

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM GESTÃO E NEGÓCIOS
NÍVEL MESTRADO**

JUSSEANE WURSLIN DE OLIVEIRA

GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO:

Uma Avaliação em Cooperativas Agropecuárias Associadas à FECOAGRO

**Cruz Alta
2024**

JUSSEANE WURSLIN DE OLIVEIRA

GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO:

Uma Avaliação em Cooperativas Agropecuárias Associadas à FECOAGRO

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Gestão e Negócios, pelo Programa de Pós-Graduação em Gestão e Negócios da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Orientador: Prof. Dr. Luis Felipe Maldaner

Cruz Alta
2024

O48g Oliveira, Jusseane Wurslin de
 Gestão do capital de giro : uma avaliação em
 cooperativas agropecuárias associadas à FECOAGRO / por
 Jusseane Wurslin de Oliveira. – 2024.
 131 f. : il., 30 cm.

 Dissertação (mestrado) — Universidade do Vale do Rio
 dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Gestão e
 Negócios, 2024.
 Orientador: Prof. Dr. Luís Felipe Maldaner.

 1. Capital de giro. 2. Estratégias de gestão.
 3. Cooperativas agropecuárias. I. Título.

CDU 334.7

Catálogo na Fonte:

Bibliotecária Vanessa Borges Nunes - CRB 10/1556

JUSSEANE WURSLIN DE OLIVEIRA

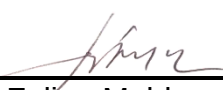
GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO:

Uma Avaliação em Cooperativas Agropecuárias Associadas à FECOAGRO

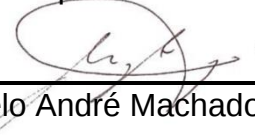
Dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Gestão e Negócios, pelo Programa de Pós-Graduação em Gestão e Negócios da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Aprovado em 13/12/2024.

BANCA EXAMINADORA



Prof. Dr. Luis Felipe Maldaner – UNISINOS



Prof. Dr. Marcelo André Machado – UNISINOS



Profa. Dra. Paola Richter Londero – ESCOOP



Prof.Dr. Flávio Régio Brambilla - UNISC

AGRADECIMENTOS

Ao Professor e Doutor Luis Felipe Maldaner, pelas ideias compartilhadas e pela dedicação na orientação e direcionamento dessa pesquisa.

Aos colegas da Turma do Mestrado, pelas muitas conversas sobre cooperativismo, pelos receios e visões em comuns, pelas soluções conjuntas e por todas as trocas de conhecimento e experiências de trabalho compartilhadas.

Aos Professores do Mestrado PPGN, por todo conhecimento transferido.

A Federação das Cooperativas Agropecuárias do Estado do RS - Fecoagro pela oferta da Bolsa de Pós Graduação, assim como da Organização da Cooperativas do RS - OCERGS pela organização, direção e controle do programa de Mestrado Profissional junto a UNISINOS.

A Cooperativa Central Gaúcha de Leite - CCGL, pela acolhida e cedência do espaço para as aulas e pelo apoio a realização de todas as atividades propostas pelo Programa de Mestrado.

A Cooperativa Agrícola Jaguari Ltda – COAGRIJAL, por me permitir aprender mais, crescer e me desenvolver profissionalmente.

A minha colega de trabalho Contadora Camila Prina Carlan, por ser meu braço direito todos os dias, por me ouvir e me entender quando surgiam incertezas na pesquisa e pela formatação da dissertação nas normas ABNT.

Aos meus pais, Francisco e Margarida, por sempre me apoiarem em tudo e me incentivarem a estudar desde criança.

Ao meu companheiro Diego, pelo amor, pela compreensão e incentivo a realização deste sonho.

Ao meu sobrinho Thierry, pelo amor e carinho, por superar e entender minhas ausências e me fazer acreditar que tudo vai dar certo todos os dias.

RESUMO

A presente pesquisa analisa as práticas de gestão do capital de giro em cooperativas agropecuárias filiadas à FECOAGRO, enfatizando os desafios enfrentados por essas organizações, como crises econômicas, sazonalidade da produção e dependência de crédito, exigindo estratégias financeiras robustas para assegurar competitividade e sustentabilidade. O trabalho objetiva analisar e identificar estratégias e ferramentas de administração do capital de giro, analisando indicadores como liquidez, endividamento, investimentos e rentabilidade, além de propor recomendações para mitigar vulnerabilidades financeiras. A metodologia baseia-se em dados de relatórios contábeis, análises socioeconômicas e entrevistas com gestores. Os resultados indicam que a eficiência na gestão do capital de giro é essencial para equilibrar liquidez e rentabilidade, utilizando ferramentas como análise de fluxo de caixa e controle de estoques. A pesquisa também identifica o alto endividamento como um obstáculo central, destacando a necessidade de diversificar fontes de financiamento e otimizar a retenção de sobras para melhorar a saúde financeira. Além disso, aponta que a sazonalidade e a variabilidade de mercado aumentam os riscos financeiros, demandando estratégias como securitização de recebíveis e planejamento financeiro eficaz. Entre as recomendações, destacam-se o investimento em treinamento de equipes, o uso de tecnologias para controle financeiro e a implementação de políticas rigorosas de crédito. Conclui-se que a gestão eficaz do capital de giro é um diferencial competitivo no setor agropecuário, sendo essencial adotar práticas financeiras avançadas e alinhar-se a indicadores socioeconômicos para mitigar riscos, garantir a sustentabilidade e promover o desenvolvimento das cooperativas.

Palavras-chave: Capital de giro. Estratégias de Gestão. Cooperativas Agropecuárias.

ABSTRACT

This research analyzes working capital management practices in agricultural cooperatives affiliated with FECOAGRO, emphasizing the challenges faced by these organizations, such as economic crises, production seasonality, and credit dependency, which demand robust financial strategies to ensure competitiveness and sustainability. The study aims to analyze and identify strategies and tools for managing working capital by analyzing indicators such as liquidity, indebtedness, investments, and profitability, in addition to proposing recommendations to mitigate financial vulnerabilities. The methodology is based on data from accounting reports, socioeconomic analyses, and interviews with managers. The results indicate that efficiency in working capital management is essential for balancing liquidity and profitability, utilizing tools such as cash flow analysis and inventory control. The research also identifies high levels of indebtedness as a central obstacle, highlighting the need to diversify funding sources and optimize the retention of surpluses to improve financial health. Furthermore, it points out that seasonality and market variability increase financial risks, necessitating strategies such as receivables securitization and effective financial planning. Among the recommendations are investments in staff training, the use of technologies for financial control, and the implementation of rigorous credit policies. It concludes that effective working capital management is a competitive advantage in the agricultural sector, making it essential to adopt advanced financial practices and align with socioeconomic indicators to mitigate risks, ensure sustainability, and foster cooperative development.

Keywords: Working Capital. Management Strategies. Agricultural Cooperatives.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Balanço Patrimonial e Capital de Giro	31
Figura 2 - Capital de Giro e Ciclo Financeiro.....	37
Figura 3 - Grupos Patrimoniais.....	39
Figura 4 - Resumo da fundamentação teórica e autores	53
Figura 5 - Manual de boas práticas de gestão de capital de giro	111

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Liquidez geral x Rentabilidade.....	64
Gráfico 2 - Correlação entre Sobras Líquidas e Ingressos e Receitas Brutas	66
Gráfico 3 - Rentabilidade e Ingressos e Receitas Brutas	67
Gráfico 4 - Correlação entre Sobras e Perdas Líquidas e Patrimônio Líquido	68
Gráfico 5 - Endividamento e Liquidez Geral.....	69
Gráfico 6 - Investimentos e Rentabilidade.....	71
Gráfico 7 - Investimentos e o Endividamento	72
Gráfico 8 - Cargo dos Repondentes.....	74
Gráfico 9 - Escolaridade dos Repondentes	75
Gráfico 10 - Idade dos Respondentes.....	76
Gráfico 11 - Tempo de Atuação na Cooperativa	77
Gráfico 12 - Porte da Cooperativa por Faturamento/Ingressos Brutos.....	78
Gráfico 13 - Planejamento Financeiro	79
Gráfico 14 - Estrutura de Capital	80
Gráfico 15 - Análise dos Índices de Endividamento	81
Gráfico 16 - Controle do Capital de Giro	82
Gráfico 17 - Necessidade de Capital de Giro por Unidades de Negócio.....	83
Gráfico 18 - Variáveis Mercadológicas na Análise do Capital de Giro	84
Gráfico 19 - Discussão sobre Capital de Giro com a Diretoria e/ou Executivos	85
Gráfico 20 - Capital de Terceiros.....	86
Gráfico 21 - Lucro Econômico e o Capital de Giro	87
Gráfico 22 - Necessidade de Capital de Giro	88
Gráfico 23 - Utilização de Fontes Adequadas para Captação de Recursos.....	89
Gráfico 24 - Financiamentos através de Securitização	89
Gráfico 25 - Análise de Relatórios.....	91
Gráfico 26 - Pagamentos Antecipados a Fornecedores.....	92
Gráfico 27 - Utilização de Softwares ou Planilhas para Controle do Capital de Giro	93
Gráfico 28 - Pessoal Capacitado para Controle do Capital de Giro	95
Gráfico 29 - Controle Diário.....	96
Gráfico 30 - Diferenças Relevantes e Saldo Real do Caixa	97
Gráfico 31 - Juros Sobre o Capital, Distribuição de Sobras e Contratos de Mútuo ...	98
Gráfico 32 - Controle e Conciliação dos Dados para Elaboração do Fluxo de Caixa	99

Gráfico 33 - Política de Estoques e Perdas de Crédito	100
Gráfico 34 - Qualidade dos Dados	101
Gráfico 35 - Os Executivos e o Planejamento e a Projeção Financeira	102
Gráfico 36 - Apoio da Diretoria	103
Gráfico 37 - Déficit de Caixa e <i>Overtrading</i>	105
Gráfico 38 - Decisões Ágeis e Impulsivas	106
Gráfico 39 - Definição de um Saldo de Caixa Mínimo	107
Gráfico 40 - Perdas de Recebíveis e Virtude de Riscos Climáticos	108
Gráfico 41 - Conhecimento dos Riscos de Insolvência	109

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO	12
1.2	PROBLEMA.....	13
1.3	OBJETIVOS.....	15
1.3.1	Objetivo Geral	15
1.3.2	Objetivos Específicos.....	15
1.4	DELIMITAÇÃO DO TEMA	15
1.5	JUSTIFICATIVA.....	16
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	19
2.1	ESTRUTURA DE CAPITAL	19
2.1.1	Estrutura de Capital em Cooperativas Agropecuárias	21
2.2	TEORIA DAS FONTES DE FINANCIAMENTO	25
2.3	GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO	30
2.3.1	Ciclo Operacional	34
2.3.2	Ciclo Econômico.....	36
2.3.3	Ciclo Financeiro	36
2.3.4	Volume do Capital de Giro	38
2.3.5	Necessidade de Capital de Giro (NCG)	39
2.3.6	<i>Overtrading</i>	41
2.3.7	Dilema liquidez <i>versus</i> rentabilidade na gestão do capital de giro.....	43
2.3.8	Fluxo de Caixa	45
3	MÉTODO	55
3.1	MÉTODO DE PESQUISA APLICADO.....	55
3.2	POPULAÇÃO-ALVO E AMOSTRA.....	57
3.3	QUESTIONÁRIO	58
3.4	ANÁLISE DOS DADOS	59
4	ANÁLISE E DISCUSSÃO DE RESULTADOS	62
4.1	CORRELAÇÃO DOS DADOS CONTÁBEIS.....	63
4.1.1	Liquidez Geral <i>versus</i> Rentabilidade	64
4.1.2	Correlação entre Ingressos e Receitas Brutas, Sobras Líquidas e Rentabilidade	65

4.1.3	Correlação entre as Sobras e Perdas Líquidas e o Patrimônio Líquido	67
4.1.4	Endividamento e suas Correlações	68
4.1.5	Investimentos e suas Correlações	70
4.2	IDENTIFICAÇÃO DOS RESPONDENTES	73
4.2.1	Cargo do Respondente	74
4.2.2	Nível de Escolaridade	75
4.2.3	Idade	75
4.2.4	Tempo de Atuação na Cooperativa	76
4.2.5	Porte da Cooperativa por Faturamento	77
4.3	ESTRATÉGIAS DE GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO	78
4.3.1	Planejamento Financeiro	78
4.3.2	Estrutura de Capital	79
4.3.3	Análise dos Índices de Endividamento	80
4.3.4	Controle do Capital de Giro	81
4.3.5	Necessidade de Capital de Giro por Unidades de Negócios ou Centros de Custos	82
4.3.6	Variáveis Mercadológicas na Análise do Capital de Giro	84
4.3.7	Discussão do Capital de Giro com a Diretoria e/ou Executivos	84
4.3.8	Capital de Terceiros	86
4.3.9	Lucro Econômico e o Capital de Giro	86
4.3.10	Necessidade de Capital de Giro, o Efeito Tesoura e a Utilização de Fontes Adequadas para Captação de Recursos	87
4.3.11	Análises de Relatórios	90
4.3.12	Pagamentos Antecipados a Fornecedores	91
4.4	FERRAMENTAS DE GESTÃO DE FLUXO DE CAIXA UTILIZADOS NAS COOPERATIVAS	92
4.4.1	Ferramentas de Controle Financeiro	93
4.4.2	Dados para Elaboração do Fluxo de Caixa	98
4.4.3	Os executivos e o planejamento e a projeção financeira	102
4.4.4	Decisões sobre o Capital de Giro	104
4.5	CONHECIMENTOS DOS RISCOS	107
4.6	MANUAL DE BOAS PRÁTICAS PARA CONTROLE DE CAPITAL DE GIRO	109

5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	112
5.1	LIMITAÇÕES DO ESTUDO E SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS	115
	REFERÊNCIAS.....	116
	APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO.....	126

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Dados da Organização das Cooperativas Brasileiras - Sistema OCB (2023) mostram que o setor cooperativo contribui diretamente para a economia brasileira, com destaque para o ramo agropecuário, que reúne cerca de 1,2 mil cooperativas e representa aproximadamente 23% do PIB agrícola nacional. Além disso, a OCB ressalta que o setor cooperativo gera emprego e renda em diversas regiões, atuando em diferentes etapas da cadeia produtiva e promovendo o desenvolvimento sustentável (OCB, 2023).

O Sistema OCB representou em 2022 mais de 4,8 mil cooperativas em todo o país, com o ramo agropecuário ocupando uma posição de destaque, reunindo 1,2 mil cooperativas e aproximadamente um milhão de associados. Esse setor contribui significativamente para a redução do desemprego, com o ramo agropecuário gerando cerca de 239,6 mil empregos diretos, de acordo com o Sistema OCERGS – Organização das Cooperativas do Estado do Rio Grande do Sul (2023).

Apesar da sua relevância econômica no estado do Rio Grande do Sul, as cooperativas agropecuárias enfrentam desafios complexos, como crises econômicas, problemas climáticos, variações cambiais e oscilações nos custos de produção (RODRIGUES *et al.*, 2018). Essas adversidades podem ser mitigadas com uma gestão mais profissional e práticas de sustentabilidade empresarial. Para aumentar sua competitividade, é crucial que o setor cooperativo avalie e ajuste sua estrutura de capital, identificando a combinação ideal entre capital próprio e capital de terceiros para sustentar os investimentos necessários (VIEIRA *et al.*, 2011; KUNZ *et al.*, 2021).

Estudos recentes indicam que cooperativas com maior folga financeira e liquidez apresentam não apenas maior estabilidade financeira, mas também uma capacidade competitiva mais acentuada, o que se traduz em melhor desempenho no mercado (ASSAF NETO, 2020; SILVA; ALMEIDA, 2021). Ter uma reserva de caixa permite que essas cooperativas enfrentem adversidades econômicas com menor dependência de empréstimos, o que reduz os custos de financiamento e aumenta a margem operacional (COSTA *et al.*, 2021). Essa condição também favorece a

negociação com fornecedores e clientes, fortalecendo sua posição no mercado e ampliando o retorno aos associados (SOUZA; LIMA, 2021).

O exemplo das cooperativas afiliadas à Federação das Cooperativas Agropecuárias (FECOAGRO) reforça a importância da saúde financeira. Em 2022, o conjunto de cooperativas da federação apresentou um faturamento bruto de aproximadamente R\$ 42,1 bilhões, com sobras líquidas de R\$ 1 bilhão e um patrimônio líquido de R\$ 7,1 bilhões. Contudo, o Relatório de Desempenho Socioeconômico aponta que 66% dessas cooperativas apresentam índice de endividamento superior a três vezes o valor do patrimônio líquido.

O alto grau de endividamento das cooperativas exige estratégias robustas de gestão de riscos e diversificação de receitas para garantir sua sustentabilidade a longo prazo. Isso é essencial para assegurar a continuidade das operações, fortalecer a resiliência financeira e promover o desenvolvimento local e nacional, Freitas et al (2024) destacam que, para cooperativas, a eficiência operacional e estratégias de diversificação, como a ampliação de produtos e mercados, são determinantes na mitigação de riscos e no fortalecimento de seu desempenho econômico e social. Além disso, a adoção de práticas de gestão financeira avançada, alinhada a indicadores socioeconômicos, permite equilibrar os objetivos financeiros e os valores cooperativos.

Portanto, torna-se importante estudar a gestão do capital de giro nas cooperativas agropecuárias, examinando como a folga financeira pode contribuir para maior estabilidade e competitividade no setor. Através de uma análise detalhada dos fluxos de caixa e das operações financeiras, busca-se identificar práticas eficazes para gerenciar riscos e promover a sustentabilidade das cooperativas.

1.2 PROBLEMA

Ferreira (2016) explica que o sistema cooperativo é expressivo tanto social como economicamente, mas percebe-se que o setor vem passando por uma reestruturação, visto a redução de empreendimentos, especialmente no Rio Grande do Sul, onde entre 2010 e 2013 houve uma redução de 31%, sendo que no ramo agropecuário o índice foi de 14%, o que reforça a necessidade de readequação dos sistemas de gestão e da governança das cooperativas agropecuárias.

As organizações cooperativas podem ser compreendidas como fenômenos organizacionais complexos, pois surgem da articulação de indivíduos que compartilham interesses ou necessidades comuns e buscam uma estrutura que os capacite com recursos mais amplos e eficientes do que os que teriam individualmente (SCHNEIDER, 2019). Esse modelo permite que seus membros, ou cooperados, alcancem uma capacidade de atuação econômica e social que seria difícil de realizar sem a cooperação mútua. Segundo a Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB, 2023), o cooperativismo representa um modelo de negócios que visa fortalecer a participação econômica dos membros e promover o desenvolvimento sustentável.

Para que o cooperativismo seja bem-sucedido, é preciso que as organizações se baseiem em uma gestão sólida e estruturada, que não apenas valorize os princípios cooperativos, mas também incorpore práticas de administração e de mercado adequadas. A sustentabilidade das cooperativas está fortemente vinculada a sua capacidade de atender às exigências do mercado e de adotar uma gestão financeira eficiente, especialmente na administração do capital de giro. Essa gestão é essencial para garantir a liquidez e a continuidade das operações, permitindo que a cooperativa adquira insumos, financie a produção e promova a comercialização de produtos em períodos de baixa entrada de receita (ASSAF NETO, 2020; SOUZA; LIMA, 2021).

Estudos mostram que o sucesso ou fracasso das cooperativas geralmente não está associado à falta de espírito cooperativo, mas à ausência de uma visão empresarial robusta e à carência de conhecimento de mercado e de gestão técnica e administrativa (SCHNEIDER, 2019). Uma gestão ineficiente do capital de giro pode expor as cooperativas a riscos financeiros elevados, especialmente quando essas organizações dependem intensamente de crédito externo, o que aumenta os custos de operação e reduz as margens de lucro (COSTA *et al.*, 2021).

Por isso, a gestão do capital de giro em cooperativas, particularmente as agropecuárias, que enfrentam desafios sazonais e de variação de demanda, torna-se um elemento central para a sua saúde financeira e competitividade. Segundo Silva e Almeida (2021), as cooperativas com uma administração de capital de giro sólida tendem a melhorar sua posição competitiva, pois conseguem lidar melhor com crises e mudanças no mercado, mantendo uma reserva de caixa que possibilita enfrentar períodos de baixa rentabilidade.

Dessa forma, a análise da saúde financeira das cooperativas, com foco na gestão de recursos do capital de giro, se revela essencial para a sobrevivência no mercado e para o cumprimento de seu papel social e econômico junto aos associados. Assim é interessante saber como é feita a gestão do capital de giro em cooperativas agropecuárias associadas à FECOAGRO?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral

O objetivo geral desta pesquisa é analisar e identificar as estratégias e métodos de gestão do capital de giro das cooperativas agropecuárias.

1.3.2 Objetivos Específicos

Para a consecução do objetivo geral são propostos os seguintes objetivos específicos:

- a) analisar os dados e índices contábeis do Relatório de Análise de Desempenho Socioeconômico da FECOAGRO, identificando possíveis correlações entre os dados de endividamento, liquidez, investimentos e rentabilidade das cooperativas.
- b) identificar quais as estratégias e ferramentas são utilizadas para a gestão eficiente dos recursos financeiros das cooperativas;
- c) apontar possíveis melhorias e recomendar abordagens que reduzam a vulnerabilidade dessas cooperativas a riscos financeiros.

1.4 DELIMITAÇÃO DO TEMA

O presente estudo enfoca a análise das práticas de gestão do capital de giro em cooperativas agropecuárias filiadas à Federação das Cooperativas Agropecuárias do Estado do Rio Grande do Sul (FECOAGRO), uma entidade que reúne 32 cooperativas associadas e desempenha um papel central na economia regional. A pesquisa surge do interesse em investigar como essas cooperativas, operando em

um setor caracterizado pela sazonalidade e vulnerável a variáveis econômicas e climáticas, estruturam e administram seus recursos financeiros para garantir a continuidade das operações e a sustentabilidade a longo prazo (OCB, 2023; SCHNEIDER, 2019).

A delimitação do tema está pautada na identificação dos instrumentos, métodos e estratégias utilizados pelas cooperativas para a gestão do capital de giro, com ênfase nos aspectos de liquidez, endividamento, investimentos e rentabilidade. A análise se restringirá aos colaboradores das cooperativas afiliadas à FECOAGRO, com o objetivo de compreender práticas e desafios específicos de um grupo consolidado de cooperativas que enfrenta desafios financeiros variados, conforme evidenciado no Relatório de Desempenho Socioeconômico (FECOAGRO, 2022).

Assim, o foco está em três áreas principais: (a) a análise e correlação dos dados contábeis e indicadores de desempenho financeiro (liquidez, endividamento e rentabilidade), (b) a identificação das estratégias de gestão de recursos financeiros e a das ferramentas de controle de fluxo de caixa, além de apontar possíveis melhorias e recomendar abordagens que reduzam a vulnerabilidade dessas cooperativas a riscos financeiros. Essa delimitação permite uma investigação detalhada e contextualizada da gestão financeira no setor cooperativo agropecuário, possibilitando a identificação de práticas que potencializem a autonomia e a sustentabilidade das cooperativas (COSTA *et al.*, 2021; ASSAF NETO, 2020).

A pesquisa busca não apenas descrever as práticas financeiras existentes, mas também apontar possíveis melhorias e recomendar abordagens que reduzam a vulnerabilidade dessas cooperativas a riscos financeiros, sobretudo aqueles relacionados à dependência de capital de terceiros. Dessa forma, o estudo visa fornecer um embasamento teórico e prático para que as cooperativas associadas à FECOAGRO aprimorem suas práticas de gestão do capital de giro, garantindo sua competitividade e sustentabilidade no mercado (SILVA; ALMEIDA, 2021; SOUZA; LIMA, 2021).

1.5 JUSTIFICATIVA

As cooperativas agropecuárias, enquanto organizações autônomas e de propriedade coletiva, desempenham papel essencial no fortalecimento da economia

rural, ao permitir que pequenos e médios produtores alcancem maior poder de negociação e ampliem sua capacidade produtiva, com ganhos que beneficiam diretamente suas comunidades e regiões de atuação (OCB, 2020). No entanto, como observado em estudos recentes, o sucesso dessas cooperativas depende cada vez mais de práticas financeiras sólidas e sustentáveis, especialmente em relação ao capital de giro, que influencia diretamente a capacidade da cooperativa de se manter competitiva e de responder a variações econômicas e climáticas que caracterizam o setor agropecuário (ASSAF NETO, 2020; SCHNEIDER, 2019).

O capital de giro é uma dimensão crucial da saúde financeira de qualquer organização, e nas cooperativas agropecuárias ele é ainda mais relevante devido à sazonalidade da produção agrícola, que exige investimentos significativos antes de que as receitas possam ser obtidas (CRUZ *et al.*, 2022). A dependência de crédito externo para financiar essas operações, especialmente em períodos de maior demanda por insumos, pode expor as cooperativas a riscos de liquidez e aumentar os custos de operação, prejudicando a competitividade e a rentabilidade de seus negócios (COSTA *et al.*, 2021). Dessa forma, o presente estudo é necessário para identificar práticas e estratégias de gestão do capital de giro que permitam reduzir essa dependência de capital externo, tornando as cooperativas mais resilientes frente a crises e oscilações econômicas (SILVA; ALMEIDA, 2021).

Além disso, o contexto econômico, caracterizado por taxas de juros elevadas e um mercado financeiro cada vez mais seletivo na concessão de crédito, reforça a urgência de se aprimorar a gestão financeira das cooperativas. A análise detalhada dos dados contábeis e dos índices de desempenho socioeconômico permitirá identificar como fatores como endividamento, liquidez, investimentos e rentabilidade impactam a capacidade de crescimento e de inovação das cooperativas, auxiliando na construção de um modelo financeiro mais equilibrado e menos vulnerável a choques externos (GOMES *et al.*, 2023). Segundo Souza e Lima (2021), cooperativas com maior capacidade de autossuficiência financeira têm melhores condições de realizar investimentos de longo prazo e de ampliar a oferta de serviços aos associados, fortalecendo o papel das cooperativas como agentes de desenvolvimento econômico regional.

Os objetivos específicos deste estudo (analisar índices contábeis, identificar estratégias e ferramentas de gestão utilizadas, e apontar possíveis melhorias e recomendar abordagens que reduzam a vulnerabilidade dessas cooperativas a riscos

financeiros) também se justificam pela necessidade de propor melhorias nas práticas financeiras das cooperativas afiliadas à FECOAGRO. Em muitos casos, as cooperativas que enfrentam dificuldades financeiras são aquelas que não mantêm reservas adequadas para cobrir períodos de baixa receita ou de maior demanda por liquidez. A pesquisa contribuirá com um entendimento mais claro sobre como uma gestão eficiente do fluxo de caixa e a aplicação de ferramentas financeiras, como a análise de liquidez e controle de endividamento, podem ser cruciais para a manutenção da sustentabilidade financeira e do crescimento dessas organizações (PADOVEZE, 2016; SILVA *et al.*, 2020).

Portanto, esta pesquisa é importante não apenas para aprimorar as práticas financeiras das cooperativas agropecuárias, mas também para promover a longevidade e a competitividade dessas organizações em um setor essencial para a economia gaúcha. As conclusões do estudo poderão contribuir para o desenvolvimento de políticas de gestão financeira e de capital de giro que fortaleçam as cooperativas, promovendo a estabilidade e a independência financeira, além de um impacto positivo na vida dos associados e das comunidades que essas organizações servem (OCB, 2023; SCHNEIDER, 2019).

Além disso, a pesquisa realizada possui um viés pessoal significativo, pois a pesquisadora atua como gestora financeira em uma das cooperativas filiadas à FECOAGRO. A investigação representou uma oportunidade valiosa para aprofundar seu conhecimento e desenvolver soluções práticas para aprimorar sua atuação profissional, alinhando teoria e prática no fortalecimento das cooperativas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 ESTRUTURA DE CAPITAL

Estudos sobre estrutura de capital enfatizam sua importância nas estratégias de crescimento e na flexibilidade financeira das empresas. A escolha entre capital próprio e capital de terceiros impacta diretamente a capacidade de ajuste de alavancagem das empresas para alcançar o nível de financiamento desejado (FRANK; SHEN, 2019). Além disso, empresas adaptam suas estruturas de capital para mitigar riscos e responder às condições econômicas e de mercado, priorizando equilíbrio e redução de custos de capital (GINGLINGER; MOREAU, 2019; EISFELDT; MUIR, 2020)

Em linhas gerais, os capitais próprios são os recursos fornecidos pelos sócios ou acionistas, enquanto os capitais de terceiros envolvem os recursos obtidos por meio de dívidas. Estrutura de capital é a combinação de todas as fontes de financiamento de longo prazo, dívida ou capital próprio, utilizadas pela empresa (CHEROBIM, 2016).

Megliorini e Vallim (2018) explicam que o capital de terceiros é formado por empréstimos e financiamentos feitos junto a instituições financeiras e por obrigações emitidas pelas empresas, tais como debêntures, que podem ser conversíveis ou não em ações. Ainda, os autores lembram que sobre o total de empréstimos e financiamentos contraídos e sobre o valor das debêntures emitidas incidem juros, que devem ser pagos periodicamente e que deverão ser somados e totalizarão o custo de captação desse capital.

O capital próprio corresponde aos recursos investidos pelos proprietários da empresa mais os lucros retidos (MEGLIORINI; VALLIM, 2018). Simplificadamente, o custo do capital próprio deve ser equivalente à melhor remuneração que as empresas poderiam conseguir com outro investimento de risco semelhante. Ou seja, ao deixar de aplicar o dinheiro próprio em outro investimento, o empresário aplica o mesmo na empresa. Ele precisa, neste caso, garantir que terá no mínimo o mesmo retorno financeiro.

O estudo clássico de Modigliani e Miller (1958) propôs que, em um mercado perfeito, a estrutura de capital seria irrelevante para o valor da empresa,

estabelecendo um ponto de partida para análises de financiamento corporativo. No entanto, a pesquisa contemporânea revisita essa teoria, considerando variáveis de mercado reais, como impostos, custos de transação e assimetria informacional, que afetam a escolha entre dívida e capital próprio. Estudos, como o de Arisi-Nwugballa *et al.* (2023), analisam a aplicabilidade de teorias alternativas, como a *trade-off* e a ordem hierárquica (*pecking order*), que apontam que as empresas ajustam suas estruturas de capital para otimizar benefícios fiscais e custos de falência.

Embora os fatores internos, como a lucratividade, sejam determinantes, a estrutura de capital também depende de variáveis externas e das condições econômicas, reforçando a complexidade das escolhas de financiamento. Segundo pesquisas mais recentes, como a de Ajibola *et al.* (2022), a estrutura ideal de capital varia entre as empresas, tornando improvável uma resposta única e definitiva para todos os casos, dada a constante interação entre fatores internos e externos que influenciam as decisões financeiras (AJIBOLA *et al.*, 2022; ARISI-NWUGBALLA *et al.*, 2023). Dentre as teorias existentes sobre estrutura de capital é válido conceituar a *pecking order* e a *trade-off*.

A teoria de *trade-off* propõe que o nível ótimo de endividamento ocorre quando se atinge um equilíbrio entre os benefícios fiscais proporcionados pela dívida e os custos associados a potenciais dificuldades financeiras. Essa teoria sugere que as empresas buscam maximizar seu valor ajustando sua estrutura de capital entre dívida e capital próprio, de forma que o benefício fiscal da dívida compense os custos de falência e insolvência (FRANK; SHEN, 2019; LEARY; ROBERTS, 2021).

Além disso, a teoria aponta que empresas com perfil de risco elevado devem limitar seu nível de endividamento para evitar custos financeiros excessivos, enquanto empresas de menor risco podem assumir maior alavancagem, até alcançar o equilíbrio entre os benefícios e os custos da dívida (GRAHAM; LEARY, 2018; FRANK; SHEN, 2019). Dessa forma, a decisão de financiamento de cada empresa deve ser individualizada e considerar tanto fatores específicos quanto as condições de mercado e regulatórias.

A teoria de *pecking order* sugere que, ao buscar financiamento para novos investimentos, as empresas seguem uma hierarquia de preferência nas fontes de capital. Primeiramente, elas optam por utilizar recursos internos, como fluxos de caixa e lucros retidos, para evitar os custos de emissão e os problemas de assimetria informacional associados a fontes externas (DEGRYSE; DE GOEIJ; KAPPERT, 2012;

BESSLER, DROBETZ; KAZEMIKHASRAGH, 2020). Quando os recursos internos não são suficientes, a empresa pode recorrer a fontes externas, priorizando o endividamento devido ao seu menor custo de capital em relação à emissão de ações e ao menor impacto sobre o controle acionário.

Essa preferência por recursos internos e, em seguida, por dívida, reflete uma tentativa de evitar o risco de transmissão de informações ao mercado que poderia impactar o valor da empresa, uma vez que a emissão de ações pode sinalizar incerteza e aumentar o custo de capital devido à percepção de risco. Assim, a teoria *pecking order* indica que as empresas buscam minimizar os custos e riscos associados ao financiamento externo, considerando o endividamento uma opção menos suscetível a variações de valor no mercado (LEMMON; ROBERTS, 2020; BESSLER *et al.*, 2020).

Gomes (2012) cita que não existe uma estrutura de capitais ótima que combine capitais próprios e capitais de terceiros. Existem duas formas possíveis de financiamento através de capitais próprios, uma interna e outra externa, uma encontra-se no topo e a outra encontra-se no fim da hierarquia. Finalizando, pode-se afirmar que a *pecking order* é uma forma importante de explicar as decisões de financiamento e de estrutura de capital de uma empresa, fundamentalmente na existência de assimetria de informação. Ela explica também a razão pela qual empresas bem-sucedidas têm rácios de endividamento baixos.

Megliorini e Vallim (2018) também consideram que o modo como uma empresa se financia tem efeito sobre seu valor de mercado e, como consequência, pode potencializar a riqueza dos proprietários. Claro que essa situação só será possível quando a empresa possuir uma estrutura de capital cujos custos sejam mínimos. Pois o raciocínio é que, ao reduzir o custo de capital, a diferença entre o retorno proporcionado pelos projetos e o correspondente custo de capital aumenta, elevando, por consequência, a rentabilidade desses projetos.

2.1.1 Estrutura de Capital em Cooperativas Agropecuárias

As cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul são as mais representativas no cooperativismo estadual, destacando-se economicamente e desempenhando um papel crucial no agronegócio regional. Essas cooperativas geram

emprego, renda e promovem o desenvolvimento rural, ao mesmo tempo que implementam práticas de gestão sustentáveis e inovadoras. Sua força econômica é evidente pela presença constante entre as principais empresas da região, de acordo com rankings regionais que avaliam desempenho financeiro e impacto no mercado (OCERGS, 2023; AMANHÃ, 2023).

Complementa ainda a OCERGS (2023), que as 95 cooperativas do ramo agropecuário gaúchas congregam 278,1 mil produtores associados e empregam diretamente mais de 41,5 mil trabalhadores, apresentando um faturamento em 2022 de R\$ 52 bilhões com sobras em torno de R\$ 1,15 bilhão. Ainda, as mesmas operam em diversas áreas de negócios como grãos (soja, milho, arroz, trigo, entre outras), laticínios, proteína animal (suínos, aves e bovinos), hortifrutigranjeiros, vitivinicultura e lanifício (lã e derivados) e prestam vários serviços aos produtores associados, como assistência técnica, social e educacional fornecimento de insumos, recebimento, armazenamento, industrialização e comercialização da produção.

A estratégia de crescimento das cooperativas direcionou-se para o aumento da produção agropecuária, diversificação de atividades e agregação de valor aos cooperados (RODRIGUES *et al.*, 2018). Como atividade complementar ao quadro social, a OCERGS (2023) noticia que as cooperativas agropecuárias possuem operações de varejo, como supermercados, postos de combustíveis, lojas de materiais de construção e lojas agropecuárias (máquinas, equipamentos, insumos agrícolas e pecuários). Destaca-se, ainda, que em 2022 as cooperativas do ramo agropecuário no RS apresentaram R\$ 8,2 bilhões em patrimônio líquido.

Para alcançar essa competitividade e crescer no mercado, o cooperativismo discute o conceito de estrutura de capital. Como os demais tipos societários, as cooperativas necessitam analisar na sua estrutura de capital para entender qual forma de aplicação atenderá aos investimentos pretendidos (VIEIRA *et al.*, 2011; KUNZ *et al.*, 2021). Essencialmente, as empresas podem empregar seus recursos próprios, adquirir empréstimos, emitir ações ou outros instrumentos de propriedade, entretanto, a preocupação não é ressaltar as diferentes formas de crescimento, mas evidenciar o problema nas organizações cooperativas (ZYLBERSZTAJN, 2002; KUNZ *et al.*, 2021).

Obter uma adequada estrutura de capital é um corrente desafio para a gestão financeira das cooperativas agropecuárias e, atualmente, condição necessária para a sua sustentabilidade (RODRIGUES *et al.*, 2018). Tanto para expandir suas

atividades realizando novos investimentos ou manter sua fatia de mercado e a sua gestão do capital de giro, as cooperativas precisam de recursos, sejam eles próprios ou de terceiros.

Bialoskorski Neto (2021) destaca que as cooperativas apresentam particularidades em sua estrutura de capital que as diferenciam de outras empresas, uma vez que sua arquitetura organizacional impacta diretamente os custos de governança financeira. Além disso, como cooperativas são autogestionárias, formadas por quotas de capital e sem objetivo de lucro, o capital de terceiros é geralmente necessário desde os estágios iniciais de crescimento. Essas quotas, também conhecidas como capital social realizado, representam uma pequena parte do patrimônio líquido, o que pode levar gerentes e diretores a subestimarem o real custo do capital e optarem por projetos que não necessariamente apresentam as melhores taxas de retorno sobre o capital investido (BIALOSKORSKI NETO; REQUEJO, 2018).

Complementando a discussão, é fundamental considerar o terceiro princípio do cooperativismo: a participação econômica dos membros. Esse princípio esclarece que os cooperados devem contribuir equitativamente para o capital das cooperativas e controlá-lo democraticamente. A integralização de quotas-partes e a realização de operações com a cooperativa garantem a continuidade do dever de participação econômica dos associados (OCB, 2023).

Contudo, Lazzarini, Bialoskorski Neto e Chaddad (2018) explicam que a arquitetura organizacional da cooperativa não gera incentivos para que os associados contribuam com capital adicional, uma vez que as quotas-partes não possuem um mercado secundário desenvolvido. Além disso, as sobras operacionais são distribuídas de acordo com a movimentação dos cooperados em termos de compra e venda de produtos, ou seja, com o volume de transações de cada cooperado com a cooperativa.

Com relação às sobras, a OCB (2020) elucida que a Assembleia Geral, como órgão supremo da cooperativa, é responsável por deliberar sobre a destinação das mesmas, que pode ser integral ou parcialmente distribuídas para os associados. Os sócios também podem votar pela utilização desse numerário a fim de atender aos interesses de desenvolvimento do negócio, após a destinação aos fundos obrigatórios voltados para constituição ou ampliação de reservas e promoção de benefícios sociais, educativos e técnicos aos associados, familiares e colaboradores. No entanto,

há a possibilidade de nas assembleias gerais, o associado como proprietário da empresa, procurar a sua própria satisfação em detrimento a soluções mais abrangentes tanto para todo o grupo de associados como para o empreendimento coletivo, conduzindo a cooperativa para uma situação de ineficiência, acrescentam Bialoskorski Neto (1998) e Ferreira (2016).

Dada essa situação particular, Lazzarini e Bialoskorski Neto (2019) enfatizam a necessidade de uma análise individualizada para cada cooperativa, de modo a compreender suas características específicas e aplicar a melhor abordagem na determinação da estrutura de capital, visto que a assembleia, caso seja de interesse, pode ainda prever em estatuto social a possibilidade de criação de outros fundos complementares (OCB, 2020).

Além disso, as cooperativas frequentemente precisam financiar as operações dos cooperados para assegurar a aquisição de insumos e a venda de produtos necessários à produção e comercialização com a própria cooperativa. Esse processo aumenta a exigibilidade de capital de giro da cooperativa, mas permite manter o fluxo produtivo e garantir o engajamento dos associados, como explica Bialoskorski Neto (2021). Segundo Barreiros *et al.* (2020), a agroindustrialização tem sido uma das principais estratégias das cooperativas para agregar valor à produção primária, o que aumenta a fidelização dos cooperados. Esse processo envolve investimento na ampliação das infraestruturas, maior valor agregado aos produtos, aumento da necessidade de financiamento das atividades e maior uso de capital de terceiros.

Costa e Bialoskorski Neto (2018) discutem o contexto de instabilidade de renda na agricultura e a necessidade das cooperativas agropecuárias de adotar estratégias de alavancagem financeira, principalmente através da captação de recursos junto a bancos e fornecedores. Muitas cooperativas também passaram a oferecer crédito aos associados, o que aumentou os riscos financeiros, especialmente em períodos de crise agrícola. Esse cenário resultou em um crescimento significativo do endividamento das cooperativas, associado a ativos imobilizados de baixa rentabilidade. Como consequência, as cooperativas enfrentaram a escassez de capital próprio, altas taxas de juros para financiamento e um grau elevado de endividamento.

No contexto das cooperativas, a estrutura de capital ainda demanda aprofundamento teórico e empírico para a construção de modelos específicos (LAZZARINI; BIALOSKORSKI NETO; CHADDAD, 2019). Essas organizações, por

apresentarem restrições ao aumento de capital próprio, acabam recorrendo amplamente ao endividamento para financiar o crescimento (LAZZARINI, BIALOSKORSKI NETO; CHADDAD, 2019; GIMENES; GIMENES, 2018).

Assaf Neto (2019) descreve ainda que quanto maior for a participação de dívidas na estrutura de capital, maior será o risco da empresa, e, pelo menor custo dos fundos de terceiros em relação aos fundos próprios, menor o custo total de capital. Dessa forma, a preocupação do administrador financeiro é definir a melhor composição da estrutura de capital a fim de minimizar seu custo total.

As teorias do custo de capital fundamentam-se nos conceitos de risco e retorno. Cherobim (2022) esclarece que o risco é a possibilidade de prejuízo financeiro ou, mais formalmente, a variabilidade de retorno associada a determinado ativo, dividindo os riscos em duas categorias: risco de negócio e risco financeiro. O risco de negócio é o risco de não se gerar receitas suficientes para cobrir os custos operacionais, o que pode ocorrer devido à complexidade e às incertezas inerentes a todas as empresas, especialmente em relação a aspectos operacionais, como mercado consumidor, concorrência, receitas, custos, despesas e investimentos. O risco financeiro, por sua vez, é descrito pelo autor como o risco de a empresa não conseguir gerar recursos suficientes para honrar seus compromissos financeiros, o que pode resultar em endividamento excessivo e na necessidade de pagar juros altos e amortizar grandes somas.

Souza (2021) complementa que a estrutura de capital é determinada pela composição entre endividamento de longo prazo e capital próprio que uma empresa utiliza para financiar suas operações. Cabe ao administrador financeiro definir a estrutura de capital de forma a maximizar os benefícios para os proprietários da empresa, equilibrando riscos e retornos.

2.2 TEORIA DAS FONTES DE FINANCIAMENTO

Um dos tópicos mais importantes com relação à gestão financeira das empresas diz respeito à estrutura de capital mais adequada e suas fontes de financiamento, sejam elas de curto ou longo prazo (CHEROBIM, 2016). Para suprir suas necessidades de capital de giro, as cooperativas agropecuárias podem recorrer a diversas fontes de recursos, como o apoio financeiro de instituições de crédito, a

captação de recursos junto aos próprios cooperados por meio de aportes adicionais e a utilização de recursos próprios gerados pela cooperativa.

O comportamento do capital de giro é extremamente dinâmico, explica Assaf Neto (2020), o que exige modelos eficientes e rápidos de avaliação da situação financeira da empresa, assim dizendo, uma necessidade de investimento em capital de giro mal dimensionada é certamente uma fonte de comprometimento da solvência da empresa, com reflexos sobre sua posição econômica de rentabilidade.

A divisão entre capital próprio e capital de terceiros é crucial devido às grandes diferenças entre esses tipos de financiamento. Em geral, o capital próprio assume um risco maior em relação ao recebimento de sua remuneração, enquanto o capital de terceiros tem preferência legal no pagamento de juros e na devolução do principal, caso a empresa enfrente dificuldades financeiras (BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2022).

A necessidade de capital de giro pode ser coberta pelo capital de giro próprio da empresa, isto é, com recursos próprios da empresa não imobilizados, melhor dizendo é o capital próprio (patrimônio líquido) não investido a longo prazo (em ativos permanentes ou realizáveis a longo prazo), ou seja, é o recurso próprio investido no giro, esclarece Silva (2022).

Nas cooperativas, o aumento de capital próprio pode ocorrer pela admissão de novos associados, que contribuem com a subscrição de quotas-partes de capital, geralmente proporcional à renda de cada cooperado e integralizado no mesmo ano ou ao longo de um período específico. Outra forma de capitalização utilizada pela cooperativa é a retenção de sobras líquidas geradas no exercício, que não são distribuídas aos associados por decisão da Assembleia Geral, sendo direcionadas ao fortalecimento do capital da organização (SILVA; OLIVEIRA, 2021; GIMENES; GIMENES, 2018).

Basicamente, o capital de giro próprio pode ser aumentado com acréscimos do patrimônio líquido ou redução do ativo permanente, explica Silva (2022), dessa forma, aumentos de capital e lucros capitalizados constituem-se fonte de financiamento da necessidade de capital de giro, bem como a venda de ativos permanentes (imobilizado, investimentos e diferido). Entretanto, os prejuízos e retiradas de capital impactam negativamente no capital de giro próprio, assim como imobilizações, em virtude de que reduzem o capital de giro próprio, sendo que esse

constitui-se em uma folga financeira para a empresa, no sentido de que são recursos não exigíveis por terceiros.

Os fornecedores podem financiar o capital de giro das organizações ao conceder prazos para pagamento das mercadorias, com o crédito geralmente concedido após uma análise da empresa. Em geral, os fornecedores estabelecem os termos de crédito, especificando prazos para pagamento (tempo entre entrega e pagamento), condições de pagamento (multas ou juros por atraso), descontos para pagamento antecipado e o período para obtenção desses descontos (SILVA; ARAÚJO, 2021).

Impostos e obrigações sociais também são considerados fontes de capital de giro. Esses recursos são disponibilizados sem ônus se pagos dentro do prazo de vencimento ou com ônus em caso de atraso, resultando em encargos que podem ser inviáveis para o negócio (SANTOS, 2022). Ainda, o pagamento de salários pode ser realizado até o quinto dia útil do mês seguinte, funcionando como uma fonte de financiamento de curto prazo para o capital de giro. Da mesma forma, os encargos trabalhistas são quitados posteriormente ao surgimento da obrigação, o que também os torna uma fonte temporária de capital para a empresa. Além disso, os adiantamentos de clientes – quando a cooperativa recebe pagamentos antecipados por produtos que serão entregues futuramente – também funcionam como uma importante fonte operacional de capital de giro, sendo comum em situações de encomendas (SILVA; ARAÚJO, 2021).

Mendes (2023) complementa essa visão ao destacar a geração de caixa operacional advinda das atividades empresariais, principalmente em relação ao prazo médio de rotação de estoques, prazo médio de recebimento das vendas e prazo médio de pagamento aos fornecedores. Em geral, as empresas vendem a prazo e adquirem insumos para pagamento posterior, o que, quando o prazo de pagamento supera o prazo de recebimento, gera um fluxo de caixa positivo.

No entanto, muitas cooperativas, não conseguem financiar completamente seu capital de giro através das operações diárias e precisam recorrer a financiamentos externos. Esses recursos geralmente são obtidos por meio de instituições financeiras, como bancos comerciais e de investimento, empresas de factoring, entre outros (SILVA; SANTOS, 2021). As cooperativas agropecuárias brasileiras, entretanto, enfrentam desafios específicos na captação de recursos externos, devido ao histórico de dificuldades financeiras e insolvências em algumas cooperativas. Essa situação

sinaliza ao mercado um alto risco de crédito, o que leva os agentes financeiros a aplicarem taxas de juros elevadas, exigirem mais garantias e, em alguns casos, a recusarem o crédito solicitado (FERREIRA; COSTA, 2022).

Silva (2022) explica que a cobertura da necessidade de capital de giro com recursos de terceiros de longo prazo conduz a um menor risco financeiro para a empresa: ela estará captando recursos a longo prazo e aplicando-os a curto prazo. O mesmo ainda elucida que também poderão ser utilizados recursos de terceiros de curto prazo, que podem ser obtidos junto ao mercado de crédito (através de empréstimos de curto prazo junto a bancos, por exemplo) ou junto ao mercado de capitais (por meio de *commercial papers* ou notas promissórias emitidas pela empresa, por exemplo).

As fontes de financiamento de capital de terceiros, para Souza (2014), são os recebíveis e a securitização, as aquisições alavancadas, o licenciamento, os projetos econômico-financeiros, o arrendamento nacional e o internacional, as debêntures, os investimentos das sociedades de capital de risco, entre outras.

É válido definir e conceituar a securitização, visto que as cooperativas agropecuárias estão cada vez mais utilizando essa fonte de financiamento. Para Souza (2014), as operações de securitização surgiram como resposta às necessidades de capital de giro e em observação ao grande estoque de recebíveis parados nas mãos das empresas. Essas operações se caracterizam por títulos de crédito originados das vendas de produtos ou das prestações de serviços por empresas, como duplicatas a receber, pagamentos efetuados mediante cartões de crédito, prestações a receber de imóveis, veículos etc. O autor ainda esclarece que a securitização de recebíveis é uma operação financeira estruturada em que o emissor de títulos oferece como garantia os direitos creditórios, ou recebíveis, segregados de seu originador.

Desde dezembro de 2004 foi admitida a securitização de direitos creditórios do agronegócio e foi criado, desde então, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA). Numa síntese, podemos concluir que com a criação desses novos instrumentos se pretendeu: atribuir maior credibilidade aos títulos representativos de produtos agropecuários depositados em armazéns; fomentar e estimular a comercialização desses produtos; viabilizar o financiamento do

carregamento de estoques; e criar um mercado secundário desses títulos, ampliando a ponte entre o agronegócio e os mercados financeiro e de capitais (ZACLIS, 2005).

A operação poderá ocorrer entre produtores rurais e cooperativas que negociam os títulos, condicionada à transferência da propriedade do produto, que só estará caracterizada quando o produto for retirado do depósito pelo adquirente final. Esse processo pode dinamizar a comercialização e viabilizar a participação de investidores institucionais no financiamento da estocagem de produtos agropecuários, explica Zaclis (2022). Segundo o autor, essa estrutura estimularia o mercado a desenvolver opções de produtos agropecuários, contribuindo para o fortalecimento do mercado de capitais focado em produtos do agronegócio.

Uma particularidade do mercado brasileiro é que o custo do capital de terceiros não depende apenas do risco do tomador, mas também da natureza da fonte de financiamento. Em decorrência disso, certas linhas de crédito de longo prazo vinculadas a investimentos específicos podem ter custos financeiros menores do que linhas de curto prazo, cujo risco de crédito para o credor geralmente é mais elevado (BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2021).

Silva (2023) complementa que, quando uma empresa solicita financiamento para um investimento de longo prazo, os bancos realizam análises focadas na posição da empresa no mercado global e em suas perspectivas futuras, além da análise econômico-financeira, que abrange receitas, margens, fluxos de caixa, capital de giro, estrutura de capital e capacidade de pagamento.

Assaf Neto (2020) enfatiza que o equilíbrio financeiro de uma empresa deve ser sustentado por um componente fundamental: o capital de giro. Para ele, é essencial dispor de modelos eficientes para avaliar a situação financeira da organização, pois o capital de giro é altamente dinâmico e requer constante monitoramento.

Para realizar uma análise da estrutura de capital, Rodrigues *et al.* (2018) citam os indicadores que podem ser utilizados como: a) capital de giro (CDG), que representa a diferença entre as fontes de recursos próprios e de longo prazo contra as aplicações de recursos; b) a necessidade de capital de giro (NCDG), que representa a diferença entre o ativo circulante ligado à atividade operacional contra o passivo circulante ligado à atividade operacional e c) tesouraria, que representa a diferença entre o capital de giro e a necessidade de capital de giro.

2.3 GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO

O capital de giro é uma ferramenta financeira essencial para as cooperativas agropecuárias, uma vez que essas organizações possuem necessidades específicas em relação ao fluxo de caixa e às atividades operacionais. A análise do capital de giro é especialmente relevante no atual cenário econômico, pois as cooperativas precisam de prazos adequados para adquirir insumos, contratar funcionários e serviços de terceiros, além de tempo para produzir e vender produtos, tanto à vista quanto a prazo (ZDANOWICZ, 2022).

Para enfrentar esses desafios, é fundamental que as cooperativas formalizem estratégias operacionais voltadas para a administração do capital de giro, avaliando investimentos correntes e selecionando passivos adequados ao seu perfil de operação (ASSAF NETO, 2020). A gestão eficaz do capital de giro visa administrar componentes-chave, como estoques, contas a receber, disponibilidades, fornecedores e empréstimos bancários, com o objetivo de equilibrar liquidez e rentabilidade, fundamentais para a sustentabilidade financeira das cooperativas (SILVA, 2023). Em relação ao capital de giro, é importante destacar que as cooperativas agropecuárias têm peculiaridades em sua gestão, principalmente devido à sazonalidade das atividades agrícolas e pecuárias. Segundo Cascão (2016), essas cooperativas enfrentam desafios relacionados ao abastecimento de insumos agrícolas, como adubos e defensivos, que precisam ser adquiridos com antecedência, antes mesmo da safra, gerando a necessidade de recursos financeiros adequados.

A importância e o volume do capital de giro em uma organização são influenciados por diversos fatores, como o volume de vendas (estoques, valores a receber e caixa), sazonalidade dos negócios, condições econômicas, avanços tecnológicos que afetam custos e tempos de produção, e políticas comerciais e de crédito. Esses elementos impactam diretamente a gestão financeira e a necessidade de recursos operacionais, abrangendo desde a aquisição de insumos até o recebimento de receitas pela venda de produtos (RIBEIRO; CAMARGOS; CAMARGOS, 2019; GUIMARÃES; FERREIRA, 2023).

De acordo com Ribeiro *et al.* (2019), a falta de alinhamento entre produção, vendas e cobranças exige uma gestão integrada para dimensionar adequadamente o capital de giro necessário. Essa gestão envolve maximizar retornos e minimizar custos financeiros por meio de uma análise eficiente do ciclo operacional e financeiro.

Guimarães e Ferreira (2023) destacam ainda que, com a utilização de ferramentas como análise de liquidez e fluxo de caixa, é possível estruturar estratégias eficazes para atender às necessidades operacionais e alinhar decisões financeiras às metas organizacionais.

A compreensão do capital de giro também é fortalecida pelo uso de demonstrações contábeis, que explicam as dinâmicas financeiras e auxiliam no planejamento estratégico. O equilíbrio entre liquidez e rentabilidade é essencial para otimizar a alocação de recursos e garantir a sustentabilidade financeira da organização, mesmo em cenários adversos, como crises econômicas (BARROS; SILVA, 2021; RIBEIRO *et al.*, 2019).

O capital de giro é formado basicamente por três importantes ativos circulantes: disponível (caixa e aplicações financeiras), valores a receber e estoques (ASSAF NETO, 2019).

A Figura 1 mostra que ao resumir o balanço patrimonial de uma empresa apresentando seus principais itens, podem ser identificadas algumas definições da administração do capital de giro.

Figura 1 - Balanço Patrimonial e Capital de Giro

Ativo Circulante (AC)	Passivo Circulante
Disponibilidades	Fornecedores
Valores a Receber	Salários e Encargos Sociais
Estoques	Empréstimos e Financiamentos
Ativo Não Circulante	Passivo Não Circulante
Investimentos	Patrimônio Líquido
Imobilizado	Capital Social
	Reserva de Lucros
	Ajuste de Avaliação Patrimonial

Fonte: Assaf Neto (2011, p.3).

Os elementos de giro, diante da definição apresentada, são identificados no ativo circulante e passivo circulante, ou seja, no curto prazo (ASSAF NETO, 2011). Capital circulante ou capital de giro é o investimento que a empresa utiliza para custear e manter seus gastos operacionais do dia a dia, sejam eles fixos ou necessários para a produção, comercialização ou prestação de serviço. Cherobim

(2016) esclarece que a diferença entre o valor do capital circulante e o do passivo circulante recebe a denominação de capital circulante líquido ou capital de giro líquido.

O capital circulante líquido (CCL) é um indicador essencial, calculado como a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, utilizado para avaliar a liquidez e a capacidade de solvência de curto prazo das empresas. Rech *et al.* (2019) enfatizam a busca pelo equilíbrio entre liquidez e risco no gerenciamento do capital de giro, como forma de garantir a saúde financeira e operacional da organização. Adicionalmente, estudos destacam que práticas eficazes de gestão do capital de giro são fundamentais para evitar problemas de liquidez que possam comprometer a continuidade das operações empresariais (SANTOS, 2019).

O gerenciamento do CCL deve integrar-se a outras análises financeiras, como a necessidade de capital de giro (NCG), que mede o descasamento entre ativos e passivos circulantes operacionais, e o saldo de tesouraria (ST), indicando a folga ou dependência financeira das empresas (CAMARGOS; CAMARGOS; LEÃO, 2020). Esses indicadores, derivados de modelos como o Modelo Fleuriet, são amplamente aplicados para avaliar e projetar a situação financeira das organizações em contextos dinâmicos.

Num sentido mais amplo, o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a aquisição de matérias-primas ou mercadorias até o recebimento pela venda do produto acabado (ASSAF NETO, 2019). Nesse sentido, Zdanowicz (2014) corrobora destacando que se o resultado for positivo diz-se que o capital de giro é próprio, caso contrário será de terceiros.

Os elementos que compõem o ativo circulante não costumam apresentar sincronização temporal equilibrada em seus níveis de atividade, principalmente quando relacionada à sazonalidade de culturas agrícolas na Região Sul do Brasil. Evidentemente, se as atividades de seus vários elementos ocorressem de forma perfeitamente sincronizada, não haveria necessidade de se manterem recursos aplicados em capital de giro (ASSAF NETO, 2019).

O capital de giro, por sua vez, pode ser segmentado em fixo (ou permanente) e variável (ou sazonal), como no caso das cooperativas agropecuárias, que trabalham com diversas safras agrícolas em períodos distintos. O capital de giro permanente se refere ao volume mínimo de ativo circulante necessário para manter a empresa em condições normais de funcionamento (ASSAF NETO, 2011).

Já o capital de giro variável, por seu lado, é definido pelas necessidades adicionais e temporais de recursos verificadas em determinados períodos e motivadas, principalmente, por compras antecipadas de estoques, maior morosidade no recebimento de clientes, recursos do disponível em trânsito, maiores vendas em certos meses do ano, principalmente quando da implantação das lavouras dos associados e aquisição da produção dos associados em épocas de colheita dos grãos etc. Estas operações promovem variações temporais no circulante, e são, por isto, denominadas de sazonais ou variáveis.

Para Assaf Neto (2019), uma forma simples de determinar o capital de giro sazonal é fazer a mensuração do capital de giro quando a empresa tiver um volume mínimo de operação e quando a empresa estiver operando na sua capacidade máxima. No primeiro caso, o volume de estoques e valores a receber deverá ser bastante reduzido em comparação com a situação de capacidade máxima.

A administração do capital de giro refere-se à correta gestão das contas de giro operacional, ou seja, dos ativos e passivos financeiros (ZDANOWICZ, 2014). Além disso, as cooperativas agropecuárias também enfrentam desafios no que diz respeito à comercialização dos produtos. Muitas vezes os cooperados entregam sua produção em determinado período, quando os preços estão mais baixos, e a comercialização é feita em outro período, quando os preços estão mais favoráveis. Dessa forma, é necessário um capital de giro para cobrir os custos dessas operações e evitar problemas de fluxo de caixa, conforme explica Cascão (2016).

Neste conceito, para Assaf Neto (2011), são estudados fundamentalmente o nível adequado de estoques que a empresa deve manter, seus investimentos em créditos a clientes, critérios de gerenciamento do caixa e a estrutura dos passivos correntes, de forma consistente com os objetivos enunciados pela empresa e tendo por base a manutenção de determinado nível de rentabilidade e liquidez.

Zdanowicz (2014, p. 145) complementa que as cooperativas devem estudar com eficiência e praticidade:

- a) os métodos aplicados à concessão de crédito aos associados; b) o nível de estoques de insumos e produtos a ser mantido; c) o critério adotado para o eficiente gerenciamento de caixa; d) a gestão da liquidez e rentabilidade praticada; e) a composição dos itens do passivo circulante; e f) a determinação do nível de rentabilidade e liquidez. (ZDANOWICZ, 2014, p. 145)

Em resumo, o capital de giro nas cooperativas agropecuárias é essencial para garantir a disponibilidade de recursos financeiros necessários ao funcionamento das

atividades operacionais, como aquisição de insumos, pagamento de salários e despesas com transporte e armazenagem. Considerando a sazonalidade das atividades e as peculiaridades do setor, a gestão adequada do capital de giro é fundamental para a sustentabilidade financeira das cooperativas agropecuárias.

2.3.1 Ciclo Operacional

De acordo com Silva e Machado (2017), as cooperativas agropecuárias possuem um ciclo operacional que inclui desde a produção agropecuária até a comercialização dos produtos. Esse ciclo pode ser longo, demandando recursos financeiros para o pagamento de insumos, salários, transporte, armazenagem, entre outros, sem que se considere a remuneração do dinheiro no tempo.

Na consecução de seus negócios, a empresa busca, sistematicamente, a produção e venda de bens e serviços de maneira a produzir determinados resultados para satisfazer às expectativas de retorno de suas várias fontes de financiamento (ASSAF NETO, 2011). É no entendimento deste processo que se identifica, de forma natural e repetitiva, o ciclo operacional da empresa, que se inicia na aquisição da matéria-prima para produção – no caso de uma empresa ou cooperativa agroindustrial – e se finaliza no recebimento pela venda do produto final.

Cherobim (2016) entende que o ciclo operacional compreende o percurso constante, em dinheiro e em bens, de valores do caixa para os estoques e dos estoques retornando para o caixa, passando muitas vezes por duplicatas a receber ou recebimento de vendas à vista. Esse percurso acontece na estrutura do capital circulante da empresa.

Matias (2014) explica que o ciclo operacional varia de acordo com o setor de atividade da empresa e suas características de atuação. Assim, algumas empresas têm ciclo operacional com prazo de duração inferior a um ano (o que indica que o ciclo operacional ocorre mais de uma vez no ano). Nessas situações entende-se que o ciclo operacional se repete várias vezes no ano, evidenciando maior giro (rotação) para os investimentos operacionais.

Outras empresas, como por exemplo determinadas atividades rurais, costumam apresentar um ciclo operacional caracteristicamente mais longo, exigindo a presença de volume maior de financiamento de capital de giro (ASSAF NETO, 2011). Cada fase do ciclo operacional demanda, de forma crescente, certo montante

de recursos para financiar suas atividades, elevando-se estas necessidades em consonância com a amplitude do ciclo operacional.

É importante registrar que um aumento do ciclo operacional pode indicar maior dificuldade da empresa em vender seus produtos ou maior morosidade no processo de fabricação (ASSAF NETO, 2019). O analista financeiro não deve deixar que esses possíveis problemas operacionais sejam encobertos pela forte elevação verificada nos prazos de pagamento a fornecedores. Seu objetivo deve ser o de identificar as causas que determinaram este aumento nos prazos operacionais.

Acresce-se que uma cooperativa de consumo com ciclo operacional rápido irá requerer mais empréstimos de curto prazo, em função de comprar à vista e manter estoques, enquanto a organização de ciclo operacional lento irá precisar de mais capital próprio, bem como maior captação de recursos de terceiros de longo prazo, mediante garantias reais.

Para Zuchi *et al.* (2021), a principal diferença entre cooperativas de ciclo operacional rápido e lento está no valor agregado aos produtos. Cooperativas de ciclo lento, como as do setor agropecuário, agregam valor desde o momento da recepção da matéria-prima até a comercialização final, gerando preços de venda unitários superiores aos valores pagos aos produtores. Esse modelo exige uma gestão financeira eficiente, principalmente na administração de estoques e fluxos de caixa, para garantir a liquidez necessária ao longo do ciclo operacional.

A gestão eficiente da tesouraria nas cooperativas é essencial para equilibrar os prazos de recebimento e pagamento, evitando o comprometimento do caixa e a necessidade de financiamento excessivo. Conforme Marques e Braga (2020), o ciclo financeiro de uma organização mede o período entre o pagamento aos fornecedores e o recebimento das vendas, incluindo etapas como despesas operacionais. Um ciclo financeiro bem gerido possibilita maior previsibilidade e segurança no planejamento das operações.

Estudos como o de Pissuti *et al.* (2018) reforçam que a necessidade de capital de giro nas cooperativas está relacionada à capacidade de equilibrar o capital circulante líquido (CCL), que é a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Essa análise é fundamental para evitar déficits de caixa ou dependência de financiamentos externos que possam comprometer a saúde financeira da organização.

2.3.2 Ciclo Econômico

O ciclo econômico considera apenas os acontecimentos de natureza econômica, envolvendo apenas a compra de matéria-prima até a venda de produtos, não incluindo movimentações de caixa, como o pagamento das compras ou o recebimento das vendas (MATIAS, 2014).

Segundo a literatura recente, como Assaf Neto e Lima (2021), o lucro representa o desempenho operacional da empresa, contabilizado conforme o regime de competência, que reconhece receitas e despesas no momento em que ocorrem, independentemente do fluxo de caixa. Já o fluxo de caixa, calculado pelo regime de caixa, detalha entradas e saídas monetárias em um período específico, possibilitando identificar a liquidez e a capacidade da empresa de cumprir obrigações no curto prazo. Essa distinção é vital para evitar confusões financeiras que possam comprometer a continuidade do negócio.

Além disso, Araújo e Teixeira (2020) destacam a importância do planejamento financeiro por meio do fluxo de caixa, permitindo projeções mais claras sobre períodos de escassez ou excesso de recursos. Isso possibilita ações corretivas e maior eficiência na alocação dos recursos disponíveis.

Assim, enquanto o lucro assegura a sustentabilidade no longo prazo, o fluxo de caixa garante a viabilidade operacional imediata, sendo ambos instrumentos indispensáveis para uma gestão financeira sólida e estratégica.

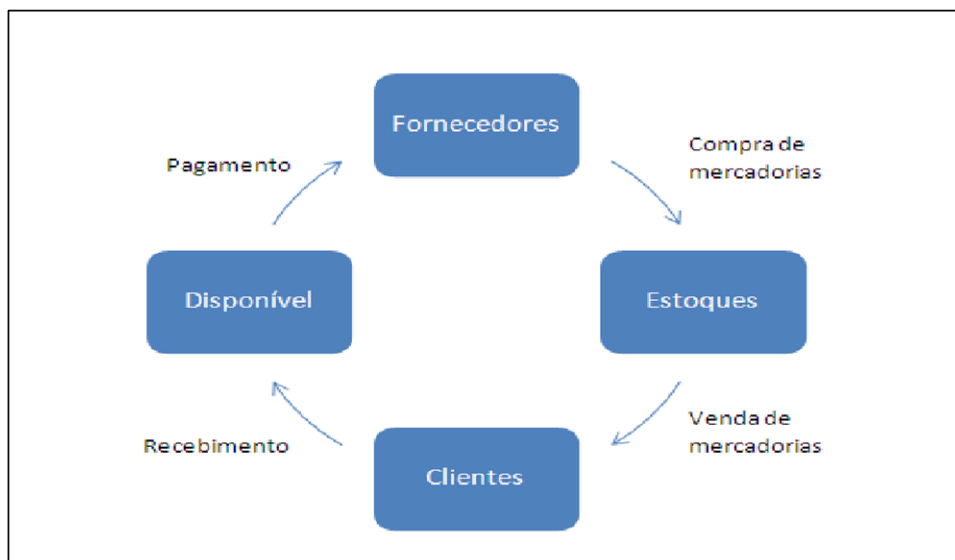
2.3.3 Ciclo Financeiro

O ciclo financeiro, por outro lado, focaliza as movimentações de caixa, abrangendo o período entre o momento em que a empresa realiza os pagamentos e o momento em que recebe pelas vendas (MATIAS, 2014).

Esse ciclo rotineiro (financeiro) compreende a transição periódica de disponível (caixa) em compra de mercadorias para estoques, de estoques em conta a receber (clientes), de contas a receber em disponíveis que serão utilizados para pagamento

dos fornecedores, que irão fornecer mais mercadorias para estoques, reiniciando o ciclo, como mostra a Figura 2.

Figura 2 - Capital de Giro e Ciclo Financeiro



Fonte: Adaptado de Matias (2014, p. 22).

Para Matias (2014) o ciclo financeiro, se bem dimensionado e administrado, permitirá à empresa a geração de suficiente liquidez e lucratividade, necessárias à sua sobrevivência e prosperidade. O montante de recursos necessários para a manutenção desse ciclo rotineiro é representado pelo capital de giro e é esse que irá permitir, por fim, a materialização dos fatores citados: liquidez, lucratividade, sobrevivência e prosperidade. Assim, o capital de giro refere-se aos recursos financeiros, próprios ou de terceiros, necessários para sustentar as atividades operacionais, no dia a dia das empresas.

Algumas estratégias básicas para gerenciar o ciclo financeiro, citadas por Assaf Neto (2019) compreendem:

- a) reduzir ao mínimo os investimentos em estoques (promover maior giro aos estoques), cuidando, porém, para que a estratégia não ocasione perdas de vendas ou atrasos na produção por faltas de produtos;
- b) manter um controle mais eficiente sobre as contas a receber, aprimorando as técnicas de análise de concessão de créditos e políticas de cobrança; e negociar prazos de pagamentos mais longos com os fornecedores, tendo sempre o cuidado em não incorrer em custos financeiros acima dos ganhos. (ASSAF NETO, 2019, p. 652)

2.3.4 Volume do Capital de Giro

A sazonalidade dos negócios determina variações na necessidade de recursos ao longo do tempo, como no caso das cooperativas agropecuárias. O volume do capital de giro, varia de acordo com o volume de vendas, sazonalidade do negócio, fatores cíclicos da economia, tecnologia e política de negócios. Normalmente, aumentos no volume de vendas acarretam aumento no volume de estoques, caixa e recebíveis. O aumento no volume de vendas exige, normalmente, uma quantidade maior de estoques (MATIAS, 2014).

A definição de volume adequado (ótimo) de capital de giro deverá, ao mesmo tempo, obedecer as particularidades operacionais da empresa e de seu ambiente, maximizar seu retorno e minimizar seu risco (ASSAF NETO, 2019). No entanto, a fixação desse volume ótimo depende de uma série de expectativas futuras, cujos valores são, muitas vezes, de quantificação incerta, conforme o autor.

Fatores cíclicos da economia, como recessões e mudanças na tecnologia, impactam diretamente o ambiente de negócios, especialmente no dimensionamento do capital de giro. Segundo Moura e Matos (2020), recessões podem reduzir as vendas, enquanto avanços tecnológicos otimizam os custos e o tempo de produção, além de aumentar a produtividade empresarial. Nesse contexto, é essencial que as organizações adotem abordagens metódicas para dimensionar suas necessidades de capital de giro.

Conforme estudos recentes, o dimensionamento do capital de giro pode ser realizado de diferentes formas: (a) por dados contábeis, com base nos saldos de balanço; (b) pelo movimento financeiro, utilizando o saldo médio diário do fluxo de caixa entre recebimentos e pagamentos; (c) por metas setoriais, calculando prazos médios de estocagem, recebimento e pagamento; (d) por limitação de capital, onde a cobertura por recursos próprios e de terceiros define o limite necessário; e (e) pela geração de valor, que envolve ampliar o capital de giro quando os retornos superam os custos de financiamento (SILVA *et al.*, 2019).

Essas abordagens reforçam a importância do planejamento e da gestão estratégica para evitar riscos de falta de liquidez e potencializar a rentabilidade das empresas (SANTOS; LIMA, 2021; ASSAF NETO, 2019). Uma administração eficiente do capital de giro não apenas sustenta as operações, mas também assegura competitividade em um mercado cada vez mais dinâmico.

2.3.5 Necessidade de Capital de Giro (NCG)

Difícilmente os pagamentos que a empresa efetua (saídas de caixa) são sincronizados com seus recebimentos (entradas de caixa). Como descreve Matias (2014), a falta de sincronização temporal entre pagamentos, produção, vendas e recebimentos pode fazer com que o ciclo operacional não gere recursos em montante e/ou prazo suficientes para sustentar a atividade operacional da empresa, o que acarreta a necessidade de capital de giro. A Figura 3 apresenta os ativos e passivos operacionais.

Figura 3 - Grupos Patrimoniais

	ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE	
Financeiro	Caixa e Bancos Aplicações financeiras	Financiamentos Duplicatas Descontadas	Financeiro
Operacional	Contas a Receber Estoques	Fornecedores Salários e Encargos	Operacional

Fonte: Adaptado de Matias (2014, p.22).

A Necessidade de capital de giro (NCG) é calculada como a diferença entre o ativo circulante operacional (ACO) e o passivo circulante operacional (PCO), conforme definido no modelo dinâmico de análise financeira. Esse indicador reflete os recursos necessários para financiar as operações de curto prazo da empresa. A NCG aumenta quando os estoques ou contas a receber crescem, ou quando há redução de fornecedores ou contas a pagar. Por outro lado, diminui quando os estoques e contas a receber reduzem ou as obrigações de curto prazo aumentam. Este cálculo é fundamental para identificar se a empresa possui ou não um déficit operacional que precise ser financiado por fontes externas (SILVA ET AL., 2019; REIS; SANTOS, 2017).

Além disso, o saldo de tesouraria (ST) é obtido a partir da diferença entre o ativo circulante financeiro (ACF), que inclui caixas e bancos, e o passivo circulante financeiro (PCF), composto por empréstimos de curto prazo e outras obrigações financeiras. Um ST positivo indica que a empresa tem recursos suficientes para cobrir suas necessidades de capital de giro. Quando negativo, demonstra maior dependência de financiamento externo, o que aumenta o risco financeiro da organização (REIS; SANTOS, 2017; SILVA et al., 2019).

Esses conceitos, amplamente aplicados em análises econômico-financeiras, ajudam a avaliar o desempenho das empresas em termos de liquidez, solvência e rentabilidade, permitindo um gerenciamento mais eficiente dos recursos de curto prazo.

Ter necessidade de capital de giro não representa nada negativo para a organização, desde que ela tenha como financiar essa necessidade e, com ela, gerar valor (MATIAS, 2014). Utilizada com a finalidade de análise gerencial, a NCG surge quando as saídas de caixa ocorrem antes mesmo das entradas de caixa, sendo necessária a aplicação de fundos operacionais para que o ciclo financeiro seja positivo. A variável é sensível às alterações do ambiente econômico, e dependendo da operação, pode ser negativa. O desejável é que a NCG seja composta pelo $ACO < PCO$, pois assim a empresa irá financiar suas operações com recursos de curto prazo e a sobra de recursos poderá ser investida em aplicações financeiras (CAMARGOS; CAMARGOS; LEÃO, 2014).

Se os recursos operacionais de giro, que correspondem ao passivo circulante operacional, não forem suficientes para financiar as aplicações operacionais de giro, que correspondem ao ativo circulante operacional, a empresa terá, então, que recorrer a recursos externos a suas atividades operacionais (a empresa terá NCG positiva) explica Matias (2014). O autor afirma, ainda, que os recursos para cobertura da NCG podem ser oriundos dos proprietários da empresa (capital de giro próprio) ou de terceiros (instituições financeiras), sendo que este último pode ser de curto ou de longo prazo.

Os recursos próprios possuem custo de oportunidade, enquanto os empréstimos bancários possuem custo financeiro. Dessa maneira, o problema operacional desemboca no problema financeiro. Se uma empresa que utiliza capital de terceiros, por exemplo, não conseguir repassar aos clientes a taxa de juros cobrada nos empréstimos, poderá ter uma perda financeira, a não ser que esse custo seja incluído no preço da mercadoria (MATIAS, 2014).

Como descrito, normalmente não existe plena integração dos prazos do capital de giro operacional. Assim, raramente a necessidade de capital de giro é igual a zero. Dessa forma, ou existe necessidade de capital de giro, implicando na captação de recursos externos ao giro, ou existe sobra de recursos de giro que possam ser aplicados financeiramente.

O aumento do passivo circulante financeiro, como decorrência de empréstimos bancários ou descontos de duplicatas, pode elevar significativamente o risco financeiro de uma empresa, contribuindo para possíveis problemas de insolvência. Segundo estudos recentes, a gestão do capital de giro financeiro está diretamente vinculada à liquidez da empresa, refletindo sua capacidade de honrar compromissos de curto prazo. Erros na gestão do capital de giro operacional frequentemente culminam na deterioração do saldo de tesouraria, impactando negativamente a solvência e a continuidade das operações da organização (GUIMARÃES; OZÓRIO, 2020; FGV, 2023).

A manutenção de uma gestão equilibrada do capital de giro, incluindo políticas adequadas para financiar a necessidade de capital de giro (NCG) e mitigar os riscos associados ao financiamento de curto prazo, é essencial para evitar sobrecarga nos recursos financeiros e minimizar o risco de falências (FGV, 2024).

2.3.6 *Overtrading*

O *overtrading* relaciona-se à expansão muito rápida das atividades da cooperativa sem a correspondente dotação de caixa para atender às necessidades de capital de giro e maiores investimentos em imobilizações (ZDANOWICZ, 2014). Matias (2014) corrobora com o conceito, afirmando que a palavra *overtrading* significa o ato de fazer negócios superiores à capacidade de financiamento da necessidade de capital de giro, decorrente desses negócios.

De acordo com Büttgenbender (2019), uma gestão eficiente deve estar alinhada com os princípios cooperativistas, garantindo governança responsável e estratégias que promovam o desenvolvimento econômico e social de seus membros. Quando a capacidade financeira de uma cooperativa se reduz, sua margem de segurança operacional pode ser comprometida, levando a desafios na continuidade das atividades.

Por sua vez, Santos e Costa (2021) destacam que a gestão financeira em cooperativas precisa equilibrar objetivos sociais e econômicos, garantindo liquidez e o cumprimento de requisitos regulatórios, ao mesmo tempo em que beneficia os associados por meio de taxas acessíveis e serviços eficientes. A ausência de

planejamento estratégico pode levar a uma deterioração financeira, prejudicando tanto a organização quanto a comunidade atendida.

Para Matias (2014), *overtrading* é igual ao saldo negativo da tesouraria maior que os limites de crédito que a cooperativa possui, sendo: $OVERTRADING = SALDO \text{ DE TESOURARIA NEGATIVO} > LIMITES \text{ DE CRÉDITO}$.

O *overtrading*, também conhecido como efeito tesoura, ocorre quando uma organização, como uma cooperativa, expande suas operações sem contar com os recursos financeiros adequados para sustentar esse crescimento, especialmente em termos de capital de giro. Esse desequilíbrio geralmente leva à adoção de práticas financeiras inadequadas, como o uso intensivo de descontos de títulos ou a obtenção de crédito a custos elevados, o que compromete a saúde financeira da organização. Esse ciclo vicioso pode resultar em uma armadilha de liquidez, dificultando a sustentabilidade operacional e financeira da cooperativa.

Segundo estudos recentes, o efeito tesoura é caracterizado pelo descompasso entre o crescimento das operações e a capacidade de geração de caixa, agravado pela má gestão do ciclo financeiro e pela ausência de planejamento estratégico adequado (SILVA; SANTOS, 2021). Além disso, Zeidan (2023) enfatiza que, sem uma análise detalhada da necessidade de capital de giro (NCG), as empresas ficam expostas a altos custos financeiros e à dependência de crédito de curto prazo, aumentando o risco de insolvência.

Para mitigar os riscos associados ao *overtrading*, recomenda-se a implementação de políticas financeiras robustas, como a manutenção de reservas de capital, o ajuste nos prazos de recebimento e pagamento, e a utilização de ferramentas para projeção de fluxos de caixa. Essas estratégias são essenciais para evitar que o crescimento operacional se torne insustentável, garantindo maior estabilidade financeira e operacional (OLIVEIRA; ALMEIDA, 2022)

Geralmente, o *overtrading* ocorre quando a cooperativa resolve aumentar sua capacidade de estocagem através da expansão dos níveis de produção e vendas. Nessa situação, a necessidade de capital de giro cresce mais do que o capital de giro líquido, conduzindo a empresa a uma expansão da captação de recursos junto a terceiros, normalmente bancos, já que a geração de recursos financeiros é inferior a esse aumento de necessidade do capital de giro, complementa Matias (2014).

Nestes termos, quando se tratar de uma cooperativa de produção agropecuária ou de consumo, a decisão natural dos dirigentes é reduzir a sua capacidade ociosa,

incrementando as atividades rentáveis, bem como gerando uma diluição dos custos fixos e, portanto, deve haver a redução do custo unitário do produto ou serviço da cooperativa, descreve Zdanowicz (2014). O autor acrescenta ainda que a expansão do nível das operações exige maiores investimentos em giro, principalmente, em associados.

A situação de *overtrading* pode, ainda, ocorrer por razões alheias à vontade e à gestão da organização. Uma alteração na política econômica vigente no país pode conduzir a uma redução da liquidez da economia com consequente redução dos limites de crédito à disposição das organizações, obrigando-as à retração de sua atividade, informa Matias (2014).

Outra situação de *overtrading*, citada por Zdanowicz (2014), é a cooperativa aproveitar preços de ocasião (condições especiais de descontos), criando expectativas muito otimistas. Por exemplo, uma alta nos preços dos insumos ou das mercadorias, estocando-os acima de sua capacidade financeira. Por outro lado, se o mercado não demandar os produtos na mesma velocidade das compras, ou se os preços das commodities caírem no mercado internacional, a cooperativa terá dificuldades financeiras.

2.3.7 Dilema liquidez *versus* rentabilidade na gestão do capital de giro

As decisões relacionadas à gestão do capital de giro das empresas apresentam uma relação entre risco e retorno. Sob condições econômicas normais, quanto maior a manutenção de liquidez, menor a rentabilidade desses recursos (MATIAS, 2014). A política de financiamento do capital de giro trata da composição do endividamento, identificada na definição da participação de recursos de curto prazo e de longo prazo (ASSAF NETO, 2019).

Ao se utilizar mais do crédito de longo prazo há uma redução do risco, explica Assaf Neto (2019), no entanto, por serem os juros de longo prazo geralmente superiores aos de curto prazo, este tipo de financiamento diminui, ao mesmo tempo, a taxa de retorno da empresa. Ao contrário disso, a preferência por endividamento de curto prazo reduz a folga financeira e eleva o risco; diante de um menor custo financeiro da dívida, ocorre uma elevação da taxa de retorno da empresa.

Dessa forma, Matias (2014) complementa que se cria um dilema entre liquidez e rentabilidade na gestão do capital de giro. Uma maior segurança financeira, oriunda de uma liquidez elevada, implica um custo de oportunidade maior para a empresa. Sob condições econômicas normais de taxas de juros, um aumento na proporção de ativos circulantes, com relação aos ativos totais, provoca uma diminuição no retorno da empresa. Isso ocorre porque, teoricamente, os ativos de longo prazo possuem maior rentabilidade que os ativos de curto prazo.

Este é o dilema risco-retorno no financiamento do capital de giro (ASSAF NETO, 2019). Enquanto um empréstimo de longo prazo mantém o encargo de juros inalterado por um período de tempo maior, um empréstimo de curto prazo, a ser renovado periodicamente, absorve com maior frequência as oscilações (normalmente crescentes) nas taxas de juros.

Assim, teoricamente, se a empresa desejar diminuir o risco de insolvência aumentando a quantidade de ativos circulantes e diminuindo a quantidade de ativos de longo prazo, também estará diminuindo o retorno. Tal relação, para Matias (2014), mostra que nenhuma mudança ocorre na rentabilidade sem que, em contrapartida, ocorram alterações na liquidez da empresa: liquidez e rentabilidade estão intimamente relacionadas e a busca desse equilíbrio constitui a essência da gestão do capital de giro.

Uma administração inadequada do capital de giro resulta normalmente em sérios problemas financeiros, contribuindo efetivamente para a formação de uma situação de insolvência (ASSAF NETO, 2011). Dificuldades financeiras são situações pelas quais passa uma empresa cujos fluxos de caixa operacionais são insuficientes para atender aos compromissos financeiros nas datas de vencimentos e/ou o valor de seus ativos é insuficiente para cobrir seus débitos junto a credores (SILVA, 2022).

A tentativa de otimização de todos os componentes da gestão do capital de giro muitas vezes é conflitante. As entradas e saídas não são sincronizadas, como já citado, nas cooperativas agropecuárias são incertas, demandando uma escolha de melhor relação entre liquidez e rentabilidade.

Desta forma, pelo fato de as atividades de produção, venda e cobrança não serem sincronizadas entre si, faz-se necessário o conhecimento integrado de suas evoluções como forma de se dimensionar mais adequadamente o investimento necessário em capital de giro e efetivar seu controle. O enfoque da área financeira para a realização desta tarefa centra-se, basicamente, na procura da eficiência na

gestão de recursos, o que é feito através da maximização de seus retornos e minimização de seus custos.

2.3.8 Fluxo de Caixa

A cooperativa realiza diversas operações de vendas, compras, financiamentos e investimentos. Dentre as operações mais usuais estão os recebimentos de vendas, os pagamentos de compras e as despesas operacionais. A partir da elaboração do fluxo de caixa, é possível ter uma visão dos futuros ingressos, desembolsos e, conseqüentemente, a situação financeira da cooperativa (ZDANOWICZ, 2014).

O fluxo de caixa pode ser definido como um instrumento que relaciona entradas e saída de recursos financeiros da empresa em um período de tempo, e a partir de sua elaboração, pode-se prever sobre ou falta de recursos no caixa da empresa, permitindo assim a tomada de medidas para mantê-lo em equilíbrio. (ASSAF NETO, 2002, *apud* SAMPAIO, 2019, p. 2)

Zdanowicz (2014) elucida que alguns aspectos devem ser considerados ao se elaborar o fluxo de caixa, como o ramo da cooperativa, o porte, o processo de produção, a prestação de serviços e o horizonte temporal, ou seja, as projeções financeiras serão para o curto, médio ou longo prazo.

Conceitualmente, para Assaf Neto (2019), o fluxo de caixa é um instrumento que relaciona os ingressos e saídas (desembolsos) de recursos monetários no âmbito de uma empresa em determinado intervalo de tempo. A partir da elaboração do fluxo de caixa é possível prognosticar eventuais excedentes ou escassez de caixa, determinando-se medidas saneadoras a serem tomadas.

Faz-se importante conceituar o termo caixa que, conforme Assaf Neto (2019), refere-se a dinheiro em espécie mantido pela empresa em cofres próprios, recursos depositados em contas correntes bancárias à vista e aplicações financeiras de liquidez imediata. Cherobim (2016) colabora com o conceito de caixa, também denominado disponível, dizendo que o mesmo representa os ativos que têm a característica principal de possuir liquidez imediata, ou seja, a sua utilização independe de ações de terceiros ou de outras ações que não a do seu uso. A autora informa, ainda, que todos os bens do ativo, em algum momento da vida da empresa, serão convertidos em caixa.

O caixa tem, entre outros gastos, um custo de oportunidade. O dinheiro mantido poderia estar aplicado em outros ativos que prometem melhores rendimentos. A falta

de caixa, por outro lado, reduz a capacidade imediata de pagamento da empresa. Quanto menor o caixa, maior o risco da empresa em não pagar corretamente seus compromissos, principalmente os desembolsos imprevistos. A administração do caixa procura um equilíbrio entre os custos e benefícios na definição do saldo de caixa a ser mantido (CHEROBIM, 2016).

Uma cooperativa ou organização que apresenta um fluxo de caixa dentre as suas ferramentas de gestão financeira torna-se mais competitiva e preparada para esses novos cenários e desafios. Informações precisas e significativas, oriundas de profissionais competentes e atualizados ganham cada vez mais espaços e resultados positivos nas organizações, explica Sampaio (2019). Com essa previsão da disponibilidade ou falta de capital, pode-se negociar melhores taxas de empréstimos ou prazos de pagamentos com fornecedores, tomar decisões sobre investimentos, avaliar impactos de aumentos nas vendas e redução de custos.

É importante exercer as funções de planejamento e controle na elaboração do fluxo de caixa porque, dessa forma, se saberá com antecedência as necessidades (ou os excedentes) de numerário para honrar as obrigações que a cooperativa assumiu, considerando os prazos que serão pagos, esclarece Zdanowicz (2014). Uma vez projetado o fluxo de caixa, o gerente financeiro estará apto a tomar decisões com segurança e a enfrentar possíveis apertos ou folgas de caixa em decorrência de eventuais sazonalidades de mercado no ramo agropecuário, explica o autor.

A análise do fluxo de caixa, conforme aponta Silva (2018), auxiliará no entendimento da proveniência e do uso do dinheiro na empresa e poderá levar a medidas administrativas de correção de rota no gerenciamento dos negócios da empresa.

Dentre as várias técnicas e os métodos de planejamento utilizados na elaboração e no controle o fluxo de caixa é de vital importância uma competente gestão econômica e financeira da organização, esclarece Zdanowicz (2014). Essa afirmativa é válida para toda e qualquer cooperativa, independentemente do seu porte ou tipo de atividade, a tal ponto que muitas instituições financeiras exigem a sua projeção e apresentação antes de concederem os financiamentos.

Sabidamente, uma boa gestão dos recursos financeiros reduz substancialmente a necessidade de capital de giro, promovendo maiores lucros pela redução principalmente das despesas financeiras (CHEROBIM, 2016).

De forma sintética, Zdanowicz (2014) lista os principais objetivos a serem observados ao se elaborar o fluxo de caixa na cooperativa:

- a) diagnosticar com precisão e segurança a atual situação financeira para se projetar as futuras transações econômicas e financeiras;
- b) analisar as melhores condições de custo e prazo para se efetuar os pagamentos de suas obrigações no vencimento;
- c) determinar o exato nível desejado de caixa, considerando o volume de negócios estimado para o período projetado;
- d) proporcionar uma forte integração entre as principais áreas: vendas, compras, produção, recursos humanos e informática com a área financeira;
- e) pesquisar as fontes menos onerosas de recursos para financiar os projetos de expansão, modernização, implantação de novos negócios da cooperativa;
- f) convergir às operações de captação, aplicação, crédito e cobrança da cooperativa para a gestão da tesouraria (disponibilidades). (ZDANOWICZ, 2014, p. 151)

A movimentação financeira da cooperativa deve ser administrada com muita disciplina, integração, controle e, principalmente, com planejamento, antecipando-se aos eventos futuros, promovendo economias financeiras, sem comprometer a liquidez e os recursos internos disponíveis, descreve Zdanowicz (2014).

Em cada empresa, uma das funções do administrador de caixa será a comparação entre o fluxo de caixa previsto e o realizado, objetivando identificar eventuais variações e as causas de suas ocorrências (SILVA, 2018).

Há necessidade de coordenação permanente na ação desses agentes causadores de entradas e saídas de caixa, conforme cita Assaf Neto (2019), visto que há momentos em que pode haver excesso de disponibilidade em caixa, o que ensejará, por exemplo, a obtenção de descontos atraentes na aquisição de bens e matérias-primas, como no início das colheitas de grãos; em outros momentos, poderá haver escassez de recursos, e serão necessárias negociações de maiores prazos de pagamentos com fornecedores e, ao mesmo tempo, redução nos prazos das vendas a crédito aos associados.

A projeção do fluxo de caixa, citada por Cherobim (2016), proporciona ao gestor do caixa conhecer antecipadamente, com certo grau de precisão, os valores de necessidades de recursos financeiros e/ou disponibilidades ociosas, permitindo ações programadas de busca ou aplicação de recursos financeiros.

Assaf Neto (2019) explica que o fluxo de caixa é uma ferramenta utilizada na administração do caixa que alinha as previsões de recebimentos e pagamentos em grupos de contas de fácil identificação com os pagamentos e recebimentos, em períodos que podem ser diários, semanais, mensais e/ou outros, dependendo de fatores como disponibilidade de informações detalhadas e aplicativos eletrônicos para

facilidade de manuseio dos dados. Zdanowicz (2014) complementa que há a necessidade estratégica de se dispor informações e dados confiáveis referentes às decisões tomadas no passado como, por exemplo, as condições de vendas, compras e investimentos que refletirão no presente, bem como as decisões no presente que irão impactar no caixa futuro.

Um item que merece especial atenção, cuidado e exatidão do gerente financeiro é a definição do nível desejado de caixa, ou do encaixe mínimo necessário de segurança à cooperativa para o período projetado (ZADNOWICZ, 2014). Para Assaf Neto (2019), o objetivo geral da manutenção de um saldo mínimo de caixa é o de permitir que a empresa possa corretamente saldar seus compromissos programados e manter, ainda, uma reserva de segurança de forma a cobrir suas necessidades de pagamentos imprevistos (não programados). Não dá para errar para mais nem para menos, ou seja, a cooperativa não pode apresentar excedentes de caixa ociosos nem escassez de caixa, visto que ambas as situações caracterizam a falta de competência na gestão do caixa, em termos de planejamento e controle financeiros (ZDANOWICZ, 2014).

De forma idêntica, Assaf Neto (2019) corrobora explicando que o caixa mínimo deve também financiar a geralmente presente falta de sincronização entre as entradas e saídas de fundos, ou seja, as disponibilidades devem ser suficientes para processar pagamentos quando as entradas esperadas (recebimentos) não se realizarem. Conforme se comentou, esses valores em caixa são mantidos em espécie ou em títulos (aplicações financeiras) de liquidez imediata.

Existem alguns modelos matemáticos que utilizam percentual da projeção de vendas do período, descreve Cherobim (2016), complementando ainda que alguns fatores são importantes na determinação do saldo mínimo de caixa, mas muitas vezes as empresas, por trabalharem com capital de giro insuficiente, não se preocupam com a determinação desses saldos mínimos, ou seja, o caixa é quase todo utilizado nas atividades operacionais da empresa.

Por exemplo, Assaf Neto (2019) cita que muitas vezes ouve-se dizer que determinada empresa costuma manter em caixa dez dias de seus desembolsos fixos mensais, determinando-se daí o saldo disponível mínimo mais adequado. Esse valor médio representa, em essência, o maior resultado líquido medido pela diferença entre as entradas e saídas operacionais de caixa comumente verificado em cada mês. Contudo, o autor ainda esclarece que existem as entradas e saídas de caixa

motivadas por decisões de investimento permanente, captações de longo prazo e outras que não participam da gerência diária do caixa pois não costumam ser regulares. Ou seja, o saldo do caixa não é continuamente influenciado por essas decisões que ocorrem normalmente em intervalos mais esporádicos e irregulares que os apresentados no ciclo financeiro operacional. Esses fluxos devem ser mais bem relacionados com as políticas financeiras de longo prazo da empresa (prazo safra), de forma a serem incluídos na necessidade mínima operacional de caixa.

Cherobim (2016) informa que existem diversas técnicas de apuração do saldo mínimo operacional de caixa de uma empresa, até mesmo algumas com alto grau de sofisticação matemática. Um modelo de cálculo bastante simples e adotado pelas empresas é o cálculo do saldo mínimo de caixa a partir do ciclo financeiro. Assaf Neto (2019) complementa dizendo que, nessa situação, pode-se imaginar operar com valores históricos para o cálculo do saldo mais apropriado de caixa.

Toda decisão do gestor financeiro está voltada para o aumento do valor da empresa e a definição de saldos mínimos de caixa deve estar consoante com esse objetivo, comenta Cherobim (2016). Entretanto, na determinação do saldo mínimo, é preciso considerar alguns fatores, como, por exemplo: a) peculiaridades de cada setor de atividade, no caso de cooperativas agropecuárias a compra e venda de commodities, fornecimento de insumos para a implantação da lavoura para pagamento no pós-colheita; b) previsibilidade das entradas e saídas de caixa; c) exigências de reciprocidade bancária; d) capacidade de captar recursos, próprios ou de terceiros.

No processo de elaboração de fluxo de caixa deverão ser utilizadas técnicas gerenciais para se projetar as vendas e os custos da empresa, de forma que não existam desperdícios para seus caixas (SAMPAIO, 2019).

Os principais requisitos básicos para a elaboração do fluxo de caixa, citados por Zdanowicz (2014) na cooperativa são:

- a) planejamento e controle e centralização de informações financeiras;
 - b) regras claras e firmes na administração do disponível;
 - c) comprometimento de todos os responsáveis no processo de projeção e avaliação;
 - d) treinamento dos responsáveis envolvidos no processo de elaboração e execução;
 - e) controles financeiros adequados, mantendo as entradas e saídas sempre atualizadas;
 - f) definição do responsável de cada área da cooperativa na prestação de informações e dados confiáveis;
 - g) sistema de comunicação informatizado, objetivo, prático e confiável.
- (Zdanowicz, 2014, p. 175)

As informações preliminares para a elaboração do fluxo de caixa devem ser enviadas ao administrador financeiro e normalmente originam dos seguintes departamentos: vendas, compras, recursos humanos, administração, estoque, cobrança, entre outros, explica Silva (2022). É fundamental que os responsáveis pelos departamentos estejam conscientes da seriedade e da confiabilidade dos dados que estão sendo transmitidos.

Cumprir destacar que a principal fonte de recursos do caixa, sem dúvida, é aquela resultante pela venda de produtos, mercadorias e/ou concessão de crédito da cooperativa (ZDANOWICZ, 2014). Contudo as cooperativas realizam transações financeiras por grupo que podem afetar as disponibilidades (caixa) da cooperativa. As transações que aumentam o caixa, conforme explica o autor:

- a) integralizações de capital referem-se aos investimentos realizados pelos cooperados através das cotas capital. Se a integralização não for a dinheiro, mas em bens permanentes (móveis, veículos, máquinas, etc.), estoques (safra), ela não afetará o caixa de imediato;
- b) captações financeiras de curto e longo prazo no banco, os empréstimos bancários são utilizados como capital de giro e os financiamentos destinam-se à aquisição de itens do Ativo Imobilizado e às pesquisas de novos produtos e processos;
- c) vendas de itens do Ativo Imobilizado. Embora não seja uma prática comum, a cooperativa pode vender alguns bens do ativo fixo que se tornaram obsoletos ou em que houve mudança de estratégia mercadológica. Neste caso, a venda pode ser a vista ou a prazo, ocorrendo o recebimento imediato ou não desses valores no caixa;
- d) outras entradas podem ocorrer como os eventuais juros recebidos, indenizações de seguros recebidas, etc. (ZDANOWICZ, 2014. P 159).

O autor colabora ainda listando as transações que diminuem o caixa, como: distribuições de sobras aos associados; devoluções de cotas de capital aos associados; pagamentos de juros e amortização de empréstimos e/ou financiamentos; aquisições de itens do ativo fixo; compras à vista e os pagamentos a prazo a fornecedores; desembolsos para despesas operacionais em geral; e amortizações de empréstimos e financiamentos.

Silva (2022) explana que, para que haja efetiva implantação do fluxo de caixa, é preciso atender a alguns requisitos, como:

- a) apoio da direção da empresa.
- b) integração dos diversos departamentos da empresa ao sistema de fluxo de caixa.
- c) definição do fluxo de informações: qualidade dos dados, planilhas e mapas a serem utilizados, calendário de entrega de dados, responsáveis pela elaboração de várias projeções.
- d) escolha da planilha de fluxo de caixa e/ou sistema que atenda às necessidades da empresa.

- e) treinamento da pessoa ou do pessoal que vai implantar o sistema de fluxo de caixa na empresa.
- f) conscientização dos responsáveis pelos departamentos para alcançar os objetivos e as metas estabelecidos no fluxo de caixa.
- g) criar controles financeiros adequados, principalmente de movimentação bancária. (SILVA, 2022, p. 203)

Na implantação do fluxo de caixa trabalham-se os valores enviados pelos diversos departamentos da empresa, segundo o regime de caixa, ou seja, os períodos em que efetivamente devem ocorrer as entradas e saídas do caixa. Após o envio das informações para o administrador financeiro, este trabalhará para a consolidação do fluxo de caixa da empresa que poderá ser realizado em planilhas ou via sistema informatizado.

Para que o fluxo de caixa possa gerar resultados satisfatórios para a cooperativa é necessário que todos os dirigentes e gerentes de departamentos estejam comprometidos e integrados com o processo, explica Zdanowicz (2014), de maneira a alcançar a sinergia e otimizar o seu desempenho financeiro com competência e segurança.

Silva (2022) elucida que para o fluxo de caixa atender a suas devidas finalidades é preciso que sempre haja, por parte das pessoas envolvidas nesse processo, análise, interpretação, acompanhamento, avaliação, revisão e controle. Cabe enfatizar a importância do controle: dentro desse processo cíclico, Silva (2022) recomenda que se faça o controle do realizado *versus* o planejado diariamente, visto que o acompanhamento diário ajuda na diminuição da margem de erros e dá a flexibilidade para acompanhar o desempenho e verificar quais medidas podem ser aplicadas a fim de melhorar o resultado, caso haja necessidade.

O administrador financeiro deverá acompanhar o desempenho do planejado, informando aos responsáveis das áreas periodicamente o realizado e o que falta realizar. A revisão do fluxo de caixa considera os seguintes elementos: controle diário da movimentação bancária; boletim diário de caixa e bancos; controle de recebimentos e pagamentos diários e controle de investimentos e financiamentos.

Silva (2022) diz que um controle de fluxo de caixa bem-feito é uma grande ferramenta gerencial para lidar com situações de alto custo de crédito, inadimplências, taxas de juros elevadas, redução do faturamento e outras surpresas que rondam as empresas, e ainda permite:

- a) avaliar se as vendas presentes serão suficientes para cobrir os desembolsos futuros já identificados.
- b) calcular os momentos ideais para reposição de estoque ou materiais de consumo, considerando os prazos de pagamento e as disponibilidades.
- c) verificar a necessidade de realizar promoções, queimas de estoques, mostruários e liquidações sazonais, reduzir ou aumentar preços. Fique de olho no giro de estoques.
- d) saber se é ou não possível conceder prazos de pagamentos aos clientes.
- e) saber se é ou não possível comprar à vista dos fornecedores, para aproveitar alguma promoção ou desconto financeiro atrativo.
- f) Ter certeza da necessidade ou não de obter um empréstimo de capital de giro.
- g) antecipar as decisões sobre como lidar com sobras ou faltas de caixa.
- h) identificar possíveis descasamentos entre os prazos médios de recebimentos e pagamentos.
- i) verificar oportunidades de melhorias no ciclo operacional, econômico e financeiro (caixa) do negócio. Fique de olho nas ações pontuais da concorrência.
- j) ficar atento para o controle da inadimplência, bem como as decisões que devem ser tomadas sobre a cessão de créditos para ingresso no fluxo de caixa, com taxa de desconto negociada junto aos bancos e/ou empresas de factoring.
- k) revisão e controle: manter o relatório diário e de projeção mensal do fluxo de caixa atualizado. (SILVA, 2022, P. 226)

Dentre as principais vantagens no uso do fluxo de caixa, Zdanowicz (2014) destaca a visão integrada proporcionada a dirigentes e gerências da cooperativa sobre a importância de se buscar a otimização do caixa, o apoio à direção na tomada de decisões com mais espaço de tempo para estudar, procurando as opções mais atrativas e rentáveis do mercado. Ainda cita a elaboração de estratégias de vendas, compras e créditos fixados de acordo com a provável posição financeira da cooperativa e a definição do melhor momento para efetuar a reposição dos estoques em função dos prazos de pagamento e da disponibilidade de caixa.

Silva (2022) evidencia que para utilizar o fluxo de caixa como instrumento de gestão financeira é necessário que ele esteja sempre revisado e atualizado, auxiliando assim nas futuras projeções, principalmente se a empresa precisar captar recursos que poderão ser planejados com antecedência, fazendo um levantamento dos custos financeiros.

Corroborando com o assunto, Zdanowicz (2014) alerta que o fluxo de caixa está voltado para o futuro da cooperativa, possibilitando planejar os investimentos e as captações de novos recursos necessários, a custos sustentáveis pela organização. Para Copeland (2001 *apud* Zdanowicz, 2014), o fluxo de caixa da cooperativa deve ter capacidade na geração de valor aos associados e, para tal, deve ser movido por perspectivas de crescimento no longo prazo e por futuros retornos a serem obtidos pela organização sobre o capital investido em relação ao custo do seu capital.

Em síntese, Zdanowicz (2014) elucida que a elaboração do fluxo de caixa não pode ter resistências internas, mas deve passar a ideia firme, forte e segura de que todos dentro da cooperativa pensam em uma organização convergente para objetivos e metas comuns. Não há espaço para as organizações que não têm uma sintonia fina econômica e financeira de cima para baixo e vice-versa.

A seguir o quadro com o resumo dos principais construtos para a elaboração da fundamentação teórica e autores utilizados no capítulo.

Figura 4 - Resumo da fundamentação teórica e autores

TEMA	CONSTRUCTO TEÓRICO	CONTRIBUIÇÃO	AUTORES
ESTRUTURA DE CAPITAL	- Teoria <i>Trade-off</i> - Teoria <i>Pecking Order</i>	- Visa um nível ótimo de endividamento da empresa ao buscar um equilíbrio entre o benefício fiscal da dívida e os custos de falência; - Ao necessitar recursos para seus investimentos, a empresa seguirá uma ordem de preferência por fontes de recursos disponíveis;	Frank; Shen, 2019; Ginglinger; Moreau, 2019; Eisfeldt; Muir, 2020; Cherobim, 2016; Meglioni E Vallim (2018); Modigliani E Miller (1958); Arisnugballa Et Al. (2023); Ajibola Et Al. (2022); Degryse; De Goeij; Kappert, 2012; Bessler, Drobetz, Kazemikhasragh, 2020; Lemmon; Roberts, 2020; Bessler Et Al., 2020; Gomes, 2012.
ESTRUTURA DE CAPITAL EM COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS	- Teria da agência - Capitalização - Operações de crédito com associados	- Autogestão; - Falta de incentivos aos associados para a sua capitalização; - As sobras operacionais repartem-se de acordo com a movimentação do cooperado em termos de compra/venda de produtos, ou seja, do seu volume de transação com a cooperativa; - Riscos aos financiar a produção do associado; - Agroindustrialização.	OCERGS (2023); Rodrigues Et Al., (2018); Vieira Et Al., 2011; Kunz Et Al., 2021; Zylbersztajn (2002); Kunz Et Al., 2021; Bialoskorski Neto (2018,2021); Requejo, 2018; Lazzarini, Bialoskorski Neto E Chaddad (2018); OCB (2020); Bialoskorski Neto (1998); Ferreira (2016); Lazzarini E Bialoskorski Neto (2019); Barreiros Et Al. (2020); Gímenes; Gímenes, 2018; Assaf Neto (2019); Cherobim (2022); Souza (2021).
TEORIA DAS FONTES DE FINANCIAMENTO	- Capital próprio - Capital de terceiros	- Entender quais as melhores formas de aumentar o capital de giro da cooperativa, sem que se corra riscos e se tenha um custo alto de captação de recursos; - Securitização.	Cherobim, 2016; Assaf Neto (2020); Brito; Corrar; Batistella (2021, 2022); Silva (2022); Silva; Oliveira, 2021; Gímenes, Gímenes, 2018; Silva, Araújo, 2021; Santos, 2022; Mendes (2023); Ferreira, Costa, 2022; Souza (2014); Zaclis (2005,2022); Silva (2023); Assaf Neto (2020); Rodrigues Et Al. (2018);
GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO	- Ciclos operacional, econômico e financeiro; - Volume do capital de giro; - Necessidade de capital de giro; - <i>Overtrading</i>; - Liquidez e rentabilidade; - Fluxo de caixa.	- Entender de que forma as operações comerciais e a gestão do capital de giro impactam no dia a dia e nas decisões de investimentos a curto e longo prazo das cooperativas, assim como os métodos de controle do capital de giro através do fluxo de caixa.	Zdanowicz, 2022; Assaf Neto, 2020; Assaf Neto, 2011, 2019, 2020; Silva, 2023; Cascão (2016); Ribeiro Et Al. (2019); Ferreira, 2023; Barros; Silva, 2021; Rech Et Al. (2019); Santos, 2019; Camargos; Camargos; Leão, 2020; Silva E Machado (2017); Matias (2014); Zuchi Et Al. (2021); Marques E Braga (2020); Pissuti Et Al. (2018); Assaf Neto E Lima (2021); Araújo E Teixeira (2020); Moura E Matos (2020); Silva Et Al., 2019; Guimarães; Ozório, 2020; FGV, 2023; Büthenbender (2019); Santos E Costa (2021); Zeidan (2023); Oliveira; Almeida, 2022; Sampaio (2019); Cherobim (2016);

Fonte: Elaborado pela autora.

O quadro resumo apresentado explora os principais temas relacionados à estrutura de capital e gestão financeira em cooperativas do ramo agropecuário. Ele destaca os conceitos teóricos fundamentais, como as teorias Trade-off e Pecking Order, a teoria da agência e as operações de crédito com associados, entre outros, para explicar a dinâmica da estrutura de capital.

Os principais pontos de contribuição incluem o equilíbrio entre dívida e benefício fiscal, os desafios específicos das cooperativas em autogestão e capitalização, além da identificação de melhores fontes de financiamento e estratégias para a gestão eficiente do capital de giro. Esses aspectos são essenciais para promover sustentabilidade financeira e competitividade no setor.

Os autores citados fornecem uma base robusta para compreender as especificidades do tema, e o quadro reforça a importância de alinhar as práticas financeiras à realidade do mercado cooperativista, visando o fortalecimento dessas organizações.

3 MÉTODO

Neste capítulo encontra-se a descrição do método utilizado para realização dessa pesquisa, seu sequencial direcionado, bem como a forma como deverão ser conduzidas as etapas metodológicas para consecução dos objetivos propostos.

Ao definir o método, o pesquisador delinea sua estratégia de pesquisa, ou seja, escolhe os procedimentos técnicos a serem utilizados no processo de investigação científica (SACCOL *et al.*; 2012). Assim, o método escolhido orientará a seleção das técnicas de coleta e de análise de dados a serem empregadas pelo pesquisador.

3.1 MÉTODO DE PESQUISA APLICADO

Saccol *et al.* (2012) explicam que no delineamento de uma pesquisa, existem três elementos que devem ser considerados: o paradigma de pesquisa, a classificação de pesquisa quanto a sua finalidade (explorar, descrever ou explicar) e os métodos ou estratégias de pesquisa escolhidos, bem como a população-alvo da pesquisa.

Quanto à metodologia, este estudo se caracteriza como uma pesquisa de caráter descritivo que tem por finalidade explicar a relação entre as variáveis endividamento, rentabilidade, liquidez, sobras e perdas e também identificar as estratégias e ferramentas de gestão utilizadas a para o controle do capital de giro, afim de entender como as estratégias comerciais para geração de caixa impactam em riscos financeiros apontando possíveis melhorias e recomendando abordagens que reduzam a vulnerabilidade dessas cooperativas a riscos financeiros

Dentre as pesquisas descritivas, incluem-se as que têm por objetivo estudar as características de um grupo, como, por exemplo, sua distribuição por idade, sexo, procedência, nível de escolaridade, nível de renda etc. (SACCOL *et al.*, 2012). Ainda são incluídas nessa categoria as pesquisas que têm por objetivo levantar as opiniões, atitudes e crenças de uma população (GIL, 2008).

Neste caso, as análises de correlação dos dados foram coletadas a partir do Relatório de Desempenho Socioeconômico das Cooperativas organizado pelo Sistem Ocergs/Sescoop e distribuído pela FECOAGRO a todas as cooperativas participantes,

onde não foi possível identificar quais as cooperativas filiadas participaram da pesquisa. Em 2023, participaram apenas 27 das 32 cooperativas filiadas à Federação.

Os dados são coletados pelo sistema Ocergs através de uma plataforma disponibilizada por meio de acesso (login e senha) aos agentes do cooperativismo de cada cooperativa, tabulados, e organizados, estes são enviados a Federação que retorna através do relatório as cooperativas para análise e comparação.

Esses dados das cooperativas, são apresentados sempre em forma de ranking, conforme os índices apurados e os valores registrados, o que permite visualizar a sua posição atual diante do conjunto das cooperativas, bem como a sua situação no grupo e a sua evolução, visto que para cada dado, faz-se o comparativo dos últimos três exercícios, convém destacar que cada cooperativa é identificada pelo seu número na Federação.

Neste caso, levando-se em consideração o objetivo de identificar as estratégias de gestão do capital de giro das cooperativas agropecuárias, faz-se necessário a utilização do método de levantamento, para conhecer e descrever as ferramentas e métodos de controle do capital de giro utilizadas nessas organizações.

Trata-se de uma pesquisa tipo *survey*, que segundo Gil (2010), esse tipo de estratégia caracteriza-se pela interrogação direta das pessoas cujo comportamento, opinião ou características se deseja conhecer. Basicamente, de acordo com o autor, "procede-se à solicitação de informações a um grupo significativo de pessoas acerca do problema estudado, para, em seguida, mediante análise quantitativa, obterem-se as conclusões correspondentes aos dados coletados" (GIL, 2010, p. 35). As informações são coletadas sempre com o uso de um instrumento estruturado neste estudo será aplicado um questionário.

Para Gil (2010), os levantamentos também são úteis para o estudo de opiniões e atitudes, mas pouco indicados no estudo de problemas referentes a relações e estruturas sociais complexas. Na maioria dos levantamentos, não são pesquisados todos os integrantes da população estudada, realizando-se a pesquisa com uma amostra dela, como neste estudo, onde embora enviado o questionário para todas as cooperativas afiliadas, não se obteve retorno de algumas.

Atualmente, a possibilidade de utilizar a internet para a viabilização da pesquisa tornou a aplicação de levantamentos ainda mais atraente (SACCOL *et al.*, 2012). Há uma série de ferramentas que possibilitam a publicação de instrumentos de pesquisa

on-line, tornando-os acessíveis a muitos respondentes, sendo que essas mesmas ferramentas também facilitam o processo de tabulação e análise dos dados coletados.

Para a realização de levantamentos, são utilizados questionários com questões abertas ou fechadas (SACCOL *et al.* 2012). Neste estudo os mesmos foram encaminhados via *e-mail* através da plataforma Google Forms para população-alvo da pesquisa.

3.2 POPULAÇÃO-ALVO E AMOSTRA

A escolha dos participantes da pesquisa ocorre de forma concomitante à escolha do método de investigação. Essa decisão também precisa ser coerente com o paradigma de pesquisa adotado, conforme apontam Saccol *et al.* (2012). As autoras ainda complementam que, geralmente, em pesquisas de orientação quantitativa, fala-se em população e amostra, enquanto naquelas de orientação qualitativa fala-se em sujeitos (ou participantes) e unidades de análise, que em geral não são selecionados por amostragem estatística, mas por estarem mais próximos ou envolvidos com o fenômeno que está sendo pesquisado.

Conforme Gil (2008, p. 89), o universo ou população “é um conjunto definido de elementos que possuem determinadas características” e a amostra consiste em um “subconjunto do universo ou da população, por meio do qual se estabelecem ou se estimam as características desse universo ou população” (GIL, 2008, p. 90).

Para a consecução dessa pesquisa foi necessária a realização de um questionário, aplicado aos gestores financeiros, diretoria executivas, gerentes de unidades (filiais) ou administradores, auxiliares contábeis, financeiros ou comerciais, contadores, incluindo também presidentes e vice-presidentes das 32 cooperativas agropecuárias associadas à FECOAGRO. Contudo, sabe-se da dificuldade de obter as respostas, visto que apenas 27 participaram e compartilharam seus dados para a elaboração do Relatório de Desempenho Socioeconômico. Como existem 95 cooperativas agropecuárias no estado do Rio Grande do Sul, definiu-se como população as cooperativas que afiliadas à FECOAGRO, como forma de delimitação dos respondentes.

Nesta pesquisa pode-se dizer que a amostra é não probabilística por acessibilidade ou por conveniência, ou seja, longe de qualquer procedimento

estatístico, seleciona-se elementos pela facilidade de acesso a eles, por tipicidade, caso típico ou escolhida, constituída pela seleção de elementos que o pesquisador considera representativos da população-alvo, o que requer conhecimento dessa população.

Quando são utilizadas amostras não probabilísticas, como neste estudo, é tarefa do pesquisador definir os participantes de acordo com os objetivos estabelecidos para responder à questão de pesquisa, neste caso: os gerentes financeiros, que administram o capital de giro; os gerentes de unidade (filiais), que consomem e geram capital de giro nas cooperativas; os contadores, que realizam as análises de caixa, liquidez e rentabilidade; e os presidentes, que são associados e os maiores interessados na saúde financeira da cooperativa, além dos auxiliares administrativos, contábeis e financeiros que atuam no dia a dia na operacionalização dos controles.

3.3 QUESTIONÁRIO

Lakatos e Marconi (2009, p. 86) explicam que questionário “é um instrumento de coleta de dados constituído por uma série ordenada de perguntas, que devem ser respondidas por escrito e sem a presença do entrevistador”. De maneira geral, o pesquisador envia o questionário ao respondente, pelo correio (convencional ou eletrônico), via *site* ou por um portador e, este questionário, depois de preenchido, é devolvido ao pesquisador, conforme esclarece Saccol *et al.* (2012).

Gil (2008) corrobora com o assunto ao referir que construir um questionário consiste em traduzir os objetivos da pesquisa em questões específicas, operacionalizando conceitos teóricos (isto é, tornando possível a sua mensuração). Saccol *et al.* (2012) citam que um questionário pode conter variados tipos de questões, podendo ser classificadas em abertas ou fechadas.

As questões fechadas são aquelas que oferecem ao informante alternativas de resposta. Esse tipo de pergunta, embora restrinja a liberdade das respostas, facilita o trabalho do pesquisador e, também, a tabulação, pois as respostas são objetivas. (SACCOL *et al.*, 2012, p. 71).

Neste estudo foram utilizadas questões fechadas, com o intuito de facilitar a análise, delimitar o tema e não fugir do assunto proposto. Questões fechadas de

classificação, ou seja, são aquelas em que o respondente deve classificar as diferentes respostas, de acordo com um critério determinado. (SACCOL *et al.*, 2012, p. 71-72)

Por isso o questionário foi dividido em etapas, pensando em obter as informações e respostas necessárias a consecução de cada objetivo proposto, sendo: 1) identificação (cargo; tempo de atuação na cooperativa; idade; sexo; porte/tamanho da cooperativa); 2) Estratégias de gestão do capital de giro (14 afirmativas); 3) Ferramentas e métodos com relação ao controle, análise e acompanhamento do capital de giro (24 afirmativas); e 4) Conhecimentos sobre os riscos (5), totalizando 48 questões.

Para o levantamento das informações, foi utilizada a escala Likert, com seis opções de respostas visando medir o nível de concordância/discordância dos respondentes em relação às afirmativas propostas. As afirmativas foram elaboradas com base nos autores utilizados como referencial teórico, para a análise, foi considerado 1 e 2, como discordam totalmente, 3 e 4 respostas neutras, 5 e 6 para concordam totalmente e, podendo ser (1e 2) uma opção que permite ao respondente não ter uma opinião definida sobre o assunto ou não ter o conhecimento sobre o tema.

Saccol *et al.* (2012) elucidam, ainda, que o questionário, depois de elaborado, precisa ser validado e testado antes de sua utilização definitiva. A validação do questionário pode passar, primeiramente, por uma avaliação por painel de especialistas no assunto, que verificarão a validade de conteúdo e de construto – se o questionário mede realmente os conceitos teóricos envolvidos na pesquisa e abrange-os de forma eficaz.

As autoras contribuem citando que após essa validação deve-se realizar o pré-teste do questionário no contexto em que a pesquisa será aplicada, a fim de verificar sua validade aparente. O pré-teste consiste em aplicar um questionário a uma pequena amostra que pertença à população escolhida (LAKATOS; MARCONI, 2009), o questionário foi aplicado como pré-teste, a seis respondentes que levaram entre oito e dez minutos para concluir.

3.4 ANÁLISE DOS DADOS

Após coletados os dados, Saccol *et al.* (2012) mencionam que esses devem ser organizados e analisados.

Já com relação às questões fechadas, os dados coletados foram convertidos em dados numéricos. Dados quantitativos são analisados por meio de técnicas estatísticas, as quais podem ser descritivas (quantidades, frequências, médias e outras), comparativas, classificatórias etc. (SACCOL *et al.*, 2012).

Neste estudo, para consecução do primeiro objetivo específico, foi realizada uma análise estatística, utilizando-se de técnicas para elaboração de uma matriz de correlação dos dados das cooperativas, onde foi possível correlacionar e comparar as variáveis e ainda segregar e selecionar amostras dentro do grupo das 27 cooperativas que participaram do instrumento.

Ainda, para a análise dos dados quantitativos temos a estatística que, segundo Kerlinger (1980, p. 89) é “a teoria e o método de analisar dados quantitativos obtidos de amostras de observações com o fim de resumir os dados e aceitar ou rejeitar relações hipotéticas entre variáveis”. Assim, “esta definição sugere dois propósitos da estatística: reduzir grandes quantidades de dados a forma manuseável e ajudar a fazer inferências seguras a partir de dados quantitativos” (KERLINGER, 1980, p. 89). Segundo Dencker e Da Viá (2001, p. 95-96), a estatística possibilita “apresentar os resultados científicos de uma maneira mais resguardada e cautelosa, pois se refere a valores médios, tendências e probabilidades”.

As técnicas de análise de dados quantitativos mais comuns segundo Saccol *et al.* (2012, p. 91) são:

análise de frequência das respostas a uma determinada questão (com o uso de tabelas, quadros ou gráficos); medidas de localização ou de tendência central (média, mediana, moda) e de dispersão (intervalo e intervalo interquartil, desvio-padrão, diagramas de dispersão); teste “t” de diferenças de média para dados pareados ou para amostras independentes, teste qui quadrado; correlação (como a correlação linear de Pearson ou coeficiente de correlação de Spearman); regressão; análise fatorial; outras técnicas mais sofisticadas de análise multivariada (SACCOL *et al.*, 2012, p. 91)

Neste estudo, optou-se por utilizar o método de correlação linear de Pearson, para a elaboração de matrizes de correlação, selecionando-se amostras por ingressos ou do grupo todo, a partir disso criou-se gráficos para demonstrar possíveis tendências e padrões de análise. Já para o questionário, trabalhou-se com a análise de frequências percentuais das respostas, criando gráficos para facilitar o entendimento e a interpretação dos dados, contudo algumas respostas das

afirmativas foram agrupadas, em virtude de apresentarem um mesmo padrão de resposta.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DE RESULTADOS

Neste capítulo, analisaram-se os resultados da pesquisa quantitativa realizada com o intuito de compreender como é feita a gestão do capital de giro nas cooperativas agropecuárias associadas à FECOAGRO.

O Programa de Autogestão é coordenado pelo sistema Ocergs e possui quatro eixos de atuação: Identidade, Desempenho, Gestão e Governança interligados pela questão da sustentabilidade. São esses eixos que originam os três programas que contemplam o Autogestão: o Programa de Desenvolvimento da Gestão das Cooperativas (PDGC), o Programa de Acompanhamento da Gestão das Cooperativas (PAGC), e o Programa de Desenvolvimento Econômico-Financeiro (GDA).

O Autogestão considera as necessidades identificadas por meio dos diagnósticos, que geram informações e conhecimento sobre o ambiente interno das cooperativas. Esse conhecimento, aliado à análise de condições do ambiente externo, é fundamental para a aplicação de soluções para promover o desenvolvimento humano, levando ao posterior desenvolvimento organizacional das cooperativas.

A FECOAGRO, por meio de uma parceria utiliza-se dos dados do Programa GDA para a elaboração do Relatório de desempenho econômico das cooperativas filiadas.

Através de uma amostra representativa de 27 cooperativas participantes em 2023, analisamos as correlações existentes entre os dados e índices contábeis do Relatório de Desempenho Socioeconômico, a fim de correlacionar as variáveis que mais afetam o capital de giro das cooperativas associadas.

Ainda, aplicou-se a 40 participantes, um questionário para identificar quais os instrumentos ou ferramentas de gestão são utilizados para a gestão eficiente dos recursos financeiros das cooperativas e descrever as estratégias de gestão de fluxo de caixa utilizados nas cooperativas.

Os dados obtidos através do Programa de Desenvolvimento Econômico-Financeiro – GDA oferecem uma visão abrangente sobre aspectos relevantes do tema, permitindo identificar padrões e tendências significativas. Esta análise não só contribui para o entendimento do fenômeno em questão, mas também serve como base para futuras discussões e decisões acerca da eficiente gestão do capital de giro das cooperativas agropecuárias.

4.1 CORRELAÇÃO DOS DADOS CONTÁBEIS

Nesta etapa, realizou-se a análise dos dados através de Correlação de Pearson, que segundo Gravetter e Wallnau (2017) é uma das técnicas estatísticas mais comumente usadas para determinar a força de uma relação entre duas variáveis.

Foram utilizados dados referentes as 27 cooperativas, associadas a FECOAGRO, que participaram em 2023 do Programa de Autogestão, através do Relatório de Desempenho Socioeconômico, o objetivo deste é auxiliar as cooperativas nas suas tomadas de decisão e no seu planejamento estratégico, contextualizando essas organizações com as demais do mesmo ramo agropecuário.

Para elaborar a correlação das variáveis, foram utilizados dados e índices contábeis apresentados no relatório como: ingressos e receitas brutas (IRB), sobras ou perdas líquidas (SPL), rentabilidade (R), liquidez geral (LG), endividamento (END), estoques (ES), patrimônio líquido (PL), investimentos (IN), imobilizado (IMOB) e rentabilidade do patrimônio líquido (RPL).

Para interpretar os índices de correlação, é preciso considerar o valor do coeficiente de correlação e o sinal da correlação: o coeficiente de correlação de Pearson é uma métrica que varia de -1 a +1. Quanto mais próximo de -1 ou +1, maior a força da correlação: ± 0.9 a ± 1 indica correlação muito forte; ± 0.7 a ± 0.9 indica correlação forte; ± 0.5 a ± 0.7 indica correlação moderada; ± 0.3 a ± 0.5 indica correlação fraca; ± 0.3 a 0 indica correlação desprezível ou nula.

O sinal da correlação indica a direção da relação entre as variáveis. Se a correlação é positiva, o aumento de uma variável implica no aumento da outra. Se a correlação é negativa, o aumento de uma variável implica na diminuição da outra.

A análise de correlação pode ser utilizada para realizar análises exploratórias e descritivas, como neste estudo. A fórmula da correlação é dada através da representação $r = \frac{\sum (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{\sqrt{\sum (X_i - \bar{X})^2 \sum (Y_i - \bar{Y})^2}}$, onde X_i e Y_i representam os valores individuais das duas variáveis, $\bar{X}$ e $\bar{Y}$ representam as médias das variáveis, e $\sum$ representa a soma. O cálculo da correlação foi realizado utilizando-se a ferramenta Microsoft Excel, através da fórmula = CORREL (matriz1; matriz2).

Nesta primeira correlação, utilizou-se todas as 27 cooperativas participantes, cujos ingressos e receitas brutas variam de R\$ 15 milhões até R\$ 5,3 bilhões.

Tabela 1 - Matriz de Correlação Geral

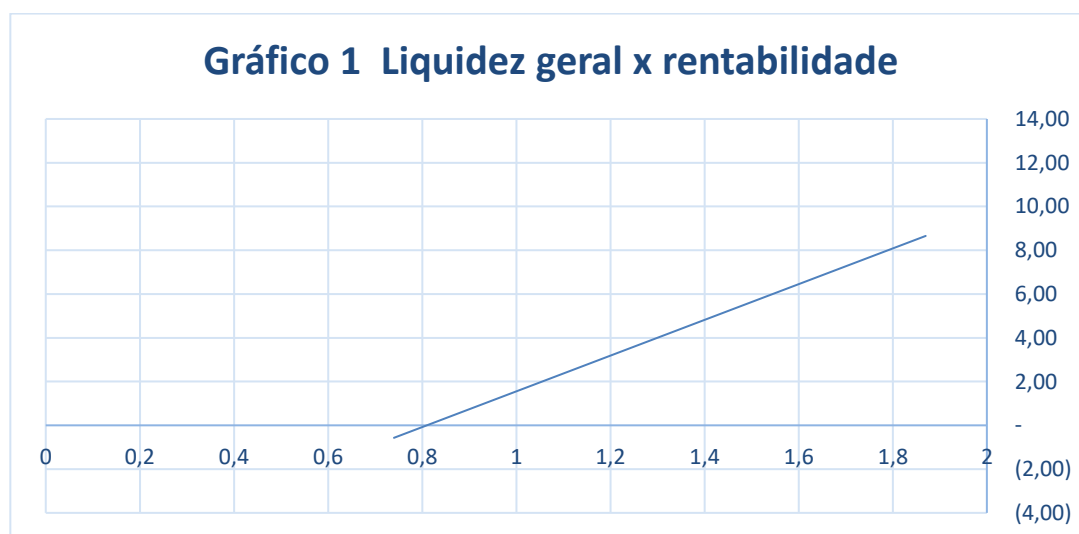
Correlação de Pearson	IRB	SPL	R	LG	END
Ingressos					
Sobras ou perdas Líquidas	0,69				
Rentabilidade sobre a Receita Bruta	0,17	0,65			
Liquidez Geral	0,20	0,67	0,72		
Endividamento	0,19	0,04	- 0,07	0,16	
Investimento	0,17	0,61	0,67	0,64	0,02
Imobilizado	0,95	0,68	0,20	0,17	0,16
Patrimônio Líquido	0,75	0,98	0,58	0,70	0,07
Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido	0,14	0,19	0,56	0,33	0,55

Fonte: Elaborado pela autora

4.1.1 Liquidez Geral *versus* Rentabilidade

Nesta primeira matriz de correlação, fica evidente a correlação entre as variáveis rentabilidade e liquidez geral, de forma positiva e forte, com uma correlação de 0,72, onde quanto maior a rentabilidade (R) maior a liquidez geral (LG). Os pontos azuis no gráfico indicam a localização de cada uma das cooperativas participantes e em sua maioria estão próximas à linha da tendência.

Gráfico 1 - Liquidez geral x Rentabilidade



Fonte: Elaborado pela autora.

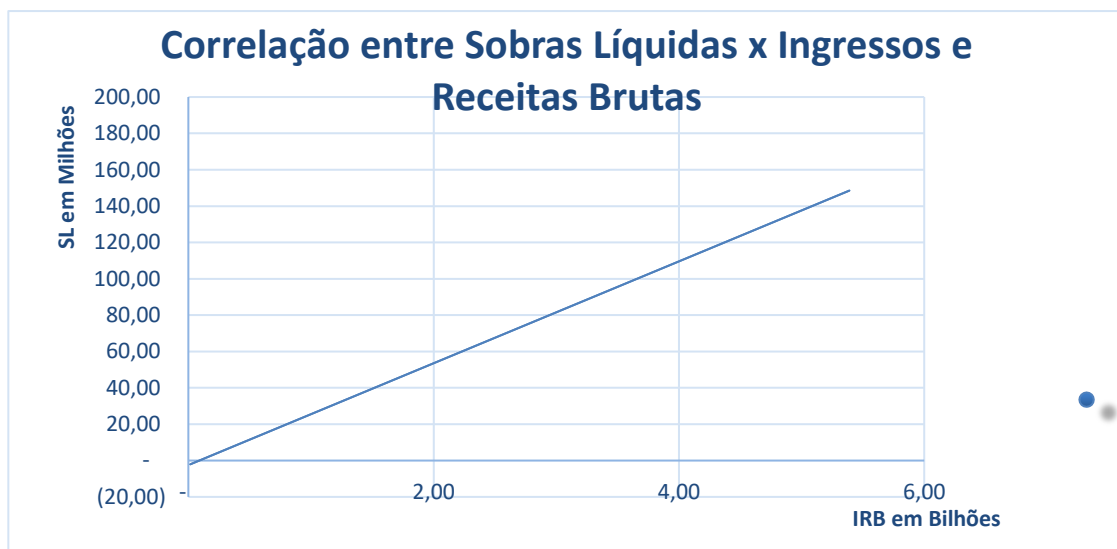
Segundo Assaf Neto (2020), o índice de liquidez geral revela quanto a empresa tem disponível em ativos para cada unidade de dívida, englobando obrigações e direitos tanto de curto quanto de longo prazo, sendo, assim, uma medida essencial para o planejamento estratégico e financeiro da organização.

Os índices de liquidez são responsáveis por explicitar um elemento básico no que tange à gestão empresarial: a capacidade de pagamento. Como ela tem impacto cotidiano, trata-se de um indicador que está diretamente ligado à continuidade do empreendimento, assim como a rentabilidade, neste caso a margem de sobras do negócio. Assim, é viável saber se há o suficiente para o pagamento sem precisar vender bens, patrimônios ou outros recursos permanentes. Quando não há recursos suficientes, a tendência é buscar empréstimos para cobrir o capital de giro. No Gráfico 1, é possível observar que existe uma correlação linear positiva entre as variáveis LG e R entre as cooperativas, com poucas exceções.

4.1.2 Correlação entre Ingressos e Receitas Brutas, Sobras Líquidas e Rentabilidade

Ainda é possível observar que há uma correlação positiva moderada, $r=0,69$, dos ingressos e receitas brutas com as sobras e perdas líquidas, indicando que quanto maior é o faturamento, maiores são as sobras e perdas em valores (reais), contudo existem algumas exceções dentro do grupo, acarretando pontos de dispersão, muito distantes em relação à linha, conforme apresentado no Gráfico 2. Cada ponto azul representa uma cooperativa do grupo, e pode-se observar que as cooperativas que faturam menos de R\$ 2 milhões estão mais próximas da linha de tendência, enquanto as maiores apresentam dados mais dispersos e não seguem uma linear.

Gráfico 2 - Correlação entre Sobras Líquidas e Ingressos e Receitas Brutas



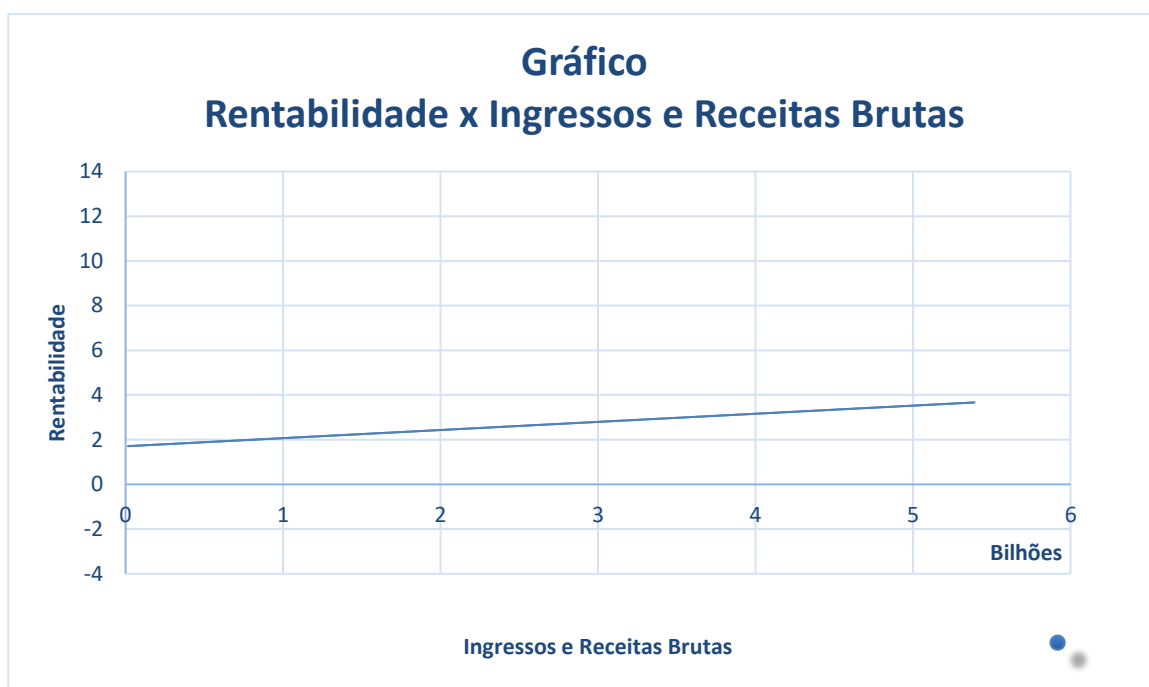
Fonte: Elaborado pela autora

A relação entre rentabilidade e receitas brutas é essencial para avaliar a eficiência financeira de uma empresa, pois possibilita a análise da capacidade de uma organização em transformar seu faturamento em retornos financeiros, considerando o lucro líquido em relação ao capital investido. Segundo Silva e Almeida (2021), a rentabilidade permite uma visão estratégica, avaliando se os recursos aplicados estão gerando retorno adequado. Por outro lado, os ingressos e receitas brutas, que representam o total dos ganhos antes das deduções, são utilizados para compreender o potencial de vendas da empresa, refletindo sua capacidade de gerar receita no mercado (PEREIRA; LOPES, 2019).

Indicadores como a margem líquida são ferramentas eficazes para gestores, uma vez que revelam a eficiência da empresa em transformar a receita em lucro após a dedução de todos os custos e despesas. De acordo com Cardoso *et al.* (2020), um crescimento da receita bruta acompanhado de aumento na rentabilidade pode sinalizar um bom controle dos custos e eficiência na gestão.

Neste caso, os ingressos e receitas brutas, quando correlacionados à rentabilidade, indicam um $r=0,17$, que pode ser considerado desprezível, ou seja, no grupo a rentabilidade não aumenta quando se aumenta os ingressos e receitas brutas, e ainda no grupo não se pode observar que há uma linha de tendência, conforme o Gráfico 3.

Gráfico 3 - Rentabilidade e Ingressos e Receitas Brutas



Fonte: Elaborado pela autora.

Uma baixa rentabilidade em comparação com uma receita bruta alta pode indicar despesas operacionais elevadas, reduzindo o potencial de lucro. Esses indicadores são fundamentais para embasar decisões de alocação de recursos e otimizar o retorno sobre o capital (OLIVEIRA; SOUZA, 2022).

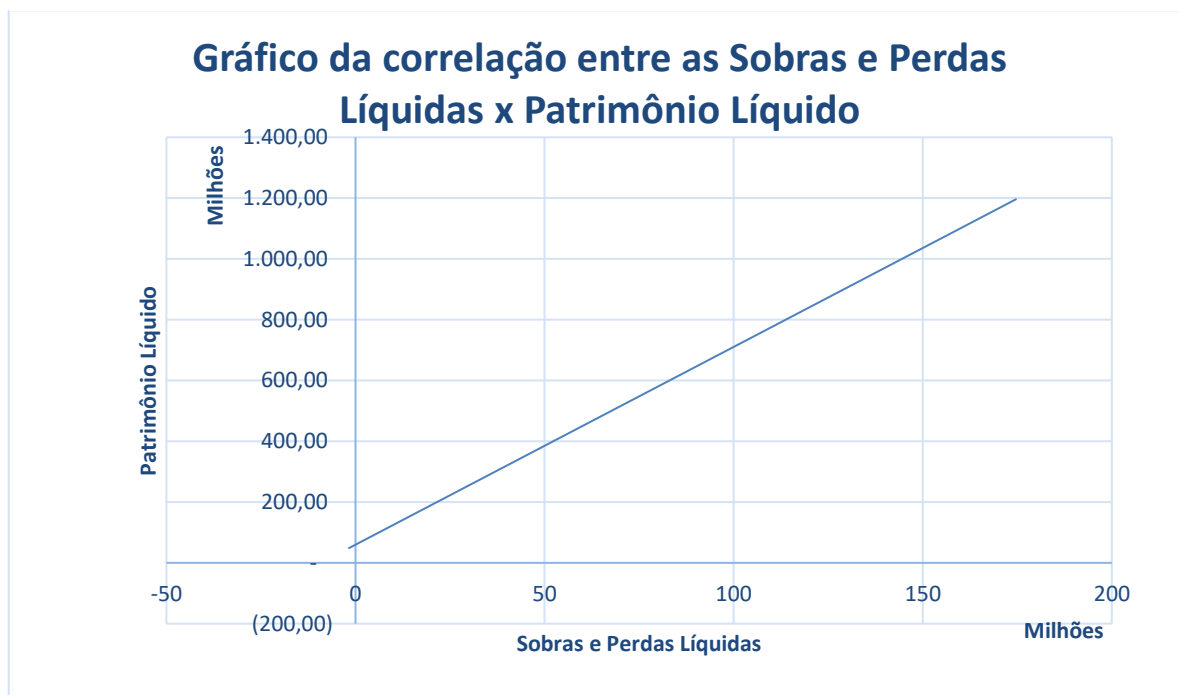
Essas análises, portanto, permitem que gestores identifiquem oportunidades de redução de custos e aumentem a eficiência operacional, visando melhorar os retornos e a sustentabilidade financeira da organização. Sabe-se que há muita variação de cooperativa para cooperativa com relação às margens brutas de venda dos produtos, pode ser o fato de que algumas cooperativas agropecuárias serem mais industrializadas, outras dependem ou faturam mais com varejo (mercados, lojas agropecuárias, postos de combustíveis), ou ainda com venda de commodities (arroz, soja, trigo, entre outros), outro fator limitante é o tamanho em termos de negócios diversos de cada cooperativa.

4.1.3 Correlação entre as Sobras e Perdas Líquidas e o Patrimônio Líquido

Contudo, as correlações realizadas neste estudo, indicam muito fortemente ($r=0,98$) a correlação das sobras e perdas líquidas com o patrimônio líquido das cooperativas, ou seja, quanto mais sobras, maior o patrimônio líquido das

cooperativas, evidenciando que as sobras estão sendo capitalizadas ou se constituindo de reservas que compõem o PL (reservas de lucros, FATES ou outras reservas estatutárias), conforme Gráfico 4.

Gráfico 4 - Correlação entre Sobras e Perdas Líquidas e Patrimônio Líquido



Fonte: Elaborado pela autora.

4.1.4 Endividamento e suas Correlações

Com relação ao endividamento, é possível observar na Matriz que no grupo das 27 cooperativas as correlações com as variáveis ingressos, sobras e perdas líquidas, rentabilidade e liquidez são muito baixas, e até mesmo negativas, conforme disposto na Tabela 2.

Tabela 2 - Matriz de Correlação Endividamento

Correlação de Pearson	IRB	SPL	R	LG
Endividamento	0,19	0,04	- 0,07	0,16

Fonte: Elaborado pela autora.

A análise de endividamento procura identificar a relação de quanto a cooperativa está utilizando de recursos de terceiros, para cada R\$ 1,00 de capital próprio.

No sentido de aproximar e trabalhar com os dados mais singulares, que apresentem um mesmo padrão de ingressos, selecionou-se uma amostra, o grupo de 15 cooperativas que faturam entre R\$ 1 e 5 bilhões, onde se pode visualizar uma correlação mais clara com relação ao endividamento.

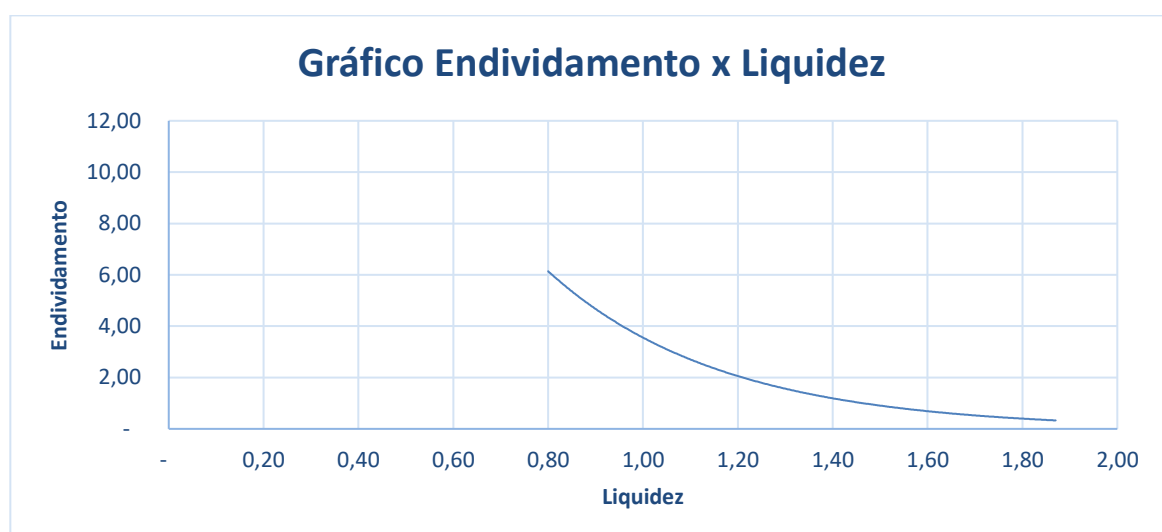
Tabela 3 - Matriz de Correlação Amostral

Correlação de Pearson	IRB	SPL	R	LG
Ingressos				
Sobras ou perdas Líquidas	0,52			
Rentabilidade sobre a Receita Bruta	- 0,01	0,79		
Liquidez Geral	- 0,06	0,68	0,85	
Endividamento	0,10	- 0,58	- 0,59	- 0,70

Fonte: Elaborado pela Autora.

Neste caso, evidencia-se a correlação forte negativa entre endividamento e liquidez ($r=0,70$), ou seja, quanto menor é a liquidez da cooperativa, maior é o endividamento. A linha da tendência é em exponencial e não linear, neste caso, conforme observado no Gráfico 5.

Gráfico 5 - Endividamento e Liquidez Geral



Fonte: Elaborado pela autora.

Além da correlação endividamento e liquidez, no grupo de 15 cooperativas existem mais duas correlações negativas quando correlacionadas ao endividamento, neste caso ocorrendo de forma moderada, à medida que o endividamento aumenta

as sobras e perdas líquidas e a rentabilidade das cooperativas diminuem, indicando que a necessidade de capital de giro, e a dependência de capital de terceiros afeta nos resultados das cooperativas.

A liquidez geral analisa a solidez financeira de uma organização, especialmente em contextos de incerteza financeira e oscilação, como destaca Santos (2019) em seu estudo sobre empresas do setor de materiais básicos. Compreender a liquidez geral permite que gestores tomem decisões mais informadas para reduzir riscos e garantir a continuidade das operações empresariais. Já Padoveze (2016) complementa, afirmando que quanto maior a liquidez geral, maior é a segurança de pagamento de uma empresa, o que é um bom indicativo de sua saúde financeira para investidores e credores, minimizando potenciais crises de solvência.

4.1.5 Investimentos e suas Correlações

Pode-se observar que os investimentos das 27 cooperativas, quando correlacionados às variáveis sobras e perdas líquidas, rentabilidade e liquidez geral, apresentam uma correlação moderada, variando entre $r=0,61$ e $r=0,64$, e apresentam uma correlação quase nula quando correlacionados ao endividamento (Tabela 4).

Tabela 4 - Matriz de Correlação de Investimentos

Correlação de Pearson	IRB	SPL	R	LG	END
Investimento	0,17	0,61	0,67	0,64	0,02

Fonte: elaborado pela autora.

A análise dos investimentos de uma cooperativa com os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade, especialmente quando se utiliza recursos próprios e de terceiros, é essencial para entender como o capital está sendo alocado e gerido, e como isso impacta sua sustentabilidade e crescimento.

Seguindo, analisou-se a correlação entre essas variáveis no grupo das 15 cooperativas que faturam entre 1 e 5 bilhões de reais.

Tabela 5 - Matriz de Correlação de Investimentos Amostral

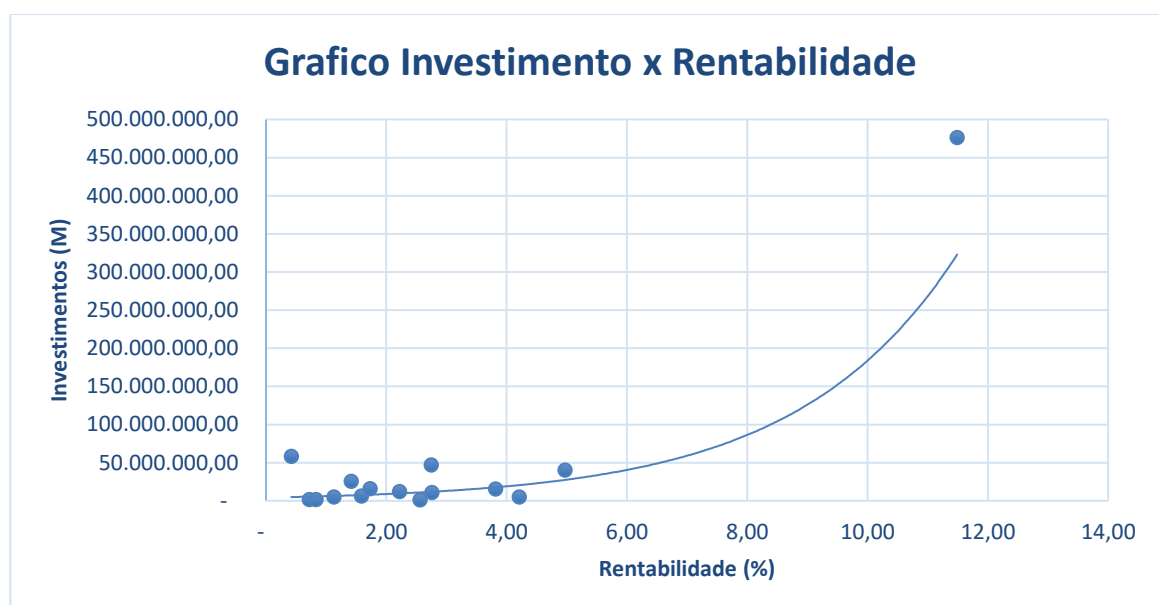
Correlação de Pearson	IRB	SPL	R	LG	Endividamento

Investimento	-	0,01	0,59	0,87	0,68	- 0,24
--------------	---	------	------	------	------	--------

Fonte: elaborado pela autora.

Neste caso, a correlação investimento e rentabilidade, apresenta uma correlação positiva forte, indicando que quanto maiores os investimentos, maior também é a rentabilidade da cooperativa, ou vice e versa. O Gráfico 6 apresenta uma única cooperativa deslocada, tendo investimentos e rentabilidade muito superiores as outras que seguem a linha de tendência.

Gráfico 6 - Investimentos e Rentabilidade



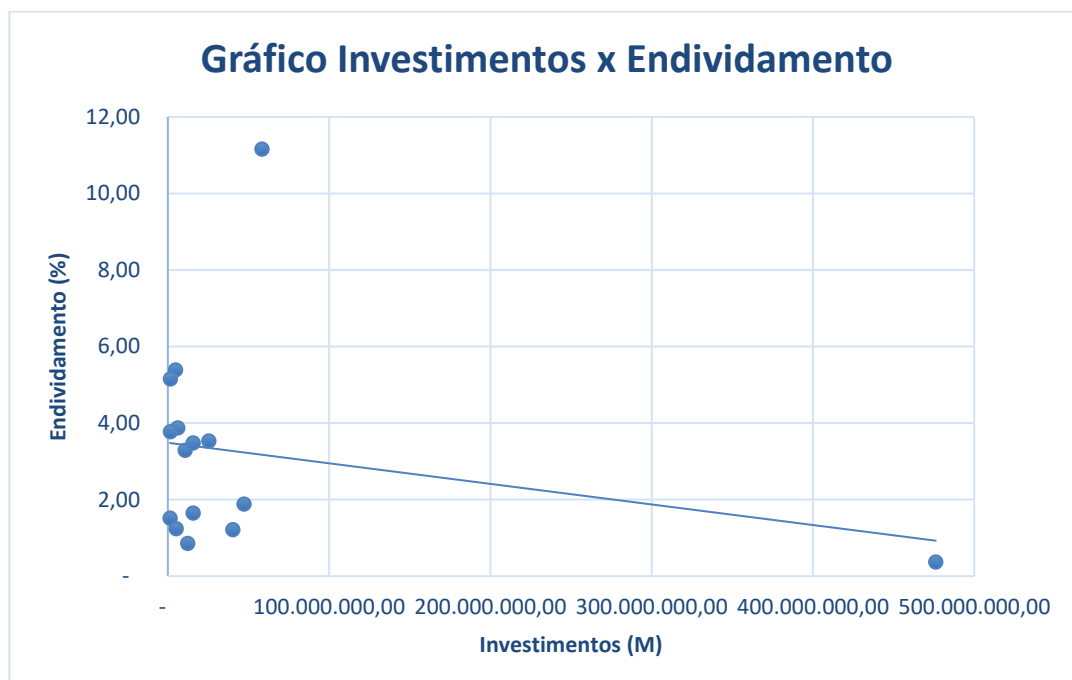
Fonte: elaborado pela autora.

Os investimentos feitos com recursos próprios e de terceiros devem ser avaliados com cuidado, utilizando o índice de retorno sobre ativos, que indica a eficiência da cooperativa na geração de lucros a partir de seus investimentos totais, independentemente da origem dos recursos. Uma cooperativa que consegue uma rentabilidade alta com um endividamento controlado está utilizando de forma eficiente o capital de terceiros para potencializar o retorno sobre o capital próprio, o que é desejável para expandir as operações de forma sustentável (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2015).

Ainda é possível observar na Tabela 5 a existência de uma correlação negativa fraca, $r=-0,24$, entre investimento e endividamento, na análise do grupo das 15 cooperativas com maior faturamento, ou seja, quanto maior o endividamento, menores

são os investimentos em poucas das cooperativas estudadas, não podendo utilizar esse dado com um padrão.

Gráfico 7 - Investimentos e o Endividamento



Fonte: elaborado pela autora.

Para avaliar os investimentos das cooperativas, o índice de endividamento é crucial, pois permite identificar se o nível de dívida está adequado ao porte e à capacidade de pagamento da cooperativa, e se ela se utiliza de capital próprio ou de terceiros para investir. O endividamento excessivo pode comprometer a liquidez e expor a cooperativa a riscos financeiros elevados, especialmente se os investimentos realizados com esses recursos não gerarem retornos suficientes (GITMAN, 2010).

No Gráfico 7 pode-se observar que a maioria das cooperativas apresenta índices elevados de endividamento, sendo que apenas duas apresentam índices menores que 1, que é o recomendado. Destas, cinco cooperativas possuem o endividamento entre 1 e 2, e restante e em maioria possui índices de endividamento acima de 3. Apresenta-se também uma cooperativa em exceção, com endividamento de 11,16%.

Assim, a análise desses índices em conjunto proporciona uma visão abrangente sobre como os investimentos com recursos próprios e de terceiros impactam a saúde financeira e o crescimento de uma cooperativa. O equilíbrio entre capital próprio e de terceiros deve ser gerido de modo a maximizar a rentabilidade e

minimizar riscos financeiros, garantindo que a cooperativa possa crescer de forma sustentável e trazer retorno para seus cooperados.

Contudo, embora a correlação de Pearson seja uma ferramenta útil, ela mede apenas relações lineares entre variáveis e não implica causalidade. Por isso, é muito importante usar outras análises e informações quantitativas ou qualitativas para obter uma compreensão completa da situação financeira das cooperativas, o que implica entender e identificar formas de gestão do capital de giro das cooperativas agropecuárias participantes do grupo de Autogestão da FECOAGRO.

Para isso, foi elaborado um questionário com os objetivos de conhecer como é feita gestão do capital de giro e quais as estratégias, métodos e ferramentas são utilizadas para a gestão eficiente do mesmo. O instrumento foi distribuído por meio da plataforma Google Forms, uma ferramenta *on-line* que permite a criação e gestão de pesquisas de maneira simples e eficiente. O formulário foi desenvolvido com perguntas objetivas, conforme o objetivo da pesquisa, e configurado para facilitar a coleta de dados e garantir a confidencialidade das respostas.

No total 40 participantes responderam ao questionário, o link para acesso foi enviado por e-mail e, também, pelo aplicativo *WhatsApp*, garantindo que cada participante pudesse acessar o formulário remotamente e responder de acordo com sua disponibilidade. O questionário foi estruturado em escala Likert, de 1 a 6, sendo as opções 1 discordo plenamente e 6 concordo plenamente.

A plataforma Google Forms registrou automaticamente as respostas, de forma anônima, permitindo a exportação dos dados para posterior análise. Além disso, gerou relatórios e gráficos automáticos, facilitando a visualização dos resultados iniciais e contribuindo para a análise dos dados coletados.

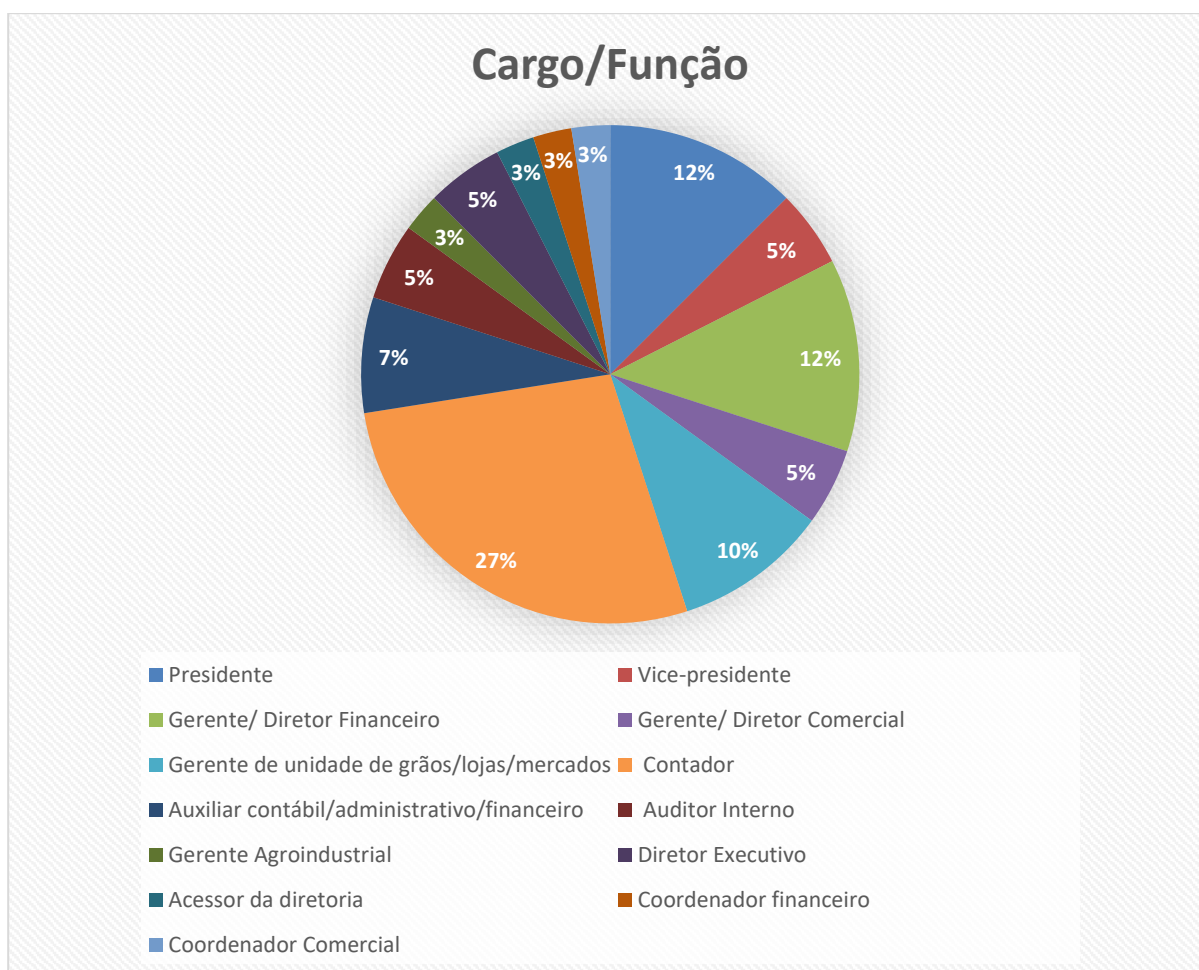
4.2 IDENTIFICAÇÃO DOS RESPONDENTES

O questionário foi respondido por um total de 40 participantes, todos eles colaboradores das cooperativas associadas à FECOAGRO, em análise preliminar tem-se que estes pertencem a mais de 16 cooperativas, sendo que não houve respostas de todas as cooperativas participantes do Programa de Autogestão da Fecoagro. A seguir, são descritas as principais características de identificação e profissionais dos respondentes.

4.2.1 Cargo do Respondente

Conforme metodologia da pesquisa, eram previstas respostas de vários setores, cargos ou funções desempenhadas nas cooperativas, buscando entender dos mesmos a conhecimento sobre as práticas e ferramentas de controle do capital de giro adotadas pelas cooperativas agropecuárias. A maioria dos respondentes classificou-se como contador (27%), 12% eram presidentes, assim como 12% eram diretores financeiros, seguindo de 10% que se identificaram como gerente de unidades de grãos, lojas e/ou mercados. No Gráfico 8 observa-se a totalidade dos cargos e ou funções desempenhadas pelos respondentes.

Gráfico 8 - Cargo dos Respondentes

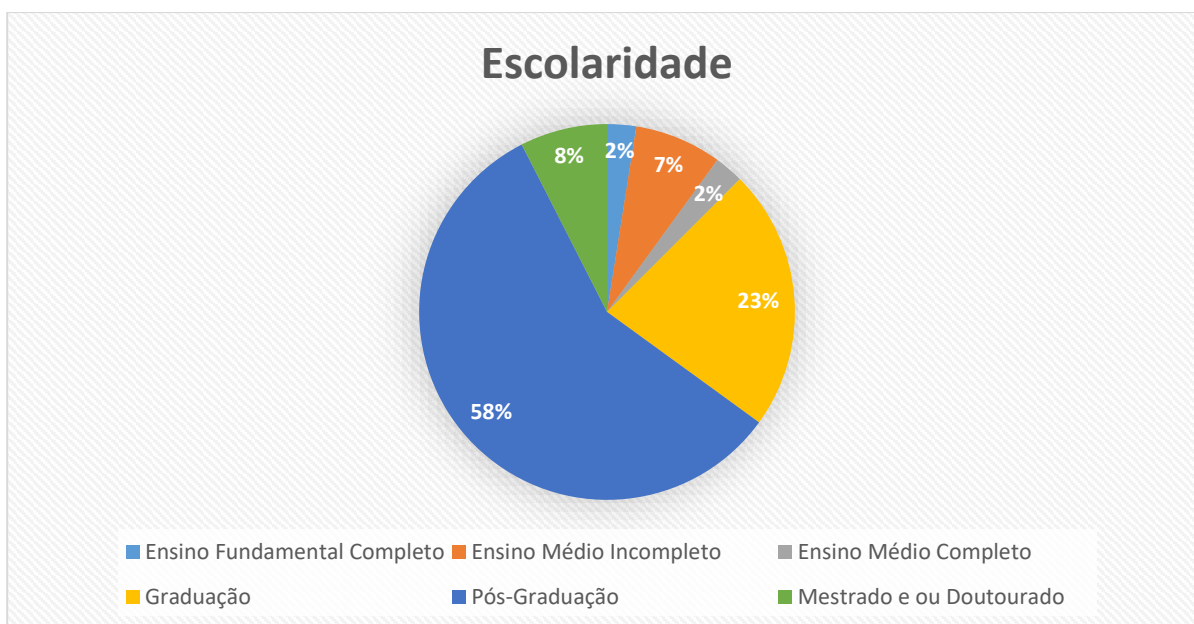


Fonte: Elaborado pela autora.

4.2.2 Nível de Escolaridade

Em relação à escolaridade, 58% dos respondentes possuem pós-graduação, seguido por 23% que possui graduação e 8% que possui mestrado e ou doutorado, conforme visualiza-se no Gráfico 9.

Gráfico 9 - Escolaridade dos Respondentes

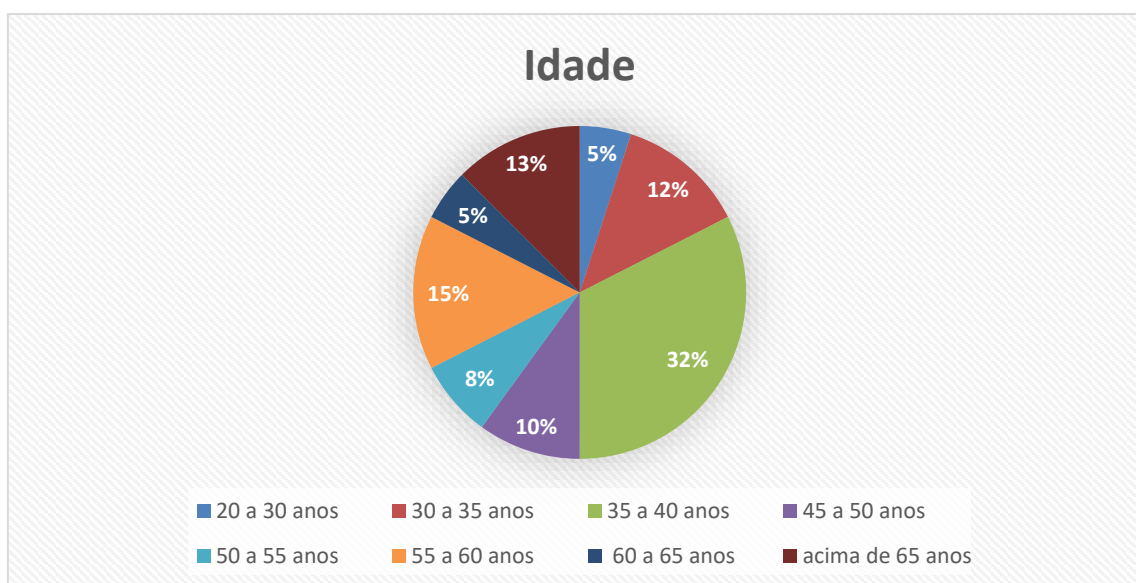


Fonte: Autora

4.2.3 Idade

Um dos pontos importantes é a idade dos participantes, por isso pediu-se que informassem sua idade escolhendo a faixa etária que melhor os representa. Neste item, 32% dos respondentes estão classificados na faixa entre 35 e 40 anos, seguidos por 15% entre 55 e 60 anos e 13% acima de 65 anos. Observa-se, conforme Gráfico 10, que 60% dos respondentes possuem mais de 35 anos.

Gráfico 10 - Idade dos Respondentes



Fonte: Elaborado pela autora.

4.2.4 Tempo de Atuação na Cooperativa

O tempo de atuação dos respondentes no cooperativismo é uma variável importante porque permite entender como a experiência influencia as percepções, decisões e o conhecimento sobre o setor. Aqueles que atuam há mais tempo podem ter uma visão mais consolidada sobre os desafios e oportunidades, enquanto os que estão há menos tempo podem trazer perspectivas mais recentes e inovadoras. Essas diferenças são essenciais para analisar o desenvolvimento das cooperativas, identificar padrões de comportamento e adaptar estratégias de gestão conforme o nível de experiência dos membros.

A maioria dos respondentes (30%) atua no cooperativismo há mais de 26 anos, seguida por 20% que estão no setor entre 11 e 15 anos. Além disso, 15% dos participantes têm entre 5 e 10 anos de atuação em cooperativas agropecuárias, enquanto 13% possuem experiência entre 21 e 25 anos. De maneira geral, 53% dos respondentes atuam no cooperativismo há mais de 16 anos. Dados completos podem ser visualizados no Gráfico 11.

Gráfico 11 - Tempo de Atuação na Cooperativa



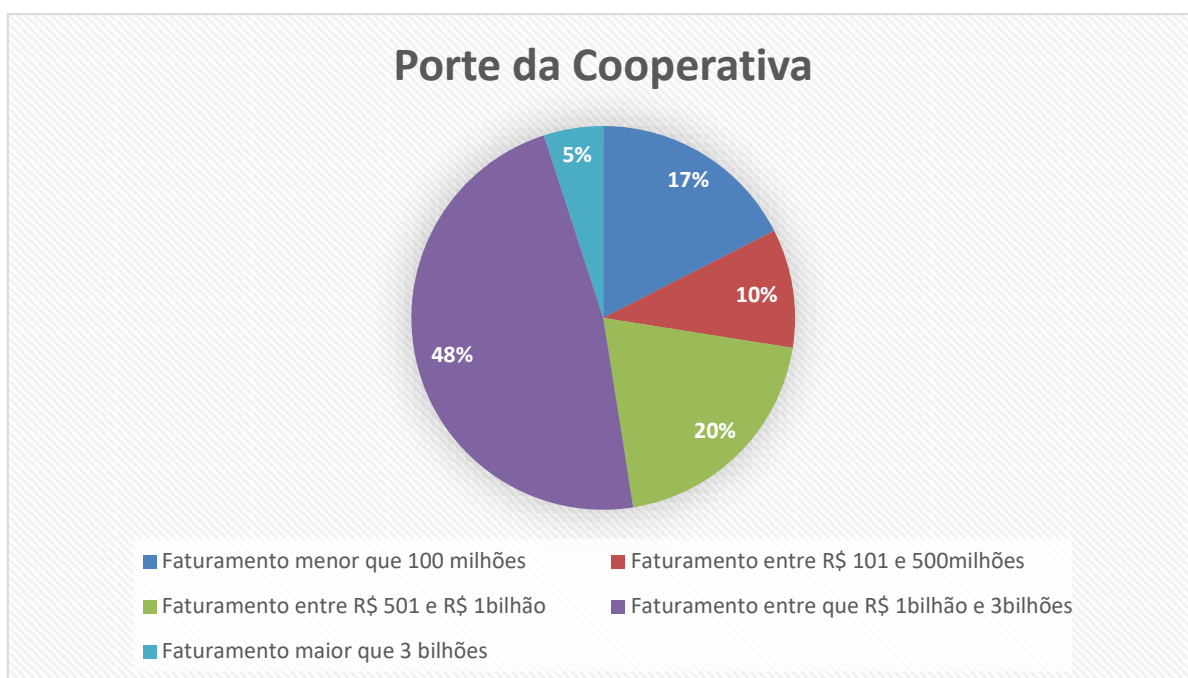
Fonte: Elaborado pela autora.

4.2.5 Porte da Cooperativa por Faturamento

A informação sobre o faturamento das cooperativas dos respondentes, faz-se necessária para entender melhor o porte e a realidade financeira de cada uma, ainda, para confrontar as respostas com os ingressos informados no grupo de autogestão. Está informação nos ajudará a analisar as respostas com base no tamanho da cooperativa e identificar possíveis tendências ou diferenças entre as cooperativas de diferentes níveis de faturamento.

Assim como observado no grupo das 27 cooperativas participantes do Relatório de Análise de Desempenho Socioeconômico da FECOAGRO, onde 51,85% das cooperativas se classificam com faturamento entre R\$ 1 e 3 bilhões, os respondentes dos questionários também mostram uma predominância nessa faixa, com 48% das respostas pertencendo a esse grupo. Em seguida, 20% dos respondentes indicam faturamento entre R\$ 501 milhões e 1 bilhão (Gráfico 12).

Gráfico 12 - Porte da Cooperativa por Faturamento/Ingressos Brutos



Fonte: Elaborado pela autora.

Esses dados fornecem uma visão geral do perfil dos respondentes, que representam uma amostra diversificada e relevante para o objetivo da pesquisa, garantindo uma base sólida para a análise dos resultados.

4.3 ESTRATÉGIAS DE GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO

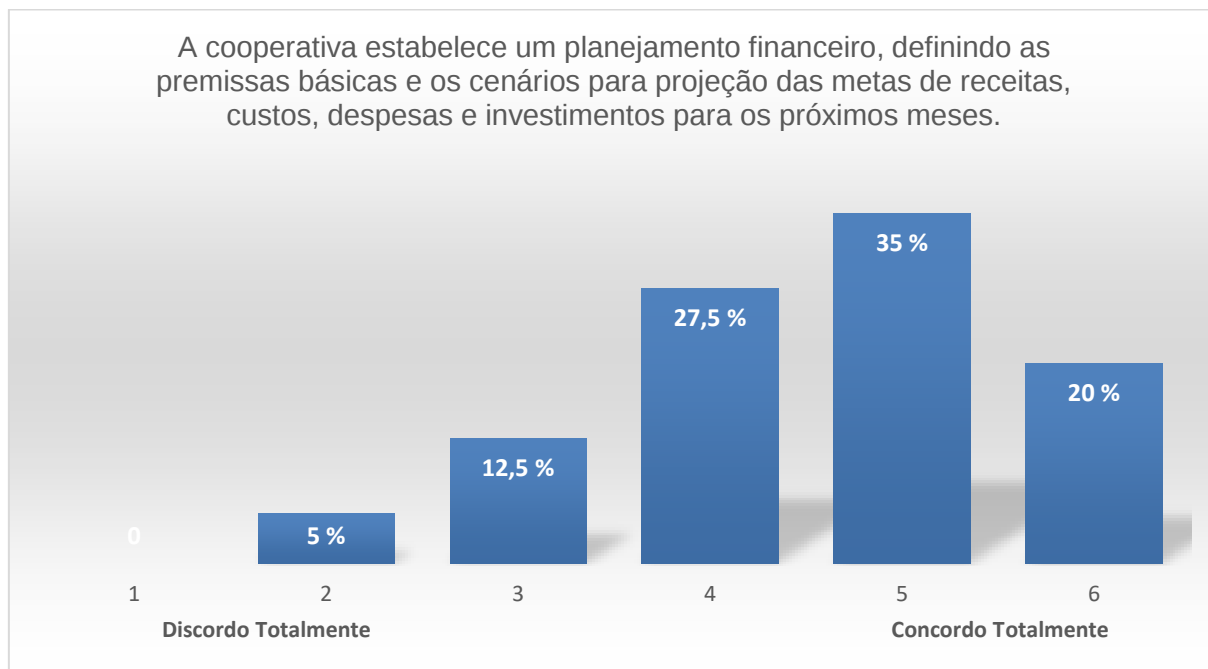
Este levantamento apresenta dados sobre a gestão financeira e operacional de cooperativas agropecuárias, com foco na análise do planejamento financeiro, controle de capital e estratégias de capital de giro. As 14 questões abordadas nesta etapa do questionário abrangem práticas de controle financeiro, como a definição de premissas e cenários para projeção de receitas e despesas, bem como a realização de análises sobre índices de endividamento e necessidades de capital de giro.

4.3.1 Planejamento Financeiro

A primeira afirmativa proposta avalia se a cooperativa estabelece um planejamento financeiro, um pilar essencial para manter a estabilidade econômica e alinhar as atividades operacionais com os objetivos de longo prazo. No Gráfico 13, há uma proporção de respostas neutras (40%) e concordantes (55%), sugerindo que o

planejamento financeiro é uma prática em desenvolvimento, mas com margem para melhorias, visto que alguns dos respondes (5%) discordam da afirmativa.

Gráfico 13 - Planejamento Financeiro



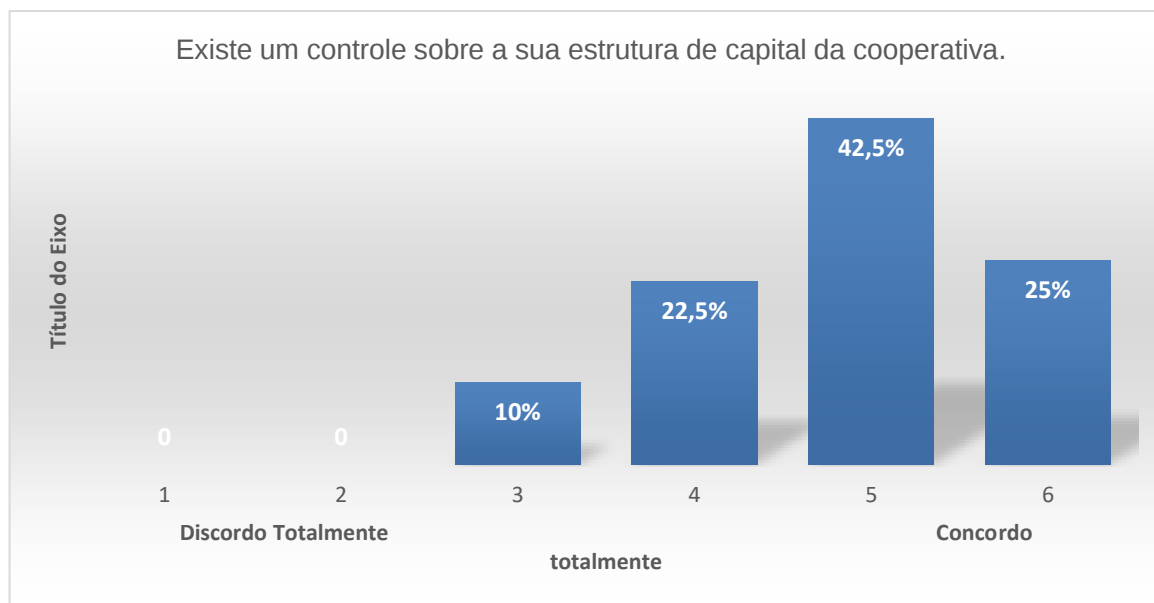
Fonte: Elaborado pela autora.

De acordo com Meglio *et al.* (2021), um planejamento financeiro robusto permite que a cooperativa antecipe necessidades de recursos e evite surpresas financeiras, o que contribui para a saúde financeira e a confiança dos cooperados.

4.3.2 Estrutura de Capital

Este item aborda a existência de controle sobre a estrutura de capital da cooperativa, ou seja, o equilíbrio entre capital próprio e capital de terceiros. A predominância de respostas concordantes no Gráfico 14 indica que esse controle é bem percebido na cooperativa (67,5%), contudo as respostas neutras (32,5%) indicam que ainda há muito o que melhorar, seja em termos de controle efetivo ou da realização deste controle por parte de algumas cooperativas.

Gráfico 14 - Estrutura de Capital



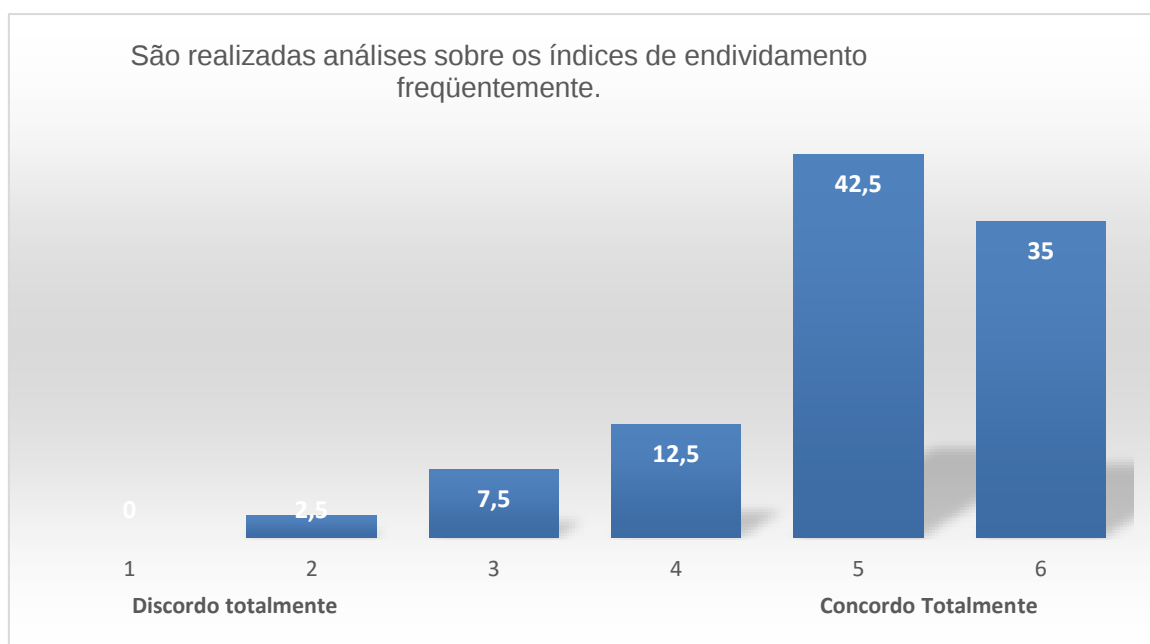
Fonte: Elaborado pela autora.

Segundo Tran *et al.* (2022), manter um controle adequado sobre a estrutura de capital é essencial para reduzir o custo do capital e otimizar o retorno para os cooperados, ao mesmo tempo em que se evita um endividamento excessivo.

4.3.3 Análise dos Índices de Endividamento

A análise de endividamento, é fundamental para entender a capacidade da cooperativa de cumprir suas obrigações de curto prazo e gerenciar riscos de solvência. De acordo com Pandey *et al.* (2020), índices como a liquidez corrente e o índice de endividamento são indicadores-chave para a saúde financeira e devem ser monitorados de perto para prevenir crises de caixa. No Gráfico 15 pode-se observar a alta taxa de concordância (77,5%) que sugere que essa prática está bem estabelecida nas cooperativas.

Gráfico 15 - Análise dos Índices de Endividamento



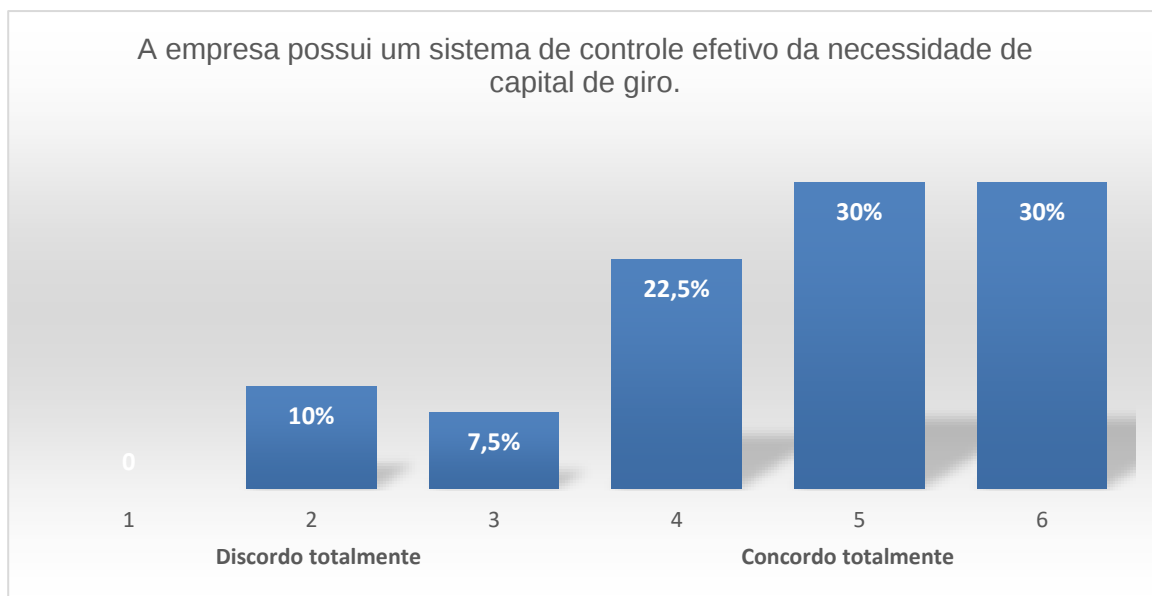
Fonte: Elaborado pela autora.

4.3.4 Controle do Capital de Giro

Este item trata da importância de um sistema de controle do capital de giro, que garante que a cooperativa tenha recursos suficientes para manter as operações diárias sem interrupções. Ahmed e Elsayed (2021) destacam que o controle eficaz do capital de giro é crucial para a sustentabilidade operacional, pois evita falta de liquidez e problemas de crédito.

Para as respostas deste item, foram elaborados seis questionamentos, sobre a concordância ou não do uso das estratégias pelas cooperativas. No Gráfico 16, observa-se uma aceitação significativa (60%), indicando que essa prática é adotada em algumas cooperativas, contudo existe outros (30%) que não concordam ou discordam efetivamente que exista um controle sobre o capital de giro, neste caso pode ser que exista um controle, mas esse ainda não está padronizado nestas cooperativas, existindo assim um espaço para melhorias, e ainda (10%) que discordam que exista um controle efetivo do capital de giro.

Gráfico 16 - Controle do Capital de Giro



Fonte: Elaborado pela autora.

4.3.5 Necessidade de Capital de Giro por Unidades de Negócios ou Centros de Custos

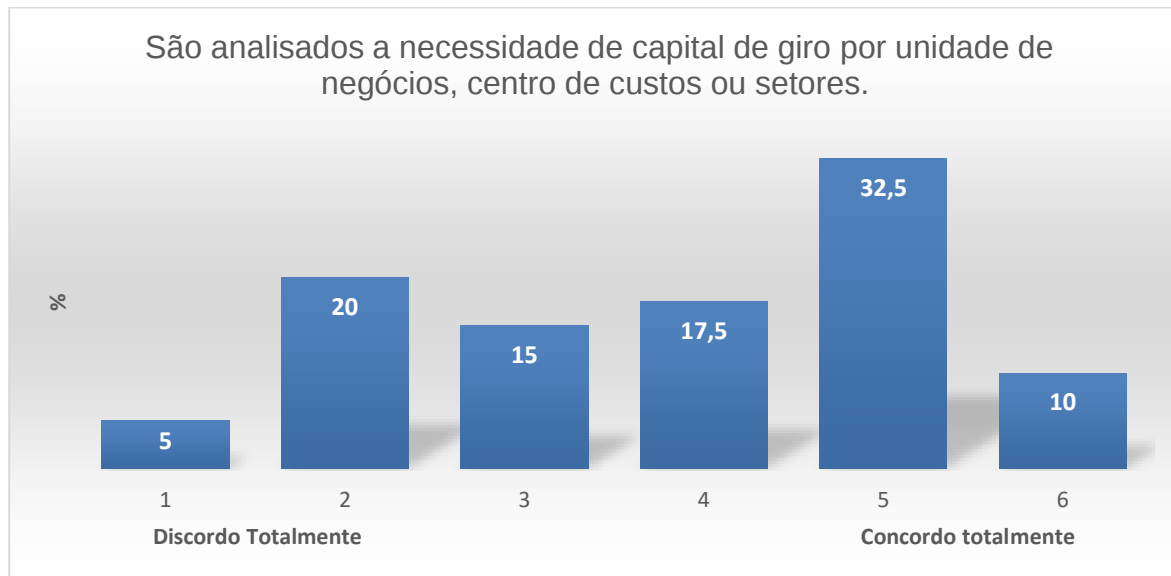
Ainda com relação ao capital de giro, questionamos se as cooperativas analisam a necessidade de capital de giro por unidades de negócios, centro de custos ou setores, visto que as cooperativas agropecuárias gaúchas, em sua maioria, atuam em diversas áreas além da comercialização de grãos, possuindo lojas de insumos, postos de combustíveis, mercados, farmácias e ainda atuam na industrialização de rações, laticínios e carnes.

Analisar o capital de giro por unidades de negócios e centros de custos em uma cooperativa com vários segmentos de mercado é importante, pois permite uma visão mais detalhada da alocação e utilização dos recursos financeiros em cada segmento. Essa análise possibilita identificar quais unidades são mais eficientes no uso do capital de giro e quais necessitam de ajustes para melhorar a liquidez e a sustentabilidade financeira. Em cooperativas que operam em diversos segmentos, cada unidade de negócio pode apresentar demandas específicas de capital de giro devido a diferentes ciclos operacionais, sazonalidades e margens de lucro (SILVA *et al.*, 2020).

Neste sentido, foi possível verificar com as respostas do questionário que não há uma concordância significativa (42,5%) com relação a adoção desta prática nas cooperativas, sendo que 32,5% responderam de forma neutra e outros 25%

discordam que as suas cooperativas analisam a necessidade de capital de giro por setores, conforme o Gráfico 17.

Gráfico 17 - Necessidade de Capital de Giro por Unidades de Negócio



Fonte: Elaborado pela autora.

Além disso, ao distribuir o capital de giro de acordo com centros de custos a cooperativa consegue monitorar o desempenho financeiro individualizado de cada setor, facilitando a tomada de decisões estratégicas baseadas em dados precisos. Isso é especialmente relevante para cooperativas, que precisam balancear os interesses dos cooperados com a sustentabilidade das operações. Segundo Araújo e Assaf Neto (2019), o controle de capital de giro por centros de custos permite que gestores identifiquem gargalos financeiros e áreas de alto consumo de recursos, ajudando na implementação de políticas de melhoria contínua e de eficiência operacional.

Ao identificar a performance financeira das diferentes unidades de negócio, a cooperativa consegue priorizar investimentos nos segmentos mais rentáveis e planejar estratégias para otimizar o uso dos recursos em áreas menos eficientes. Essa abordagem contribui para maximizar o retorno aos cooperados e garantir a competitividade no mercado, mesmo em condições de restrição de capital (MACEDO *et al.*, 2021). Além disso, conforme mencionado por Oliveira e Almeida (2022), essa análise detalhada auxilia na prevenção de problemas de liquidez em unidades específicas, garantindo que o capital de giro seja adequadamente alocado para suportar as operações diárias de cada segmento.

4.3.6 Variáveis Mercadológicas na Análise do Capital de Giro

Quando questionados se as cooperativas consideram para a análise da necessidade de capital de giro variáveis mercadológicas, como inflação, câmbio, preço das commodities, observa-se que a maioria das respostas são neutras (52,5%), seguidos de 42,5% que concordam que são realizadas as análises, restando 5% que discorda que suas cooperativas realizem esta prática de gestão.

Gráfico 18 - Variáveis Mercadológicas na Análise do Capital de Giro



Fonte: Elaborado pela autora.

A análise da necessidade dos efeitos da inflação, preço das commodities ajuda a cooperativa a ajustar suas operações de acordo com as demandas sazonais e outras variações de mercado. Segundo Ahsan *et al.* (2021), essa prática é importante para otimizar o uso dos recursos, evitando excesso ou falta de capital de giro, o que poderia impactar negativamente as operações.

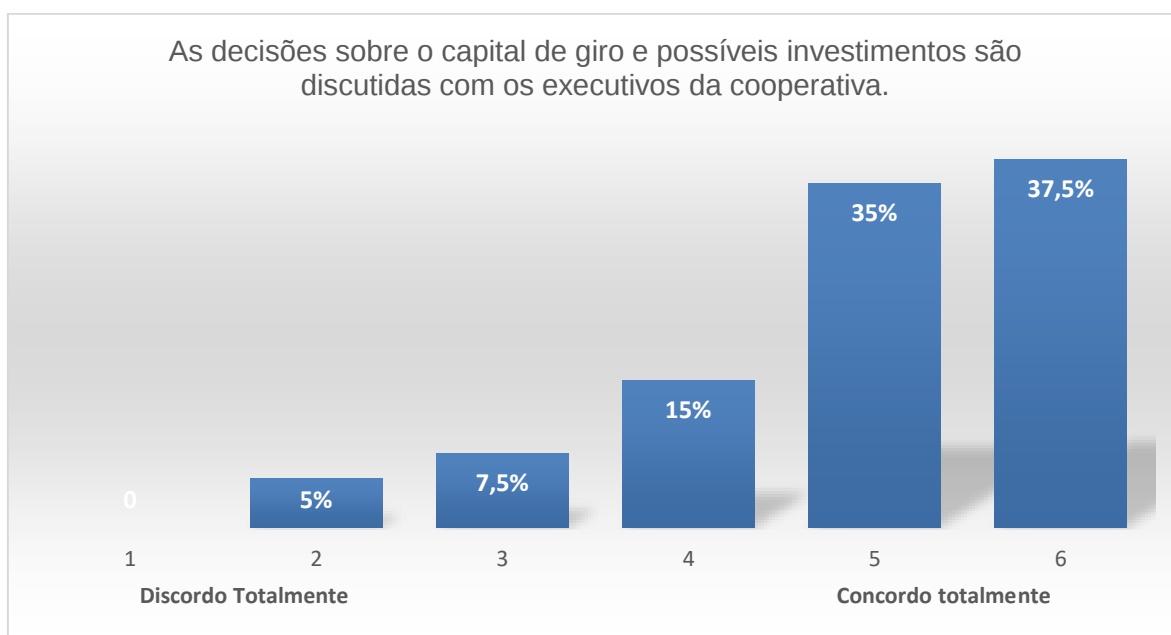
4.3.7 Discussão do Capital de Giro com a Diretoria e/ou Executivos

A importância de discutir as decisões sobre capital de giro e possíveis investimentos com os executivos da empresa reside no alinhamento estratégico e na maximização da eficiência dos recursos financeiros. Ao envolver executivos no

processo de tomada de decisões, a empresa garante que as escolhas de alocação de capital estejam alinhadas com os objetivos de longo prazo e com as prioridades operacionais. Segundo Silva e Almeida (2021), o diálogo entre os gestores operacionais e executivos permite uma análise mais abrangente dos impactos das decisões financeiras sobre a sustentabilidade e crescimento da organização, especialmente em contextos de mercado desafiadores.

Diante disso, questionou-se se as decisões sobre o capital de giro e possíveis investimento são discutidas com os executivos ou com a diretoria da cooperativa, a maioria (72,5%) das respostas indica que está prática é consolidada nas cooperativas, mas ainda assim existem espaços para melhorias ou implementação dessa prática visto que 22,5% optaram por responder de forma neutra e outros 5% discordam que efetivamente se realizem reuniões para discussão dos investimentos com os executivos e ou diretoria.

Gráfico 19 - Discussão sobre Capital de Giro com a Diretoria e/ou Executivos



Fonte: Elaborado pela autora.

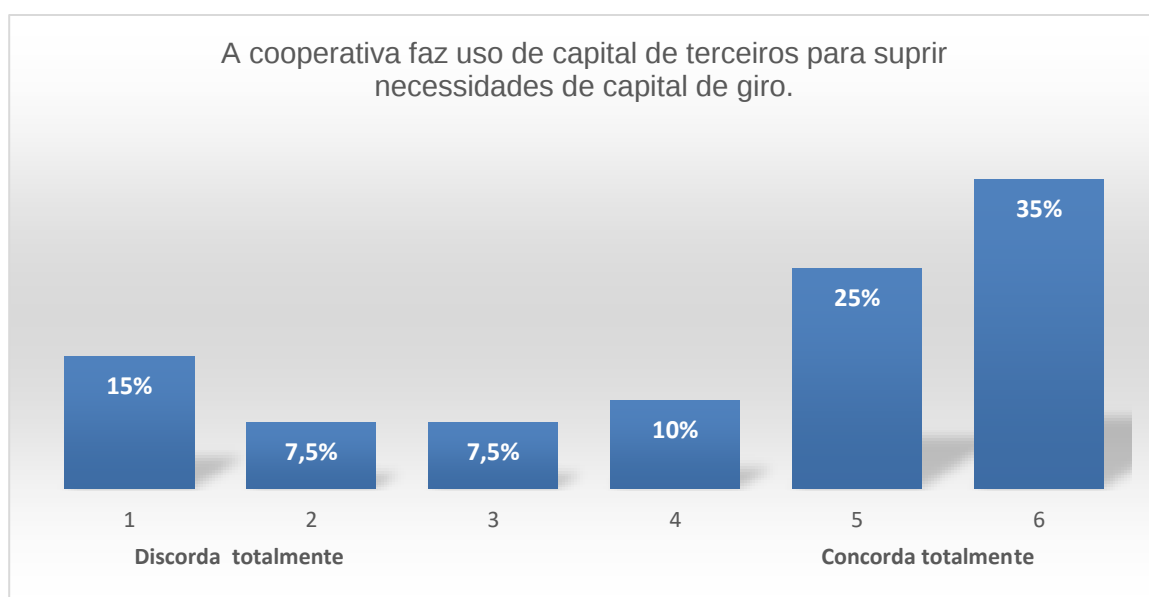
A participação dos executivos nas discussões de capital de giro facilita a identificação de riscos e oportunidades que podem não ser evidentes em análises puramente financeiras. Araújo *et al.* (2022) destacam que, ao discutir essas questões em conjunto, a empresa consegue estabelecer políticas de capital de giro que atendam às necessidades específicas de cada área e que sejam adaptáveis a mudanças no mercado. Esse processo colaborativo promove uma gestão mais

dinâmica e eficiente, reduzindo a possibilidade de restrições de caixa e melhorando a capacidade de resposta a novas oportunidades de investimento.

4.3.8 Capital de Terceiros

Esse item examina o uso de capital de terceiros para financiar as operações. O endividamento pode ser uma ferramenta valiosa para alavancar o crescimento, mas também representa um risco significativo se não for administrado adequadamente. Segundo Pal *et al.* (2021), o uso de capital de terceiros pode aumentar a rentabilidade, mas deve ser balanceado para evitar problemas de solvência. O Gráfico 20 mostra que 60% das respostas concordam que a cooperativa faz uso de capital de terceiros, contudo 22,5% discordam que sua cooperativa se utilize dessa estratégia de captação de capital de giro e 17,5% permaneceram neutros em suas respostas, o que indica um uso consciente de capital externo pela cooperativa.

Gráfico 20 - Capital de Terceiros



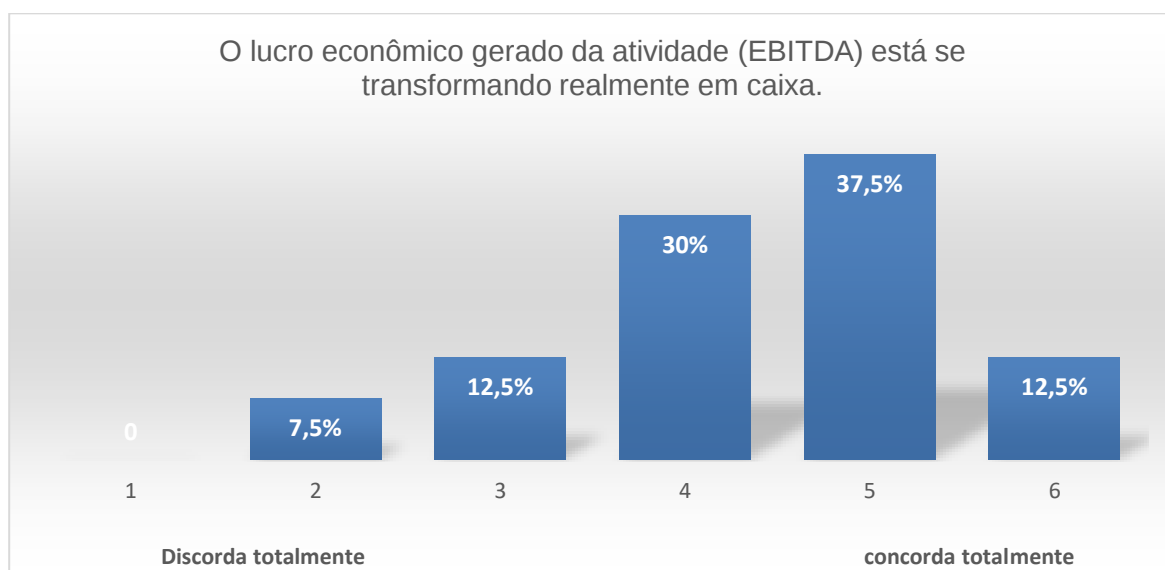
Fonte: Elaborado pela autora.

4.3.9 Lucro Econômico e o Capital de Giro

A análise do lucro econômico e do EBITDA é essencial para avaliar a rentabilidade operacional e a eficiência da cooperativa, considerando fatores antes dos efeitos do financiamento e impostos. Segundo pesquisa de Ahmed *et al.* (2022),

o EBITDA é um indicador importante para entender o desempenho real da cooperativa e auxiliar em decisões de expansão ou ajuste operacional. A metade (50%) das respostas no Gráfico 21 é positiva, mostrando que o lucro econômico das cooperativas se transforma em caixa, contudo, 42,5% não têm certeza se fato é verdade essa afirmação, deixando margem de dúvidas se de fato isso é medido ou se desconhece essa prática. Já 7,5 % discordam da ocorrência dessa análise nas suas cooperativas.

Gráfico 21 - Lucro Econômico e o Capital de Giro



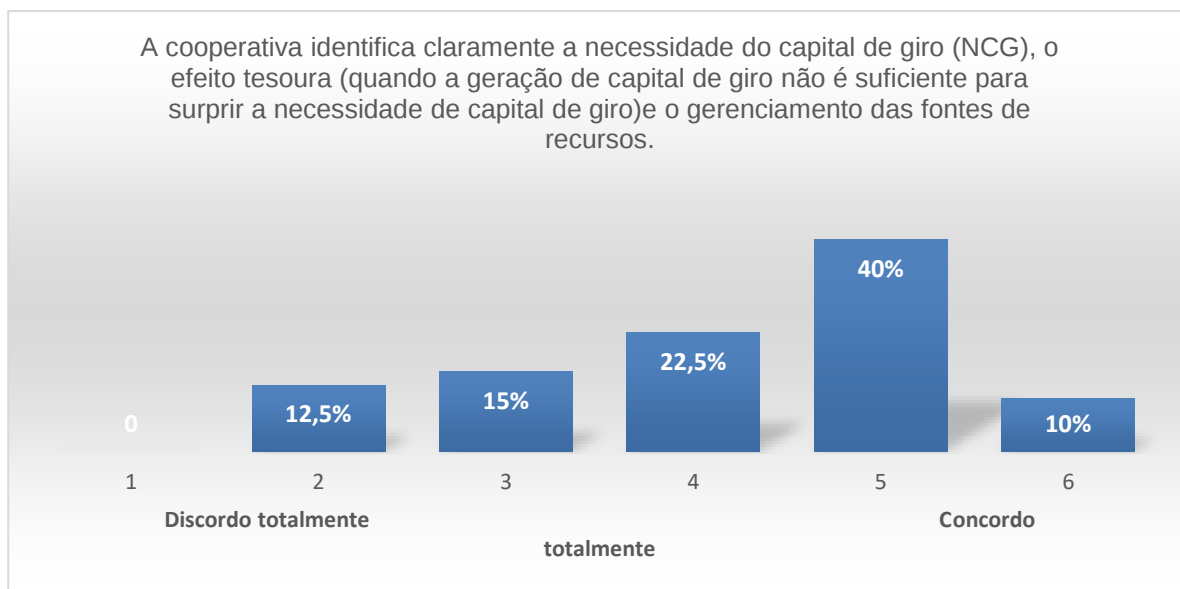
Fonte: Elaborado pela autora.

Segundo Silva e Santos (2021), uma análise focada na conversão do EBITDA em caixa ajuda a empresa a compreender se os lucros operacionais estão realmente resultando em recursos disponíveis para reinvestimentos, pagamento de dívidas e distribuição aos acionistas. Assim, acompanhar essa conversão contribui para uma gestão financeira mais eficaz e reduz o risco de problemas de liquidez.

4.3.10 Necessidade de Capital de Giro, o Efeito Tesoura e a Utilização de Fontes Adequadas para Captação de Recursos

Esse item analisa a capacidade da cooperativa de identificar a necessidade de crédito e utilizar fontes de financiamento adequadas. A administração estratégica de crédito é essencial para assegurar o capital necessário para o crescimento sem comprometer a saúde financeira. Segundo Tirole (2021), cooperativas precisam equilibrar o uso de crédito para evitar sobrecarga de juros e dívidas.

Gráfico 22 - Necessidade de Capital de Giro



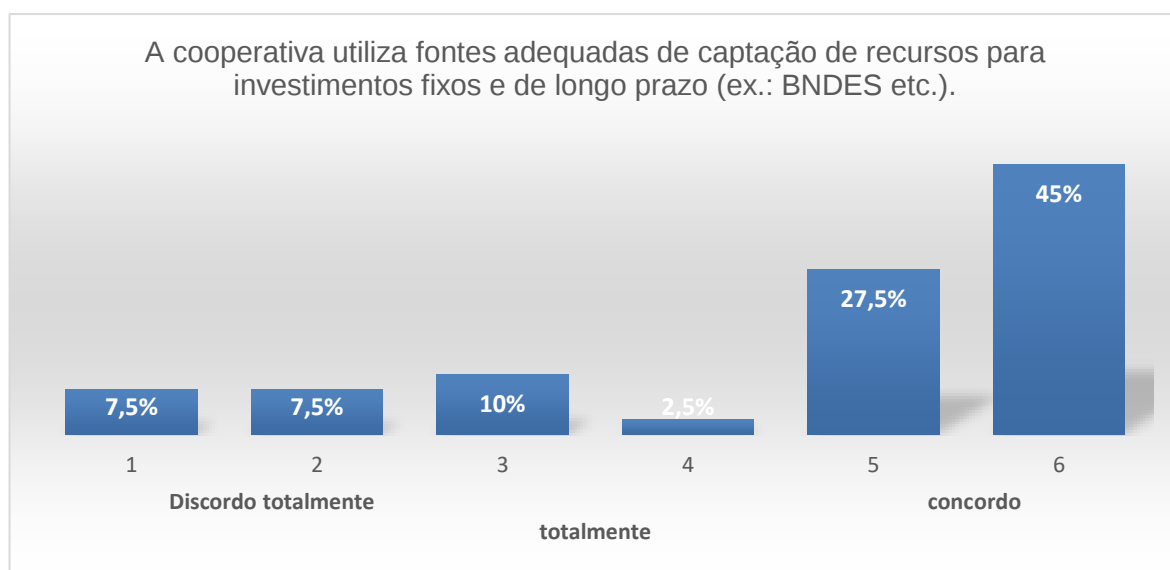
Fonte: Elaborado pela autora.

Pode-se observar no Gráfico 22 que apenas 50% das respostas concordam que a cooperativa identifica claramente a necessidade de capital de giro e o efeito tesoura. Ainda, 37,5% das respostas foram neutras indicando dúvidas com relação a esta afirmativa ou não concordância efetiva, enquanto 12,5% discordam que a cooperativa realize essa análise para fins de gerenciamento das suas fontes de recursos.

Ao optar por fontes de financiamento que estejam alinhadas com o prazo e a natureza dos investimentos, as cooperativas podem evitar desequilíbrios financeiros e reduzir o custo do capital, além de mitigar o risco de comprometer sua liquidez e capacidade de operação.

Quando questionados se as cooperativas se utilizam de fontes adequadas para captação de recursos para investimentos fixos e de longo prazo, a maioria os respondentes (72,5%) concorda que esta estratégia é realizada nas suas cooperativas, apenas 12,5% ficaram neutros e 15% discordaram que as suas cooperativas analisam as melhores fontes para captação de recursos, conforme Gráfico 23.

Gráfico 23 - Utilização de Fontes Adequadas para Captação de Recursos

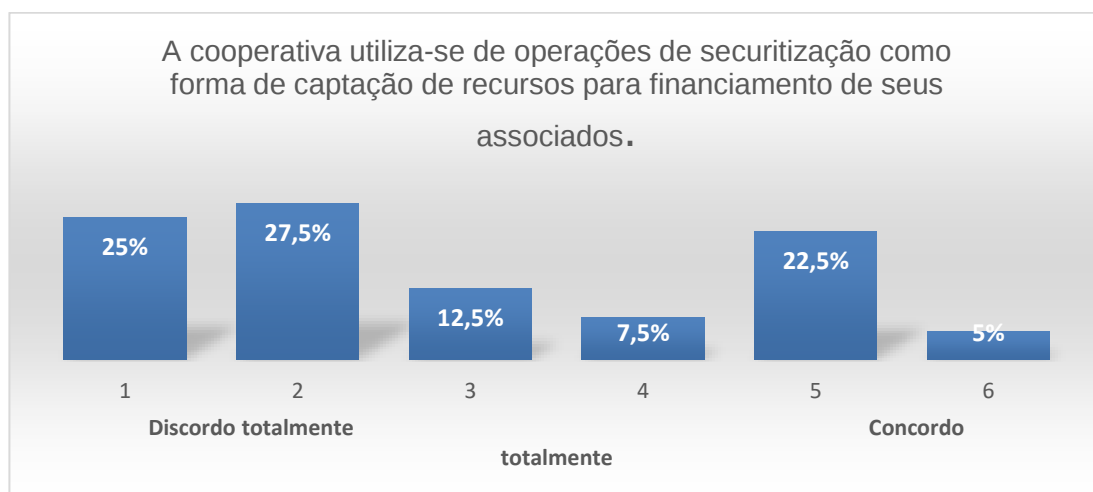


Fonte: Elaborado pela autora.

Segundo Costa e Souza (2020), a escolha de fontes de financiamento de longo prazo, como linhas de crédito específicas e títulos de dívida, permite que a cooperativa mantenha a estabilidade financeira, ao distribuir os custos de capital ao longo do tempo de forma a suportar o crescimento sustentável. Esse alinhamento é crucial para preservar a viabilidade econômica da cooperativa, sem pressionar excessivamente o caixa em curto prazo.

Ainda seguindo esta linha de estratégias para captação de recursos, questionou-se as cooperativas utilizam-se de operações de securitização como forma de captação de recursos para financiamento de seus associados.

Gráfico 24 - Financiamentos através de Securitização



Fonte: Elaborado pela autora.

A análise das respostas revela (Gráfico 24) que 52,5% dos participantes discordam que suas cooperativas utilizam a estratégia de captação de recursos por meio de securitização. Além disso, 20% mantiveram uma posição neutra sobre o tema, enquanto 27,5% concordam que suas cooperativas fazem uso dessa prática. A diversidade das respostas sugere que essa estratégia pode estar em desenvolvimento em algumas cooperativas.

A securitização pode ajudar a cooperativa a gerar liquidez, convertendo ativos em dinheiro, mas requer um controle rigoroso para evitar custos excessivos. Segundo Roux *et al.* (2022), a securitização é uma prática valiosa, mas que deve ser implementada com cautela em cooperativas.

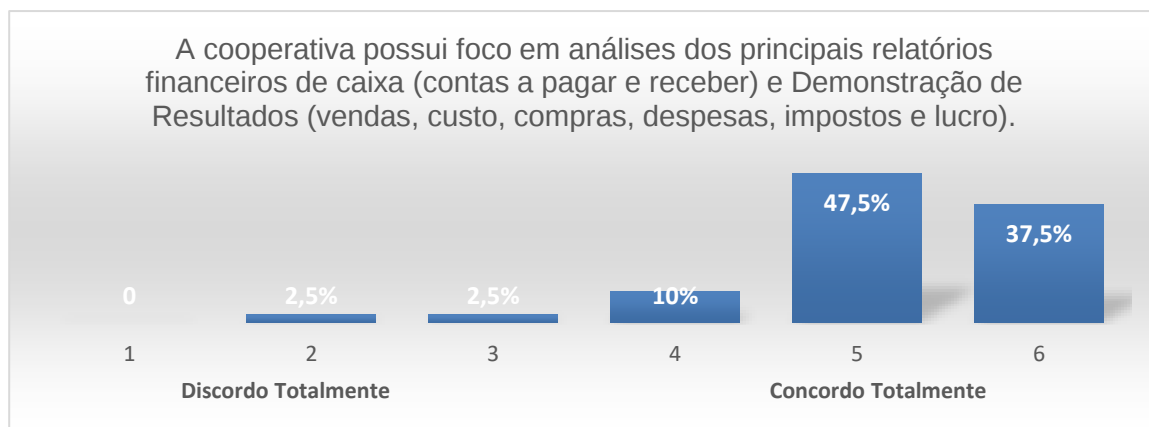
4.3.11 Análises de Relatórios

A análise dos relatórios financeiros de caixa, como contas a pagar e a receber, e da demonstração de resultados (incluindo vendas, custos, compras, despesas, impostos e lucro) é essencial para uma gestão eficiente dos recursos e para a tomada de decisões estratégicas nas cooperativas.

Esses relatórios fornecem uma visão detalhada da saúde financeira da organização e ajudam a identificar áreas que exigem ajustes para otimizar o fluxo de caixa e a rentabilidade. Como apontam Souza e Lima (2021), monitorar regularmente esses relatórios permite às cooperativas planejar melhor suas operações e evitar problemas de liquidez, garantindo que recursos estejam disponíveis para investimentos e coberturas de obrigações.

Pode-se observar no Gráfico 25 que quando questionados a respeito da afirmativa, há uma predominância de 85% quanto ao uso dessa prática pelas cooperativas participantes da pesquisa.

Gráfico 25 - Análise de Relatórios



Fonte: Elaborado pela autora.

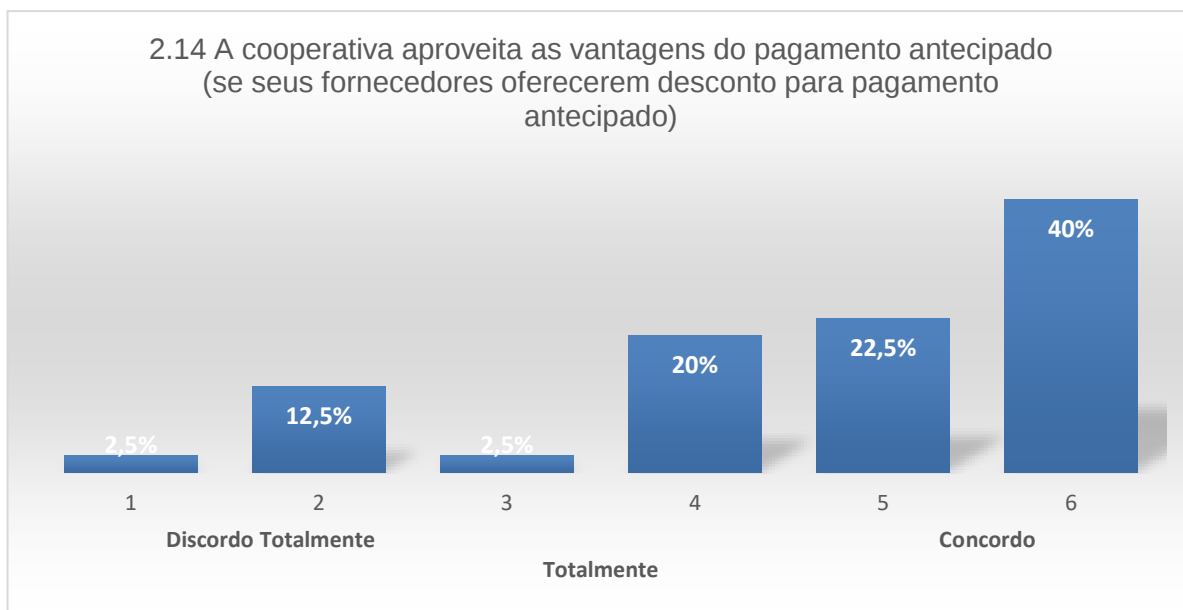
A análise desses dados facilita a identificação de tendências e padrões de consumo, custos e receita, permitindo que os gestores tomem decisões mais informados. Segundo Silva e Oliveira (2022), a análise contínua das demonstrações financeiras ajuda a alinhar as operações com os objetivos estratégicos de longo prazo da cooperativa, além de permitir uma resposta rápida às mudanças no mercado. Em resumo, o foco nas análises financeiras fortalece a resiliência e a competitividade da cooperativa, promovendo uma gestão mais precisa e sustentável.

4.3.12 Pagamentos Antecipados a Fornecedores

A prática de aproveitar as vantagens do pagamento antecipado, especialmente quando fornecedores oferecem descontos, pode ser uma estratégia financeira eficaz para cooperativas. Esse tipo de desconto representa uma oportunidade para a organização reduzir custos de aquisição de insumos ou serviços, o que melhora a eficiência do capital de giro. Segundo Lima e Souza (2020), o pagamento antecipado com desconto é uma forma de investimento operacional, pois os valores economizados podem ser reinvestidos ou contribuir para a manutenção da liquidez, reduzindo a necessidade de capital externo.

Observa-se, no Gráfico 26, que em geral as cooperativas (62,5%) conseguem efetivar essa estratégia, contudo 22,5% tiveram posições neutras sobre o tema e 15% responderam que discordam que suas cooperativas se aproveitem dessa vantagem estratégica.

Gráfico 26 - Pagamentos Antecipados a Fornecedores



Fonte: Elaborado pela autora.

Faz-se importante compreender que os descontos obtidos com pagamentos antecipados podem gerar uma economia significativa no longo prazo. Estudos mostram que essa prática é especialmente importante em cenários de alta inflação ou custos financeiros elevados, onde o desconto oferecido pode ser mais vantajoso do que manter o valor em caixa (OLIVEIRA *et al.*, 2021). Assim, o uso estratégico de pagamento antecipado com desconto se torna uma ferramenta para melhorar a rentabilidade e a gestão de fluxo de caixa da cooperativa.

Essas informações são essenciais para entender a maturidade das práticas financeiras das cooperativas e o quanto as mesmas utilizam ferramentas estratégicas para melhorar a eficiência na alocação de seus recursos, tanto de curto quanto de longo prazo, seguindo iremos analisar, descrever as ferramentas ou métodos da gestão do fluxo de caixa das cooperativas.

4.4 FERRAMENTAS DE GESTÃO DE FLUXO DE CAIXA UTILIZADOS NAS COOPERATIVAS

Para consecução do segundo objetivo específico deste estudo, descrever os métodos ou ferramentas de gestão de fluxo de caixa utilizados nas cooperativas, foram aplicadas 24 questões, agrupadas em quatro grupos: ferramentas de controle

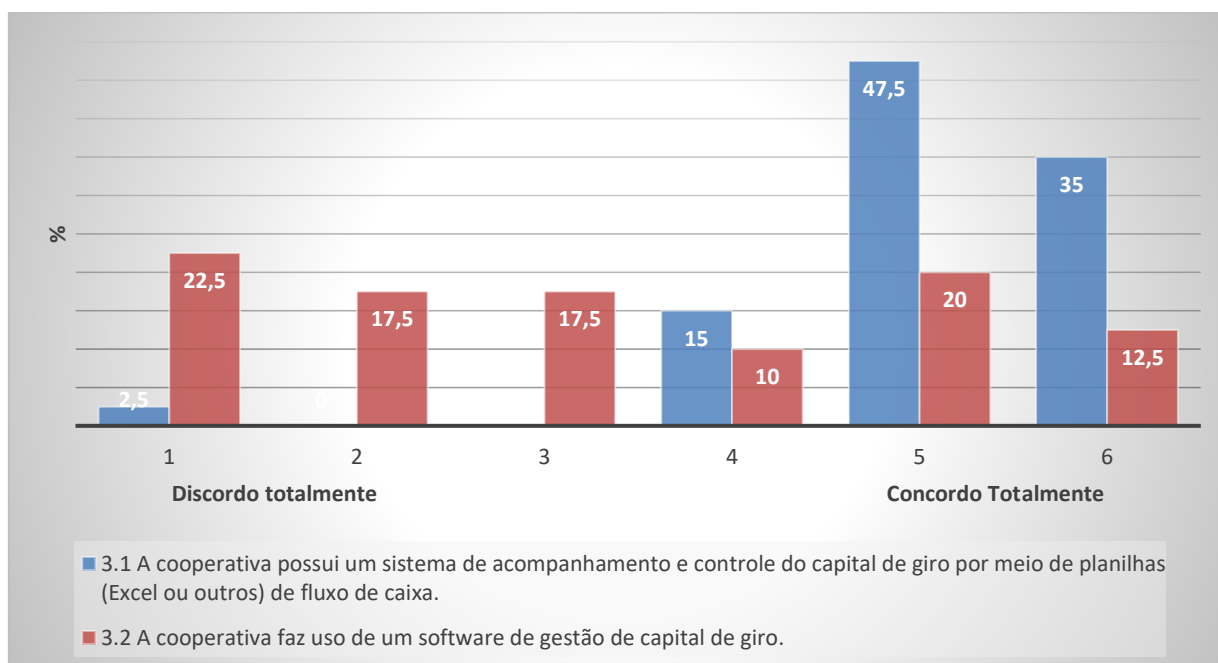
financeiro, coleta de dados para alimentar o fluxo de caixa, planejamento e projeções financeiras e decisões sobre o capital de giro.

4.4.1 Ferramentas de Controle Financeiro

Ferramentas de controle financeiro, como planilhas de fluxo de caixa e softwares especializados, são essenciais para o gerenciamento eficaz do capital de giro. O controle financeiro permite que as cooperativas mantenham a estabilidade operacional, realizem planejamentos financeiros de curto e longo prazo e garantam que os recursos estejam disponíveis para cobrir compromissos futuros.

Questionados sobre o uso de um software de gestão de capital de giro, 40% dos respondentes discordaram da utilização, 27,5% optaram por resposta neutra, enquanto 32,5% concordaram que utilizam softwares. Pode-se concluir que as cooperativas de um modo geral não possuem um controle efetivo de fluxo de caixa através de um software. Contudo, quase na sua totalidade (82,5%) responderam que utilizam planilhas para o efetivo controle do fluxo de caixa.

Gráfico 27 - Utilização de Softwares ou Planilhas para Controle do Capital de Giro



Fonte: Elaborado pela autora.

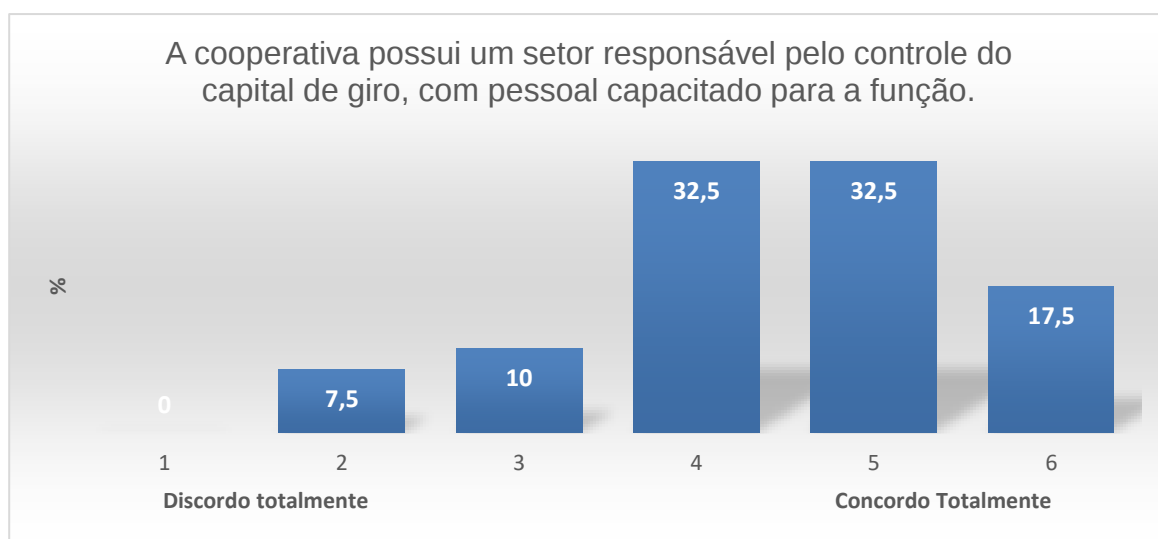
As planilhas, como as do Microsoft Excel, são amplamente usadas como ferramentas de controle financeiro devido à sua flexibilidade e custo acessível.

Planilhas permitem a entrada de dados financeiros e a execução de cálculos complexos, oferecendo uma visão detalhada do fluxo de caixa. Segundo Prado (2022), planilhas de fluxo de caixa permitem que as cooperativas registrem entradas e saídas de caixa, identifiquem déficits e excedentes e façam projeções financeiras, apoiando a tomada de decisão. Embora o uso de planilhas seja acessível, elas podem ter limitações de precisão em operações mais complexas, especialmente para organizações maiores, como cooperativas de médio a grande porte.

Assim, softwares de gestão de capital de giro proporcionam uma visão mais robusta e integrada das finanças da organização. Diferentemente das planilhas, esses sistemas geralmente são atualizados em tempo real e podem se integrar com outros sistemas contábeis e de planejamento de recursos empresariais (ERP). Estudos recentes apontam que o uso de softwares de gestão de capital de giro aumenta a eficiência ao automatizar processos e reduzir erros manuais (MENEZES *et al.*, 2023). Esses softwares permitem que cooperativas acompanhem o ciclo financeiro com maior precisão, identifiquem tendências de consumo e planejem melhor suas necessidades de caixa.

A efetiva operacionalização de ferramentas de controle financeiro nas cooperativas requer profissionais capacitados para a coleta, alimentação e análise de dados financeiros, o que é essencial para identificar e responder rapidamente a necessidades de capital de giro. Verificou-se que 47,5% das respostas concordam que as cooperativas possuem pessoas capacitadas, contudo 35% não tem certeza se essas pessoas são realmente capacitadas ou que não possuem capacitação suficiente, optando por responder com neutralidade, e 17,5% discordam que as cooperativas possuem pessoal apto para exercer tal função.

Gráfico 28 - Pessoal Capacitado para Controle do Capital de Giro

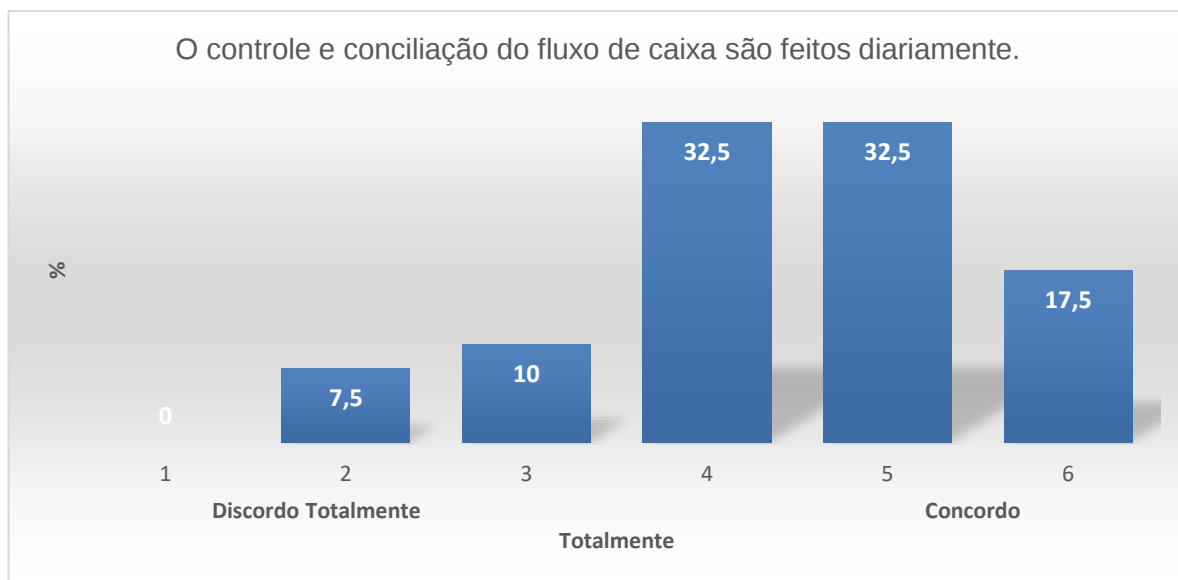


Fonte: Elaborado pela autora.

Profissionais com conhecimentos em finanças e habilidades analíticas são capazes de avaliar tendências de fluxo de caixa, prever demandas de capital e adotar estratégias para otimizar a liquidez. A literatura enfatiza que a qualificação da equipe financeira aumenta a precisão das informações e reduz riscos operacionais, além de facilitar a tomada de decisões estratégicas (COSTA *et al.*, 2021). A falta de pessoal qualificado pode comprometer a eficiência das ferramentas, limitando sua capacidade de gerar insights úteis para a gestão (BARBOSA; ALMEIDA, 2022). A capacitação contínua e o conhecimento técnico, portanto, são fundamentais para maximizar o potencial de sistemas e planilhas no controle de capital de giro.

Ainda, a análise diária do fluxo de caixa é crucial para que as cooperativas mantenham um controle rigoroso de sua liquidez e tomem decisões informadas sobre alocações de curto prazo, pagamentos e recebimentos. Diante disso, ao afirmar se são feitos o controle e a conciliação do fluxo de caixa são feitos diariamente, houve 77,5% de concordância, acompanhados de 22,5% na faixa de neutralidade, mas ainda com maior proximidade a concordar do que de discordar, conforme Gráfico 29.

Gráfico 29 - Controle Diário



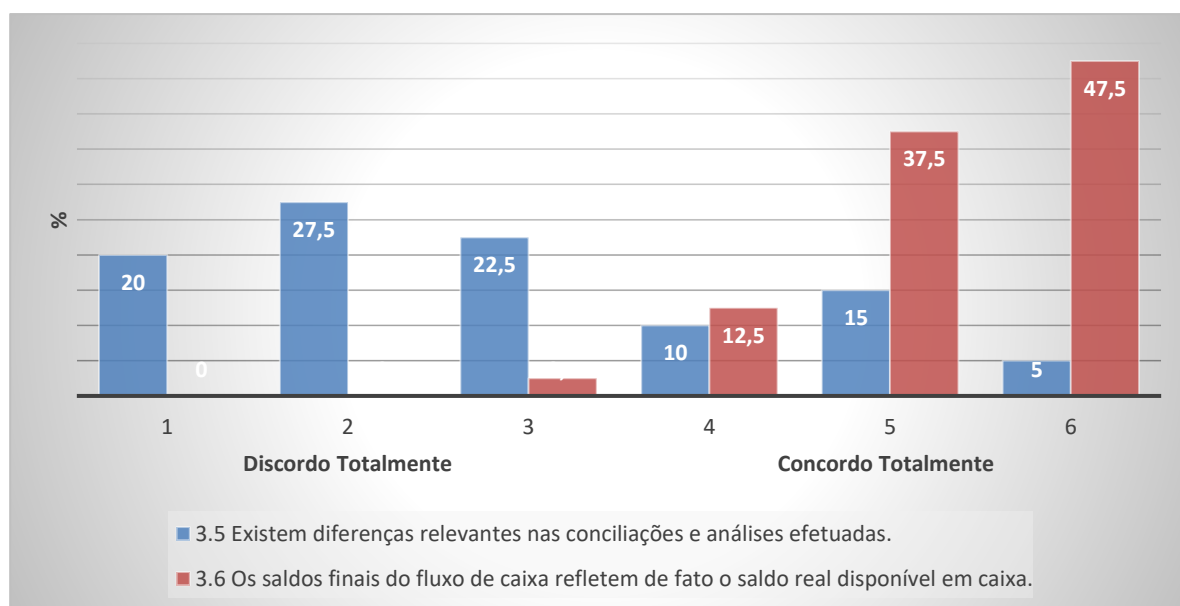
Fonte: Elaborado pela autora.

O monitoramento contínuo permite que a organização identifique rapidamente variações inesperadas, antecipando-se a potenciais problemas de caixa que poderiam afetar suas operações (FERREIRA; MOREIRA, 2021). Estudos indicam que essa prática aumenta a resiliência financeira, pois possibilita ajustes tempestivos em situações de oscilação de receita ou despesa, contribuindo para a sustentabilidade financeira da cooperativa (PEREIRA *et al.*, 2022). Além disso, a análise diária promove uma gestão mais ativa do capital de giro, facilitando o planejamento de investimentos e pagamentos, de modo a minimizar a necessidade de recursos onerosos para cobrir déficits de caixa.

Na sequência do item da descrição das ferramentas e métodos de acompanhamento e gestão do fluxo de caixa, é fundamental saber se os saldos finais do fluxo de caixa refletem de fato o saldo real disponível em caixa e se, ao realizar o controle diário, existem diferenças relevantes nas conciliações e análises efetuadas.

Dessa forma, no Gráfico 30, fica claro (85%) que os fluxos de caixa das cooperativas entrevistadas refletem a posição real de caixa disponível. Contudo, ao questionar se existem diferenças relevantes nas conciliações e análises efetuadas diariamente, 47,5% dizem que discordam dessa afirmação, 32,5% mantiveram-se com respostas neutras e 20% concordam que há diferenças diárias nas conciliações do que é previsto e o que é realizado.

Gráfico 30 - Diferenças Relevantes e Saldo Real do Caixa



Fonte: Elaborado pela autora.

Nesse sentido, a falta de conciliação pode resultar em déficits inesperados, comprometendo a liquidez e a capacidade da organização de cumprir suas obrigações (MARTINS; OLIVEIRA, 2021). Para minimizar essas diferenças, é importante que as cooperativas realizem revisões periódicas de seu orçamento, adotem ferramentas de análise de dados e implementem indicadores de desempenho que permitam o monitoramento frequente dos resultados (SILVA *et al.*, 2022). Tais práticas ajudam a ajustar o planejamento conforme surgem novas informações, tornando a gestão financeira mais flexível e precisa.

4.4.1.1 Fluxo de Caixa e a Segregação de Transações Extraordinárias e Operacionais

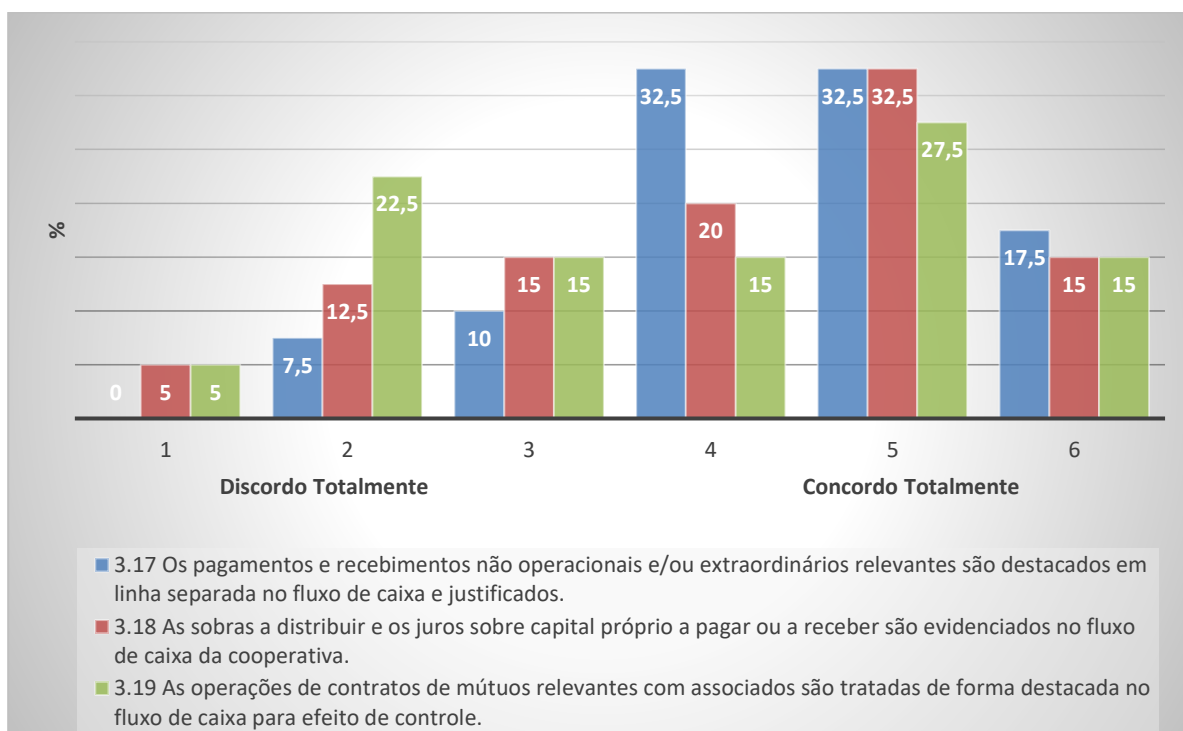
A apresentação segregada de fluxos de caixa não recorrentes e extraordinários oferece uma visão mais fiel da geração de caixa das atividades principais, ajudando os usuários das demonstrações financeiras a identificarem itens que não afetam diretamente o desempenho operacional (NOBES; PARKER, 2021).

Em relação à evidenciação de juros sobre capital próprio e contratos de mútuo fica claro que a separação de fluxos de caixa relacionados a distribuições de sobras e a operações de mútuo com partes relacionadas possibilita uma maior transparência

e controle financeiro, promovendo uma melhor governança e compreensão dos interesses de acionistas e associados (HENDERSON *et al.*, 2020).

Neste contexto, pode-se verificar que há ainda espaço para aperfeiçoamento, quanto a esses controles: as respostas das três afirmativas realizadas apontam que entre 5% e 22,5% discordam que seja realizado esses controles, ainda entre 10% e 32,5% optaram por responder de forma neutra. Contudo, há um bom número de respostas (15% a 32,5%) que concordam com essa afirmativa, conforme Gráfico 31.

Gráfico 31 - Juros Sobre o Capital, Distribuição de Sobras e Contratos de Mútuo



Fonte: Elaborado pela autora.

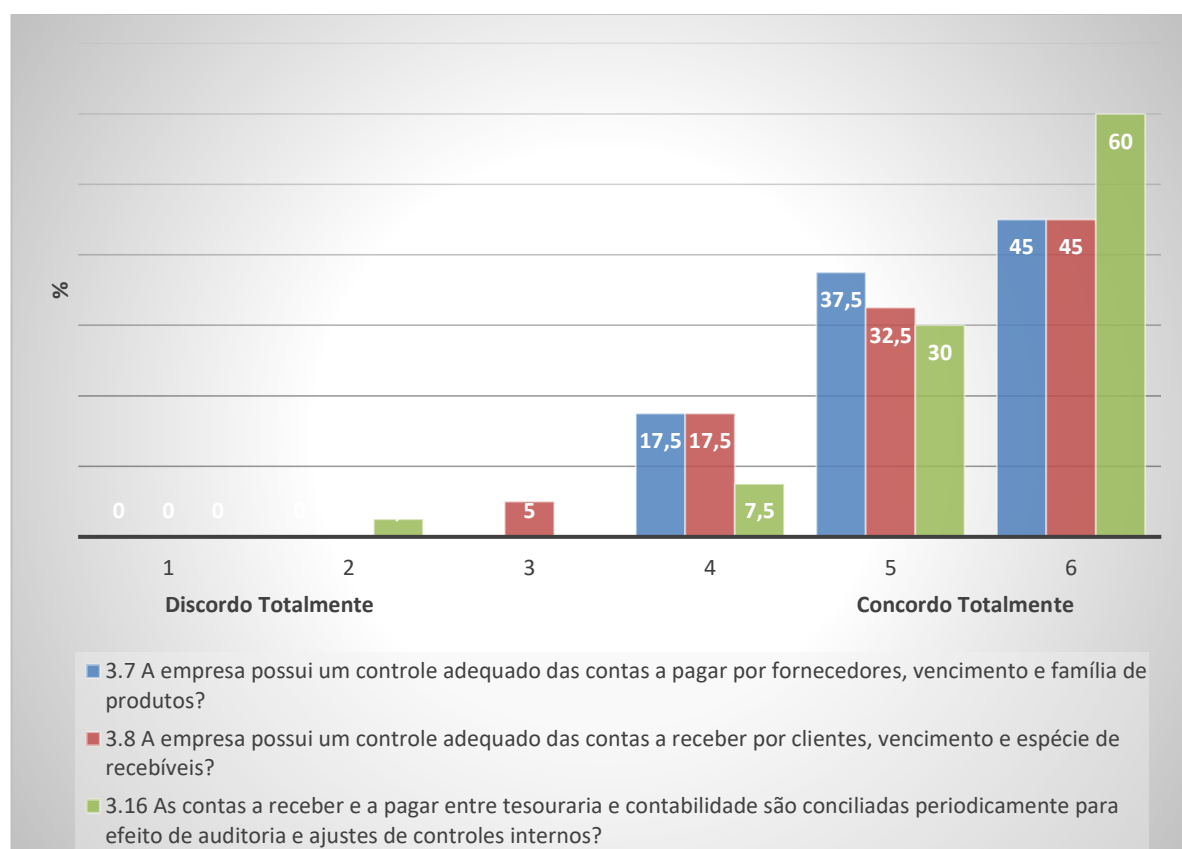
4.4.2 Dados para Elaboração do Fluxo de Caixa

As afirmações a seguir ressaltam a importância do controle financeiro sobre contas a pagar e a receber na empresa. A primeira trata do controle das contas a pagar, destacando que a organização deve monitorar cuidadosamente seus pagamentos a fornecedores, levando em conta os prazos de vencimento e a classificação dos produtos. Esse controle contribui para uma gestão de caixa eficiente e permite evitar atrasos que possam gerar multas ou comprometer relações comerciais (GITMAN; ZUTTER, 2015). A segunda refere-se ao controle das contas a receber, que envolve o acompanhamento detalhado dos valores devidos pelos

clientes, datas de vencimento e categorias de recebíveis, como vendas a prazo ou com garantia.

No Gráfico 32 podemos observar que quase totalidade das respostas (82,5%), apontam a existência de controles efetivos das contas clientes e fornecedores, isso provavelmente deve-se ao fato que as cooperativas são muito organizadas contabilmente, realizando (90%) as conciliações periódicas das contas, entre contabilidade e tesouraria. Cabe citar que a grande parte das cooperativas agropecuárias possui auditorias interna e externa para efetivação e acompanhamento desses controles.

Gráfico 32 - Controle e Conciliação dos Dados para Elaboração do Fluxo de Caixa

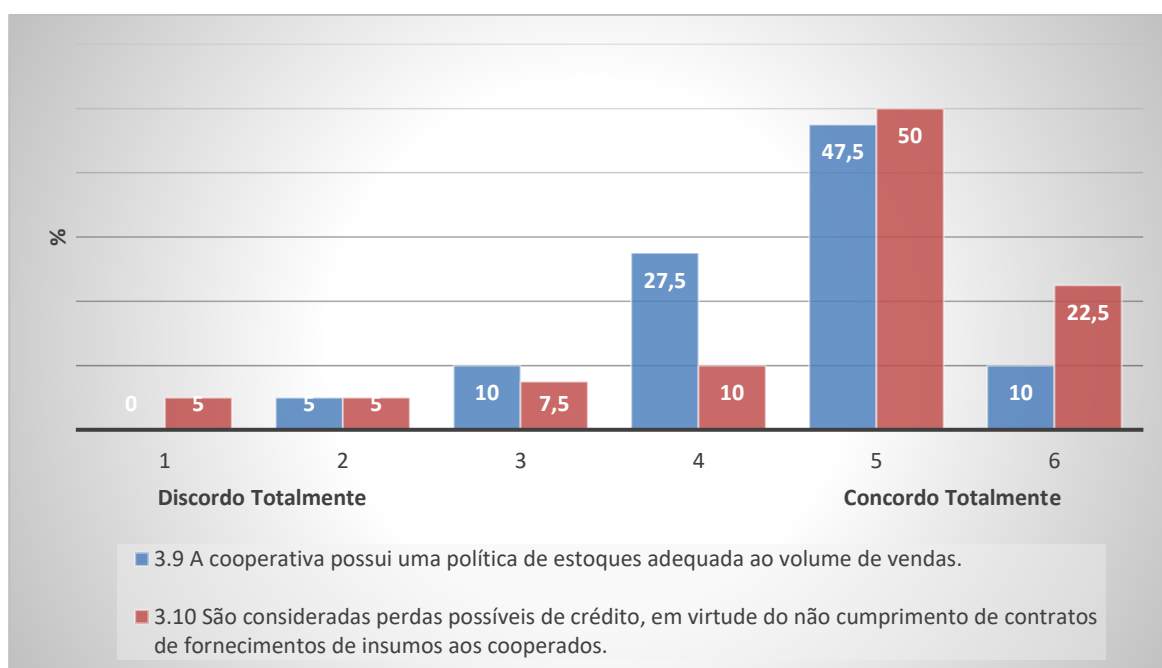


Conforme Brigham e Ehrhardt (2017), um controle eficaz sobre contas a receber ajuda a reduzir inadimplências e assegura um fluxo de caixa constante, essencial para a liquidez e o planejamento financeiro da empresa.

Quando questionados se as cooperativas possuem uma política de estoques adequada ao volume das suas vendas e se são consideradas perdas possíveis de crédito em virtude do não cumprimento de contratos de fornecimentos de insumos aos

cooperados, as respostas são positivas em sua maioria (57,5% e 72,5%). Contudo, nesse caso, avista-se que há respostas neutras às afirmativas (37,5% e 17,5%), nos mostrando que este item ainda precisa melhorar, principalmente com relação à adequação dos estoques ao volume das vendas.

Gráfico 33 - Política de Estoques e Perdas de Crédito



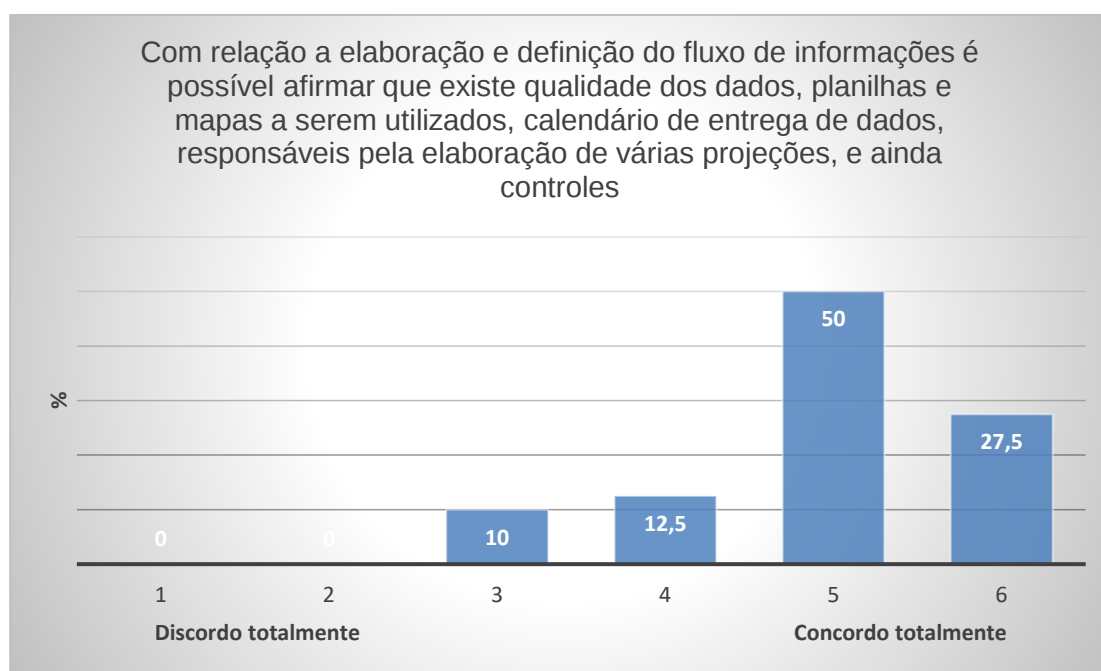
Fonte: Elaborado pela autora.

A gestão adequada de estoques e políticas de crédito são essenciais para o sucesso de cooperativas. Manter estoques alinhados ao volume de vendas permite que as cooperativas atendam à demanda sem custos excessivos de armazenagem ou rupturas de fornecimento, como afirmam Bowersox, Closs e Cooper (2013). Além disso, políticas de crédito que consideram riscos de inadimplência ajudam a manter o fluxo de caixa e a reduzir a dependência de financiamentos, como indicado por Gitman e Zutter (2015). A necessidade de aprimoramento, refletida nas respostas neutras da pesquisa, indica que algumas cooperativas ainda precisam ajustar essas práticas para uma melhor performance operacional.

Para concluir esta etapa sobre a coleta de dados para a elaboração do controle de capital de giro, através do fluxo de caixa, questionou-se, com relação à elaboração e definição do fluxo de informações, é possível afirmar que existe qualidade dos dados, planilhas e mapas a serem utilizados, calendário de entrega de dados, responsáveis pela elaboração de várias projeções, e ainda controles financeiros

efetivos sobre a movimentação bancária. Visualiza-se no Gráfico 34 que 77,5% dos respondentes concordam com essa afirmativa, no entanto, 22,5% foram respostas neutras que apontam ainda ser preciso melhorar a qualidade e organização dos dados no controle de capital de giro, no fluxo de caixa das cooperativas.

Gráfico 34 - Qualidade dos Dados



Fonte: Elaborado pela autora.

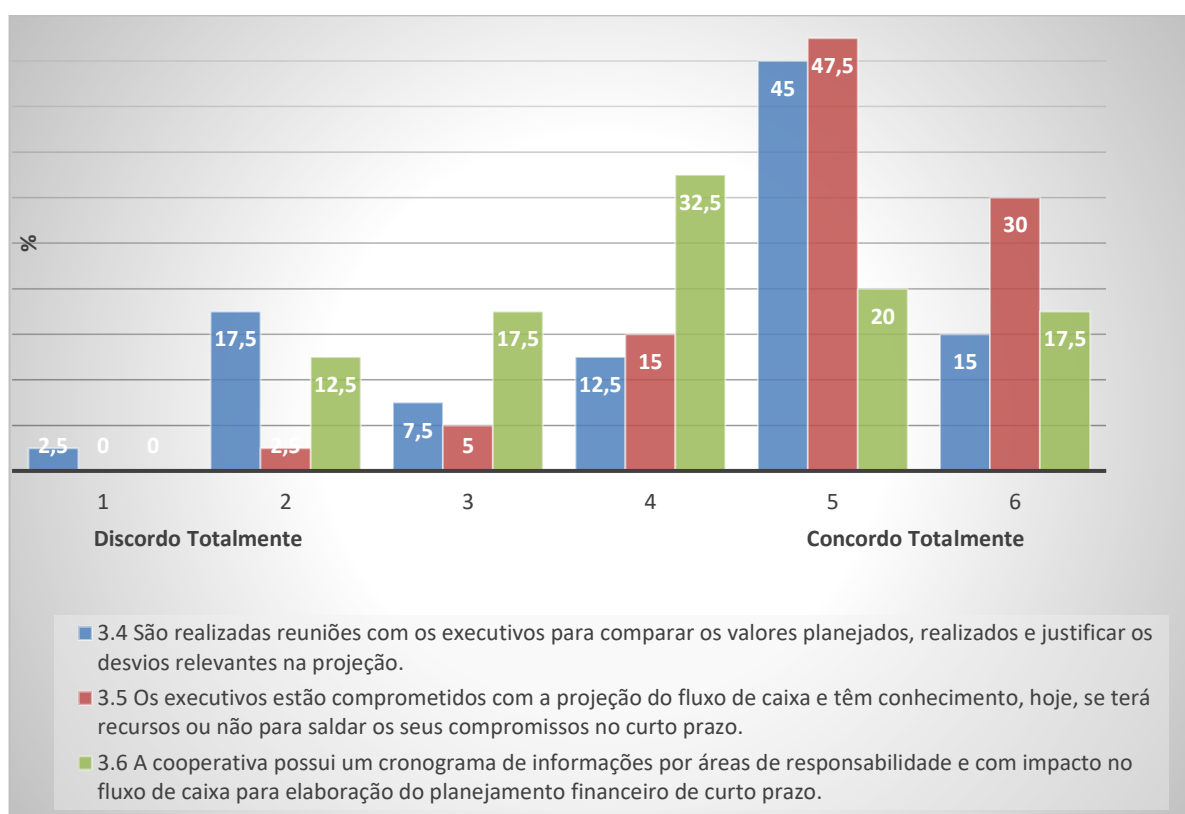
O acesso a dados de qualidade, com planilhas, mapas precisos, um calendário rigoroso de entrega e designação clara de responsáveis pela elaboração de projeções, permite à organização monitorar melhor suas entradas e saídas financeiras, planejando de forma preventiva e estratégica. Segundo Gitman e Zutter (2015), o capital de giro bem gerido contribui para uma liquidez saudável e facilita a tomada de decisões que impactam diretamente a solvência da organização. Ballou (2006) também aponta que a precisão e confiabilidade das informações financeiras são essenciais para garantir que os gestores respondam a desafios financeiros rapidamente, ajustando o fluxo de caixa conforme as necessidades operacionais e estratégicas da empresa.

4.4.3 Os executivos e o planejamento e a projeção financeira

Reuniões regulares com executivos para comparar valores planejados e realizados, bem como o comprometimento desses líderes com o fluxo de caixa, ajudam a identificar e corrigir desvios rapidamente, garantindo a liquidez necessária para cumprir obrigações.

Diante disso, questionou-se se são realizadas reuniões com os executivos para comparar os valores planejados, realizados e justificar os desvios relevantes na projeção, onde pode-se observar no Gráfico 35, que 60% concordam com a afirmativa, 20% foram neutros em suas respostas e 20% discordam que as cooperativas realizem essa prática no dia a dia.

Gráfico 35 - Os Executivos e o Planejamento e a Projeção Financeira



Fonte: Elaborado pela autora.

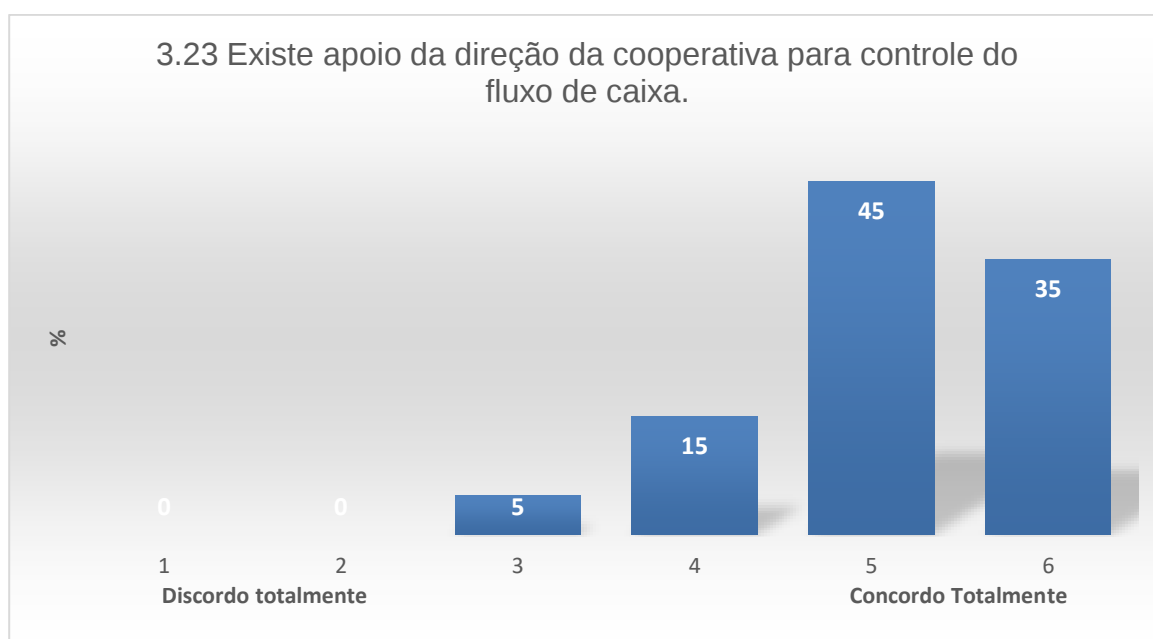
Seguindo, ao afirmar que os executivos estão comprometidos com a projeção do fluxo de caixa e têm conhecimento, hoje, se terá recursos ou não para saldar os seus compromissos no curto prazo, apenas 2,5% discordaram com essa afirmativa, 20% mantiveram-se neutros e 77,5% concordam com a afirmação.

Ainda, perguntou-se a cooperativa possui um cronograma de informações por áreas de responsabilidade e com impacto no fluxo de caixa para elaboração do planejamento financeiro de curto prazo. Nessa afirmativa, apenas 37,5% concordaram, sendo que a predominância das respostas foi neutra (50%) e 12,5% discordam dessa afirmativa.

Um cronograma de informações, distribuído por áreas de responsabilidade, também é essencial, pois permite um planejamento financeiro de curto prazo mais preciso, reduzindo o risco de inadimplência e otimizando recursos. Segundo Brigham e Ehrhardt (2017), esses controles financeiros asseguram um fluxo de caixa equilibrado e são fundamentais para a continuidade das operações. Além disso, Gitman e Zutter (2015) ressaltam que a clareza na alocação de responsabilidades e no monitoramento de recursos contribui para decisões mais estratégicas e integradas.

Esses procedimentos são cruciais para a sustentabilidade financeira e operacional das cooperativas, contudo o apoio da direção, incluindo presidentes e conselhos, na elaboração do fluxo de caixa é essencial para o sucesso financeiro das organizações. Ao afirmar se existe esse apoio nas cooperativas, notou-se que em geral 80% dos respondentes concordam com essa afirmação, sendo que os outros 20% optaram por responder de forma neutra.

Gráfico 36 - Apoio da Diretoria



Fonte: Elaborado pela autora.

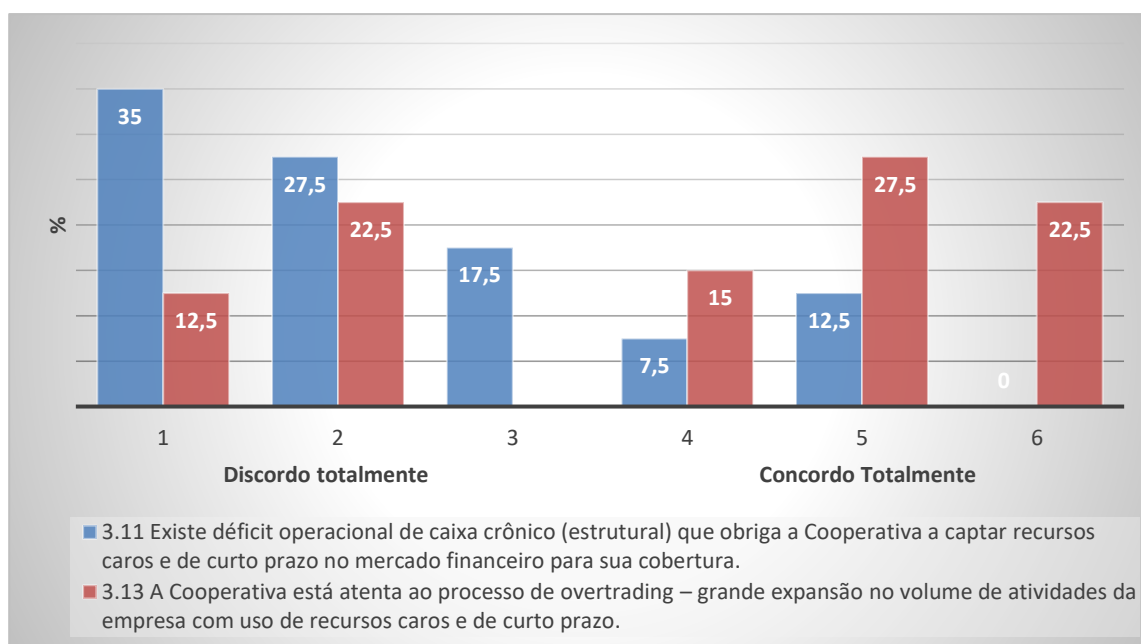
Esse comprometimento garante que as decisões estratégicas estejam alinhadas às necessidades financeiras de curto e longo prazo, promovendo uma visão integrada dos recursos e responsabilidades. Quando a direção participa ativamente, há uma maior precisão no planejamento e no controle financeiro, pois são definidos objetivos claros e alocação adequada de recursos para manter a liquidez e a saúde financeira da cooperativa. De acordo com Brigham e Ehrhardt (2017), o envolvimento da liderança melhora o monitoramento do capital de giro e fortalece a capacidade da organização de enfrentar desafios financeiros, enquanto Gitman e Zutter (2015) destacam que o suporte dos altos executivos no processo financeiro cria um ambiente de responsabilidade e transparência, que é essencial para o cumprimento dos compromissos e a sustentabilidade da cooperativa.

4.4.4 Decisões sobre o Capital de Giro

Uma gestão eficiente do capital de giro ajuda a empresa a financiar suas operações de maneira saudável, minimizando a necessidade de endividamento de curto prazo e maximizando o retorno sobre o investimento.

A existência de um déficit operacional de caixa crônico força a empresa a buscar financiamentos de curto prazo, geralmente com taxas elevadas, o que pode comprometer sua lucratividade e saúde financeira ao longo do tempo. Essa prática cria uma dependência de recursos externos e aumenta o custo do capital, reduzindo a margem de lucro e a capacidade de reinvestimento da empresa. Ao afirmar se nas cooperativas em estudo existe déficit operacional de caixa crônico, obrigando a cooperativa a captar recursos caros e de curto prazo no mercado, 62,5% dos respondentes discordaram, 25%, optaram pela resposta neutra e 12,5% concordam com a afirmativa, conforme Gráfico 37.

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2020), quando uma empresa recorre a financiamentos caros para cobrir déficits de caixa recorrentes, ela se expõe a riscos financeiros elevados, afetando sua estabilidade e dificultando o crescimento sustentável.

Gráfico 37 - Déficit de Caixa e *Overtrading*

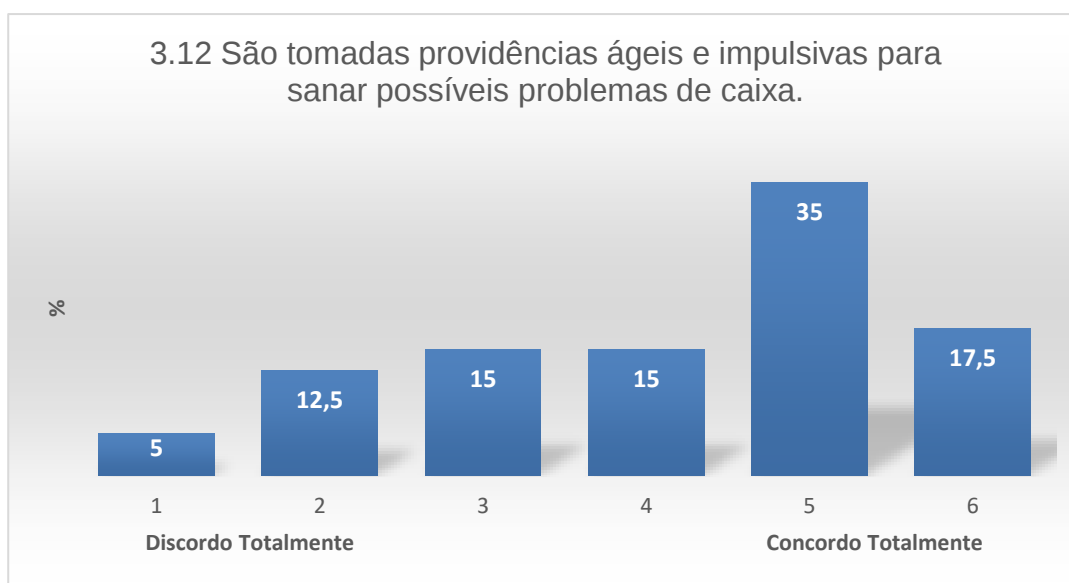
Fonte: Elaborado pela autora.

Ainda, ao se afirmar se as cooperativas estão atentas ao processo de *overtrading*, quando ocorre grande expansão no volume de atividades da empresa com uso de recursos caros e de curto prazo, 50% dizem que estão atentas, concordando com a afirmativa, 15% responderam de forma neutra e 35% discordam que as cooperativas estão atentas ao processo de *overtrading*.

Este processo pode ser perigoso: uma expansão excessiva e mal planejada, financiada por capital de curto prazo, eleva o risco de insolvência, já que a empresa pode não gerar caixa suficiente para honrar seus compromissos financeiros em prazos curtos. De acordo com Hillier *et al.* (2019), o *overtrading* prejudica o fluxo de caixa e sobrecarrega a estrutura de capital, limitando a flexibilidade financeira da empresa. Monitorar e gerenciar essas práticas é, portanto, crucial para evitar crises de liquidez e assegurar o crescimento sustentável e equilibrado.

Diante disso, seguindo nesta linha, questionou-se se são tomadas providências ágeis e impulsivas para sanar possíveis problemas de caixa, onde 52,5% dos respondentes concordam com a afirmação, 30% mantiveram-se neutros e 17,5% discordam da prática.

Gráfico 38 - Decisões Ágeis e Impulsivas



Fonte: Elaborado pela autora.

A tomada de decisão impulsiva para a aquisição de capital de giro pode levar a diversos problemas financeiros, como a contratação de empréstimos de curto prazo com altas taxas de juros, o que aumenta o custo do capital e compromete a lucratividade.

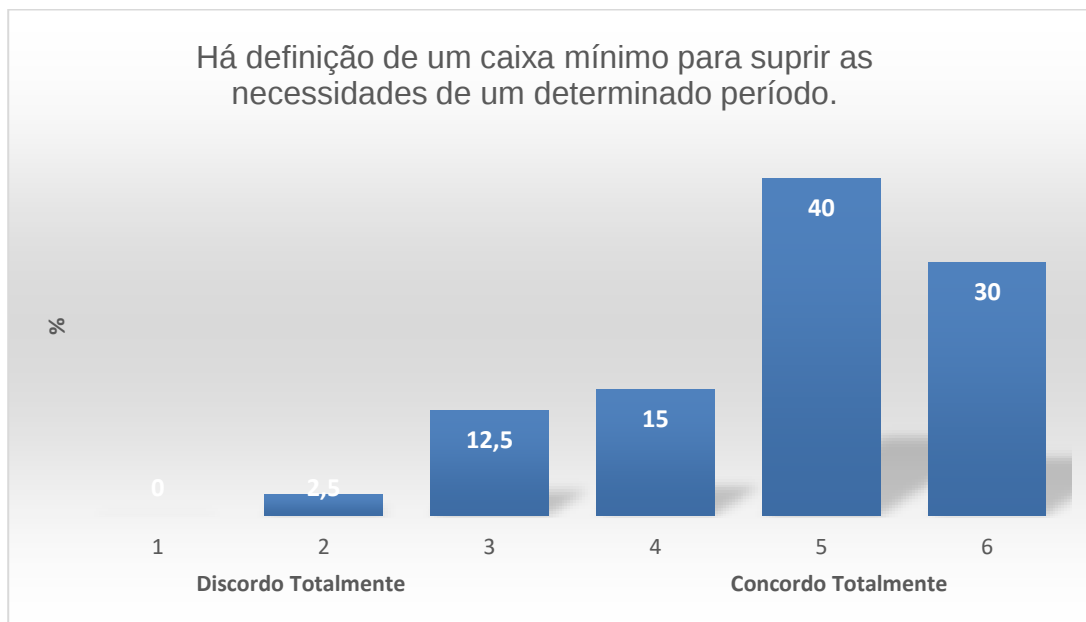
Além disso, a falta de um planejamento adequado pode resultar em insuficiência de caixa para cobrir as operações essenciais, afetando a continuidade das atividades. Segundo Correia *et al.* (2021), a gestão responsável e planejada do capital de giro é crucial para a sustentabilidade financeira, pois decisões apressadas frequentemente elevam os riscos de insolvência e instabilidade.

A definição de um caixa mínimo para períodos de safra e entressafras é vital para a estabilidade financeira das cooperativas, especialmente as agrícolas. Durante a safra, há um aumento significativo de atividades e, consequentemente, dos custos operacionais, exigindo maior disponibilidade de caixa para cobrir despesas com insumos, colheita e transporte. Nos períodos de entressafra, em que a geração de receita é reduzida, o caixa mínimo garante que a cooperativa possa honrar compromissos e manter a liquidez sem recorrer a financiamentos de curto prazo com taxas elevadas.

Por conseguinte, ao se afirmar no questionário se as cooperativas definem um valor mínimo de caixa para determinados períodos, 70% dos respondentes

concordam que essa prática ocorre nas suas cooperativas, 27,5% mantiveram suas respostas de forma neutra e 2,5 % discordam da afirmação, conforme Gráfico 39.

Gráfico 39 - Definição de um Saldo de Caixa Mínimo



Fonte: Elaborado pela autora.

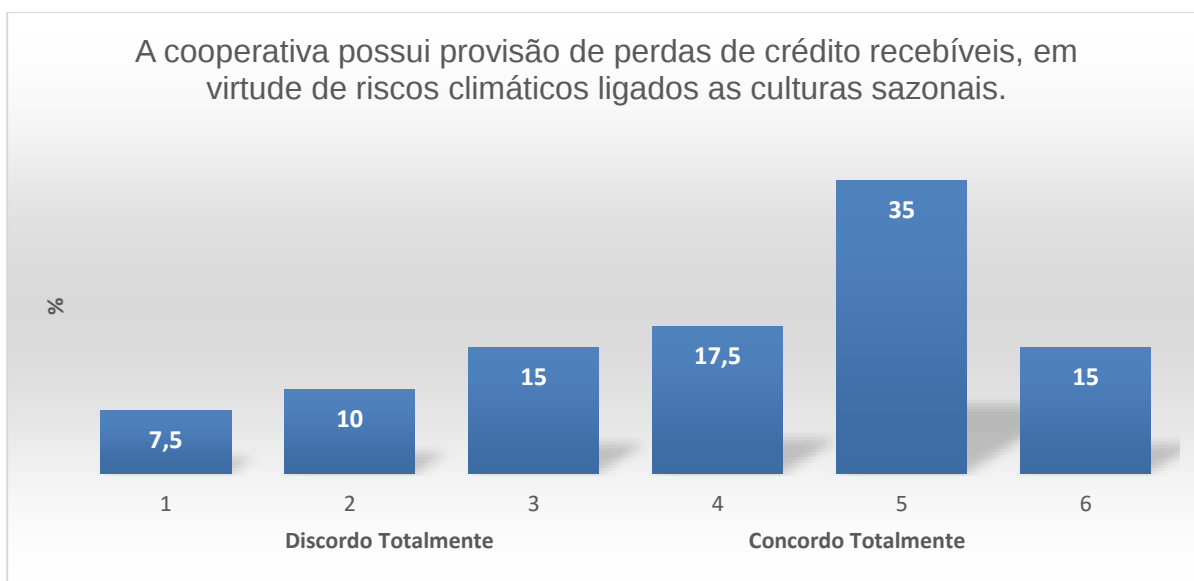
Segundo Gitman, Juchau e Flanagan (2022), a reserva mínima de caixa ajuda a reduzir a vulnerabilidade financeira, proporcionando flexibilidade para enfrentar sazonalidades e oscilações de receita, essencial para o planejamento financeiro sustentável de longo prazo.

4.5 CONHECIMENTOS DOS RISCOS

Entender os riscos de uma gestão inadequada do capital de giro em uma cooperativa é fundamental, pois a falta de controle sobre os recursos circulantes pode levar a dificuldades de liquidez, comprometendo a capacidade da cooperativa de cumprir obrigações com fornecedores e cooperados. Isso pode gerar uma dependência de financiamentos de curto prazo, muitas vezes com altas taxas de juros, e, em casos extremos, comprometer a sustentabilidade financeira da organização. Conforme destacado por Perobelli e Famá (2021), uma administração eficaz do capital de giro assegura o equilíbrio entre ativos e passivos de curto prazo, além de proteger a cooperativa contra oscilações sazonais e imprevistos.

Neste sentido, perguntou-se a cooperativa possui uma previsão de perdas de crédito recebíveis, em virtude de riscos climáticos ligados a culturas sazonais. Foi possível entender com as respostas que 50% das cooperativas, possui essa previsão, contudo, 32,5% não concordaram totalmente e responderam de forma neutra, e 17,5% discordam dessa afirmativa.

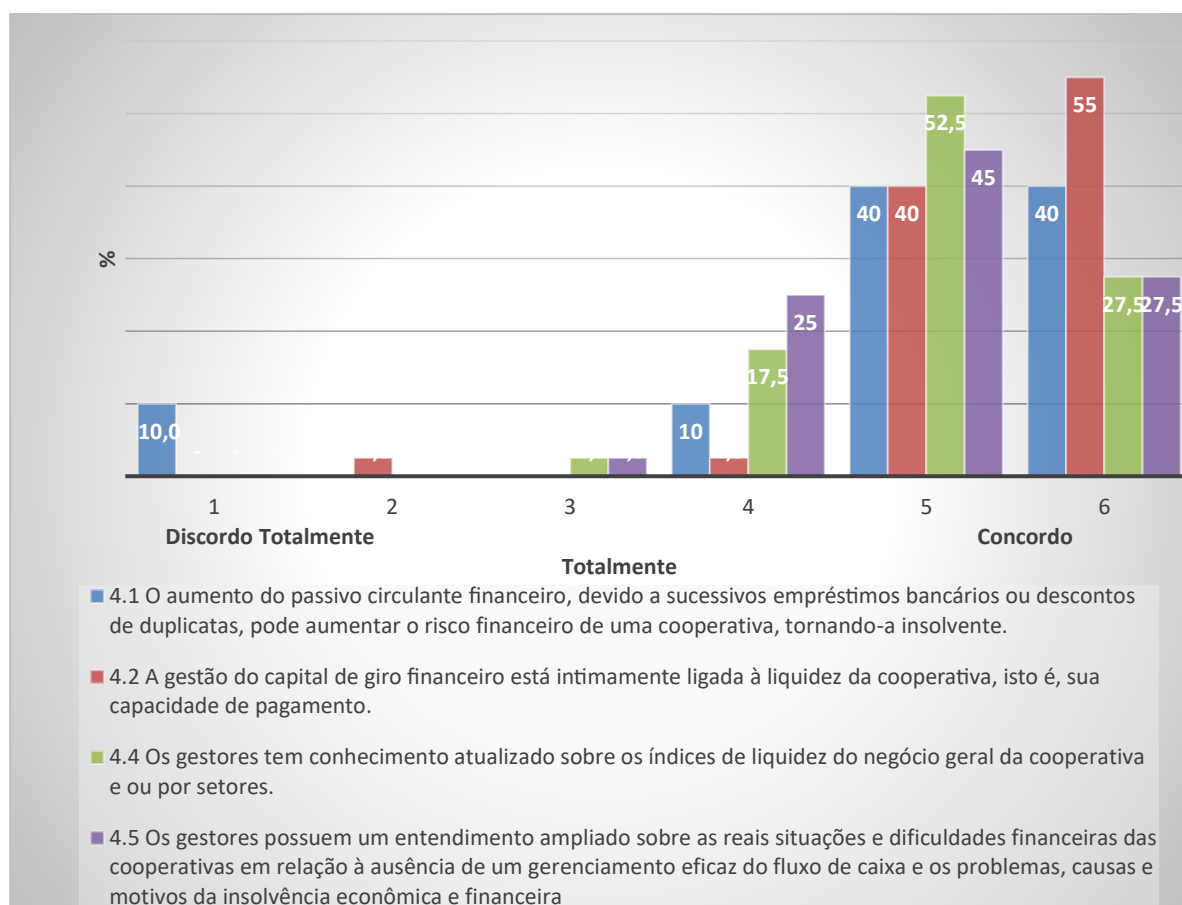
Gráfico 40 - Perdas de Recebíveis e Virtude de Riscos Climáticos



Fonte: Elaborado pela autora.

Ainda, por meio das afirmativas, verificou-se se com as cooperativas acerca do entendimento sobre os riscos de insolvência e de falta de liquidez. Pode-se concluir que, em geral, estas estão atentas e cientes dos riscos, visto que a maioria dos respondentes (72,5% a 95%) concordam com as quatro afirmativas (Gráfico 41).

Gráfico 41 - Conhecimento dos Riscos de Insolvência



Fonte: Elaborado pela autora.

Assim, Gitman e Zutter (2022) reforçam que o controle cuidadoso do capital de giro permite um melhor planejamento financeiro, assegurando que os recursos estejam disponíveis para manter as operações e promover o crescimento sustentável da cooperativa.

4.6 MANUAL DE BOAS PRÁTICAS PARA CONTROLE DE CAPITAL DE GIRO

Objetivando a conclusão do terceiro objetivo deste estudo, apontar possíveis melhorias e recomendar abordagens que reduzam a vulnerabilidade dessas cooperativas a riscos financeiros, criou-se e partir das análises realizadas nos itens anteriores, assim como de todo o referencial teórico, um manual de boas práticas para controle do capital de giro.

Silva (2022) reforça a importância de estruturar processos de controle do fluxo de caixa, destacando que a falta de um planejamento financeiro integrado e de ferramentas específicas pode resultar em altos custos financeiros, perda de eficiência

e, em última instância, dificuldades de solvência. Assim, a criação de um manual de boas práticas, baseado em teorias consolidadas e adaptado às especificidades do setor, representa uma solução estratégica para otimizar a gestão de recursos e garantir a competitividade das cooperativas agropecuárias.

Portanto, o desenvolvimento e a implementação de um manual de boas práticas para o controle de capital de giro e fluxo de caixa não apenas fornecem uma base metodológica para a gestão financeira, mas também incentivam a adoção de práticas inovadoras que promovam a sustentabilidade da cooperativa e a vulnerabilidade a riscos financeiros.

Além disso, um manual detalhado pode oferecer diretrizes práticas para aspectos críticos, como a administração de estoques, contas a receber e contas a pagar, promovendo decisões mais informadas e eficazes, servindo como um guia estruturado para alinhar as práticas de gestão financeira com os objetivos estratégicos da organização. A Figura 5 apresenta o manual de boas práticas elaborado neste estudo.

Figura 5 - Manual de boas práticas de gestão de capital de giro

Manual de boas práticas de gestão do capital de giro	
Estruturação do Fluxo de Caixa	• Utilização de Planilhas e Softwares: sugere-se o uso de ferramentas para criar projeções financeiras detalhadas, fundamentais para antecipar necessidades de capital de giro e tomar decisões fundamentadas. • Definição de Categorias: recomenda-se classificar entradas e saídas em categorias específicas, como operacionais, financeiras e de investimento. • Análise e conciliação diárias do fluxo de caixa: pensando na possibilidade de corrigir eventuais projeções e analisar possíveis desvios do planejamento. • Utilização de relatórios com dados confiáveis: utilizar sempre relatórios conciliados, que efetivamente retratem a situação financeira da cooperativa. • Controle por setores: faz-se necessário para verificar possíveis gargalos na geração de caixa e na utilização de recursos.
Planejamento Estratégico	• Projeção de Fluxo de Caixa: Envolve estimar as receitas e despesas futuras com base em dados históricos e variáveis do mercado. • Gestão de Sazonalidade: Identificar períodos de maior ou menor entrada de recursos permite ajustar estratégias, como a criação de reservas ou renegociação com fornecedores. • Interligação com a Estratégia Geral: pensar que o fluxo de caixa não deve ser tratado isoladamente, mas como parte do plano estratégico da organização, alinhando-o às metas de investimento e crescimento e a sua estrutura de capital.
Decisões Financeiras Baseadas em Fluxo de Caixa	• Equilíbrio de Investimentos e Financiamentos: o capital de giro eficiente requer decisões que integrem captação e aplicação de recursos. Por exemplo, usar linhas de crédito para cobrir períodos de baixa liquidez, mas sempre alinhadas ao custo-benefício. • Gestão de contas a pagar e a receber: Um controle rigoroso sobre contas a pagar e a receber é essencial para manter um fluxo constante de caixa e evitar desequilíbrios.
Indicadores e Monitoramento Contínuo	• Acompanhamento de Indicadores: analisar métricas como prazo médio de pagamento (PMP) e recebimento (PMR), e ciclo financeiro, para diagnosticar a eficiência do capital de giro. Além dos índices de liquidez, rentabilidade e solvência. • Auditoria e Revisão Frequente: Revisar constantemente os registros financeiros garante a detecção de problemas antes que se tornem críticos.
Ferramentas de Gestão	• Simulações e Cenários: realização de análises de sensibilidade, criando cenários alternativos (otimista, realista e pessimista) para preparar a organização para incertezas. • Automação e Integração: A adoção de sistemas automatizados para integração do fluxo de caixa com outros departamentos, como compras e vendas, é uma prática recomendada.
Treinamento e Capacitação	• Desenvolvimento da Equipe Financeira: incentivar a capacitação dos profissionais responsáveis, que precisam compreender tanto as ferramentas quanto o impacto estratégico do fluxo de caixa. • Educação Contínua: incentivar o uso do fluxo de caixa como um aprendizado prático para gestores aprimorarem sua atuação.

Fonte: Elaborado pela autora

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa permitiu uma análise aprofundada sobre a gestão do capital de giro nas cooperativas agropecuárias associadas à FECOAGRO, revelando pontos críticos para a saúde financeira e a sustentabilidade dessas organizações. Com base nas análises realizadas, foram discutidos aspectos fundamentais da gestão financeira e sua relevância para o funcionamento eficiente das cooperativas.

Ao se atingir o primeiro objetivo proposto, correlacionar os dados do Relatório de Desempenho Socioeconômico da FECOAGRO, pode-se concluir que as cooperativas precisam cada vez mais rentabilizar seus negócios, visto que não é o montante dos ingressos e sobras líquidas que indicam crescimento e o investimento, e sim a margem percentual das sobras líquidas, a sua rentabilidade, correlacionando também de forma positiva com a liquidez geral das cooperativas em estudo.

Assim, a análise desses índices em conjunto proporciona uma visão abrangente de como os investimentos com recursos próprios e de terceiros impactam a saúde financeira e o crescimento de uma cooperativa. O equilíbrio entre capital próprio e de terceiros deve ser gerido de modo a maximizar a rentabilidade e minimizar riscos financeiros, garantindo que a cooperativa possa crescer de forma sustentável e trazer retorno para seus cooperados.

Com relação às sobras e perdas líquidas, estas influenciam diretamente no aumento do patrimônio líquido, à medida que estes resultados são destinados para capitalização ou reservas de lucros, de assistência técnica e social entre outras reservas estatutárias.

A existência de correlações negativas moderadas, na análise do endividamento apontam que, à medida em que o endividamento aumenta, as sobras e perdas líquidas e a rentabilidade das cooperativas diminuem, indicando que a necessidade de capital de giro, e a dependência de capital de terceiros afeta os resultados das cooperativas.

Ao se identificar quais as estratégias de gestão são utilizadas para a administração eficiente dos recursos financeiros das cooperativas, pode-se verificar que as cooperativas em geral possuem controle do capital de giro principalmente quanto ao planejamento e à análise de indicadores, porém ainda há espaço para muitas melhorias, principalmente quanto à segregação de capital de giro por setores e quanto à utilização de capital de terceiros para suprir necessidades de caixa.

O estudo demonstrou que a gestão de capital de giro nas cooperativas agropecuárias envolve desafios complexos, como a sazonalidade dos ciclos produtivos e as oscilações de preços no mercado agrícola, o que exige um planejamento financeiro rigoroso. A sazonalidade acarreta flutuações de caixa que, quando não previstas adequadamente, podem comprometer o fluxo financeiro e a capacidade de pagamento.

Ainda, foi possível concluir que as cooperativas possuem o controle do capital de giro por meio de planilhas, em sua maioria. Essas ferramentas de controle financeiro, como planilhas de fluxo de caixa e softwares especializados, são essenciais para o gerenciamento eficaz do capital de giro. As análises desses métodos de controle precisam ser realizadas diariamente, e os saldos precisam refletir com confiabilidade a movimentação bancária da cooperativa. A efetiva operacionalização de ferramentas de controle financeiro nas cooperativas requer profissionais capacitados para a coleta, alimentação e análise de dados financeiros, o que é essencial para identificar e responder rapidamente a necessidades de capital de giro.

Um ponto de destaque na análise foi a importância de práticas de gestão de estoques e contas a receber. A rotatividade dos estoques, alinhada a uma política de crédito rigorosa, mostrou-se vital para garantir que os recursos sejam convertidos em receita sem gerar despesas desnecessárias com armazenamento ou perdas financeiras. Adicionalmente, foi identificada a necessidade de um planejamento de crédito adaptado às especificidades dos associados, o que pode ser alcançado com o desenvolvimento de políticas de concessão de crédito mais eficientes e personalizadas.

As cooperativas, ao necessitarem captar recursos, enfrentam o dilema entre a rentabilidade e a liquidez. Optar por endividamento de curto prazo para suprir necessidades imediatas de caixa pode comprometer a liquidez, enquanto o financiamento de longo prazo, apesar de mais caro, oferece maior segurança. Nesse contexto, a pesquisa sugere que as cooperativas possam considerar fontes alternativas de financiamento, como linhas de crédito específicas para o setor do agronegócio, além de instrumentos financeiros, como a securitização de recebíveis do agronegócio, para garantir flexibilidade e reduzir custos com juros.

Identificou-se também o risco do *overtrading* – quando a expansão de atividades excede a capacidade financeira disponível, levando a uma sobrecarga de

compromissos de curto prazo. Esse problema é particularmente comum em cooperativas que buscam crescer rapidamente para atender à demanda dos cooperados. Para mitigar esse risco é essencial a implementação de um planejamento financeiro detalhado que inclua projeções de fluxo de caixa, estudos de viabilidade financeira para novos investimentos e controle sobre o nível de endividamento.

Com base nos desafios discutidos, é recomendado que as cooperativas invistam em capacitação para gestores financeiros, visando aprimorar as práticas de controle de capital de giro, com uma ferramenta mais avançada de fluxo de caixa e a análise dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade. Além disso, a adoção de um sistema de gestão integrada pode facilitar o monitoramento de ativos e passivos de curto e longo prazo, permitindo uma visão mais ampla das finanças e promovendo tomadas de decisões mais informadas.

Outro ponto relevante é o desenvolvimento de uma reserva de capital de giro próprio, o que reduziria a dependência de recursos de terceiros e ofereceria uma maior estabilidade financeira frente a oscilações de mercado.

No que se refere ao terceiro objetivo específico, o estudo propõe a elaboração de um manual de boas práticas para a organização e o controle do capital de giro. Este manual foi fundamentado nos autores citados e tem como objetivo implementar práticas eficazes de gestão do fluxo de caixa. A proposta incentiva as cooperativas a adotarem um modelo estruturado, que combine planejamento estratégico, monitoramento contínuo e o uso de ferramentas tecnológicas avançadas para aprimorar a gestão financeira.

A análise da gestão do capital de giro em cooperativas agropecuárias associadas à FECOAGRO evidencia a importância de práticas financeiras robustas e alinhadas com a realidade do setor agropecuário. A adoção de políticas de crédito ajustadas, controle rigoroso de estoques, planejamento financeiro de longo prazo e utilização prudente de financiamento de terceiros são pilares essenciais para a continuidade e sustentabilidade dessas cooperativas.

Conclui-se, portanto, que o aprimoramento contínuo dessas práticas de gestão e o fortalecimento da capacidade financeira das cooperativas contribuirão significativamente para o desenvolvimento do setor, proporcionando estabilidade e fortalecendo a atuação das cooperativas agropecuárias no mercado.

5.1 LIMITAÇÕES DO ESTUDO E SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS

Um dos limitantes identificados no estudo é a variação com relação ao tamanho e estratégia de negócios das cooperativas, assim como a dificuldade da coleta de dados e informações sobre o tema, por se tratar de um assunto que está diretamente ligado à saúde financeira da empresa. Discuti-lo pode expor fragilidades, como dependência de capital de terceiros, dívidas acumuladas ou uma gestão ineficaz de recursos. Esse tipo de exposição pode ser desconfortável e desencoraja conversas abertas.

Futuros trabalhos podem explorar várias áreas para aprofundamento e refinamento dos resultados, tais como um estudo mais aprofundado sobre como a sazonalidade e as mudanças climáticas afetam a liquidez e o planejamento de caixa das cooperativas, que poderia fornecer *insights* valiosos para criar estratégias de mitigação mais robustas.

Ainda, avaliar o impacto do uso de tecnologias de gestão, como softwares especializados em fluxo de caixa, na eficácia da gestão de capital de giro, comparando cooperativas que utilizam e aquelas que ainda adotam métodos tradicionais e, também, estudos comparativos entre cooperativas de diferentes regiões ou tamanhos podem ajudar a identificar práticas financeiras e de gestão de risco mais eficazes, considerando o ambiente específico de cada cooperativa.

Esses estudos futuros podem aprimorar a administração do capital de giro e criar bases para políticas financeiras que promovam a sustentabilidade econômica das cooperativas agropecuárias.

REFERÊNCIAS

- ARAÚJO, A. M., & ASSAF NETO, A. (2019). **Capital de giro e sua gestão em empresas de múltiplas divisões: Abordagens e desafios.** *Revista de Gestão e Projetos*, 10(3), 45-61.
- ARAÚJO, L. B., SANTOS, C. R., & FIGUEIREDO, M. A. (2022). **Estratégias de capital de giro e o papel dos executivos na tomada de decisão.** *Revista de Finanças Corporativas*, 11(4), 88-102.
- ARAÚJO, P.; TEIXEIRA, E. M. (2020). **"A importância da gestão no planejamento do fluxo de caixa para o controle financeiro."** *Revista Científica Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento*. Disponível em: Núcleo do Conhecimento.
- ASSAF NETO, A. (2019). **Finanças corporativas e valor.** 9ª edição. São Paulo: Atlas.
- ASSAF NETO, A. (2020). **Finanças Corporativas e Valor.** São Paulo: Atlas.
- ASSAF NETO, A. (2020). **Administração do capital de giro e estratégias financeiras para cooperativas.** São Paulo: Atlas.
- ASSAF NETO, A. (2020). **Gestão do capital de giro e equilíbrio financeiro nas organizações.** São Paulo: Atlas.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. (2021). **Administração financeira: princípios, técnicas e práticas.** 14ª ed. São Paulo: Atlas.
- ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro.** 4. ed. Barueri: Grupo GEN, 2011. *E-book*.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Curso de Administração Financeira.** 4. ed. Grupo GEN, 2019.
- ASSAF NETO, Alexandre A. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-financeiro.** Barueri: Grupo GEN, 2020. *E-book*.
- BALLOU, R. H. (2006). **Gerenciamento da cadeia de suprimentos/logística empresarial** (5ª ed.). Bookman.
- BARBOSA, L., & ALMEIDA, F. (2022). **Workforce skills and financial tool efficiency: A study on data handling in cooperatives.** *Journal of Financial Management*, 15(1), 62-75.
- BARREIROS, D. P., Souza, A. M., & FERREIRA, R. A. (2020). **Estratégias de agroindustrialização e fidelização de cooperados: Um estudo sobre o setor agropecuário.** *Revista Brasileira de Economia Rural*, 36(2), 89-103.

BARROS, E.; SILVA, M. R. (2021). **"Estratégias financeiras e a importância do capital de giro."** *Estudos de Administração Aplicada*.

BESSLER, W., DROBETZ, W., & KAZEMIKHASRAGH, A. (2020). **Firm performance and capital structure choice: Evidence from the European crisis.** *Journal of Business Research*, 113, 949–970.

BIALOSKORKI NETO, Sigismundo. (1998). **Cooperativas:** economia, crescimento e estrutura de capital. 1998. Tese de Doutorado – Universidade de São Paulo – Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, Piracicaba, 1998. 257 p.

BIALOSKORSKI NETO, S. (2021). **Estrutura de Capital e Governança em Cooperativas.** São Paulo: Atlas.

BIALOSKORSKI NETO, S. (2021). **Financiamento de operações e estrutura de capital em cooperativas agropecuárias.** *Revista de Estudos Cooperativos*, 18(3), 215-232.

BIALOSKORSKI NETO, S., & REQUEJO, J. (2018). **Custos de Capital e Projetos em Cooperativas Agropecuárias.** *Revista Brasileira de Economia e Cooperativismo*, 10(3), 54-72.

BLOG ASAAS. (2023). **Efeito tesoura: o que é, principais causas e como evitar.**

BOWERSOX, D. J., CLOSS, D. J., & COOPER, M. B. (2013). **Gestão logística de cadeias de suprimentos.** AMGH.

BRIGHAM, E. F., & EHRHARDT, M. C. (2017). **Financial management: Theory & practice** (15th ed.). Cengage Learning.

BRITO, G. A. S., CORRAR, L. J., & BATISTELLA, F. D. (2021). **Estrutura de capital e custo de financiamento no mercado brasileiro.** São Paulo: Atlas.

BRITO, G. A. S., CORRAR, L. J., & BATISTELLA, F. D. (2022). **Estrutura de Capital e Decisões Financeiras Empresariais.** São Paulo: Atlas.

BÜTTENBENDER, A. (2019). **Gestão Financeira em Cooperativas: Princípios e Práticas.** Editora FGV.

CAMARGOS, M. A. D.; CAMARGOS, M. C. S.; LEÃO, L. D. C. G. (2014) Testando empiricamente o modelo Fleuriot: novas evidências. *In: Encontro da Associação dos Programas de Pós-graduação em Administração*, 2014, Rio de Janeiro. **Anais [...]** Rio de Janeiro, p.1-16.

CAMARGOS, M. A., CAMARGOS, C. A., & LEÃO, E. P. (2020). **"Capital circulante e sua influência no desempenho empresarial."** *Revista de Finanças e Negócios*.

CARDOSO, F., SOUZA, T., & OLIVEIRA, M. (2020). **Gestão de custos e rentabilidade em empresas de médio porte: Um estudo de caso.** *Estudos de Administração e Economia*, 14(3), 110-123.

CASCÃO, Á. (2016) **Capital de giro para agroindústria e cooperativas agropecuárias**. Disponível em: <<https://www.pluricontabil.com.br/2016/08/18/capital-de-giro-para-agroindustria-e-cooperativas-agropecuarias/>>.

CHEROBIM, Ana P. (2016) **Administração Financeira**. Grupo GEN. *E-book*.

CHEROBIM, A. P. (2022). **Risco e Retorno no Custo de Capital: Fundamentos para Análise Financeira**. São Paulo: Atlas.

CORREIA, C., FLYNN, D., ULIANA, E., & WORMALD, M. (2021). **Financial management**. Juta and Company Ltd.

COSTA, D. R. M.; BIALOSKORSKI NETO, S. (2006) Rating de cooperativas agropecuárias: uma contribuição metodológica. **Revista de Economia e Agronegócio**, v. 4, n. 4, p. 509-535.

COSTA, L., & BIALOSKORSKI NETO, S. (2018). **Estratégias financeiras em tempos de instabilidade na agricultura: Um olhar sobre as cooperativas agropecuárias**. *Revista Brasileira de Gestão e Economia Rural*, 22(4), 145-160.

COSTA, M., SILVA, R., & SANTOS, J. (2021). **The role of financial expertise in working capital management in cooperatives**. *Journal of Cooperative Finance*, 10(2), 38-49.

COSTA, M. R., & SOUZA, F. L. (2020). **Estrutura de capital e fontes de financiamento em cooperativas: uma análise da adequação entre recursos e investimentos**. *Revista Brasileira de Economia e Finanças*, 12(1), 78-94.

CRUZ, J. A., SILVA, P. R., & MARTINS, F. R. (2022). **Working capital challenges in agricultural cooperatives: A financial sustainability perspective**. *Journal of Rural Economics*, 18(3), 98-112.

DEGRYSE, H., DE GOEIJ, P., & KAPPERT, P. (2012). **The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure**. *Small Business Economics*, 38(4), 431–447.

DENCKER, Ada de Freitas Maneti; DA VIÁ, Sarah Chucid. (2001) **Pesquisa empírica em ciências humanas (com ênfase em comunicação)**. São Paulo: Futura.

EISFELDT, A. L., & MUIR, T. (2020). **Aggregate External Financing and Savings Waves**. *Journal of Monetary Economics*, 84, 116–133.

Federação das Cooperativas Agropecuárias do Estado do Rio Grande do Sul (FECOAGRO). (2022). **Relatório de Análise de Desempenho Socioeconômico das Cooperativas**.

FERREIRA, Gabriel Murad Velloso. (2016) **Governança e a sua relação com a fidelidade em cooperativas**. 1.ed. Porto Alegre: Buqui. 272 p.

FERREIRA, M. R., & COSTA, T. L. (2022). **Gestão de capital de giro em cooperativas agropecuárias: Riscos e desafios na captação de recursos externos.** *Revista Brasileira de Gestão Financeira*, 20(1), 56-70.

FERREIRA, L., & MOREIRA, P. (2021). **The impact of daily cash flow management on cooperative financial resilience.** *Journal of Cooperative Finance*, 8(4), 45-59.

FRANK, M. Z., & SHEN, T. (2019). **Corporate Capital Structure Actions.** *Journal of Banking and Finance*, 106, 384–402.

FREITAS, A. F. D., AMARAL, D. C., & BRAGA, M. J. (2024). Gestão de riscos em cooperativas. **Revista de Contabilidade e Organizações.**

GIL, Antonio Carlos. (2008). **Métodos e técnicas de pesquisa social.** 6. ed. São Paulo: Atlas.

GIL, Antonio Carlos. (2010). **Como elaborar projetos de pesquisa.** 5. ed. São Paulo: Atlas.

GIMENES, R., & GIMENES, F. (2018). **Estrutura de Capital e Alavancagem em Cooperativas do Setor Agrícola.** *Revista de Finanças e Cooperativismo*, 14(1), 32-50.

GIMENES, R., & GIMENES, F. (2018). **Gestão Financeira e Estrutura de Capital em Cooperativas.** São Paulo: Editora Atlas.

GITMAN, L. J. (2010). **Princípios de Administração Financeira.** São Paulo: Pearson.

GITMAN, L. J., & ZUTTER, C. J. (2015). **Principles of managerial finance** (14th ed.). Pearson Education.

GITMAN, L. J., & ZUTTER, C. J. (2022). **Principles of managerial finance** (16th ed.). Pearson.

GITMAN, L., JUCHAU, R., & FLANAGAN, J. (2022). **Principles of managerial finance.** Pearson.

GINGLINGER, E., & MOREAU, Q. (2019). **Controlling Shareholders and Capital Structure Decisions: New Insights from a French Perspective.** *Journal of Corporate Finance*, 56, 120–142.

GOMES, Ricardo. (2012) A Estrutura do Capital das Empresas: Teoria ao longo de 50 anos. **Revista Economia & Empresa**, Universidade Lusíada de Lisboa, n. 14, p. 119-143.

GOMES, A. L., FERREIRA, D. C., & MOREIRA, T. P. (2023). **Risk and return in the financial strategies of cooperatives: An empirical analysis.** *Brazilian Journal of Finance*, 19(1), 45-60.

GRAHAM, J. R., & LEARY, M. T. (2018). **The Evolution of Corporate Financial Structure: A Summary and Assessment.** *Annual Review of Financial Economics*, 10, 311–337.

GRAVETTER, F. J., & WALLNAU, L. B. (2017). **Statistics for the Behavioral Sciences** (10th ed.). Boston: Cengage Learning.

GUIMARÃES, J., & OZÓRIO, D. (2020). **Gestão do Capital de Giro.** Editora FGV.

GUIMARÃES, L. S.; FERREIRA, L. C. (2023). **"Gestão de Capital de Giro e sua aplicação durante a pandemia."** *Revista de Administração e Gestão Contemporânea*.

HENDERSON, S., PEIRSON, G., HERBOHN, K., HOWIESON, B., & TROTMAN, K. (2020). **Financial Accounting Theory** (4th ed.). Pearson.

HILLIER, D., CLACHER, I., ROSS, S., WESTERFIELD, R., & Jaffe, J. (2019). **Fundamentals of corporate finance** (3rd European ed.). McGraw-Hill Education.

KERLINGER, Fred Nichols. (1980) **Metodologia da pesquisa em ciências sociais: um tratamento conceitual.** São Paulo: EPU.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. (2009) **Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisas, elaboração, análise e interpretação de dados.** 7. ed. São Paulo: Atlas.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. (2010) **Fundamentos de metodologia científica.** 7. ed. São Paulo: Atlas.

KUNZ, Alessandra; ALMEIDA, R. S.; DALL ASTA, D.; MARTINS, V. A.(2021). Determinantes de Estrutura de Capitais em Cooperativas Agroindustriais do Oeste do Paraná através da visão das Teorias de *Pecking Order* e *Trade-Off*. In: USP Internacional Conference in Accounting, 2021, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: USP.

LAZZARINI, S.; BIALOSKORSKI NETO, S. (1998) **Gestão financeira de cooperativas: entraves e desafios.** São Paulo: PENSA.

LAZZARINI, S.; BIALOSKORSKI NETO, S.; CHADDAD, F.R. Decisões financeiras em cooperativas: fontes de ineficiência e possíveis soluções. **Revista Gestão e produção**, v. 6, n. 3, p. 257-268, 1999. Disponível em: [HTTPS://doi.org/10.1590/S0104-530X199900030001](https://doi.org/10.1590/S0104-530X199900030001) Acesso em: 11 nov. 2023

LAZZARINI, S., BIALOSKORSKI NETO, S., & CHADDAD, F. (2018). **Arquitetura Organizacional e Incentivos de Capitalização em Cooperativas.** *Journal of Cooperative Studies*, 16(2), 88-106.

LAZZARINI, S., BIALOSKORSKI NETO, S., & CHADDAD, F. (2019). **Estrutura de capital em cooperativas: Limitações e desafios para o crescimento sustentável.** *Journal of Cooperative Studies*, 18(1), 57-72.

LAZZARINI, S., & CHADDAD, F. (2021). **Estrutura de capital e governança em cooperativas**. São Paulo: Atlas.

LEARY, M. T., & ROBERTS, M. R. (2021). **Do Peer Firms Affect Corporate Financial Policy?** *Journal of Finance*, 76(1), 121–163.

LEMMON, M. L., & ROBERTS, M. R. (2020). **Corporate finance and the Pecking Order Theory: A review and assessment**. *Journal of Financial Economics*, 137(3), 546–561.

MACEDO, J. P., FIGUEIREDO, R. S., & LIMA, C. G. (2021). **Eficiência operacional e otimização do capital de giro em cooperativas**. *Journal of Cooperative Economics*, 35(1), 77-92.

MARQUES, R., & Braga, T. (2020). **"Estratégias de tesouraria em cooperativas brasileiras."** *Revista Gestão Industrial*, 16(3), 101-120.

MARTINS, J., & Oliveira, F. (2021). **Budget adherence and cash flow control: Best practices in financial planning**. *Journal of Business Finance*, 15(1), 54-68.

MATIAS, Alberto B. (2014) **Finanças Corporativas de Curto Prazo: A Gestão do Valor do Capital de Giro** (v. 1), 2ª edição. Barueri: Grupo GEN. *E-book*.

MEGLIORINI, Evanir; VALLIM, Marco Aurélio. (2018) **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Pearson. *E-book*.

MENDES, F. A. (2023). **Administração de Capital de Giro: Estratégias Operacionais e Fontes de Financiamento**. São Paulo: Atlas.

MENEZES, F. R., SILVA, T. A., & OLIVEIRA, L. G. (2023). **A importância dos sistemas de gestão financeira nas cooperativas agrícolas**. *Journal of Cooperative Management*, 10(1), 25-39.

MODIGLIANI, Franco e MILLER, Merton. (1958) The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. **The American Economic Review**, v. 48, n. 3, p. 261-297.

MOURA, M., & MATOS, J. (2020). **Estratégias financeiras em períodos de recessão econômica**. São Paulo: Editora Contemporânea.

MUKAKA, M. M. (2012). **Statistics Corner: A guide to appropriate use of Correlation coefficient in medical research**. *Malawi Medical Journal*. Acessado em 16/10/2024.

NOBES, C., & PARKER, R. (2021). **Comparative International Accounting** (14th ed.). Pearson.

NOMUS. (2023). **A armadilha do Efeito Tesoura**. Acesso em 15/11/2024.

OLIVEIRA, L. R., & ALMEIDA, T. R. (2022). **Alocação de capital de giro em cooperativas: Um estudo sobre centros de custos e rentabilidade.** *Revista de Administração e Contabilidade*, 14(4), 134-150.

OLIVEIRA, P., & SOUZA, C. (2022). **Rentabilidade e análise de custos: uma abordagem prática para gestores financeiros.** *Revista de Contabilidade e Gestão*, 18(4), 98-115.

OLIVEIRA, M. P., & ALMEIDA, J. C. (2022). **Ciclo Financeiro e Gestão do Capital de Giro: Abordagem Prática.** Editora Atlas.

Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB). (2020). **Cooperativismo no Brasil.**

Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB). (2023). **Anuário do cooperativismo brasileiro 2023.**

Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB). (2023). **Princípios do Cooperativismo e Estrutura Financeira no Brasil.**

PADOVEZE, C. L. (2016). **Contabilidade Gerencial: Um Enfoque em Sistema de Informação Contábil.** São Paulo: Atlas.

PEROBELLI, F. F. C., & FAMÁ, R. (2021). **Gestão do capital de giro: Uma abordagem prática.** Atlas.

PEREIRA, J., & LOPES, A. (2019). **Análise da receita bruta e seu impacto nos indicadores de rentabilidade empresarial.** *Revista Brasileira de Administração*, 22(1), 33-47.

PEREIRA, T., COSTA, R., & ALMEIDA, S. (2022). **Liquidity control and daily cash flow analysis: Practices in cooperative organizations.** *Journal of Financial Analysis*, 12(3), 78-93.

PISSUTI, C. *et al.* (2018). **"Panorama de publicações sobre cooperativismo na Web of Science."** *Revista de Gestão e Estudos Organizacionais*, 14(1), 88-104.

PRADO, M. A. (2022). **Gestão financeira em cooperativas: Desafios e soluções para o controle de capital de giro.** *Revista de Economia e Gestão Cooperativa*, 8(3), 45-60.

RECH, R. S., *et al.* (2019). **"Administração de capital de giro: Equilíbrio entre liquidez e rentabilidade."** *Revista Brasileira de Gestão e Negócios*.

RIBEIRO, A.; CAMARGOS, M. A.; CAMARGOS, C. H. (2019). **"Gestão financeira: impacto do capital de giro nas decisões operacionais."** *Revista FUCAMP*.

RODRIGUES, J.A. *et al.* (2018) Estrutura de Capital e Peculiaridades Regionais nas Cooperativas Agropecuárias do Paraná – Brasil. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, Piracicaba, v. 56, n. 02, p. 213-224.

ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W., & JAFFE, J. (2015). **Administração Financeira: Corporate Finance**. São Paulo: Atlas.

ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W., & JAFFE, J. (2020). **Corporate finance** (12th ed.). McGraw-Hill Education.

SACCOL, Amarolinda (org); DA SILVA, Lisiane Vasconcellos; MACHADO, Lisiane; AZEVEDO, Debora. (2012) **Metodologia de pesquisa em administração**: uma abordagem prática. São Leopoldo: UNISINOS.

SAMPAIO, Marcelo Bernat. (2019) A importância do fluxo de caixa na tomada de decisões nas empresas. **Revista Científica Semana Acadêmica**, Fortaleza, v.01, n. 181.

SANTOS, A. dos. (2019). **Índices de liquidez e atividade: um estudo sobre os indicadores de liquidez geral, corrente e seca e sobre indicadores de prazos médios de empresas do setor de materiais básicos listadas na B3**. Universidade Federal de Santa Catarina. Disponível em Repositório UFSC.

SANTOS, L. F. (2022). **Estrutura de capital e fontes de financiamento de curto prazo em empresas cooperativas**. Revista Brasileira de Finanças, 18(2), 98-113.

SANTOS, E., & LIMA, F. (2021). **Gestão do capital de giro em tempos de incerteza**. Recife: Editora Atlas.

SANTOS, L. M., & COSTA, F. A. (2021). **"Gestão Financeira em Cooperativas: Desafios e Oportunidades."** Revista Brasileira de Administração e Economia.

SANTOS, M. C. P. (2019). **"Impactos da gestão do capital de giro no desempenho financeiro."** Revista de Contabilidade e Finanças.

SCHNEIDER, José Odelso. (2019) **Identidade Cooperativa**: sua história e doutrina. Porto Alegre: SESCOOP/RS. 288 p.

SCHNEIDER, S. (2019). **Gestão de cooperativas e sustentabilidade: O papel da administração financeira no sucesso cooperativo**. Revista de Economia Solidária.

SILVA, A. P., & OLIVEIRA, J. M. (2021). **Finanças Cooperativas: Estrutura e Capitalização em Cooperativas de Produção**. Rio de Janeiro: Editora FGV.

SILVA, Edson Cordeiro da. (2022) **Como Administrar o Fluxo de Caixa das Empresas**: Guia de Sobrevivência Empresarial. Barueri: Grupo GEN. E-book.

SILVA, José Pereira D. (2018) **Análise financeira das empresas**. 13 ed. São Paulo: Cengage Learning.

SILVA, F. R., SANTOS, J. L., & MENDONÇA, M. L. (2020). **Gestão de capital de giro: Práticas financeiras em cooperativas de múltiplos segmentos.** *Revista Brasileira de Finanças*, 18(2), 213-234.

SILVA, J. F., & SANTOS, L. M. (2021). **EBITDA e fluxo de caixa: uma análise sobre a conversão de lucro operacional em liquidez.** *Revista Brasileira de Finanças e Cooperativismo*, 18(1), 45-62.

SILVA, K. L.; MACHADO, M. H. (2017) Cooperativas de produtores rurais: uma análise financeira sob a perspectiva do capital de giro. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, v. 22, n. 2, p. 24-41.

SILVA, P. R. (2023). **Análise de crédito e financiamento de longo prazo em empresas brasileiras.** Rio de Janeiro: FGV Editora.

SILVA, R. J. (2023). **Gestão de capital de giro: Liquidez e rentabilidade em cooperativas agropecuárias.** *Revista Brasileira de Finanças Rurais*, 18(2), 45-59.

SILVA, R., & Almeida, M. (2021). **Indicadores de rentabilidade e sua importância na análise de desempenho financeiro empresarial.** *Revista de Finanças e Negócios*, 15(2), 45-58.

SILVA, R. A., & Santos, F. M. (2021). **Gestão Financeira em Cooperativas: Desafios e Estratégias.** *Revista de Administração Cooperativa*.

SILVA, R., SANTOS, P., & LIMA, T. (2019). **Capital de giro e sustentabilidade financeira em empresas brasileiras.** Belo Horizonte: Editora Nacional.

SOUZA, Acilon Batista de. (2014) **Curso de administração financeira e orçamento: princípios e aplicações.** Barueri: Grupo GEN. *E-book*.

SOUZA, J. P. (2021). **Estrutura de Capital e Alavancagem Financeira: Teoria e Prática.** Rio de Janeiro: Editora FGV.

SOUZA, M. A., & LIMA, J. P. (2021). **A importância dos relatórios financeiros para a tomada de decisão em cooperativas.** *Revista de Gestão e Contabilidade*, 14(3), 112-128.

VIEIRA, K. M.; VELASQUEZ, M. D.; LOSEKANN, V. L.; CERETTA, P. S. (2011) A influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. *Revista Universo Contábil*, v. 7, n. 1, p. 46-67.

ZACLIS, Lionel; KALANSKY, Daniel. (2005). Novos títulos e securitização de recebíveis. *Revista AgroANALYSIS*, v. 25, n. 3, p. 49-49.

ZACLIS, G. (2022). **Mercado de capitais e produtos agropecuários: O papel dos investidores institucionais.** *Revista Brasileira de Economia Rural*, 40(1), 78-92

ZDANOWICZ, J. (2022). **Análise do capital de giro em cooperativas: Necessidades e estratégias operacionais.** Revista de Gestão Financeira Cooperativa, 24(1), 102-118.

ZDANOWICZ, José E. (2014) **Gestão Financeira para Cooperativas:** Enfoques Contábil e Gerencial. Barueri: Grupo GEN.

ZEIDAN, R. (2023). ***Pragmatic Economics and Sustainable Finance.***

ZYLBERSZTAJN, D. (2022) Quatro estratégias fundamentais para cooperativas agrícolas. **Agronegócio cooperativo: reestruturação e estratégias**, p. 55-76. Viçosa: Suprema.

ZUCHI, R. *et al.* (2021). "Gestão financeira em cooperativas agropecuárias: Desafios do capital de giro no Brasil." *Revista de Administração Rural*, 23(2), 98-115.

APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO

1 Identificação:

1.1 Cargo do respondente

- ☐ Presidente
- ☐ Vice-presidente
- ☐ Gerente/Diretor Financeiro
- ☐ Gerente/Diretor Comercial
- ☐ Gerente de unidade de grãos/lojas/mercados
- ☐ Contador
- ☐ Auxiliar contábil/administrativo/financeiro
- ☐ Outro. Especificar: _____

1.2 Escolaridade:

- ☐ Ensino Fundamental Incompleto
- ☐ Ensino Fundamental Completo
- ☐ Ensino Médio Incompleto
- ☐ Ensino Médio Completo
- ☐ Graduação
- ☐ Pós-Graduação
- ☐ Mestrado e ou Doutorado

1.3 Idade

- ☐ 20 a 30 anos
- ☐ 30 a 35 anos
- ☐ 35 a 40 anos
- ☐ 45 a 50 anos
- ☐ 50 a 55 anos
- ☐ 55 a 60 anos
- ☐ 60 a 65 anos
- ☐ acima de 65 anos

1.4 Tempo de atuação na Cooperativa

- ☐ menos de 5 anos
- ☐ entre 5 e 10 anos
- ☐ de 11 a 15 anos
- ☐ de 16 a 20 anos
- ☐ de 21 a 25 anos
- ☐ Acima de 26 anos

1.5 Porte da Cooperativa por faturamento

- ☐ Faturamento menor que 100 milhões
- ☐ Faturamento entre R\$ 101 e 500 milhões
- ☐ Faturamento entre R\$ 501 e R\$ 1 bilhão
- ☐ Faturamento entre R\$ 1 bilhão e 3 bilhões
- ☐ Faturamento maior que 3 bilhões

Analise as afirmativas abaixo levando em consideração o seu grau de concordância com o que está sendo dito. A escala vai de 1 (discordo totalmente) até 6 (concordo totalmente).

Afirmativas	Discordo totalmente a Concordo totalmente.					
	1	2	3	4	5	6
2 Estratégias de gestão do capital de giro						
2.1 A cooperativa estabelece um planejamento financeiro, definindo as premissas básicas e os cenários para projeção das metas de receitas, custos, despesas e investimentos para os próximos meses.						
2.2 Existe um controle sobre a sua estrutura de capital da cooperativa.						
2.3 São realizadas análises sobre os índices de endividamento frequentemente.						
2.4 A cooperativa possui um sistema de controle efetivo da necessidade de capital de giro.						
2.5 São analisados a necessidade de capital de giro por unidade de negócios, centro de custos ou setores.						
2.6 São consideradas para a análise da necessidade de capital de giro variáveis mercadológicas, como inflação, câmbio, preço das commodities.						
2.7 As decisões sobre o capital de giro e possíveis investimentos são discutidas com os executivos da cooperativa.						
2.8 A cooperativa faz uso de capital de terceiros para suprir necessidades de capital de giro.						
2.9 O lucro econômico gerado da atividade (EBITDA) está se transformando realmente em caixa.						
2.10 A cooperativa identifica claramente a necessidade do capital de giro (NCG), o efeito tesoura e o gerenciamento das fontes de recursos.						
2.11 A cooperativa utiliza fontes adequadas de captação de recursos para investimentos fixos e de longo prazo (ex.: BNDES etc.).						

2.12 A cooperativa possui foco em análises dos principais relatórios financeiros de caixa (contas a pagar e receber) e Demonstração de Resultados (vendas, custo, compras, despesas, impostos e lucro).						
2.13 A cooperativa aproveita as vantagens do pagamento antecipado (se seus fornecedores oferecerem desconto para pagamento antecipado).						
2.14 A cooperativa utiliza-se de operações de securitização como forma de captação de recursos para financiamento de seus associados.						
3. Ferramentas e métodos com relação ao controle, análise e acompanhamento do capital de giro						
3.1 A cooperativa possui um sistema de acompanhamento e controle do capital de giro por meio de planilhas (Excel ou outros) de fluxo de caixa.						
3.2 A cooperativa faz uso de um software de gestão de capital de giro.						
3.3 A cooperativa possui um setor responsável pelo controle do capital de giro, com pessoal capacitado para a função.						
3.4 São realizadas reuniões com os executivos para comparar os valores planejados, realizados e justificar os desvios relevantes na projeção.						
3.5 Os executivos estão comprometidos com a projeção do fluxo de caixa e têm conhecimento, hoje, se terá recursos ou não para saldar os seus compromissos no curto prazo.						
3.6 A cooperativa possui um cronograma de informações por áreas de responsabilidade e com impacto no fluxo de caixa para elaboração do planejamento financeiro de curto prazo.						
3.7 A cooperativa possui um controle adequado das contas a pagar por fornecedores, vencimento e família de produtos.						

3.8 A cooperativa possui um controle adequado das contas a receber por clientes, vencimento e espécie de recebíveis.					
3.9 A cooperativa possui uma política de estoques adequada ao volume de vendas.					
3.10 São consideradas perdas possíveis de crédito, em virtude do não cumprimento de contratos de fornecimentos de insumos aos cooperados.					
3.11 Existe déficit operacional de caixa crônico (estrutural) que obriga a empresa a captar recursos caros e de curto prazo no mercado financeiro para sua cobertura.					
3.12 São tomadas providências ágeis e impulsivas para sanar possíveis problemas de caixa.					
3.13 A cooperativa está atenta ao processo de <i>overtrading</i> – grande expansão no volume de atividades da empresa com uso de recursos caros e de curto prazo.					
3.14 O controle e conciliação do fluxo de caixa são feitos diariamente.					
3.15 Existem diferenças relevantes nas conciliações e análises efetuadas.					
3.16 As contas a receber e a pagar entretesouraria e contabilidade são conciliadas periodicamente para efeito de auditoria e ajustes de controles internos.					
3.17 Os pagamentos e recebimentos não operacionais e/ou extraordinários relevantes são destacados em linha separada no fluxo de caixa e justificados.					
3.18 As sobras a distribuir e os juros sobre capital próprio a pagar ou a receber são evidenciados no fluxo de caixa da cooperativa.					
3.19 As operações de contratos de mútuos relevantes com associados são tratadas de forma destacada no fluxo de caixa para efeito de controle.					

3.20 Há definição de um caixa mínimo para suprir as necessidades de um determinado período, principalmente para períodos de entressafra.					
3.21 Os saldos finais do fluxo de caixa refletem de fato o saldo real disponível em caixa.					
3.22 Os responsáveis pelo envio dos dados para o administrador financeiro para a elaboração do fluxo de caixa estão comprometidos com a qualidade da informação, bem como em cumprir o calendário de entrega das análises.					
3.23 Existe apoio da direção da cooperativa para controle do fluxo de caixa.					
3.24 Com relação a elaboração e definição do fluxo de informações é possível afirmar que existe qualidade dos dados, planilhas e mapas a serem utilizados, calendário de entrega de dados, responsáveis pela elaboração de várias projeções, e ainda, controles efetivos e adequados, principalmente de movimentação bancária.					
4 Conhecimentos sobre os riscos					
4.1 O aumento do passivo circulante financeiro, devido a sucessivos empréstimos bancários e descontos de duplicatas, pode aumentar o risco financeiro de uma empresa, tornando-a insolvente.					
4.2 A gestão do capital de giro financeiro está intimamente ligada à liquidez da empresa, isto é, sua capacidade de pagamento.					
4.3 A cooperativa possui provisão de perdas de crédito recebíveis, em virtude de riscos climáticos ligados as culturas sazonais.					
4.4 Os gestores têm conhecimento atualizado sobre os índices de liquidez do negócio geral da cooperativa e ou por setores.					

4.5 Os gestores possuem um entendimento ampliado sobre as reais situações e dificuldades financeiras das cooperativas em relação à ausência de um gerenciamento eficaz do fluxo de caixa e os problemas, causas e motivos da insolvência econômica e financeira.						
--	--	--	--	--	--	--