UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS – UNISINOS
DIRETORIA DE PESQUISA, PÓS-GRADUAÇÃO E INOVAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM GESTÃO E NEGÓCIOS
NÍVEL MESTRADO

CAROLINA BOTH

ESTRUTURA DE CAPITAL DAS COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS DO RIO GRANDE DO SUL:
Um estudo sob a perspectiva das decisões da gestão financeira

Porto Alegre
2025

CAROLINA BOTH

ESTRUTURA DE CAPITAL DAS COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS DO RIO GRANDE DO SUL:

Um estudo sob a perspectiva das decisões da gestão financeira

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

Orientador: Prof. Dr. Luis Felipe Maldaner

Porto Alegre

2025

B749e Both, Carolina.
Estrutura de capital das cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul : um estudo sob a perspectiva das decisões da gestão financeira / Carolina Both. – 2025.
130 f. : il. ; 30 cm.

Dissertação (mestrado) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Gestão e Negócios, 2025.
"Orientador: Prof. Dr. Luis Felipe Maldaner".

1. Capital (Economia). 2. Cooperativas agrícolas – Rio Grande do Sul. 3. Cooperativismo – Aspectos econômicos. 4. Administração financeira. I. Título.

CDU 334.732:631.115.8(816.5)

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Bibliotecário: Flávio Nunes – CRB 10/1298)

CAROLINA BOTH

ESTRUTURA DE CAPITAL DAS COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS DO RIO GRANDE DO SUL:

Um estudo sob a perspectiva das decisões da gestão financeira

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.

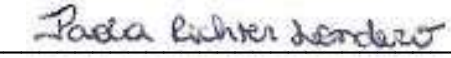
Conceito Final:9,2

Aprovado em: 08/04/2025

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Luis Felipe Maldaner – Unisinos

Prof. Dr. Marcelo André Machado – Unisinos



Prof(a). Dr(a). Paola Richter Londero – Escoop

Prof. Dr. Flávio Régio Brambilla – UNISC

AGRADECIMENTOS

Querida família, amigos e colegas,

Do fundo do meu coração, expresso minha profunda gratidão a cada um de vocês que, com carinho e apoio, tornaram este sonho realidade. Cada palavra de incentivo, cada gesto de ajuda, foram essenciais para que eu chegasse até aqui.

Meu especial agradecimento ao meu orientador, Professor Doutor Luis Felipe Maldaner, por sua dedicação incansável, seu empenho constante e sua disponibilidade. Suas orientações sábias e precisas iluminaram meu caminho e me guiaram com segurança até a conclusão deste estudo.

Aos meus estimados professores da banca, Dr(a). Paola Richter Londero e Dr. Marcelo André Machado, meu reconhecimento por suas valiosas contribuições e sugestões, que enriqueceram significativamente este trabalho.

Minha gratidão também se estende ao Professor Dr. Flávio Régio Brambilla, por sua gentileza em aceitar o convite para avaliar esta pesquisa.

Agradeço imensamente a todos os professores do Programa de Pós-Graduação em Gestão e Negócios da Unisinos, que me proporcionaram momentos de aprendizado e crescimento inestimáveis. Levo comigo lições que guardarei para sempre.

Aos entrevistados e às suas cooperativas, minha sincera gratidão pela generosidade em compartilhar seus conhecimentos e experiências, contribuindo de forma essencial para o desenvolvimento deste estudo.

Aos meus queridos amigos e colegas do Mestrado, obrigada pela amizade, pelo companheirismo e pela troca constante de aprendizado. Vocês fizeram esta jornada muito mais leve e especial.

Por fim, meu reconhecimento ao SESCOOP/RS, à FECOAGRO/RS e à cooperativa onde trabalho, pela oportunidade, confiança e apoio que me foram concedidos.

"O carvalho, majestoso e imponente, não se apressa em crescer. Ele sabe que a força vem da paciência, da resistência às tempestades e do enraizamento profundo na terra."

Narrativa popular

RESUMO

Considerando a relevância das cooperativas agropecuárias para o desenvolvimento socioeconômico do Rio Grande do Sul, este estudo tem como objetivo principal analisar como os indicadores de estrutura de capital são utilizados nas decisões de gestão financeira dessas organizações. Fundamentado nas teorias clássicas da estrutura de capital, em especial a Pecking Order Theory (POT) e a Teoria do Trade-off, o estudo adota uma abordagem qualitativa e descritiva, baseada em um estudo de casos múltiplos envolvendo quatro cooperativas agropecuárias de grande porte. A coleta de dados foi realizada por meio da triangulação de fontes, combinando análise documental das demonstrações financeiras de 2023 — para cálculo de indicadores como rentabilidade, liquidez, solvência e endividamento — e entrevistas semiestruturadas com gestores financeiros, a fim de captar percepções e práticas gerenciais. Os dados foram analisados por meio de análise de conteúdo e integração de informações quantitativas e qualitativas. Os resultados demonstram que os indicadores financeiros são centrais para a gestão das cooperativas, influenciando decisões sobre endividamento, investimentos e distribuição de sobras. Observou-se que cooperativas maiores e mais rentáveis tendem a adotar posturas mais conservadoras quanto ao uso de capital de terceiros, considerando não apenas métricas financeiras, mas também aspectos sociais, estratégicos e o atendimento às necessidades dos associados. Riscos como inadimplência e sazonalidade impactam diretamente a tomada de decisão financeira. Entre as recomendações práticas, destacam-se: o aprimoramento do planejamento financeiro estratégico, a gestão prudente do endividamento, a avaliação multifatorial da viabilidade de investimentos, o monitoramento contínuo de riscos e o fortalecimento da educação financeira dos associados. Este estudo preenche uma lacuna na literatura ao aplicar teorias clássicas ao contexto cooperativista gaúcho e oferece insights relevantes para gestores e pesquisadores que buscam compreender e aprimorar a gestão financeira em cooperativas agropecuárias.

Palavras-chave: Cooperativas agropecuárias. Estrutura de capital. Gestão financeira.

ABSTRACT

Considering the relevance of agricultural cooperatives for the socioeconomic development of Rio Grande do Sul, this study aims to analyze how capital structure indicators are used in the financial management decisions of these organizations. Based on classical capital structure theories, especially the Pecking Order Theory (POT) and the Trade-off Theory, the study adopts a qualitative and descriptive approach, based on a multiple case study involving four large agricultural cooperatives. Data collection was carried out through triangulation of sources, combining documentary analysis of the 2023 financial statements — to calculate indicators such as profitability, liquidity, solvency, and debt — and semi-structured interviews with financial managers, in order to capture perceptions and management practices. The data were analyzed through content analysis and integration of quantitative and qualitative information. The results demonstrate that financial indicators are central to the management of cooperatives, influencing decisions on debt, investments, and distribution of surpluses. It was observed that larger and more profitable cooperatives tend to adopt more conservative positions regarding the use of third-party capital, considering not only financial metrics, but also social and strategic aspects and meeting the needs of members. Risks such as default and seasonality directly impact financial decision-making. Among the practical recommendations, the following stand out: improving strategic financial planning, prudent debt management, multifactorial assessment of investment viability, continuous risk monitoring and strengthening the financial education of members. This study fills a gap in the literature by applying classical theories to the cooperative context of Rio Grande do Sul and offers relevant insights for managers and researchers seeking to understand and improve financial management in agricultural cooperatives.

Keywords: Agricultural cooperatives. Capital structure. Financial management.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Ilustração lógica da teoria *trade off* e teoria *pecking order*..... 26.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Cooperativas x Associações x Empresas Mercantis ..... .15
Quadro 2 – Comparativo Teorias *Trade-off e Pecking Order* ..... .28
Quadro 3 – Síntese Teórica ..... .53
Quadro 4 – Resumo Metodológico ..... .58
Quadro 5 – Perfil Opeacional das Cooperativas 59
Quadro 6 – Perfil dos Entrevistados ..... .60
Quadro 7 – Categorias de Análise Documental ..... .65
Quadro 8 – Categorias de Análise das Entrevistas ..... .65
Quadro 9 – Indicadores Calculados ……..... .69
Quadro 10 – Práticas e Recomendações ..... .114

LISTA DE SIGLAS

ACI	*Internacional Cooperative Alliance*
EBTIDA	*Earnings Before Interest*
FECOAGRO	Federação das Cooperativas Agropecuárias
IDESE	Índice de Desenvolvimento Socioeconômico -
OCB	Organização das Cooperativas Brasileiras
OCERGS	Organização das Cooperativas do Estado do Rio Grande do Sul
PMRV	Prazo Médio de Recebimento de Vendas
PMPC	Prazo Médio de Pagamento de Compras
POT	*Pecking Order Theory*
ROA	Retorno sobre Ativos
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
ROI	Retorno sobre o Investimento
THFF	Teoria de Hierarquização de Fontes de Financiamento

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO 13
1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA 18
1.2 OBJETIVOS DO TRABALHO 20
1.2.1 Objetivo Geral 20
1.2.2 Objetivos Específicos 20
1.3 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA DA PESQUISA 20

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA 24
2.1 TEORIA DE ESTRUTURA DE CAPITAL 24
2.2 ESTRUTURA DE CAPITAL NAS COOPERATIVAS 29
2.2.1 Cenário Econômico e Riscos Financeiros 31
2.2.2 Cultura Cooperativista e Participação dos Membros 33
2.2.3 Regulação e Normas Cooperativistas 35
2.2.4 Fontes de Financiamento 38
2.3 GESTÃO FINANCEIRA EM COOPERATIVAS 40
2.3.1 Indicadores de desempenho econômico-financeiros 41
2.3.2 Impacto da Estrutura de Capital na Gestão Financeira 45
2.3.3 Sustentabilidade, Desafios e Tendências 49
2.4 SÍNTESE TEÓRICA 52

3. MÉTODO DE PESQUISA 55
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA 55
3.2 UNIDADES DE ANÁLISE E SUJEITOS DE PESQUISA 58
3.3 TÉCNICA DE COLETA DE DADOS 60
3.4 PROCEDIMENTOS E ANÁLISE DOS DADOS 62
3.5 CATEGORIAS DE ANÁLISE 64
3.6 PROCEDIMENTOS ÉTICOS RELACIONADOS À PESQUISA 66

4. RESULTADOS DA PESQUISA 67
4.1 ANÁLISE DOS INDICADORES FINANCEIROS 67
4.1.1 Rentabilidade 69
4.1.2 Liquidez e Solvência 72
4.1.3 Endividamento e Estrutura de Capital 77

4.1.4 Outros Indicadores 83
4.2 ANÁLISE DAS ENTREVISTAS 87
4.2.1 Indicadores utilizados pela gestão financeira 87
4.2.2 Tomada de decisões através do uso dos indicadores 92
4.2.3 Limitações do Uso dos Indicadores 105
4.3 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS 107
4.3.1 Análise Individual dos Resultados das Cooperativas 108
4.3.2 Comparação Entre as Cooperativas 111
4.3.3 Estrutura de Capital e Sustentabilidade das Cooperativas 112
4.4 SUGESTÕES DE MELHORES PRÁTICAS 113

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS 115
5.1 RESUMO DOS PRINCIPAIS RESULTADOS 116
5.2 CONTRIBUIÇÕES ACADÊMICAS 117
5.3 CONTRIBUIÇÕES GERENCIAIS 118
5.4 LIMITAÇÕES DA PESQUISA 118
5.5 SUGESTÕES PARA PESQUISAS FUTURAS 119

REFERÊNCIAS 120

APÊNDICE A – ROTEIRO PARA ENTREVISTAS 126

APÊNDICE B – TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO 127

APÊNDICE C – FÓRMULAS UTILIZADAS NO CÁLCULO DOS INDICADORES 128

1. INTRODUÇÃO

O cooperativismo é uma das doutrinas socioeconômicas mais relevantes da história. Desde a Pré-história existem registros sobre cooperação e associação solidária, constatados em tribos indígenas e antigas civilizações como os Babilônios (BIALOSKORSKI NETO, 2012). Todavia, o cooperativismo moderno surgiu somente no início do século XIX, no intuito de trazer contraponto às mudanças criadas pela revolução industrial. O movimento surgiu da necessidade de associação de indivíduos com atividades em comum, com o objetivo de gerar benefícios iguais para todos os membros e aumentar a competitividade no mercado (KUNZ, 2021).

Segundo Fardini (2018), as cooperativas são sociedades autônomas, compostas por pessoas que se unem, voluntariamente, para satisfazer expectativas e necessidades econômicas, sociais e culturais, por meio de uma empresa de propriedade comum e de gestão democrática. Corroborando com esse contexto, Flores (2020) cita que as cooperativas, por meio da união dos associados, possuem o poder de eliminar a concorrência entre pequenos produtores ou trabalhadores, ao mesmo tempo que eleva a competitividade desse grupo, em relação a outros trabalhadores não pertencentes à cooperativa.

O cooperativismo possui 8 ramos de atuação e o agropecuário é um dos mais relevantes e representativos. As cooperativas manifestam-se como uma forma de coordenação das cadeias produtivas do agronegócio, criadas por produtores com o objetivo de prestar serviços para si próprios, de forma democrática e livre. Essas cooperativas permitem que os produtores, de forma unida, negociem em grandes quantidades suas produções e comprem insumos diretamente da indústria (ILIOPOULOS; COOK; CHADDAD, 2016).

Ao findar do ano de 2023, estavam registradas 4.509 cooperativas junto ao sistema Organização das Cooperativas Brasileiras – OCB, atuando como agentes propulsores do desenvolvimento dos estados brasileiros. No Brasil essas cooperativas estão divididas em sete ramos de atuação: agropecuário, consumo, crédito, infraestrutura, saúde, trabalho, produção de bens e serviços e transporte. No país o ramo agropecuário conta com 1.179 cooperativas, no estado do Rio Grande do Sul somam-se 95 cooperativas agropecuárias, estas envolvem 269.921 cooperados e produzem 39.030 empregos diretos, e no ano de 2023 obtiveram um

faturamento 48,6 bilhões de reais, produzindo sobras de 1,01 bilhões (OCERGS, 2024).

A Lei nº 5.764, de 1971, define as cooperativas no Brasil como sociedades de pessoas, com forma e natureza jurídica próprias, de natureza civil, não sujeitas à falência. Elas são constituídas para prestar serviços aos associados, distinguindo-se dos demais negócios pelas seguintes características:

- Propriedade coletiva: os bens e serviços das cooperativas são de propriedade coletiva de seus associados;
- Gestão democrática: os associados participam da gestão das cooperativas por meio de assembleias e outros órgãos deliberativos;
- Predominância dos interesses dos associados: os interesses dos associados prevalecem sobre os interesses individuais dos administradores ou de terceiros.

Além dessas características, as cooperativas também se distinguem dos demais negócios pela sua capacidade de gerar desenvolvimento econômico e social. O cooperativismo no Rio Grande do Sul não impulsiona somente o desenvolvimento econômico, mas também tem um impacto positivo na qualidade de vida e no progresso social das comunidades. Segundo Hartmann (2023), os municípios que contam com a presença de cooperativas possuem uma situação socioeconômica melhor em relação aos demais, tendo maior qualidade em relação a educação, renda e saúde, o que é medido e acompanhado através do indicador Índice de Desenvolvimento Socioeconômico - IDESE.

Diferenciando-se das empresas mercantis e associações, as cooperativas possuem sete princípios norteadores para seu funcionamento, estes foram estabelecidos pela Aliança Cooperativa Internacional – ACI, órgão máximo do cooperativismo mundial, são eles (ACI, 2015):

1. Adesão voluntária e livre;
2. Gestão democrática pelos associados;
3. Participação econômica dos associados;
4. Autonomia e independência;
5. Educação, formação e informação;
6. Intercooperação;
7. Interesse pela comunidade.

Embora as cooperativas sejam, em sua essência, intituladas como a união de trabalhadores ou pessoas que atuam em determinado ramo, elas são agentes econômicos que atuam da mesma forma que as empresas tradicionais (FLORES, 2020). Porém, existem características que as diferenciam, a seguir apresenta-se um quadro resumido que explicita melhor as peculiaridades e diferenças entre cooperativas, associações e empresas mercantis.

Quadro 1 – Cooperativas x Associações x Empresas Mercantis

Parâmetros de diferenciação	Cooperativas	Associações	Empresas Mercantis
Finalidade	Com fins econômicos, mas sem objetivo de lucro	Sem fins lucrativos, com impossibilidade de exercer função comercial	Com finalidade lucrativa
Quantidade mínima de membros para constituir o empreendimento	20 cooperados	2 associados	1 empresário
Objetivo	Prestar serviço aos cooperados	Representar o interesse dos associados	Lucrar
Direito a voto nas decisões	Cada pessoa tem direito a um voto	Cada pessoa tem direito a um voto	Quanto mais capital, maior poder de voto
Constituição do capital social	É formado por quotasparte	Não possui	É formado por ações dos proprietários
Transferibilidade das cotas	São intransferíveis para terceiros	Não possui	Podem ser transferidas a terceiros

Fonte: Adaptado de Fardini (2018).

As cooperativas, assim como as empresas tradicionais, buscam rentabilidade, crescimento e sustentabilidade econômica. No entanto, sua dinâmica financeira apresenta uma particularidade: a rentabilidade gerada muitas vezes não se reflete integralmente em suas demonstrações financeiras, pois é transferida diretamente aos seus associados. Dessa forma, o retorno econômico é distribuído na forma de melhores preços, serviços ou distribuição de sobras, beneficiando os cooperados em vez de ser acumulado pela própria cooperativa (BARBOSA et al. 2023).

Diante disso, ao longo do tempo, as cooperativas agropecuárias necessitaram se adaptar às adversidades que se apresentaram, tais como: alterações e problemas climáticos, crises econômicas, variações cambiais etc. Com o intuito de aumentar o valor agregado à produção do cooperado e para o seu próprio

crescimento, as cooperativas vêm apresentando a necessidade de ampliarem suas estruturas físicas de industrialização e armazenagem. Para isso, elas precisam de capital para investimentos, o que leva à decisão sobre a estrutura de capital da cooperativa (MALANSKI, 2021).

Além disso, um desafio crítico para as cooperativas agropecuárias é o descasamento financeiro entre a compra de insumos e o recebimento da produção. As cooperativas financiam os insumos para os produtores, mas seus preços são influenciados por fatores externos, como variações cambiais e oscilações no mercado global. Já a comercialização dos grãos ocorre meses depois, sujeita a flutuações de preço, impactando a liquidez da cooperativa. Barbosa et al. (2023) destacam que a limitação na captação de recursos próprios agrava esse cenário, exigindo uma estrutura de capital eficiente para mitigar riscos e garantir a sustentabilidade financeira.

Nesse contexto, a estrutura de capital de uma cooperativa agropecuária desempenha um papel fundamental nas decisões de gestão. A forma como essas organizações financiam suas operações, investimentos e projetos tem implicações significativas em sua saúde financeira e sustentabilidade a longo prazo. A estrutura de capital se refere à composição das fontes de financiamento utilizadas por uma cooperativa, incluindo capital próprio, dívida de curto e longo prazo e outras formas de financiamento. É uma preocupação crítica para a gestão financeira, pois afeta a capacidade da cooperativa de atingir seus objetivos estratégicos e responder às flutuações do mercado (HEDLUND et al. 2021).

O estudo sobre a estrutura de capital tem como objeto a composição das fontes de financiamento das empresas, podendo este ter como fonte de recurso o capital próprio ou o capital de terceiros. Nesse campo de estudo, há uma série de trabalhos empíricos que buscam reconhecer os fatores que determinam a estrutura de capital das empresas ou a existência de uma estrutura ótima, a luz de diversas teorias (SAMPAIO, 2021).

Com relação ao financiamento das organizações, conforme apresenta Myers (1984) na abordagem da teoria *Pecking Order* (POT), as empresas buscam recursos financeiros de acordo com uma ordem lógica e prioritária, no Brasil essa teoria é conhecida como Teoria de Hierarquização de Fontes de Financiamento (THFF). A *Pecking Order* afirma que as organizações preferem se financiar com recursos próprios, como o fluxo de caixa gerado por lucros e ajustes no pagamento de

dividendos. Isso implica dizer que as empresas podem vir a ajustar o pagamento de dividendos para atender às oportunidades de investimento. Cabe destacar que, se os investimentos forem maiores do que o capital gerado internamente, a empresa precisará buscar financiamento externo, como a emissão de títulos ao mercado de capitais (IGLESIAS et al. 2021).

Portanto, dada a necessidade de financiamento externo, as empresas optam, primeiramente, por títulos de dívida, depois por títulos híbridos, como debêntures conversíveis e, posteriormente, pela emissão de ações (MYERS, 1984). A escolha entre financiar projetos com capital próprio ou com dívida pode determinar a flexibilidade financeira da cooperativa. O uso excessivo de dívida pode aumentar o risco financeiro, enquanto uma dependência exclusiva do capital próprio pode limitar as oportunidades de crescimento. É um desafio para os gestores financeiros dessas cooperativas, pois estes devem encontrar o equilíbrio certo, considerando fatores como a capacidade de pagamento, a rentabilidade e a gestão de riscos (SILVEIRA et al. 2022).

No cenário das cooperativas, Bialoskorski Neto (2012) complementa que elas apresentam certas particularidades em sua estrutura de capital que as divergem das outras empresas, pois a construção organizacional intervém diretamente os custos de gestão financeira. Por serem empresas autogestionárias, capitalizadas por aportes dos cooperados e sem o objetivo de lucro, as cooperativas precisam buscar capital de terceiros desde o início do seu crescimento. Também, as cooperativas costumam financiar as operações dos cooperados para que eles possam adquirir produtos ou insumos em quantidades suficientes para atender às demandas do mercado. As peculiaridades da organização cooperativa, atreladas aos seus objetivos e missão, definem algumas diferenças na avaliação de seu desempenho econômico-financeiro quando associadas a outros tipos de organizações orientadas a capital.

A busca por um equilíbrio ideal na estrutura de capital envolve uma compreensão profunda das operações da cooperativa, seu ciclo de negócios e as necessidades específicas do setor agropecuário. Com isso se faz necessário que os gestores financeiros das cooperativas estejam atentos às suas estruturas de capital e os indicadores produzidos por elas para que possam não só compreender o cenário atual, mas também tomar decisões coerentes e alinhadas aos fatores

existentes para garantir sustentabilidade e rentabilidade as operações da cooperativa.

As teorias da estrutura de capital, como a Teoria Trade-Off e a Teoria Pecking Order (POT), oferecem um arcabouço para compreender as decisões financeiras das empresas. No entanto, sua aplicação às cooperativas agropecuárias exige uma abordagem diferenciada, dado o caráter peculiar dessas organizações, que operam sem fins lucrativos e têm como foco principal a prestação de serviços aos seus associados. A estrutura de capital das cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul reflete a necessidade de equilíbrio entre capital próprio, gerado pelos cooperados, e financiamento externo, muitas vezes necessário para expansão e modernização. Assim, compreender como essas teorias se aplicam ao contexto cooperativista é essencial para analisar as decisões de gestão financeira e a sustentabilidade dessas organizações ao longo do tempo

1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA

O agronegócio, especialmente no Brasil, desempenha um papel fundamental na economia, sendo o setor agropecuário responsável por uma parte significativa do Produto Interno Bruto (PIB) nacional. Dentro desse contexto, as cooperativas agropecuárias surgem como um modelo de organização eficaz, capaz de fomentar a colaboração entre produtores rurais e agregar valor às suas atividades. As cooperativas não só buscam atender às necessidades de seus membros, mas também respondem à crescente demanda por competitividade, sustentabilidade e inovação no setor. No entanto, para se manterem competitivas e sustentáveis, elas enfrentam desafios financeiros complexos, especialmente na gestão da estrutura de capital (BARBOSA et al., 2023).

A necessidade de acesso a recursos financeiros, sejam próprios ou de terceiros, é essencial para expandir operações, manter o capital de giro e investir em tecnologias que assegurem a eficiência operacional (RODRIGUES et al., 2018). Nesse cenário, a gestão financeira das cooperativas agropecuárias não se resume apenas a equilibrar receitas e despesas, mas também a encontrar o modelo de financiamento adequado, que minimize riscos e maximize a estabilidade financeira. Assim, a estrutura de capital das cooperativas agropecuárias se torna um dos pilares para sua longevidade e crescimento, refletindo diretamente nas suas decisões

estratégicas e na capacidade de adaptação às mudanças do mercado (HEDLUND et al. ,2021).

Obter uma estrutura de capital equilibrada é um desafio constante para a gestão financeira das cooperativas agropecuárias e, atualmente, condição indispensável para a sua sustentabilidade. Complementando, Bialoskorski Neto (2012) enfatiza que as cooperativas, para atender às necessidades dos mercados em que atuam, estão se reinventando e buscando novas formas de se organizar e operar para aumentar sua eficiência econômica e seu posicionamento competitivo.

Outro ponto importante é a gestão do risco associado à estrutura de capital. A dependência excessiva de dívida pode tornar a cooperativa vulnerável a flutuações econômicas e crises financeiras, enquanto uma estrutura de capital bem diversificada pode fornecer amortecedores financeiros em tempos difíceis. A gestão financeira deve incluir a avaliação contínua da estrutura de capital para garantir que ela esteja alinhada com a estratégia de longo prazo da cooperativa e seja capaz de se adaptar a mudanças no ambiente de negócios (MAFFINI; WAKULICZ; ALBERTI, 2020).

Para garantir a eficiência da gestão financeira e a sustentabilidade da cooperativa, é crucial que os gestores acompanhem de perto os principais indicadores financeiros. Esses indicadores fornecem informações importantes sobre a rentabilidade, a liquidez, a solvência e o nível de endividamento da cooperativa, permitindo que os gestores identifiquem potenciais problemas e tomem medidas corretivas de forma proativa (MATARAZZO, 2010).

A forma como a cooperativa se financia pode afetar sua capacidade de atrair investidores, como membros que desejam participar mais ativamente ou investir no crescimento da cooperativa. Uma estrutura de capital sólida pode aumentar a confiança dos membros e investidores, pois demonstra uma base financeira sólida e uma gestão financeira responsável (SCHAEFER; BITTENCOURT; FERRAZ, 2022).

Diante do estudo da estrutura de capital de uma cooperativa é possível entender suas fontes de financiamento e os indicadores que sustentam sua eficiência ou deficiência financeira, se faz, dessa forma, necessária uma gestão financeira alinhada com a estrutura de capital existente (MILANI et al. 2020). Portanto a gestão financeira estando com decisões em desacordo ou sem levar em consideração a estrutura de capital existente, as chances de risco, insolvência, aplicação de recursos indevidos e investimentos mal financiados aumenta.

Neste contexto, o problema de pesquisa pode ser traduzido pela seguinte questão central: **Como os indicadores da estrutura de capital das cooperativas agropecuárias do RS são utilizados nas decisões da gestão financeira?**

1.2 OBJETIVOS DO TRABALHO

Nesta seção, serão apresentados os objetivos geral e específicos da presente pesquisa

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar como os indicadores de estrutura de capital das cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul são utilizados nas decisões da gestão financeira.

1.2.2 Objetivos Específicos

Como objetivos específicos, foram definidos:

a) Analisar as demonstrações contábeis e identificar a estrutura de capital das cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul;
b) Identificar os indicadores de gestão financeira presentes nessas cooperativas;
c) Avaliar a influência das variáveis da estrutura de capital nas decisões de gestão financeira das cooperativas.
d) Sugerir práticas de gestão financeira que estejam alinhadas com a estrutura de capital

1.3 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA DA PESQUISA

A relevância do objeto de estudo, que compreende a estrutura de capital das cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul e suas implicações na gestão financeira, é inegável e merece uma análise aprofundada. Este tópico não apenas reflete a dinâmica econômica da região, mas também tem implicações significativas

para o desenvolvimento sustentável, a tomada de decisões estratégicas e a eficiência operacional das cooperativas e, por extensão, da comunidade agrícola (BIALOSKORSKI NETO, 2012).

Mostrando a importância das cooperativas para o estado, Hartmann (2023) destaca, que o cooperativismo em contraste com a recessão global e a incerteza pós-pandêmica, emerge como uma força resiliente. O número crescente de adesões de pessoas reflete a confiança delas nas cooperativas como um suporte crucial para seu desenvolvimento socioeconômico. Em 2022 as cooperativas atingiram um aumento de 14,9% em seu faturamento, em relação ao ano anterior. Avanço esse impulsionado pelo setor agropecuário, que representou 63,5% do faturamento total das cooperativas no Rio Grande do Sul.

As sobras apuradas das cooperativas gaúchas registraram um crescimento de 19,2%, demonstrando a resiliência e a vitalidade do cooperativismo mesmo em momentos desafiadores. Esse capital agrega renda à família dos cooperados, movimenta a economia local, promove a melhora da qualidade de vida e investimento regional. Portanto, qualquer aspecto que afete a saúde financeira e a eficácia dessas cooperativas tem implicações diretas na segurança alimentar, na estabilidade econômica e no bem-estar da população (BIALOSKORSKI NETO ,2012).

As cooperativas agropecuárias no Rio Grande do Sul enfrentam desafios únicos e características peculiares. A volatilidade dos preços das *commodities*, as mudanças climáticas, a infraestrutura agrícola e as flutuações cambiais são fatores críticos a serem considerados. Entender como a estrutura de capital se relaciona com essas especificidades é essencial para desenvolver estratégias financeiras e de gestão adaptadas ao contexto local (MALANSKI, 2021).

Segundo Barbosa et al. (2023), a limitação na captação de recursos próprios é um desafio de gestão financeira das cooperativas, afetando sua competitividade. A formação do capital social por meio das cotas-parte dos cooperados no momento da associação restringe significativamente o aporte de capital, já que muitos produtores não têm recursos disponíveis para destinar à cooperativa devido às limitações econômicas individuais. Para atender às necessidades dos associados, as cooperativas devem encontrar maneiras adequadas de adquirir insumos, vender a produção e investir, mantendo a autonomia e a segurança. Um sistema eficiente de

capitalização se torna essencial para sustentar investimentos e medidas de crescimento, quando possível.

Diante do exposto, ressalta-se a importância e a urgência de uma investigação mais detalhada sobre esses temas no âmbito das cooperativas agropecuárias. Apesar da abundância de estudos sobre a estrutura de capital e a gestão financeira das empresas convencionais, há uma escassez significativa de pesquisas nesses temas no contexto cooperativista, especialmente no estado do Rio Grande do Sul. Esta lacuna ressalta a necessidade de um estudo mais aprofundado para preencher essa falha de conhecimento.

Além disso, é importante destacar que, embora o setor agropecuário seja uma parte crucial do cooperativismo no Brasil, ele não conta com regulamentações específicas que tratem exclusivamente de suas peculiaridades. A Lei nº 5.764/1971, embora seja a base da legislação cooperativista, não oferece diretrizes distintas para o ramo agropecuário, o que implica que as cooperativas desse setor sigam as mesmas normas gerais aplicáveis a todos os tipos de cooperativas, sem considerar as especificidades dessa atividade (BIALOSKORSKI NETO, 2012). Esta lacuna regulatória pode representar um desafio para as cooperativas agropecuárias, que necessitam adaptar as normas gerais às condições próprias do setor. Assim, um estudo aprofundado sobre a estrutura de capital e a gestão financeira dessas cooperativas se torna ainda mais relevante, uma vez que a falta de regulamentação específica pode aumentar a complexidade e a incerteza na gestão dos recursos financeiros e nas estratégias de crescimento.

As implicações teóricas deste estudo residem na análise da estrutura de capital das cooperativas agropecuárias sob a ótica das teorias clássicas de finanças, como a Trade-off e a Pecking Order, buscando compreender como essas teorias se aplicam à realidade do cooperativismo e como os indicadores financeiros se relacionam com as proposições dessas teorias. A pesquisa contribui para o desenvolvimento teórico ao aprofundar a compreensão sobre a dinâmica financeira das cooperativas agropecuárias, demonstrando como as teorias tradicionais podem ser adaptadas e aplicadas a esse contexto específico. Além disso, o estudo explora a lacuna existente na literatura sobre estrutura de capital e gestão financeira de cooperativas agropecuárias, especialmente no Rio Grande do Sul.

Os resultados deste estudo podem ter implicações gerenciais significativas. Inicialmente, com intuito de fornecer um conjunto de diretrizes e melhores práticas

para a gestão financeira das cooperativas agropecuárias no Rio Grande do Sul que estejam alinhadas com suas estruturas de capital. Isso abrangeria *insights* sobre a otimização da estrutura de capital, o gerenciamento de riscos financeiros e o equilíbrio entre capital próprio e endividamento.

As conclusões deste estudo podem vir a orientar as cooperativas em decisões mais embasadas relacionadas a investimentos estratégicos. Compreender como a estrutura de capital afeta a capacidade de financiar projetos de inovação e sustentabilidade pode resultar em escolhas mais eficazes nesse sentido. A pesquisa sobre a estrutura de capital das cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul não apenas contribuiria para a literatura acadêmica, mas também poderia impactar diretamente as práticas de gestão dessas organizações, fortalecendo sua capacidade de enfrentar os desafios em um setor agrícola em constante transformação.

Por fim, a justificativa para este estudo advém também da experiência prática acumulada pela pesquisadora ao longo de mais de uma década trabalhando em uma cooperativa agropecuária, especialmente no setor de contabilidade. Essa bagagem de vivência proporciona familiaridade com os temas a serem pesquisados e com os desafios atuais no âmbito da gestão, visando o crescimento e a sustentabilidade das cooperativas.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo apresenta o contexto, o escopo e a base teórica da pesquisa. O referencial teórico inicia-se com uma discussão sobre a teoria da estrutura de capital, com foco na hierarquia das fontes de financiamento (*pecking order*). Essa teoria busca identificar os fatores que influenciam a relação entre o capital de terceiros e o capital próprio utilizado para financiar as operações de uma empresa. No caso das cooperativas, a estrutura de capital é influenciada por fatores específicos, como a natureza da cooperativa, o seu modelo de negócio e o seu perfil de risco. Esses fatores são abordados na segunda seção do referencial teórico. Por fim, a terceira seção apresenta a gestão financeira de cooperativas, abordando o impacto da estrutura de capital nessa área. Essa discussão contribui para a análise dos fatores para definir a estrutura de capital mais adequada para a organização.

2.1 TEORIA DE ESTRUTURA DE CAPITAL

O desenho da estrutura de capital é uma das decisões mais importantes que uma empresa enfrenta em finanças corporativas. Ao longo dos anos, surgiram muitas teorias de estrutura de capital que levaram ao alcance de um dos principais objetivos da gestão da empresa, que é maximizar seu valor. A POT é uma das principais abordagens entre as teorias mais influentes da estrutura de capital. Os quesitos sobre como as empresas financiam as suas operações e como combinam as suas fontes de financiamento têm surgido desde que Modigliani e Miller (1958, 1963) publicaram o seminal artigo sobre a irrelevância da estrutura de capital. (RATHNASINGHA, 2019).

Uma das teorias mais conhecidas relacionadas à estrutura de capital é a teoria de Modigliani e Miller, desenvolvida por Franco Modigliani e Merton Miller na década de 1950. Essa teoria afirma que, em um ambiente sem impostos, a estrutura de capital de uma empresa não afeta seu valor, ou seja, o valor da empresa é determinado principalmente por seus ativos e operações, independentemente de como ela é financiada. Essa teoria tem suas limitações na prática, uma vez que não considera fatores como impostos, custos de falência e preferências dos investidores (DE MELLO et al. 2021).

A teoria do *trade-off* argumenta que existe um equilíbrio ótimo entre o uso de dívida e capital próprio. As empresas enfrentam um *trade-off* entre os benefícios fiscais da dívida (dedutibilidade dos juros) e os custos associados ao risco de falência. A estrutura de capital ideal depende da relação entre esses benefícios e custos. A teoria da assimetria de informação sugere que as empresas podem preferir financiar-se com capital próprio em vez de dívida, uma vez que a dívida pode levar a problemas de agência e seleção adversa, especialmente quando os gestores têm informações assimétricas em relação aos investidores (TRISTÃO et al. 2019).

As teorias de estrutura de capital são fundamentais para entender como as empresas financiam suas operações e projetos. Duas das teorias clássicas mais discutidas são a teoria do *trade-off* e a POT. A teoria do *trade-off* sugere que as empresas buscam equilibrar os benefícios fiscais da dívida com os custos financeiros e os riscos associados a ela. Isso significa que as empresas consideram fatores como a dedução fiscal dos juros pagos sobre a dívida, mas também os riscos de falência e os custos de agência relacionados ao endividamento. No contexto de cooperativas no Rio Grande do Sul, essa teoria pode ser aplicada de forma semelhante a outras empresas. As cooperativas podem avaliar a relação entre os benefícios fiscais da dívida e os riscos associados a ela para determinar a estrutura de capital mais adequada (SCHAEFER; BITTENCOURT; FERRAZ, 2022).

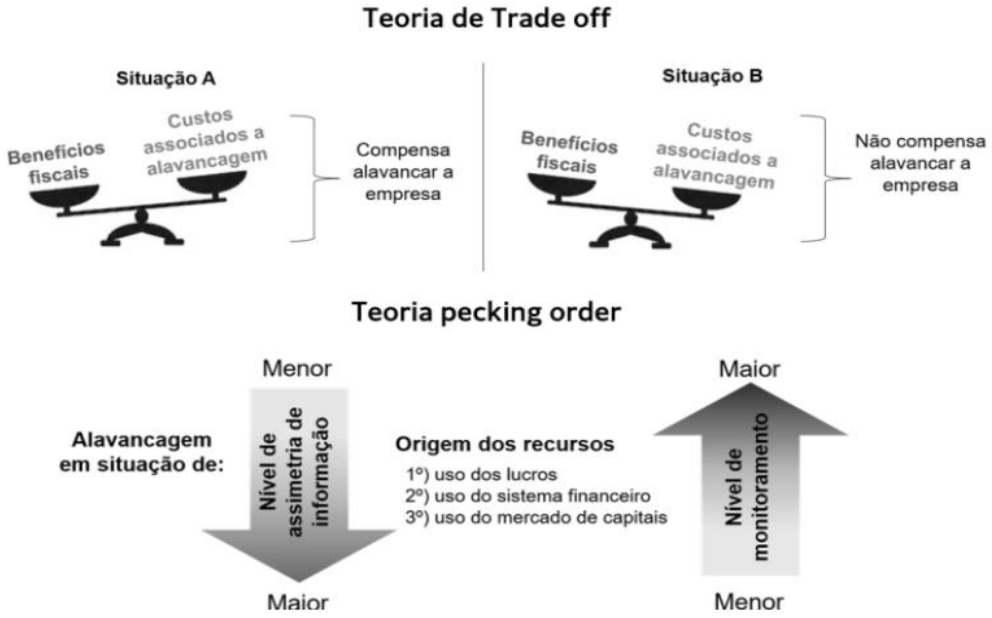
Considerada uma abordagem importante a POT, proposta por Myers e Majluf, argumenta que as empresas têm uma preferência natural por financiar projetos primeiro com recursos internos (lucros retidos), seguidos por dívida e, por último, por emissão de ações, em parte devido ao sinal negativo que uma emissão de ações pode enviar ao mercado (MAFFINI; WAKULICZ; ALBERTI, 2020).

A teoria *trade-off* e a teoria de custos de agência sugerem que existe uma relação negativa entre oportunidades de crescimento e endividamento. Isso ocorre porque empresas com maiores oportunidades de crescimento são mais arriscadas e, portanto, exigem um maior retorno para os investidores. Por outro lado, a POT sugere que existe uma relação positiva entre oportunidades de crescimento e endividamento. Isso ocorre porque empresas com maiores oportunidades de crescimento precisam de mais recursos para financiar seus projetos. Como as empresas preferem utilizar recursos internos antes de recorrer a dívidas, as empresas com maiores oportunidades de crescimento devem ter maior endividamento. (GIBIN et al. 2021).

Myers e Majluf (1984) destacam que à medida que os lucros acumulados aumentam, a necessidade de capital de terceiros diminui devido à disponibilidade de folga financeira. Eles defendem que o uso de recursos próprios para alavancagem reduz os riscos, especialmente se a empresa mantiver consistentemente os pagamentos de dividendos aos acionistas. Essa visão é fundamentada na relação entre a lucratividade da empresa e seu nível de endividamento, sugerindo que empresas mais lucrativas tendem a ter menor endividamento.

Para respaldar essas ideias, Myers e Majluf (1984) propõem uma hierarquia na escolha de fontes de financiamento, levando em conta o nível de assimetria informacional. Esse conceito, inicialmente abordado por Akertlof e desenvolvido por Ross dentro do contexto da estrutura de capital, argumenta que a assimetria de informação completa sobre as empresas afeta sua estrutura de capital. Em ambientes com baixa assimetria informacional, a preferência é pelos lucros retidos; em casos com assimetria intermediária, gestores tendem a buscar capital externo; e em cenários de alta assimetria, a captação via mercado de capitais é mais provável (SAMPAIO, 2021; MYERS e MAJLUF, 1984). A Figura 1 demonstra as distinções entre essas teorias.

Figura 1 Ilustração lógica da teoria *trade off* e teoria *pecking order*



Fonte: Sampaio (2021), p. 151, baseado em Myers e Majluf (1984) e Kraus e Litzenberger (1973).

A POT argumenta que as empresas têm uma ordem de preferência na escolha de fontes de financiamento. Segundo essa teoria, as empresas preferem financiar projetos primeiro com recursos internos, como lucros retidos, depois com dívida de curto prazo e, por último, com emissão de ações. No contexto das cooperativas no Rio Grande do Sul, essa teoria pode se aplicar de maneira ligeiramente diferente, uma vez que as cooperativas muitas vezes dependem de recursos de seus membros e podem ter acesso limitado ao mercado de capitais. Ainda podem priorizar o uso de recursos internos e empréstimos de curto prazo antes de considerar a emissão de ações ou dívida de longo prazo (AGANETTI; MOREIRA, 2021).

O debate em torno da teoria da hierarquia financeira, inaugurada por Donaldson (1961) e aprimorada por Myers e Majluf (1984), destaca a preferência das empresas pelo financiamento interno, priorizando os lucros retidos em vez do externo, só recorrendo a este último quando os fundos internos se esgotam. Observações em empresas espanholas de pequeno e médio porte por Sánchez-Vidal e MartínU-gedo (2005) corroboram a preferência pela hierarquia financeira, com maior peso nos lucros retidos em relação à dívida, enquanto Lemon e Zender (2010) apoiam a POT para descrever o comportamento financeiro empresarial. Diferenças entre empresas de alto e baixo crescimento, bem como níveis de alavancagem, também parecem influenciar a adesão à hierarquia financeira (RATHNASINGHA, 2019).

A estrutura de capital de uma empresa é imprescindível em sua saúde financeira e estratégia de crescimento. Ela se refere à composição das fontes de financiamento que a empresa utiliza para sustentar suas operações e empreendimentos. Existem três principais componentes na estrutura de capital: capital próprio, dívida e capital de terceiros. O capital próprio envolve os recursos investidos pelos acionistas e proprietários da empresa, representando uma parcela de propriedade na organização (HEDLUND et al. 2021).

A POT exerce maior influência sobre empresas com níveis mais baixos de governança corporativa, o que resulta em um maior grau de assimetria de informação. Essa abordagem sugere que, além de não possuírem metas de endividamento, as empresas mais rentáveis tendem a tomar menos empréstimos, já que têm acesso a mais opções de financiamento interno. Por outro lado, aquelas que dependem mais de fontes externas acabam acumulando mais dívidas.

Evidências em empresas brasileiras de capital aberto indicam que a estrutura de capital pode ser afetada pela discrepância entre o lucro contábil e o tributável (MALANSKI, 2021). É possível afirmar que uma menor diferença entre esses lucros pode comprometer a qualidade das informações contábeis, resultando em assimetria de informações e aumentando o risco (PINTO E COSTA, 2019).

Para melhor compreensão das distinções entre a Teoria do *Trade-off* e a *Pecking Order Theory* (POT), o Quadro 2 apresenta um resumo comparativo das principais características de cada uma.

Quadro 2 – Comparativo Teorias *Trade-off e Pecking Order*

Atributo	Trade-off Theory	Pecking Order Theory
Premissa principal	As empresas buscam um equilíbrio ideal entre os benefícios fiscais da dívida e os custos de falência.	As empresas preferem financiar projetos com recursos internos, depois com dívida e, por último, com ações.
Fatores considerados	Benefícios fiscais da dívida, custos de falência, risco, rentabilidade.	Assimetria de informação, custos de transação, flexibilidade financeira.
Ordem de preferência de financiamento	Não há uma ordem predefinida. A decisão depende do *trade-off* entre benefícios e custos da dívida.	1º Recursos internos 2º Dívida 3º Ações.
Implicações para a estrutura de capital	As empresas ajustam sua estrutura de capital para encontrar o ponto ótimo entre dívida e capital próprio.	As empresas com maior lucratividade tendem a ter menor endividamento.
Aplicabilidade às cooperativas agropecuárias	As cooperativas podem usar a teoria para equilibrar os benefícios fiscais da dívida com os riscos de insolvência, considerando as necessidades de investimento e a capacidade de pagamento.	As cooperativas podem usar a teoria para priorizar o uso de recursos próprios e financiamentos de curto prazo, buscando crédito externo apenas em situações estratégicas.

Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A utilização excessiva de dívida pode aumentar o risco financeiro da empresa, uma vez que os pagamentos de juros e principal devem ser feitos independentemente do desempenho operacional. Segundo Gitman e Zutter (2018), a estrutura de capital ideal deve minimizar o custo de financiamento, equilibrando o uso de capital próprio e de terceiros para reduzir o risco e maximizar o retorno. Dessa forma, encontrar o equilíbrio certo entre capital próprio e dívida é crucial para otimizar o custo de capital e maximizar o valor para os acionistas (PROCHNOW et al. 2021).

Uma estrutura de capital muito alavancada pode tornar a empresa mais vulnerável a crises econômicas ou flutuações no mercado de crédito. Uma estrutura

de capital com uma parcela significativa de capital próprio pode proporcionar mais estabilidade financeira, mas pode ser menos eficiente em termos de custo de capital. Se usada com sabedoria e com uma compreensão clara dos riscos envolvidos, a alavancagem financeira pode ser uma ferramenta para o sucesso e a expansão das atividades cooperativas. O uso excessivo ou inadequado da alavancagem financeira pode representar uma ameaça para a estabilidade financeira e a autonomia das cooperativas, tornando o gerenciamento cuidadoso e a prestação de contas aos membros aspectos críticos para o sucesso a longo prazo (AGANETTI; MOREIRA, 2021).

A estrutura de capital de uma empresa desempenha um papel crítico na determinação de seu custo de capital e risco financeiro. A tomada de decisões cuidadosas sobre como financiar as operações é primordial para o sucesso e a estabilidade a longo prazo de uma organização. Encontrar o equilíbrio certo entre capital próprio, dívida e capital de terceiros é uma tarefa complexa, mas essencial para otimizar o desempenho financeiro e criar valor para os acionistas (SILVEIRA et al. 2022).

É importante considerar a natureza das cooperativas no Rio Grande do Sul. Como organizações voltadas para o benefício dos membros, as cooperativas podem ter uma abordagem mais cautelosa em relação ao endividamento, priorizando a estabilidade financeira e a manutenção dos benefícios para os cooperados. Isso pode influenciar a forma como aplicam as teorias de estrutura de capital em suas decisões financeiras. Embora as teorias clássicas se apliquem às cooperativas no Rio Grande do Sul, a natureza cooperativa e as prioridades dos membros podem moldar suas decisões de financiamento de maneira única (SILVA; MALAQUIAS, 2020).

2.2 ESTRUTURA DE CAPITAL NAS COOPERATIVAS

A estrutura de capital nas cooperativas é um tópico de grande relevância tanto na esfera acadêmica quanto na prática empresarial. Isso se deve à natureza peculiar das cooperativas, que se diferenciam das empresas tradicionais em virtude de sua organização democrática, na qual os próprios membros são proprietários e têm participação direta nas decisões financeiras. Uma série de fatores desempenham um papel importante na determinação da estrutura de capital

adotada por essas organizações. A literatura especializada tem identificado e destacado alguns dos fatores mais influentes nesse processo, fornecendo *insights* valiosos para a compreensão das dinâmicas financeiras das cooperativas (REIS; MACEDO; MARQUES, 2021).

Dentre os fatores que exercem um impacto substancial nas decisões de financiamento das cooperativas, destaca-se a natureza do negócio em si. Cooperativas atuam em uma variedade de setores, como agricultura, crédito, consumo, entre outros, e a estrutura de capital ideal pode variar consideravelmente de acordo com o tipo de atividade desenvolvida. A dimensão e o tamanho da cooperativa são fatores significativos na determinação de sua estrutura de capital, com organizações maiores muitas vezes tendendo a diversificar suas fontes de financiamento (NEUBERGER et al. 2020).

Outro ponto relevante diz respeito à cultura cooperativa e aos princípios democráticos que regem essas entidades. A confiança e o comprometimento dos membros com os valores cooperativos podem influenciar suas preferências em relação à obtenção de recursos financeiros, favorecendo, por exemplo, a captação de fundos internamente por meio da participação ativa dos membros (XAVIER; DE SOUZA, 2020).

Fatores externos, como o ambiente regulatório e as condições econômicas, desempenham um papel importante. Regulações específicas para cooperativas podem afetar suas opções de financiamento, enquanto condições econômicas, como taxas de juros e disponibilidade de crédito, também moldam as escolhas de financiamento das cooperativas. A estrutura de capital das cooperativas é um tema complexo e multifacetado, influenciado por diversos fatores internos e externos. A compreensão desses fatores é essencial para o sucesso financeiro e sustentabilidade dessas organizações, que desempenham um papel vital em diversas economias ao redor do mundo (MILANI et al. 2020).

A identidade cooperativa desempenha um papel crucial. A maioria das cooperativas busca financiamento principalmente entre seus próprios membros, o que fortalece o senso de pertencimento e o compromisso dos membros com a organização. A lealdade dos membros é frequentemente baseada em princípios cooperativos, como a participação democrática e a distribuição justa dos resultados, o que influencia a preferência por financiamento interno em detrimento do capital externo (TRISTÃO et al. 2019).

Outro fator importante é o tipo de cooperativa e seu setor de atuação. Por exemplo, cooperativas agrícolas podem depender mais de financiamento externo devido aos altos custos de produção, enquanto cooperativas de crédito muitas vezes confiam em depósitos dos membros como principal fonte de recursos. A estrutura de capital pode variar significativamente entre diferentes tipos de cooperativas (SILVEIRA et al. 2022).

A estabilidade financeira e a capacidade de geração de sobras também influenciam as decisões de financiamento. Cooperativas bem-sucedidas e financeiramente sólidas têm mais facilidade em atrair financiamento externo a taxas favoráveis. A credibilidade e o histórico de desempenho financeiro são fatores críticos na obtenção de capital externo (HEDLUND et al. 2021).

Fatores regulatórios e legais desempenham um papel importante na estrutura de capital das cooperativas. Regulamentações específicas para cooperativas podem afetar as opções de financiamento disponíveis, incentivando ou desencorajando determinadas práticas financeiras. A estrutura de capital nas cooperativas é influenciada por uma combinação de fatores, incluindo a identidade cooperativa, o tipo de cooperativa, a estabilidade financeira e os fatores regulatórios. Compreender esses fatores é substancial para a gestão financeira eficaz das cooperativas e para garantir que elas atendam às necessidades e expectativas de seus membros (MARQUES et al. 2023).

2.2.1 Cenário Econômico e Riscos Financeiros

As cooperativas no Rio Grande do Sul, assim como em todo o Brasil, enfrentam desafios significativos no seu ambiente econômico, influenciando diretamente suas estratégias de financiamento e gestão financeira. Esse estado se destaca por sua economia diversificada, abrangendo setores como agricultura, pecuária, indústria, comércio e serviços, cada um desempenhando um papel importante. Essa diversificação implica que as cooperativas gaúchas podem operar em uma ampla gama de segmentos, expondo-as às variações econômicas específicas de cada setor. Portanto, essas organizações devem estar atentas às condições econômicas que afetam diretamente suas atividades. Por exemplo, as oscilações nos preços das commodities e as condições climáticas impactam substancialmente a rentabilidade das cooperativas agrícolas, enquanto no setor de

serviços, a demanda do consumidor e a concorrência são fatores cruciais a serem considerados na gestão financeira (MILANI et al. 2020).

As cooperativas agropecuárias, assim como qualquer outra organização, enfrentam uma série de riscos financeiros que podem afetar sua estabilidade e sustentabilidade a longo prazo. Estes riscos podem incluir, mas não se limitam a flutuações nos preços das *commodities* agrícolas, mudanças nas condições climáticas, variações na demanda do mercado e pressões competitivas. Para mitigar esses riscos, a estrutura de capital desempenha um papel elementar (SOUZA, 2019).

Por serem voltadas ao ramo agropecuário, essas cooperativas enfrentam sazonalidades em suas operações devido às estações do ano e às flutuações nos preços das safras. Manter uma reserva adequada de capital de giro é essencial para lidar com essas variações e garantir a continuidade das operações, especialmente em momentos de baixa liquidez. A estrutura de capital pode influenciar diretamente a capacidade de uma cooperativa em manter níveis apropriados de capital de giro (FERREIRA et al. 2021).

O acesso a fontes de financiamento também é influenciado pelo ambiente regulatório. As cooperativas podem recorrer a instituições financeiras tradicionais, como bancos, ou buscar financiamento em fontes alternativas, como fundos de investimento e programas de crédito cooperativo. As políticas governamentais e as regulamentações bancárias podem afetar a disponibilidade e os custos dessas fontes de financiamento (MARQUES et al. 2023).

As cooperativas no Rio Grande do Sul enfrentam um ambiente econômico diversificado e regulatório complexo, que exige uma abordagem cuidadosa em relação à gestão financeira e às estratégias de financiamento. É relevante que essas cooperativas estejam preparadas para se adaptar às condições específicas de cada setor em que atuam e estejam cientes das regulamentações que as afetam para garantir sua estabilidade e crescimento a longo prazo (SOUZA, 2019).

A estrutura de capital de uma cooperativa agropecuária deve ser cuidadosamente planejada para equilibrar dívida e patrimônio líquido. Ao manter uma proporção adequada entre essas duas fontes de financiamento, a cooperativa pode reduzir o risco de endividamento excessivo, o que poderia levar a dificuldades financeiras em caso de adversidades econômicas. A diversificação das fontes de financiamento, incluindo empréstimos bancários, emissão de títulos e investimentos

dos membros, pode ajudar a distribuir os riscos financeiros (REIS; MACEDO; MARQUES, 2021).

Os riscos financeiros enfrentados pelas cooperativas agropecuárias podem ser significativos, mas uma estrutura de capital sólida e estratégias de gestão financeira eficazes podem desempenhar um papel vital na mitigação desses riscos. A diversificação, o equilíbrio entre dívida e patrimônio líquido, a gestão do capital de giro e a busca por fontes de ingressos e receitas adicionais são elementos-chave para promover a estabilidade financeira e a resiliência das cooperativas agropecuárias diante de desafios econômicos (RIBEIRO; RIZZO; SCARAUSE, 2020).

Flutuações econômicas, regulamentações específicas do setor e políticas governamentais têm o potencial de influenciar a rentabilidade, a acessibilidade ao financiamento e a estratégia de gestão financeira das cooperativas. Portanto, é importante que as cooperativas estejam atentas a esses fatores e desenvolvam estratégias financeiras sólidas e flexíveis para enfrentar os desafios e oportunidades que surgem nesse ambiente dinâmico. Adicionalmente, a diversificação das atividades comerciais e a criação de fontes de ingressos e receitas adicionais, como serviços de consultoria agrícola, armazenamento de produtos, ou processamento de alimentos, podem ajudar a mitigar os riscos financeiros. Diversificar as operações reduz a dependência de uma única fonte de ingressos e receitas e torna a cooperativa menos vulnerável a flutuações específicas do setor agrícola (SILVA; MALAQUIAS, 2020).

2.2.2 Cultura Cooperativista e Participação dos Membros

Essa cultura é fundamentada em princípios essenciais, como democracia, igualdade e participação ativa dos membros na gestão da cooperativa. Quando se trata de decisões financeiras, a cultura cooperativista coloca grande ênfase na transparência e responsabilidade. Os membros são incentivados a se envolver ativamente na definição de metas financeiras, na alocação de recursos e na análise do desempenho econômico da cooperativa. Esse engajamento direto dos membros resulta em decisões financeiras mais justas e alinhadas com os interesses coletivos, evitando a concentração excessiva de poder financeiro nas mãos de um pequeno grupo (AVELAR; DE SOUZA; AMARAL, 2019).

A democracia é um dos pilares centrais da cultura cooperativista. Todos os membros têm voz e voto nas decisões financeiras da cooperativa, independentemente de sua participação econômica. Isso garante que as decisões financeiras sejam tomadas considerando o bem-estar geral dos membros, e não apenas visando lucros individuais. A igualdade é valorizada, o que significa que a estrutura de capital é frequentemente projetada de forma a garantir que cada membro tenha uma parcela justa de influência e benefícios (FRIZON; FRIZON; BEDIN, 2020).

A participação ativa dos membros na gestão financeira também é um elemento crucial da cultura cooperativista. Os membros não são meros espectadores, mas sim participantes ativos, contribuindo com suas perspectivas e experiências na definição das estratégias financeiras. Isso ajuda a criar um senso de pertencimento e responsabilidade coletiva, fortalecendo a cooperação dentro da organização (SILVEIRA et al. 2022).

A cultura cooperativista estabelece um ambiente onde as decisões financeiras são guiadas por princípios democráticos, igualitários e participativos. Isso contribui para que as cooperativas tomem decisões financeiras mais equitativas, alinhadas com os interesses dos membros e promovam a distribuição justa dos benefícios econômicos, evitando assim a concentração desproporcional de poder financeiro. A participação dos membros também tem um impacto direto na estrutura de capital da cooperativa. Diferentemente das empresas tradicionais, onde o capital muitas vezes é obtido de investidores externos, as cooperativas geralmente dependem da contribuição financeira e do compromisso ativo de seus membros. Isso significa que a estrutura de capital de uma cooperativa é frequentemente mais estável e centrada nos interesses dos membros, em vez de estar sujeita à volatilidade dos mercados financeiros (TRISTÃO et al. 2019).

A participação dos membros pode influenciar a decisão de reter as sobras na cooperativa, em vez de distribuí-los aos membros. Essa decisão pode ser tomada com base nas necessidades e objetivos da cooperativa e seus membros, como investir em melhorias na infraestrutura, expandir os serviços ou criar um fundo de reserva. A participação ativa dos membros na tomada de decisões financeiras garante que essas escolhas sejam feitas de maneira responsável e alinhada com os valores cooperativistas (MILANI et al. 2020).

2.2.3 Regulação e Normas Cooperativistas

As cooperativas no Brasil estão sujeitas a uma regulamentação geral estabelecida pela Lei nº 5.764/1971, que define as diretrizes para todas as cooperativas no país. Embora essa lei seja a base da regulamentação cooperativista, ela não distingue especificidades para o ramo agropecuário, que é tratado de forma ampla como parte do cooperativismo. Portanto, as cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul devem estar atentas ao cenário regulatório e se adequar às normas aplicáveis.

Nesse contexto, a supervisão das cooperativas pode ser exercida por entidades como a Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB) e, em alguns casos, por agências setoriais, dependendo da natureza da cooperativa. A Federação das Cooperativas Agropecuárias do Rio Grande do Sul (FECOAGRO), embora não exerça função regulatória, desempenha um papel importante na coordenação e orientação do setor, promovendo boas práticas, políticas e o desenvolvimento sustentável (REIS; MACEDO; MARQUES, 2021).

A Lei nº 5.764/1971 estabelece os princípios básicos do cooperativismo, como a adesão voluntária, a gestão democrática, a participação econômica dos membros e a distribuição equitativa dos resultados. A legislação também determina que as cooperativas devem operar com uma governança que garanta a transparência e a equidade nas relações entre seus membros (FERREIRA et al., 2021). A implementação dessas diretrizes pode ter impactos significativos nas operações das cooperativas, desde a organização interna até a alocação de recursos financeiros, passando pela prestação de serviços aos membros.

Segundo Bialoskorski Neto (2012) as cooperativas apresentam particularidades na estrutura de capital, com destaque para os fundos indivisíveis obrigatórios criados pela legislação, que são destinados a atividades educacionais, assistência ao cooperado e contingência. A quota-parte, instrumento financeiro intransferível, também é um elemento importante na estrutura de capital das cooperativas e torna a liquidez mais difícil. Tais fundos obrigatórios e indivisíveis são constituídos da seguinte maneira:

- O fundo de assistência técnica e educacional (FATES) é formado por 5% das sobras apuradas anuais, tem aplicação obrigatória em

atividades educacionais e de assistência ao cooperado e é indivisível, isto é, não pode ser distribuído aos associados em hipótese nenhuma.

- O fundo de contingência ou reserva legal é formado obrigatoriamente por 10% das sobras apuradas no ano, ele tem por objetivo cobrir eventuais necessidades de caixa da cooperativa durante o exercício fiscal

Com a intenção de organizar a gestão, as cooperativas realizam ao final de cada exercício social, anualmente, conforme consta na legislação, a sua Assembleia Geral Ordinária (AGO), onde são apresentadas as demonstrações contábeis contendo os valores que serão destinados às sobras e aos fundos de reserva. As sobras são produzidas dos ingressos menos os dispêndios, essas retornam ao associado após as deduções dos fundos, de acordo com o estatuto da cooperativa e em consonância com o descrito na Lei 5.764/1971.

Diferente das empresas tradicionais, que buscam maximizar lucros para seus acionistas, as cooperativas operam com foco na prestação de serviços aos seus cooperados. Por isso, a distribuição das sobras segue um modelo específico, onde parte significativa desses recursos é reinvestida na própria organização. Como prevê a legislação cooperativista, uma parcela das sobras deve obrigatoriamente ser destinada a fundos de reserva e assistência técnica, limitando a distribuição direta aos cooperados (BARBOSA et al., 2023). Esse modelo busca fortalecer a sustentabilidade financeira da cooperativa, garantindo sua capacidade de investimento e mitigação de riscos. Essa prática visa fortalecer a sustentabilidade financeira, a capacidade de investimento e a mitigação de riscos. A distribuição das sobras é proporcional à participação dos cooperados nas operações da cooperativa, e não ao capital social, reforçando o princípio da participação econômica.

Cabe ressaltar que, em virtude de seu ramo de negócio, as cooperativas praticam atos cooperativos com os cooperados e não cooperativos com demais clientes dos seus produtos e serviços não associados (STEFFENS, 2023). E o resultado produzido com esses terceiros deve, obrigatoriamente ser destinado 100% ao FATES.

Bialoskorski Neto (2012) menciona que além dos fundos indivisíveis obrigatórios, a legislação permite a formação de fundos específicos, como os de desenvolvimento e/ou investimentos. Esses fundos são temporários e não obrigatórios, mas podem ser utilizados para subsidiar projetos e crescimento da

cooperativa. Dessa forma, a cooperativa pode ter uma composição de seu patrimônio líquido formada:

a) Pelas quotas-partes dos associados ou capital realizado;

b) Pelos fundos obrigatórios na conta de reservas de sobras;

c) Pelos fundos de reservas não obrigatórios;

d) De acordo com determinação da legislação contábil, pelas reservas de reavaliação de ativos; e, por fim,

e) Pelas sobras a serem distribuídas ou reinvestidas.

O acesso a fontes de financiamento também é influenciado pelo ambiente regulatório. As cooperativas podem recorrer a instituições financeiras tradicionais, como bancos, ou buscar financiamento em fontes alternativas, como fundos de investimento e programas de crédito cooperativo. As políticas governamentais e as regulamentações bancárias podem afetar a disponibilidade e os custos dessas fontes de financiamento (MARQUES et al. 2023).

No Rio Grande do Sul, além da legislação federal, as cooperativas são regulamentadas pela Lei Estadual nº 11.184/1998, que complementa as diretrizes federais. A Organização das Cooperativas do Estado do Rio Grande do Sul (OCERGS) atua na representação e apoio ao desenvolvimento do cooperativismo gaúcho, oferecendo orientação às cooperativas (RIBEIRO; RIZZO; SCARAUSI, 2020).

A legislação cooperativista, embora não específica para o ramo agropecuário, define um arcabouço que assegura o bom funcionamento das cooperativas em diversas áreas, como governança, gestão financeira e conformidade com regulamentos tributários e ambientais. A FECOAGRO, nesse sentido, tem um papel importante ao criar diretrizes para fomentar inovação, sustentabilidade e responsabilidade social no cooperativismo agropecuário (SILVA; MALAQUIAS, 2020).

As regras e normas cooperativistas impactam diretamente as decisões financeiras, orientando a gestão de recursos, a distribuição de resultados e a participação dos membros. Elas também influenciam as práticas de governança e a transparência nas operações, fatores cruciais para o bom desempenho financeiro e a confiança dos cooperados (AGANETTI; MOREIRA, 2021).

Em resumo, a regulação cooperativista no Brasil, baseada na Lei nº 5.764/1971, estabelece um conjunto de normas que garantem o funcionamento

adequado das cooperativas em diferentes setores, incluindo o agropecuário. Embora não haja regulamentação específica para as cooperativas agropecuárias, o apoio das entidades representativas, como a FECOAGRO, é essencial para o fortalecimento do setor, promovendo práticas transparentes, sustentáveis e eficientes, e garantindo que as cooperativas atendam aos interesses de seus membros.

2.2.4 Fontes de Financiamento

As cooperativas têm à disposição diversas fontes de financiamento que desempenham um papel indispensável em seu crescimento e sustentabilidade. Uma das principais dessas fontes é o capital dos próprios membros da cooperativa, representando um compromisso genuíno por parte dos cooperados com o empreendimento cooperativo. Esse tipo de financiamento não apenas fortalece a coesão interna, mas também serve como uma fonte confiável de capital a longo prazo, o que é indispensável para o desenvolvimento sustentável da cooperativa (DOS SANTOS et al. 2022).

Além do capital dos membros, as cooperativas têm a opção de recorrer a empréstimos bancários, o que pode proporcionar uma injeção de capital externo necessário para a expansão, aquisição de equipamentos ou o atendimento das demandas de capital de giro. É imperativo que as cooperativas mantenham uma gestão financeira sólida e estabeleçam um plano de negócios bem fundamentado para assegurar que estejam preparadas para cumprir com as obrigações decorrentes dos empréstimos. Isso envolve um gerenciamento cuidadoso dos recursos financeiros e um acompanhamento rigoroso das finanças da cooperativa para garantir sua estabilidade e sucesso a longo prazo (SCHAEFER; BITTENCOURT; FERRAZ, 2022).

As cooperativas agropecuárias utilizam uma variedade de fontes de financiamento para atender às suas necessidades de capital e desenvolvimento. Uma das fontes mais fundamentais é o capital social dos membros. Os próprios membros da cooperativa contribuem com capital financeiro como parte de sua adesão. Esse capital social serve como um alicerce financeiro que permite que a cooperativa inicie suas operações e financie projetos de expansão (DE MELLO et al. 2021).

No contexto das cooperativas, a retenção de capital próprio é um dos desafios estruturais mais relevantes, uma vez que sua sustentabilidade financeira depende da capacidade de reinvestir recursos gerados internamente. Uma das estratégias utilizadas para incentivar essa retenção é o pagamento de juros sobre o capital próprio aos cooperados. Segundo Londero (2020), essa prática busca equilibrar o interesse dos cooperados em obter retornos financeiros sobre suas cotas-partes com a necessidade da cooperativa de manter um nível adequado de capitalização. Dessa forma, o mecanismo de juros sobre capital próprio funciona como um incentivo para que os cooperados mantenham seus aportes na cooperativa, reduzindo a dependência de capital externo e fortalecendo sua estrutura patrimonial. Esse modelo, além de mitigar riscos financeiros associados ao endividamento, também contribui para a estabilidade e crescimento sustentável das cooperativas agropecuárias.

Além do capital dos associados e empréstimos bancários, as cooperativas podem aproveitar programas de crédito governamentais. Muitos governos oferecem incentivos e programas de financiamento específicos para cooperativas, visando promover o desenvolvimento econômico local e o fortalecimento da economia social. Esses programas podem incluir subsídios, empréstimos a juros baixos ou até mesmo incentivos fiscais. A utilização desses recursos governamentais pode ser uma maneira eficaz de impulsionar o crescimento da cooperativa e atingir metas específicas, como a criação de empregos ou o desenvolvimento de novos produtos ou serviços (KUNZ et al. 2021).

As cooperativas muitas vezes recorrem a empréstimos bancários para suprir suas necessidades de financiamento. Os empréstimos bancários fornecem capital adicional que pode ser usado para aquisição de ativos, investimentos em tecnologia e infraestrutura, ou para lidar com dispêndios e despesas operacionais sazonais. A taxa de juros e os termos dos empréstimos podem variar, dependendo da situação financeira da cooperativa e das condições do mercado (TRISTÃO et al. 2019).

A emissão de títulos é outra opção de financiamento para cooperativas agropecuárias. Ao emitir títulos no mercado de capitais, as cooperativas podem acessar uma fonte significativa de capital. Os investidores compram esses títulos, fornecendo à cooperativa o capital necessário em troca de juros ou dividendos ao longo do tempo. Essa abordagem pode ser especialmente útil para projetos de grande escala e expansões significativas (MAFFINI; WAKULICZ; ALBERTI, 2020).

Além dessas fontes, as cooperativas agropecuárias podem receber subsídios e apoio financeiro do governo. Muitos governos incentivam as atividades cooperativas no setor agropecuário, fornecendo subsídios diretos, isenções fiscais ou assistência financeira para iniciativas específicas, como programas de desenvolvimento rural ou de preservação ambiental. Esses subsídios podem representar uma parcela significativa do financiamento total de uma cooperativa. Outra fonte de financiamento que as cooperativas podem explorar é a retenção das sobras. Ao reinvestir parte das sobras gerados pelas operações da cooperativa, ela pode financiar seu crescimento contínuo, bem como projetos de inovação e desenvolvimento. Isso reduz a dependência de financiamento externo e fortalece a estabilidade financeira da cooperativa a longo prazo (MILANI et al. 2020).

2.3 GESTÃO FINANCEIRA EM COOPERATIVAS

O cooperativismo desempenha um papel de extrema importância na economia tanto do Brasil quanto do estado do Rio Grande do Sul. Esse modelo de organização social e econômica tem raízes profundas na história do país, tendo surgido no início do século XX com a fundação das primeiras cooperativas. Desde então, o movimento cooperativista tem experimentado um crescimento notável, abrangendo uma ampla gama de setores, incluindo agricultura, crédito, consumo, saúde e educação (KUNZ et al. 2021).

No estado do Rio Grande do Sul, o cooperativismo assume uma relevância ainda maior, dada a importância da agricultura e da agroindústria na economia local. As cooperativas agrícolas desempenham um papel elementar no apoio aos agricultores, fornecendo assistência técnica, acesso a insumos e mercados, e contribuindo para o fortalecimento da produção agrícola e agropecuária do estado (AVELAR; DE SOUZA; AMARAL, 2019).

O cooperativismo também está presente em outros setores, como saúde e educação, oferecendo serviços de qualidade a um custo acessível para a população gaúcha. Em resumo, o cooperativismo representa um pilar essencial para o desenvolvimento econômico e social do Brasil e do Rio Grande do Sul, promovendo a solidariedade, a autossuficiência e o bem-estar das comunidades em todo o país (MARQUES et al. 2023).

No Rio Grande do Sul, estado que se destaca como um dos principais polos do cooperativismo no Brasil, a influência do movimento é particularmente notável. A agricultura é um setor-chave no estado, e as cooperativas agrícolas desempenham um papel vital na organização dos produtores e na comercialização de seus produtos. A produção de leite, soja, milho e carne é impulsionada em grande parte por cooperativas, que oferecem suporte técnico, logístico e financeiro aos agricultores, melhorando assim a eficiência e competitividade do setor (FRIZON; FRIZON; BEDIN, 2020).

2.3.1 Indicadores de desempenho econômico-financeiros

O desempenho financeiro das cooperativas representa um papel relevante na sua viabilidade a longo prazo. Para avaliar esse desempenho, é essencial considerar diversas métricas e indicadores que fornecem insights valiosos. Entre essas métricas, a rentabilidade surge como um dos aspectos mais críticos a serem analisados. Ela funciona como um indicador-chave que avalia a capacidade da cooperativa em gerar sobras a partir de suas atividades operacionais. Esse indicador vai além de simplesmente calcular os ganhos, ele reflete a eficiência dos negócios da cooperativa e sua habilidade em criar valor para os cooperados (XAVIER; DE SOUZA, 2020).

Uma cooperativa rentável não apenas cobre seus custos e despesas, mas também consolida uma base financeira sólida para reinvestimentos e expansão. A capacidade de gerar sobras de forma consistente fortalece a organização, permitindo que ela amplie seus serviços, invista em melhorias e se adapte às mudanças do mercado (NEUBERGER et al., 2020). Segundo Damodaran (2010), a rentabilidade deve ser analisada considerando tanto a eficiência operacional quanto os riscos financeiros, pois retornos elevados podem estar associados a maior volatilidade. Dessa forma, manter um nível saudável de rentabilidade é fundamental para garantir a estabilidade financeira e, ao mesmo tempo, cumprir a missão cooperativista de gerar benefícios econômicos para seus membros (REIS; MACEDO; MARQUES, 2021).

No contexto das cooperativas, a rentabilidade assume um papel crucial, pois reflete diretamente a capacidade da organização de gerar valor para os *stakeholders*, incluindo cooperados, funcionários, fornecedores e a comunidade em

geral. Conforme apontado por Xavier e De Souza (2020), a rentabilidade é um indicador-chave para avaliar a eficiência dos negócios da cooperativa e sua habilidade em criar retorno para seus cooperados.

Nesse sentido, a rentabilidade deve ser comprovada dentro de uma perspectiva de sustentabilidade. Como destaca a Aliança Cooperativa Internacional (2013), as cooperativas não devem apenas buscar maximizar lucros, mas sim otimizar os resultados para todos os envolvidos, equilibrando objetivos econômicos, sociais e ambientais. Dessa forma, a rentabilidade não deve ser vista apenas como um indicador financeiro isolado, mas como um reflexo da capacidade da cooperativa de atender às necessidades e expectativas de seus stakeholders, promovendo o desenvolvimento sustentável.

A gestão financeira das cooperativas também deve considerar outros indicadores de desempenho. Segundo Matarazzo (2010), os indicadores financeiros são ferramentas importantes para a avaliação da situação econômica e financeira de uma empresa. O Retorno sobre os Ativos (ROA) mede a capacidade de ganho da empresa, ou seja, quanto ela ganhou por cada real em ativos totais. Já o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) analisa a rentabilidade do capital investido pelos cooperados.

A liquidez também merece atenção especial, uma vez que indica a capacidade da cooperativa de satisfazer suas obrigações de curto prazo e longo prazo. A estrutura de capital pode afetar a liquidez das cooperativas, uma vez que o serviço da dívida pode representar um fardo financeiro significativo. Se a cooperativa estiver excessivamente endividada, pode ter dificuldades em cumprir suas obrigações de pagamento, o que pode prejudicar sua liquidez e capacidade de responder a desafios financeiros inesperados (DE MOURA; SANTOS; CONCEIÇÃO, 2019). Isso é particularmente importante, pois muitas cooperativas dependem de suas reservas de caixa para cumprir com os pagamentos regulares. Uma boa liquidez proporciona segurança e estabilidade financeira, garantindo que a cooperativa possa honrar seus compromissos.

Segundo Marion (2007, p.83):

> Os Índices de Liquidez são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento, isto é, constituem uma apreciação se a empresa tem capacidade para saldar seus compromissos. Essa capacidade de

> pagamento pode ser avaliada, considerando: longo prazo, curto prazo ou prazo imediato.

Sant’ana (2018) cita que os indicadores de liquidez são: índice de liquidez geral, índice de liquidez corrente e Índice de liquidez imediata. Onde o índice de liquidez geral que caracteriza o quanto a empresa possui em sua totalidade de recursos para honrar com suas obrigações de curto e longo prazo, índice de liquidez corrente que representa a capacidade da empresa de honrar suas obrigações a curto prazo e índice de liquidez Imediata, esse índice demonstra se a empresa tem condição de liquidar suas dívidasde curto prazo apenas com os recursos de liquidação imediata.

Complementarmente, o cálculo do EBITDA oferece uma valiosa janela para avaliar a eficiência dos ativos operacionais em gerar retorno financeiro tangível. Esse indicador não apenas revela o potencial de geração de caixa de uma organização, mas também sinaliza sua capacidade de investimento, quitação de dívidas e distribuição de dividendos. A análise dos indicadores relacionados ao EBITDA, provenientes de contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado, proporciona uma medida precisa do desempenho operacional em relação à receita líquida. É inegável que resultados favoráveis nesses indicadores refletem um desempenho operacional superior, evidenciando a eficácia na utilização dos recursos disponíveis (REIS; RITTA; FABRIS, 2015). De acordo com De Mello et al. (2021), um EBITDA robusto é um sinal de eficiência operacional e sustentabilidade financeira, sendo essencial para a captação de recursos junto a investidores e instituições financeiras.

A estrutura de capital tem um impacto direto no desempenho financeiro das cooperativas. Um alto nível de endividamento pode comprometer a rentabilidade devido ao aumento dos custos financeiros. Por outro lado, encontrar um equilíbrio entre capital próprio e financiamento externo oferece maior flexibilidade para investimentos estratégicos e crescimento sustentável (XAVIER; DE SOUZA, 2020). Essa escolha entre financiamento próprio e endividamento não influencia apenas os resultados financeiros, mas também a confiança dos cooperados e investidores na sustentabilidade da organização (SCHAEFER; BITTENCOURT; FERRAZ, 2022).

A alavancagem financeira pode ser uma ferramenta estratégica para ampliar os retornos da cooperativa, desde que o endividamento esteja alinhado com sua capacidade de geração de caixa (GITMAN; ZUTTER, 2018). No entanto, o uso

excessivo de capital de terceiros pode aumentar os riscos financeiros, especialmente no setor agropecuário, que está sujeito a oscilações de mercado e fatores climáticos (SILVEIRA et al., 2022).

A solvência também desempenha um papel crítico na avaliação do desempenho financeiro das cooperativas. Ela mede a capacidade da cooperativa em cumprir suas obrigações de longo prazo, como empréstimos e financiamentos. Uma solvência sólida é essencial para manter a confiança dos parceiros financeiros e investidores (RIBEIRO; RIZZO; SCARAUSI, 2020). Segundo Milani et al. (2020), cooperativas que apresentam uma estrutura de capital mais sólida conseguem acessar melhores condições de crédito, garantindo maior estabilidade financeira e menor risco de inadimplência.

Além dos indicadores tradicionais, a gestão financeira das cooperativas também se beneficia da análise de indicadores operacionais, como giro de estoques, prazo médio de recebimento de vendas (PMRV) e prazo médio de pagamento de compras (PMPC). Esses indicadores fornecem informações sobre a eficiência na administração dos recursos e seu impacto no fluxo de caixa. Matarazzo (2010) enfatiza que o giro de estoques mede a rapidez com que uma empresa renova seus estoques, sendo um fator essencial para manter um bom equilíbrio financeiro.

No setor agropecuário, uma gestão eficiente dos estoques reduz perdas e melhora a liquidez da cooperativa (NEUBERGER et al., 2020). O PMRV e o PMPC, por sua vez, refletem a política de crédito e a capacidade de negociação da cooperativa com clientes e fornecedores, influenciando diretamente sua necessidade de financiamento de curto prazo (DE MOURA, SANTOS e CONCEIÇÃO, 2019). Manter um equilíbrio nesses prazos contribui para a solidez financeira da cooperativa e para a maximização dos benefícios aos seus cooperados.

A relação entre os indicadores financeiros e a estrutura de capital de uma cooperativa é complexa e impacta diretamente sua sustentabilidade. A escolha da estrutura de capital, incluindo a proporção de dívida e patrimônio próprio, influencia a rentabilidade e a solvência. O uso de dívida pode alavancar os retornos, mas também aumenta os riscos financeiros, exigindo um equilíbrio entre as necessidades de financiamento e a capacidade de pagamento (DOS SANTOS et al., 2022).

O desempenho financeiro das cooperativas é impreterível para sua sustentabilidade, e métricas como rentabilidade, liquidez e solvência são vitais para avaliar esse desempenho. A estrutura de capital de uma cooperativa refere-se à

forma como a organização financia suas operações e investimentos, incluindo a proporção de dívida e capital próprio que compõem o seu passivo total, o que influencia profundamente esse desempenho, sendo um fator crítico para a sua sustentabilidade e sucesso a longo prazo (CARARO; IMLAU, 2019).

A análise integrada da rentabilidade, liquidez, solvência e estrutura de capital fornece uma visão completa do desempenho econômico-financeiro da cooperativa, permitindo que gestores tomem decisões mais assertivas para garantir sua perenidade.

2.3.2 Impacto da Estrutura de Capital na Gestão Financeira

A estrutura de capital de uma cooperativa é um elemento fundamental que influencia diretamente a gestão financeira e o desempenho da organização. Ela envolve a maneira como a cooperativa obtém os recursos necessários para operar e crescer, combinando capital próprio, que é o dinheiro investido pelos membros, e capital de terceiros, que pode ser obtido através de empréstimos ou outras fontes externas de financiamento. A decisão sobre como equilibrar essas duas fontes de financiamento é de grande importância, pois pode ter impactos significativos em várias áreas-chave (KUNZ et al. 2021).

Uma estrutura de capital bem equilibrada pode contribuir para a estabilidade financeira da cooperativa, permitindo que ela aproveite oportunidades de crescimento e investimento. Por outro lado, uma estrutura desequilibrada, com uma dependência excessiva de capital de terceiros, pode aumentar o risco financeiro da cooperativa, tornando-a mais vulnerável a flutuações econômicas e dificuldades de pagamento (AGANETTI; MOREIRA, 2021).

A forma como uma empresa financia suas operações afeta diretamente suas escolhas de investimento, influenciando a quantidade de recursos que estão disponíveis para a expansão e o tipo de projetos que podem ser empreendidos. A estrutura de capital refere-se à proporção de dívida e capital próprio que uma empresa utiliza para financiar suas atividades. Quando uma empresa decide se envolver em projetos de investimento ou expansão, deve considerar cuidadosamente como essa estrutura afetará sua capacidade de obter financiamento e sua flexibilidade financeira (SOUZA, 2019).

A estrutura de capital de uma cooperativa é uma decisão estratégica determinante que pode impactar a sua saúde financeira, a capacidade de crescimento e a governança. Portanto, é subtancial que a gestão da cooperativa avalie cuidadosamente as opções disponíveis e encontre um equilíbrio adequado entre capital próprio e capital de terceiros, considerando os objetivos e necessidades específicos da organização e de seus membros (MILANI et al. 2020).

Com uma elevada proporção de dívida, uma estrutura de capital pode permitir que uma empresa acesse grandes quantidades de capital rapidamente. O uso excessivo de dívida pode aumentar o risco financeiro da empresa, pois os pagamentos de juros e principal devem ser cumpridos, independentemente do desempenho dos investimentos. Isso pode limitar a capacidade da empresa de financiar novos projetos ou responder a crises financeiras inesperadas. Uma estrutura de capital baseada em capital próprio oferece maior flexibilidade, uma vez que a empresa não precisa pagar juros ou principal regularmente. Pode ser mais difícil e demorado para uma empresa levantar capital próprio, o que pode restringir a rapidez com que pode prosseguir com projetos de expansão (MARQUES et al. 2023).

O desempenho financeiro da cooperativa é influenciado diretamente pela maneira como uma cooperativa decide alocar recursos entre capital próprio e capital de terceiros, pois isso afeta sua rentabilidade e estabilidade financeira. Um equilíbrio adequado entre essas fontes de financiamento é essencial para garantir que a cooperativa possa atender às suas obrigações financeiras e, ao mesmo tempo, investir em seu crescimento e desenvolvimento. Ela afeta não apenas o acesso ao financiamento, o custo de capital e o risco financeiro, mas também está sujeita a influências externas e pode variar de acordo com a natureza e a maturidade dos projetos em consideração. Se deve adotar uma abordagem cuidadosa e estratégica ao determinar a melhor estrutura de capital para atender às suas necessidades de investimento e expansão, considerando tanto os fatores internos quanto os externos que impactam essa importante decisão financeira (RIBEIRO; RIZZO; SCARAUSI, 2020).

A estrutura de capital também influencia a capacidade da cooperativa de captar recursos adicionais. Se uma cooperativa depender muito de empréstimos e endividamento, pode enfrentar dificuldades para obter financiamento adicional devido a preocupações com sua alavancagem financeira. Por outro lado, se a

cooperativa tiver uma base sólida de capital próprio, isso pode torná-la mais atraente para investidores externos e instituições financeiras, facilitando o acesso a recursos adicionais para expansão e projetos estratégicos (SILVEIRA et al. 2022).

Nas decisões de investimento e expansão de uma empresa a estrutura de capital desempenha um papel crítico. A escolha entre dívida e capital próprio afeta diretamente o acesso a recursos financeiros, a flexibilidade financeira, o custo de capital e o risco financeiro. As empresas devem considerar cuidadosamente sua estrutura de capital ao planejar projetos de investimento e expansão, garantindo que estejam alinhadas com suas metas financeiras e capacidades (TRISTÃO et al. 2019).

Ainda nos projetos de longo prazo, que envolvem gastos substanciais ao longo de muitos anos, podem ser mais adequados para empresas com uma estrutura de capital que inclua dívida de longo prazo. A dívida de longo prazo pode coincidir com o horizonte de tempo dos investimentos, o que facilita a gestão dos fluxos de caixa e a redução do risco financeiro. Projetos de investimento de curto prazo podem ser financiados com capital próprio ou dívida de curto prazo, uma vez que os compromissos financeiros são menores e mais fáceis de gerenciar no curto prazo. A estrutura de capital pode evoluir ao longo do tempo, à medida que a empresa amadurece e se adapta às mudanças nas condições de mercado e nos objetivos estratégicos (SOUZA, 2019).

As decisões de estrutura de capital são elementares na gestão financeira das cooperativas, afetando seu desempenho financeiro, capacidade de captação de recursos e distribuição de excedentes. Encontrar o equilíbrio certo entre capital próprio e capital de terceiros é decisivo para o sucesso financeiro e o cumprimento da missão das cooperativas de atender às necessidades de seus membros de forma sustentável (HEDLUND et al. 2021).

Influenciando diretamente suas escolhas em relação a investimentos, financiamento e distribuição de resultados a estrutura de capital representa um importante fator nas decisões financeiras das cooperativas. A relevância desse aspecto reside no fato de que a estrutura de capital engloba a combinação de recursos próprios e capital de terceiros que uma cooperativa emprega para sustentar suas operações e empreendimento (MILANI et al. 2020).

A escolha da estrutura de capital também está ligada à busca do equilíbrio entre a autonomia e a dependência externa. Quando uma cooperativa opta por

utilizar principalmente recursos próprios, ela pode manter um maior grau de independência em suas operações, minimizando a necessidade de recorrer a financiamentos externos. Isso pode limitar suas oportunidades de crescimento, uma vez que os recursos internos podem ser insuficientes para empreender projetos de maior envergadura (CARARO; IMLAU, 2019).

A dependência excessiva de capital de terceiros pode aumentar os riscos financeiros e a pressão para atender a obrigações de pagamento de dívidas, mas pode proporcionar mais flexibilidade para expandir as atividades da cooperativa, o que pode ser chamado de alavancagem. Segundo Brigham e Ehrhardt (2018) a a alavancagem financeira pode ampliar os retornos sobre o patrimônio líquido, mas também aumenta a vulnerabilidade da empresa em momentos de instabilidade econômica, tornando essencial um controle rigoroso sobre os níveis de endividamento.

A alavancagem financeira é um conceito basilar no mundo das finanças e desempenha um papel significativo nas cooperativas, assim como em outras organizações. Ela se refere ao uso de dívida para financiar as operações e investimentos de uma empresa, em vez de depender apenas de capital próprio. Nas cooperativas, a alavancagem financeira pode ser uma ferramenta útil para expandir as operações, adquirir ativos ou investir em projetos de crescimento (DOS SANTOS et al. 2022).

Além dos benefícios e riscos diretos da alavancagem financeira, é elementar mencionar que a utilização dessa estratégia nas cooperativas pode influenciar seu grau de autonomia e controle sobre as decisões operacionais e estratégicas. Quando as cooperativas dependem fortemente da dívida para financiar suas atividades, podem se encontrar em uma posição de subordinação em relação aos credores ou investidores. Isso pode limitar a flexibilidade da cooperativa para tomar decisões independentes e moldar seu próprio destino (DE MOURA; SANTOS; CONCEIÇÃO, 2019).

A gestão da estrutura de capital não é uma decisão estática, pois pode ser necessário ajustá-la ao longo do tempo, conforme as condições do mercado e as necessidades da cooperativa evoluem. Isso implica a necessidade de monitorar constantemente o desempenho financeiro, avaliar os custos e benefícios associados ao uso de capital de terceiros e reavaliar a alocação de recursos próprios (XAVIER; DE SOUZA, 2020).

A estrutura de capital é uma consideração estratégica central para as cooperativas, pois afeta não apenas suas operações diárias, mas também sua capacidade de crescer, se adaptar às mudanças e cumprir sua missão de atender aos interesses dos cooperados. É extremamente importante que as cooperativas desenvolvam políticas financeiras sólidas e estejam preparadas para tomar decisões informadas sobre sua estrutura de capital ao longo do tempo (DE MOURA; SANTOS; CONCEIÇÃO, 2019).

No que diz respeito às decisões de investimento, a estrutura de capital influencia a capacidade da cooperativa de realizar novos projetos e empreendimento. As empresas devem considerar cuidadosamente sua estrutura de capital ao planejar projetos de investimento e expansão, garantindo que estejam alinhadas com suas metas financeiras e capacidades (TRISTÃO et al. 2019).

No âmbito do financiamento, a escolha entre recursos próprios e capital de terceiros tem implicações significativas. Cooperativas que dependem excessivamente de capital de terceiros podem enfrentar pressões financeiras crescentes devido aos custos associados ao pagamento de juros e à necessidade de cumprir com os termos dos empréstimos. Uma estrutura de capital mais equilibrada, que combina recursos próprios e capital de terceiros de forma adequada, pode ajudar a cooperativa a obter vantagens financeiras, como redução do custo médio ponderado de capital (NEUBERGER et al. 2020).

A distribuição de resultados também é afetada pela estrutura de capital. O uso de recursos próprios pode resultar em uma distribuição mais flexível de sobras, uma vez que não há a obrigação de pagamento de juros aos acionistas. As cooperativas que dependem principalmente de capital de terceiros podem enfrentar a pressão de garantir que haja recursos suficientes para pagar os juros e, portanto, podem ter menos flexibilidade na distribuição de sobras (SOUZA, 2019).

2.3.3 Sustentabilidade, Desafios e Tendências

A estrutura de capital representa um fator primordial na sustentabilidade financeira das cooperativas a longo prazo, influenciando diretamente seu crescimento, capacidade de inovação e resiliência. Uma estrutura de capital bem equilibrada é essencial para garantir que a cooperativa possa cumprir sua missão de servir seus membros de forma eficaz e contínua (KUNZ et al. 2021).

Em relação ao crescimento, a estrutura de capital tem um papel importante na capacidade de uma cooperativa financiar seus investimentos em expansão. A maneira como uma cooperativa opta por financiar suas operações e projetos futuros pode ter um impacto significativo em sua capacidade de crescer de forma sustentável. Quando uma cooperativa depende excessivamente de dívidas de curto prazo, ela se expõe a riscos consideráveis, como a necessidade constante de refinanciamento e o ônus de taxas de juros potencialmente elevadas. Isso pode tornar o crescimento da cooperativa instável e sujeito a perturbações financeiras imprevistas (AVELAR; DE SOUZA; AMARAL, 2019).

Uma estrutura de capital que mantém um equilíbrio saudável entre capital próprio e dívida de longo prazo pode oferecer uma base financeira mais sólida para sustentar o crescimento planejado. O capital próprio proporciona estabilidade e segurança, uma vez que não está sujeito a vencimentos ou pagamentos regulares de juros. A dívida de longo prazo pode ser usada de forma estratégica para financiar projetos de expansão, com pagamentos de juros geralmente mais baixos e prazos mais estendidos, permitindo à cooperativa se concentrar em seus objetivos de crescimento a longo prazo sem a mesma pressão financeira (FRIZON; FRIZON; BEDIN, 2020).

A escolha da estrutura de capital adequada desempenha um papel crítico na capacidade de uma cooperativa de se expandir de maneira sustentável. É substancial que as cooperativas considerem cuidadosamente sua mistura de financiamento para mitigar riscos e garantir que estejam bem posicionadas para aproveitar as oportunidades de crescimento, ao mesmo tempo em que mantêm sua estabilidade financeira a longo prazo (XAVIER; DE SOUZA, 2020).

A inovação também é influenciada pela estrutura de capital. As cooperativas que possuem recursos financeiros adequados, seja por meio de capital próprio substancial ou acesso a financiamentos de longo prazo, têm maior flexibilidade para investir em pesquisa, desenvolvimento e novas tecnologias. Isso pode torná-las mais inovadoras e capazes de se adaptar às mudanças do mercado, o que é indispensável em um ambiente empresarial em constante evolução (DE MOURA; SANTOS; CONCEIÇÃO, 2019).

A resiliência financeira das cooperativas está diretamente relacionada à sua capacidade de absorver choques econômicos ou eventos imprevistos. Uma estrutura de capital que inclua uma reserva substancial de capital próprio pode ajudar a

cooperativa a suportar períodos de dificuldades financeiras sem recorrer a empréstimos onerosos ou comprometer sua estabilidade a longo prazo. Isso é especialmente importante para cooperativas que operam em setores sujeitos a flutuações econômicas (NEUBERGER et al. 2020).

A gestão financeira das cooperativas agropecuárias enfrenta uma série de desafios e tendências que moldam seu cenário atual. Um dos desafios mais significativos é a volatilidade dos preços das commodities agrícolas, que pode afetar os ingressos e receitas das cooperativas e sua capacidade de planejar e investir a longo prazo. Para lidar com essa volatilidade, as cooperativas precisam adotar estratégias de gerenciamento de risco e diversificação de produtos e serviços (DE MELLO et al. 2021).

A necessidade de acessar capital para financiar o crescimento e a expansão das cooperativas é outra questão premente. Muitas cooperativas dependem fortemente do financiamento de instituições financeiras e governamentais, o que pode limitar sua independência e autonomia. Para enfrentar esse desafio, as cooperativas estão buscando alternativas, como a emissão de títulos, parcerias estratégicas e o fortalecimento de suas reservas (FRIZON; FRIZON; BEDIN, 2020).

No que diz respeito às tendências, a digitalização desempenha um papel fundamental na gestão financeira das cooperativas agropecuárias. A automação de processos financeiros, a implementação de sistemas de gestão integrados e o uso de análise de dados estão se tornando cada vez mais comuns. Isso melhora a eficiência operacional, reduz os erros e permite uma tomada de decisão mais informada (RIBEIRO; RIZZO; SCARAUSI, 2020).

A preocupação com a sustentabilidade ambiental e a responsabilidade social está moldando a gestão financeira das cooperativas. A busca por práticas agrícolas sustentáveis e o cumprimento de regulamentações ambientais são essenciais para garantir o acesso a mercados internacionais e atrair investidores. Isso exige investimentos em tecnologias e práticas sustentáveis, que por sua vez afetam as finanças das cooperativas. Outra tendência importante é a diversificação dos serviços financeiros oferecidos pelas cooperativas agropecuárias (AGANETTI; MOREIRA, 2021).

Muitas cooperativas estão expandindo para áreas como seguros, crédito, previdência e serviços bancários, buscando atender às diversas necessidades de seus membros. Isso não apenas gera um ingresso adicional, mas também fortalece

o relacionamento com os agricultores e pecuaristas, aumentando a fidelidade à cooperativa. A gestão financeira das cooperativas agropecuárias enfrenta desafios relacionados à volatilidade dos preços, ao acesso ao capital e à dependência de financiamento externo. Ao mesmo tempo, as tendências apontam para a digitalização, a sustentabilidade e a diversificação dos serviços financeiros como aspectos cruciais para o sucesso a longo prazo dessas organizações (DE MELLO et al. 2021).

No âmbito regulatório, as cooperativas agropecuárias também enfrentam desafios relacionados a mudanças nas políticas governamentais e nas regulamentações. Essas mudanças podem afetar a tributação, os subsídios e as práticas de comércio internacional, o que impacta diretamente nas finanças das cooperativas. É necessário que elas estejam atentas às mudanças na legislação e se adaptem a elas de maneira eficiente (NEUBERGER et al. 2020).

A gestão de riscos é outro aspecto crítico na gestão financeira das cooperativas agropecuárias. Riscos como eventos climáticos extremos, flutuações cambiais e desastres naturais podem ter impactos significativos nas operações e nos resultados financeiros. As cooperativas devem desenvolver estratégias de gestão de risco robustas, que incluam instrumentos financeiros e seguros, para mitigar essas ameaças e proteger seus ativos financeiros (SILVA; MALAQUIAS, 2020).

A estrutura de capital desempenha um papel crítico na sustentabilidade financeira e enfrentamento aos desafios a longo prazo, influenciando seu crescimento, capacidade de inovação e resiliência. As cooperativas precisam estar preparadas para atender aos padrões de qualidade e sustentabilidade exigidos pelos mercados globais e buscar maneiras de se destacar em um cenário cada vez mais competitivo (REIS; MACEDO; MARQUES, 2021).

2.4 SÍNTESE TEÓRICA

A revisão teórica desta seção apresenta as bases conceituais e teóricas que sustentarão a análise do caso. O Quadro 3 fornece uma síntese do referencial teórico, incluindo o tema, os marcos teóricos, a importância e a contribuição para o estudo, e os principais autores pesquisados.

Quadro 3 – Síntese Teórica

Tema Abordado	Constructo Teórico	Contribuição	Autores
ESTRUTURA DE CAPITAL	Teorias *Pecking Order* e *Trade-off*	destaca a priorização pelo financiamento interno antes de dívida ou emissão de ações	(RATHNASINGHA, 2019), (DE MELLO ET AL. 2021), (TRISTÃO ET AL. 2019), (SCHAEFER; BITTENCOURT; FERRAZ, 2022), (MAFFINI; WAKULICZ; ALBERTI, 2020), (GIBIN ET AL. 2021), (MYERS e MAJLUF, 1984), (SAMPAIO, 2021), (AGANETTI; MOREIRA, 2021), (HEDLUND ET AL. 2021), (MALANSKI, 2021), (PINTO E COSTA, 2019), (PROCHNOW ET AL. 2021), (SILVEIRA ET AL. 2022), (SILVA; MALAQUIAS, 2020), (GITMAN E ZUTTER ,2018).
ESTRUTURA DE CAPITAL NAS COOPERATIVAS	Estrutura de Capital nas Cooperativas	evidenciar fatores que influenciam e diferenciam a constituição da estrutura de capital das cooperativas em relação às empresas tradicionais	(REIS; MACEDO; MARQUES, 2021), (NEUBERGER ET AL. 2020), (XAVIER; DE SOUZA, 2020), (MILANI ET AL. 2020), (TRISTÃO ET AL. 2019), (SILVEIRA ET AL. 2022), (HEDLUND ET AL. 2021), (MARQUES ET AL. 2023).
	Cenário Econômico e Riscos Financeiros		(MILANI ET AL. 2020), (SOUZA, 2019), (FERREIRA ET AL. 2021), (MARQUES ET AL. 2023), (REIS; MACEDO; MARQUES, 2021), (RIBEIRO; RIZZO; SCARAUSE, 2020), (SILVA; MALAQUIAS, 2020).
	Cultura Cooperativista e Participação dos Membros		(AVELAR; DE SOUZA; AMARAL, 2019), (FRIZON; FRIZON; BEDIN, 2020), (SILVEIRA ET AL. 2022), (TRISTÃO ET AL. 2019), (MILANI ET AL. 2020).
	Regulação e Normas Cooperativistas		(REIS; MACEDO; MARQUES, 2021), (FERREIRA ET AL. 2021), (SILVA; MALAQUIAS, 2020), (BIALOSKORSKI NETO, 2012), (STEFFENS, 2023), (MARQUES ET AL. 2023), (RIBEIRO; RIZZO; SCARAUSI, 2020), (AGANETTI; MOREIRA, 2021), (BARBOSA ET AL., 2023).
	Fontes de Financiamento		(DOS SANTOS ET AL. 2022), (SCHAEFER; BITTENCOURT; FERRAZ, 2022), (DE MELLO ET AL. 2021), (LONDERO ,2020), (KUNZ ET AL. 2021), (TRISTÃO ET AL. 2019), (MAFFINI; WAKULICZ; ALBERTI, 2020), (MILANI ET AL. 2020).
GESTÃO FINANCEIRA EM COOPERATIVAS	Indicadores de desempenho econômico-financeiros	fornecer métricas para avaliação da saúde financeira e eficiência operacional de uma empresa.	(XAVIER; DE SOUZA, 2020), (NEUBERGER ET AL. 2020), (REIS; MACEDO; MARQUES, 2021), (MATARAZZO, 2010), (DE MOURA; SANTOS; CONCEIÇÃO, 2019), (MARION, 2007),

			(SANT'ANA, 2018), (RIBEIRO; RIZZO; SCARAUSI, 2020), (REIS; RITTA; FABRIS, 2015), (DOS SANTOS ET AL. 2022), (CARARO; IMLAU, 2019), (DAMODARAN ,2010), (ALIANÇA COOPERATIVA INTERNACIONAL ,2013), (SCHAEFER; BITTENCOURT; FERRAZ, 2022), (GITMAN; ZUTTER, 2018), (SILVEIRA ET AL., 2022), (MILANI ET AL. ,2020).
	Impacto da Estrutura de Capital na Gestão Financeira	apontar a influência da estrutura de capital na gestão, no financiamento e na estabilidade das cooperativas.	(KUNZ ET AL. 2021), (BRIGHAM E EHRHARDT, 2018), (AGANETTI; MOREIRA, 2021), (SOUZA, 2019), (MILANI ET AL. 2020), (MARQUES ET AL. 2023), (RIBEIRO; RIZZO; SCARAUSI, 2020), (SILVEIRA ET AL. 2022), (TRISTÃO ET AL. 2019), (HEDLUND ET AL. 2021), (CARARO; IMLAU, 2019), (DOS SANTOS ET AL. 2022), (DE MOURA; SANTOS; CONCEIÇÃO, 2019), (XAVIER; DE SOUZA, 2020), (NEUBERGER ET AL. 2020).
	Sustentabilidade, Desafios e Tendências	enfatizar o papel da estrutura de capital das cooperativas para garantir sustentabilidade e superação de desafios	(KUNZ ET AL. 2021), (AVELAR; DE SOUZA; AMARAL, 2019), (FRIZON; FRIZON; BEDIN, 2020), (XAVIER; DE SOUZA, 2020), (DE MOURA; SANTOS; CONCEIÇÃO, 2019), (NEUBERGER ET AL. 2020), (DE MELLO ET AL. 2021), (RIBEIRO; RIZZO; SCARAUSI, 2020), (AGANETTI; MOREIRA, 2021), (SILVA; MALAQUIAS, 2020), (REIS; MACEDO; MARQUES, 2021).

Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Essa síntese teórica, ao integrar os conceitos-chave sobre estrutura de capital e gestão financeira no contexto das cooperativas agropecuárias, incluindo a perspectiva de teorias como a Pecking Order Theory e a Trade-off Theory, serviu como base para orientar a seleção dos elementos e indicadores a serem coletados e analisados na etapa metodológica. Dessa forma, a partir dessa fundamentação, o estudo se aprofundou na análise dos dados coletados por meio de demonstrações financeiras (análise documental) e entrevistas semiestruturadas, focando na análise de indicadores financeiros específicos relacionados à estrutura de capital e nas percepções, práticas e decisões da gestão financeira sobre o uso desses indicadores, buscando gerar insights relevantes para a gestão e o desenvolvimento do setor.

3. MÉTODO DE PESQUISA

Neste capítulo, são descritos em detalhes o método de pesquisa utilizado para analisar como os indicadores de estrutura de capital das cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul são utilizados nas decisões da gestão financeira. São abordados a justificativa da escolha do método, os procedimentos de coleta de dados, a seleção de amostras e as estratégias de análise de dados. Este capítulo fornece uma visão abrangente de como o estudo foi conduzido e das etapas envolvidas, apresentando o seu delineamento, a unidade de análise e sujeitos da pesquisa, bem como o seu contexto, as técnicas de coleta e de análise de dados.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Neste estudo foi utilizado, como natureza da pesquisa, a abordagem qualitativa de caráter exploratório e descritivo. A esfera da pesquisa foi formada por 4 cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul registradas na OCERGS e que possuíam o faturamento acima de 2 bilhões de reais no ano de 2022, para que todas estejam enquadradas num mesmo patamar de tamanho e por consequencia possuírem representatividade no estado. Os dados coletados foram provenientes de Balanço Patrimonial, Demonstração de Sobras ou Perdas e as notas explicativas do ano de 2023 fornecidas pelas cooperativas, assim como por meio de entrevistas aos gestores financeiros dessas cooperativas.

Considerando o problema de pesquisa e os objetivos norteadores deste trabalho, o delineamento metodológico do estudo tem natureza qualitativa e nível descritivo. Pesquisas descritivas, conforme a nomenclatura, visam primordialmente a descrição de um fenômeno, bem como o estabelecimento de uma relação entre as variáveis (GIL, 2017). Isso se encaixa aos objetivos da pesquisa, uma vez que se buscou entender como os indicadores de estrutura de capital são utilizados nas decisões da gestão financeira das cooperativas agropecuárias gaúchas, considerando a complexidade das variáveis envolvidas no processo.

Para estudos qualitativos, a amostragem não requer tanto rigor estatístico, uma vez que o pesquisador seleciona os elementos a que tem mais facilidade de acesso. Além desse aspecto, a pesquisa qualitativa se baseia na escolha de casos que maximizem a chance de responder à pergunta de pesquisa (FLYVBJERG,

2006). Complementando, Silveira e Córdova (2009) citam que a pesquisa qualitativa está relacionada com o aprofundamento da compreensão de um grupo social, buscando explicar o porquê das coisas, tentando apreender a totalidade do contexto de quem está vivenciando a situação.

Ainda, segundo Minayo (2001), o estudo de natureza qualitativa se caracteriza por navegar no universo dos significados, motivos, aspirações, crenças, valores e atitudes, correspondendo a uma análise mais profunda das relações e fenômenos que não podem ser reduzidos apenas ao julgamento de variáveis.

Considerando que o tema é subjetivo, complexo e influenciado pelo contexto, a metodologia escolhida para maximizar a profundidade das informações e percepções foi o estudo de casos múltiplos – ou estudo multicaso. Yin (2015) classifica os estudos de caso como explicativos, exploratórios ou descritivos, diferenciando-os entre estudos de caso únicos, holísticos e estudos de casos múltiplos.

Para Gil (2017), o estudo de caso é uma modalidade de pesquisa amplamente utilizada nas ciências biomédicas e sociais. O estudo de caso consiste em estudar profundamente e de forma exaustiva um ou poucos objetos, de forma que permita obter conhecimentos amplos e detalhados do mesmo, tarefa praticamente impossível mediante os outros tipos de delineamentos considerados.

De acordo com Yin (2015), o estudo de caso representa uma investigação empírica peculiar, direcionada a um fenômeno contemporâneo imerso em seu contexto real, especialmente quando as fronteiras entre o fenômeno e o ambiente carecem de clareza. Gil (2017) amplia essa definição, caracterizando-o como uma análise aprofundada de uma entidade específica, como um programa, instituição, sistema educativo, pessoa ou unidade social, focalizando o entendimento detalhado do "como" e "porquê" de uma situação presumivelmente singular em múltiplos aspectos. Flyvbjerg (2006) acrescenta que essa abordagem contribui para a compreensão da presença de determinados fenômenos em um grupo específico ou para a variação desses fenômenos entre diferentes casos.

Pesquisas orientadas por perguntas do tipo “por quê” ou “como”, voltadas a fenômenos contemporâneos e que não requerem controle sobre eventos comportamentais, são adequadamente conduzidas por meio da estratégia de estudo de caso. Nessa abordagem, os estudos de casos múltiplos são considerados mais robustos e favorecem generalizações mais amplas, embora exijam maior

investimento de tempo e recursos. Esses estudos podem adotar um enfoque incorporado, com múltiplas unidades de análise, ou holístico, que observa o fenômeno em sua totalidade. Assim, optou-se por um estudo de casos múltiplos pela possibilidade de se obter evidências mais consistentes e confiáveis do que em estudos de caso único (YIN, 2015).

O nível de pesquisa deste projeto possui caráter exploratório e descritivo. Os estudos exploratórios permitem ao investigador aumentar sua experiência em torno de determinado problema. O pesquisador parte de uma hipótese e aprofunda seu estudo nos limites de uma realidade específica, buscando antecedentes e maior conhecimento para, em seguida, planejar uma pesquisa descritiva ou de um tipo experimental. Estudos de caso descritivos objetivam aprofundar a descrição de determinada realidade (Trivinõs, 1987).

Segundo Gil (2017) a descritiva almeja identificar e descrever as variáveis trabalhadas e a pesquisa exploratória pretende tornar o problema mais explícito e averiguar a relação entre os fatores.

O quadro 4 apresenta o resumo metodológico, iniciando pelo objetivo geral, posteriormente pelos objetivos específicos e detalhando informações relevantes a cada um, que justificam os procedimentos de coleta e de análise dos dados utilizados, também retratados no quadro. A fundamentação da escolha desses procedimentos será apresentada a seguir. O desenho de pesquisa, tal como descreve Yin (2015), tem o objetivo de concretizar o estudo, evitando que as evidências obtidas não remetam às questões iniciais.

Quadro 4: Resumo Metodológico

RESUMO METODOLÓGICO				
Objetivo Geral	**Objetivos Específicos**	**Detalhamento das Informações**	**Técnica de Coleta de Dados**	**Técnica de Análise dos Dados**
Analisar como os indicadores de estrutura de capital das cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul são utilizados nas decisões da gestão financeira.	a) Analisar as demonstrações contábeis e identificar a estrutura de capital das cooperativas	Através da análise das demonstrações contábeis busca-se chegar aos indicadores de rentabilidade, liquidez, solvência e endividamento o que demonstra a composição da estrtura de capital e saúde financeira da organização	Análise documental de materiais fornecidos pelos sujeitos de pesquisa	Análise de conteúdo, cálculo dos indicadores, rotulagem e codificação de todos os dados.
	b) Identificar as variáveis de gestão financeira presentes nessas cooperativas	Identificar as decisões de gestão financeira tomadas através da identificação da escolha de investimentos e fontes de financiamentos, pode mostrar como as cooperativas selecionadas utilizam suas estrturas em prol de suas estratégias.	Entrevistas semiestruturadas e análise documental.	Análise de conteúdo, com utilização da ferramenta TurboScribe para transcrição das entrevistas
	c) Avaliar a influência das variáveis da estrutura de capital nas decisões de gestão financeira das cooperativas.	Busca-se entender como os indicadores de estrutura de capital estão sendo utilizados e quais decisões de gestão financeira estão ligados a essa análise.	Entrevistas semiestruturadas e análise documental.	Análise de conteúdo, triangulação dos dados coletados
	d) Sugerir práticas de gestão financeira que estejam alinhadas com a estrutura de capital	Busca-se indicar, através do ponto de vista extraído dos casos estudados, ações que otimizem o uso da estrutura de capital existente para obtenção de resultados positivos e melhora da saúde financeira da cooperativa	Entrevistas semiestruturadas e análise documental.	Análise de conteúdo, com utilização da ferramenta TurboScribe para transcrição das entrevistas, triangulação dos dados coletados

Fonte: Elaborado pela autora (2025).

3.2 UNIDADES DE ANÁLISE E SUJEITOS DE PESQUISA

Segundo Baxter e Jack (2008), a determinação da unidade de análise pode ser um desafio mesmo para pesquisadores experientes. O caso é definido como algum tipo de fenômeno que está ocorrendo em um contexto limitado.

Com relação à seleção dos casos escolhidos para a presente pesquisa, o critério escolhido comtempla 4 cooperativas agropecuárias gaúchas associadas à FECOAGRO e a OCERGS que possuíam um faturamento no ano de 2022 acima de 2 bilhões de reais. Este critério foi utilizado para identificar cooperativas de grande porte e com significativa representatividade no estado. A escolha final das quatro cooperativas ocorreu por critérios de acessibilidade da pesquisadora, receptividade das organizações e diversidade em sua composição patrimonial.

As cooperativas que participaram do presente estudo possuem grande expressividade no estado do Rio Grande do Sul, tanto pelo seu faturamento em 2022, superior a 2 bilhões de reais, quanto por seu histórico de atuação e promoção do desenvolvimento regional onde estão inseridas. Embora apresentem particularidades, foi possível verificar uma similaridade geral entre seus ramos de negócio, o que, em conjunto com o critério de porte financeiro, propiciou a comparabilidade entre elas para fins deste estudo de caso múltiplo. As cooperativas agropecuárias atuam em diversos segmentos essenciais para o agronegócio, como o recebimento, armazenagem e comercialização de grãos, assistência agronômica, comercialização de insumos, e podem envolver atividades como industrialização (por exemplo, fábricas de rações), supermercados, postos de combustíveis, entre outros.

Para melhor visualização e compreensão do perfil operacional das quatro cooperativas selecionadas como unidades de análise para este estudo de caso múltiplo, o Quadro 5, apresenta uma síntese de suas principais áreas de atuação e se realizam atividades de industrialização em sua estrutura. Essas características operacionais são relevantes, uma vez que influenciam diretamente a estrutura de capital e as decisões financeiras das cooperativas.

Quadro 5 – Perfil Opeacional das Cooperativas

Negócios	Cooperativa A	Cooperativa B	Cooperativa C	Cooperativa D
Grãos	X	X	X	X
Industrialização	X	X	X	X
Insumos	X	X	X	X
Leite	X	X	X	
Peças	X	X	X	X
Postos (Combustíveis)	X		X	X
Sementes	X	X	X	X
Supermercados	X	X	X	X
Veterinária	X	X	X	X

Fonte: Elaborado pela autora (2025).

No que se refere aos dados utilizados para a análise financeira, o foco deste estudo recaiu sobre os dados referentes ao ano de 2023, provenientes das demonstrações contábeis e notas explicativas fechadas e auditadas, que foram solicitadas e disponibilizadas pelas cooperativas selecionadas.

Segundo Holanda, Ribeiro e Jesus (2020) o Método do Estudo de Caso consegue evidências a partir de seis fontes de dados: documentos, registros de arquivos, entrevistas, observação direta, observação do participante e artefatos físicos e cada uma dessas fontes requer habilidades específicas e procedimentos metodológicos específicos.

Para complementar a análise dos dados documentais, foram realizadas entrevistas individuais com os gestores financeiros das quatro cooperativas, selecionados por meio de consulta à estrutura organizacional das cooperativas por ocuparem cargos com poder de decisão na gestão financeira. As entrevistas ocorreram presencialmente nas instalações de três cooperativas e uma remotamente via Teams. O quadro 6 sintetiza o perfil dos entrevistados.

Quadro 6 – Perfil dos Entrevistados

Cooperativa	Entrevistado	Cargo	Tempo de Cooperativa
Cooperativa A	A	Gerente Administrativo Financeiro	33 anos
Cooperativa B	B	Superintendente	23 anos
Cooperativa C	C	Diretor Executivo	16 anos
Cooperativa D	D	Diretor Administrativo	36 anos

Fonte: Elaborado pela autora (2025).

3.3 TÉCNICA DE COLETA DE DADOS

Conforme indica Yin (2015) o uso de várias fontes de evidências permite ao pesquisador uma ampla diversidade de questões, trazendo a convergência como vantagem, em um processo de triangulação. Dessa forma as revelações de um estudo de caso são mais concludentes ao basearem-se nessas várias fontes de informações.

Potenciais fontes de dados poderão ser: documentação, registros de arquivamento, entrevistas, artefatos físicos, observações diretas e observação participante, entre outras. Portanto, uma estratégia básica que pode ser usada e serve para apoiar o princípio na pesquisa de estudo de caso de que os fenômenos

sejam vistos e explorados a partir de múltiplas perspectivas é a triangulação de fontes de dados, de tipos de dados e de pesquisadores (BAXTER, JACK, 2008).

A definição da técnica de coleta adequada é de suma importância em estudos qualitativos, uma vez que esta natureza de pesquisa é utilizada para obter significados descritivos por trás de construtos psicológicos (CRICK, 2020).

Para este estudo, foram utilizadas a triangulação de técnicas de coleta e de fontes. A coleta de dados envolveu a aplicação de um roteiro de perguntas em forma de entrevistas semiestruturadas com profissionais das cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul. Os entrevistados foram selecionados por ocuparem cargos de gestores financeiros ou funções equivalentes, o que garante que tenham poder de decisão na gestão financeira da cooperativa em que atuam e conhecimento suficiente para responder às questões apresentadas. Minayo (2001) corrobora com o entendimento de que a entrevista é o procedimento mais frequentemente utilizado em pesquisas de cunho qualitativo, onde o investigador procura obter informações através da fala dos indivíduos.

Em conjunto às entrevistas, foi utilizada uma intensa análise documental das informações financeiras disponibilizadas pelas cooperativas participantes do estudo. Essas informações correspondem especificamente ao Balanço Patrimonial, Demonstração de Sobras ou Perdas e as notas explicativas fechadas e auditadas do ano de 2023, com intuito de aumentar a evidência das outras fontes (YIN, 2015). Segundo Gil (2017), a consulta a fontes documentais é imprescindível em qualquer estudo de caso.

A coleta de dados foi definida visando a possibilidade de triangulação como ferramenta de verificação dos pontos convergentes e divergentes apresentados da coleta de dados, visando a melhor compreensão de como as variáveis da estrutura de capital das cooperativas agropecuárias gaúchas são utilizadas nas decisões de gestão financeira. Dessa forma para as entrevistas semiestruturadas foi utilizado um roteiro pré-definido de 13 questões, conforme consta no APÊNDICE A. As entrevistas, tiveram uma duração entre 40 minutos e 1 hora e 15 minutos e foram gravadas para posterior análise. As entrevistas realizadas presencialmente foram transcritas com o auxílio da ferramenta TurboScribe, respeitando as limitações da versão gratuita disponível no site (www.turboscribe.ia). A entrevista conduzida por meio da plataforma Teams foi transcrita automaticamente pela própria plataforma, as transcrições foram cuidadosamente analisadas a fim de evitar quaisquer distorções

no conteúdo das respostas, também foram realizadas as análises documentais das demonstrações fornecidas pelas cooperativas através dos entrevistados.

3.4 PROCEDIMENTOS E ANÁLISE DOS DADOS

Segundo Yin (2015), a análise de dados é a etapa mais desafiadora de uma pesquisa, pois é o momento em que as evidências coletadas são examinadas, categorizadas, classificadas, testadas e, se necessário, recombinadas.

Os dados qualitativos obtidos por meio de entrevistas foram submetidos à técnica de análise de conteúdo, com o objetivo de identificar padrões emergentes e categorizar como respostas de forma sistemática. Esse método interpretado compreendeu as informações fornecidas pelos entrevistados, evidenciando tendências e relações relevantes para o estudo.

Segundo Prodanov e Freitas (2013), uma combinação de métodos qualitativos e descritivos em estudos de caso múltiplos possibilita uma compreensão mais aprofundada das relações entre a estrutura de capital e as decisões de gestão financeira. Dessa forma, a análise qualitativa adotada neste estudo buscou garantir o rigor metodológico, permitindo a proteção de inferências consistentes a partir dos depoimentos dos participantes.

Para Moraes (1999), o método da análise de conteúdo é um processo composto por cinco etapas:

1 - Preparação das informações: o primeiro passo é identificar as diferentes amostras de informação que serão analisadas. Em seguida, é necessário iniciar o processo de codificação dos materiais, estabelecendo um código que permita identificar rapidamente cada elemento da amostra de depoimentos ou documentos.

2 - Transformação do conteúdo em unidades (Unitarização): definir a unidade de análise que será submetida à classificação. Em seguida, é preciso reler todos os materiais e identificar e isolar cada uma das unidades de análise. Por fim, é preciso definir as unidades de contexto.

3 - Classificação das unidades em categorias (Categorização): agrupar dados em categorias, com base em critérios previamente estabelecidos, é um processo de redução de dados que ocorre de forma cíclica e circular. As categorias devem ser válidas, exaustivas e homogêneas.

4 – Descrição: resumo que apresenta o conjunto de significados presentes nas diversas unidades de análise, agrupadas em categorias.

5 – Interpretação: atingir uma compreensão mais aprofundada do conteúdo das mensagens por meio da inferência e interpretação.

Segundo Holanda, Ribeiro e Jesus (2020) a análise de dados consiste em examinar, classificar em tabelas, categorizar, ou, do contrário, recombinar evidências tendo em vista proposições iniciais de um estudo de caso. Ainda Bardin (2011) propõe uma outra forma de categorizar as etapas da análise de dados, dividindo-as em três fases:

1 - Pré-análise: fase em que se organiza o material a ser analisado com o objetivo de torná-lo operacional, sistematizando as ideias iniciais.

2 - Exploração do material: exploração do material com a definição de categorias e a identificação das unidades de registro e das unidades de contexto nos documentos, para classificar e agrupar os elementos, orientados pelos referenciais teóricos e análise das transcrições das entrevistas.

3 - Tratamento dos resultados, inferência e interpretação: condensação e ênfase das informações para análise, resultando nas interpretações inferenciais; é o momento da intuição, da análise reflexiva e crítica.

Para a análise dos dados coletados, empregou-se a técnica de análise de conteúdo. Os documentos e demonstrações contábeis do ano de 2023 fornecidos pelas cooperativas foram cuidadosamente examinados e submetidos a um processo de organização, exploração e categorização. A análise dos indicadores econômicos e financeiros calculados a partir dessas demonstrações foi realizada com base em categorias de análise definidas *a priori*, permitindo uma avaliação estruturada da gestão financeira e da estrutura de capital das cooperativas.

As entrevistas realizadas para os estudos de caso foram submetidas a uma análise qualitativa aprofundada. Primeiramente, as entrevistas foram transcritas na íntegra, garantindo que todas as informações fossem capturadas de forma precisa. Em seguida, foi realizado um processo de codificação, que consiste na separação do texto ou dados em pequenas categorias de informação, buscando evidências a partir dos dados coletados no estudo e atribuindo-lhes um rótulo (CRESWELL, 2014). Nesse caso, a análise de conteúdo das entrevistas resultou na criação de categorias de análise *a posteriori*, ou seja, formuladas com base nas informações

emergentes dos próprios relatos dos entrevistados. Isso permitiu a organização dos dados e a identificação de relações e significados subjacentes.

Por fim, os estudos de caso foram comparados, destacando semelhanças e diferenças entre as cooperativas para compreender de forma mais ampla o uso de indicadores de estrutura de capital. Essa análise comparativa permitiu identificar tendências comuns e particularidades que influenciaram a tomada de decisão no setor.

3.5 CATEGORIAS DE ANÁLISE

Este subcapítulo detalha as categorias de análise utilizadas no presente estudo, delineando os parâmetros teóricos e empíricos que orientaram a interpretação dos dados. As categorias foram condicionadas com base na fundamentação teórica e nas necessidades específicas da pesquisa, visando compreender os determinantes da estrutura de capital das cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul e como eles influenciam as decisões financeiras da gestão financeira.

As categorias de análise são construções analíticas fundamentais para organizar e interpretar os dados de forma estruturada. Segundo Gil (2017), a definição clara dessas categorias é essencial para assegurar consistência e profundidade na investigação. Neste estudo, as categorias foram delineadas com base na literatura sobre estrutura de capital, cooperativismo e gestão financeira, com destaque para as teorias *Pecking Order Theory* (POT) e *Trade-off*.

Essas teorias não apenas fundamentaram teoricamente a pesquisa, como também orientaram a escolha dos indicadores financeiros analisados documentalmente, especialmente os relacionados ao endividamento e à composição do capital. Além disso, serviram como referência para interpretar as percepções dos gestores quanto às práticas de decisão financeira, como endividamento, investimentos e distribuição de sobras, permitindo o contraste entre teoria e prática.

Para uma abordagem analítica mais abrangente, definiram-se duas categorias principais: análise documental e análise das entrevistas. A primeira, apresentada no Quadro 7, foca nos indicadores econômico-financeiros das cooperativas, obtidos a partir de suas demonstrações contábeis. A segunda, descrita no Quadro 8,

aprofunda a compreensão sobre a aplicação prática dos indicadores de estrutura de capital nas decisões dos gestores financeiros.

Quadro 7: Categorias de Análise Documental

Categoria	Indicadores	Objetivo Específico
Rentabilidade	Retorno sobre Ativos (ROA)	a) Analisar as demonstrações contábeis e identificar a estrutura de capital das cooperativas
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	
	Margem líquida	
	EBITDA	
Liquidez/Solvência	Índice de liquidez geral	
	Índice de liquidez corrente	
	Índice de liquidez seca	
	Índice de cobertura de juros	
	Índice de Solvência Geral	
Endividamento e Estrutura de Capital	Endividamento Total	
	Endividamento de Longo Prazo	
	Participação de Capitais de Terceiros	
	Endividamento Financeiro	
	Imobilização de Capital Próprio	
	Alavancagem Financeira	
Outros	Giro dos estoques	
	Prazo médio de recebimento	
	Prazo médio de pagamento	
	Dispêndios e Despesas Operacionais	

Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Quadro 8: Categorias de Análise das Entrevistas

Categoria	Objetivos Espeíficos
Indicadores utilizados pela gestão financeira	b) Identificar as variáveis de gestão financeira presentes nessas cooperativas e c) Avaliar a influência das variáveis da estrutura de capital nas decisões de gestão financeira das cooperativas.
Tomada de decisões através do uso dos indicadores	
Limitações do Uso dos Indicadores	

Fonte: Elaborado pela autora (2025).

As categorias apresentadas nos quadros acima foram utilizadas para orientar a análise dos dados, buscando responder às questões de pesquisa e compreender a relação entre estrutura de capital e gestão financeira nas cooperativas agropecuárias. A aplicação dessas categorias possibilitou a identificação de padrões e divergências nas estratégias financeiras, contribuindo para a construção de um referencial teórico-empírico sobre o tema.

3.6 PROCEDIMENTOS ÉTICOS RELACIONADOS À PESQUISA

Todo e qualquer dado coletado, seja qualitativo ou quantitativo, foi tratado com estrita confidencialidade. Todos os participantes, profissionais e gestores financeiros das cooperativas, tiveram suas identidades preservadas, garantindo anonimato. Todos os participantes foram devidamente informados sobre os objetivos da pesquisa, os procedimentos envolvidos e os possíveis impactos da sua participação. Eles foram convidados a participar voluntariamente, com a compreensão de que podem retirar seu consentimento a qualquer momento, sem qualquer prejuízo ou penalização.

A Carta de Anuência para Autorização da Pesquisa foi apresentada às cooperativas agropecuárias que concordaram em participar da pesquisa. A Carta de Anuência descreve detalhadamente os objetivos da pesquisa, os procedimentos envolvidos e a finalidade dos dados coletados. As cooperativas foram convidadas a conceder sua autorização formal para a realização da pesquisa. Os nomes das cooperativas participantes foram preservados conforme foi acordado pela pesquisadora com os participantes das entrevistas.

Para os profissionais das cooperativas que participaram da entrevista, o TCLE - Termo de Consentimento Livre e Esclarecido foi apresentado, lido e realizada a coleta de sua assinatura o que serviu como indicativo de seu consentimento informado e voluntário, o documento detalhado consta no Apêndice B. Este termo detalha minuciosamente os objetivos da pesquisa, os procedimentos de coleta de dados, os direitos dos participantes e a garantia de confidencialidade dos dados coletados.

4. RESULTADOS DA PESQUISA

A seguir, serão apresentados os principais resultados da pesquisa, estruturados em quatro seções que articulam os dados coletados a partir do método de estudo de caso múltiplo, utilizado para realizar a triangulação entre as informações provenientes das demonstrações financeiras e das entrevistas.

Primeiramente, será abordada a análise dos indicadores financeiros extraídos das demonstrações fornecidas pelas cooperativas, incluindo métricas de rentabilidade, liquidez, solvência, endividamento e outros indicadores operacionais. Essa análise documental foi complementada pelas percepções qualitativas obtidas nas entrevistas, detalhadas na seção seguinte, onde se investigou quais indicadores são utilizados pelas cooperativas para a gestão financeira, além de explorar aspectos como a tomada de decisões, gerenciamento de riscos e políticas financeiras.

A partir da triangulação dos dados, propõe-se a discussão dos resultados, onde se expõe a comparação dos indicadores financeiros com os relatos dos entrevistados para identificar convergências e divergências, bem como se traz a avaliação do impacto da estrutura de capital na gestão financeira e os desafios enfrentados pelas cooperativas agropecuárias. Por fim, são apresentadas as sugestões de melhores práticas fundamentadas na análise dos casos estudados, visando otimizar a estrutura de capital, a gestão de riscos e a tomada de decisões estratégicas.

4.1 ANÁLISE DOS INDICADORES FINANCEIROS

A análise de indicadores financeiros é fundamental para avaliar a saúde econômica e a eficiência operacional de uma organização. Em cooperativas agropecuárias, esta análise ganha relevância, pois os resultados financeiros refletem não apenas a sustentabilidade da organização, mas também o impacto direto na vida de seus associados, que desempenham múltiplos papéis como proprietários, fornecedores e clientes. Nesse contexto, a mensuração de indicadores financeiros é essencial para a tomada de decisões estratégicas, fornecendo insights sobre a rentabilidade, a liquidez, a solvência e o nível de endividamento das cooperativas (MATARAZZO, 2010).

Segundo Bialoskorski Neto (2012) as cooperativas enfrentam desafios exclusivamente relacionados à natureza coletiva de sua gestão, como a difusão de direitos de propriedade e o alinhamento de interesses entre os membros. Esses fatores são essenciais para o uso de análises financeiras confiáveis para garantir a transparência e a eficiência na gestão dos recursos. Além disso, conforme Sampaio (2021), os indicadores financeiros funcionam como ferramentas críticas para ajustar estratégias operacionais em resposta a mudanças no ambiente interno e externo.

As cooperativas participantes atuam em um cenário marcado pela volatilidade de preços agrícolas, dependência climática e alta concorrência no mercado. Diante desse cenário, a adoção de uma gestão financeira fundamentada em indicadores robustos permite que às cooperativas não apenas alcancem resultados, mas também cumpram seu papel social de promoção do desenvolvimento econômico e social das comunidades onde estão inseridas (SILVEIRA et al., 2022).

Este capítulo se propõe a interpretação dos indicadores financeiros dessas cooperativas a partir de quatro categorias principais: rentabilidade, liquidez e solvência, endividamento e estrutura de capital e outros indicadores. A análise busca identificar pontos fortes e vulnerabilidades em cada organização, oferecendo um panorama abrangente que serve como base para reflexões. As fórmulas utilizadas no cálculo dos indicadores podem ser observadas no APÊNDICE C.

Para fornecer uma visão consolidada e facilitar a compreensão dos resultados quantitativos obtidos a partir dessas categorias, apresenta-se a seguir um quadro resumo com todos os indicadores calculados, servindo como base para a posterior discussão e triangulação com as percepções dos gestores. Estes indicadores oferecem uma perspectiva quantitativa fundamental para avaliar a aplicação e influência da estrutura de capital nas decisões de gestão financeira das cooperativas agropecuárias.

Quadro 9 – Indicadores Calculados

Categoria	Indicador	Cooperativa A	Cooperativa B	Cooperativa C	Cooperativa D
Rentabilidade	Retorno sobre Ativos (ROA)	3,67%	4,21%	5,28%	3,45%
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	6,76%	15,35%	13,96%	9,56%
	Margem líquida	0,50%	5,40%	1,42%	2,60%
	EBITDA	149.203.342	179.884.863	75.624.085	65.501.844

Liquidez/Solvência	Índice de liquidez geral	0,80	1,48	1,01	1,34
	Índice de liquidez corrente	1,01	1,67	1,04	1,59
	Índice de liquidez seca	0,83	1,06	0,65	1,01
	Índice de cobertura de juros	0,65	34,77	1,69	5,22
	Índice de Solvência Geral	1,09	1,82	1,28	1,66
Endividamento e Estrutura de Capital	Endividamento Total	91,80%	53,70%	77,93%	60,30%
	Endividamento de Longo Prazo	29,50%	10,40%	6,65%	9,80%
	Participação de Capitais de Terceiros	1116,33%	121,69%	353,31%	151,81%
	Composição do Endividamento	33,80%	6,10%	15,17%	12,90%
	Imobilização de Capital Próprio	323,72%	45,44%	95,26%	47,77%
	Alavancagem Financeira	7,07	1,03	3,00	2,35
Outros	Giro dos estoques	33	80	52	81
	Prazo médio de recebimento	119	62	126	94
	Prazo médio de pagamento	121	111	130	112
	Dispêndios Operacionais	8,90%	8,10%	7,50%	8,10%

Fonte: Elaborado pela autora (2025).

4.1.1 Rentabilidade

A rentabilidade, métrica fundamental na avaliação do desempenho de uma cooperativa, revela a eficiência na geração de sobras e lucros a partir de seus ativos e capital investido. A análise da rentabilidade, conforme preconizado por Gitman e Zutter (2018), abrange indicadores chave como o Retorno sobre Ativos (ROA) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). Estes indicadores proporcionam insights valiosos sobre o desempenho econômico da cooperativa e a eficácia na utilização de seus recursos.

Adicionalmente, a presente pesquisa aprofunda a análise da rentabilidade no contexto específico das cooperativas, incorporando indicadores complementares

como a Margem Líquida e o EBITDA. A Margem Líquida, ao evidenciar a relação entre a sobra ou lucro líquido e os ingressos e receita total, permite avaliar a capacidade da cooperativa em gerar sobras após a dedução de todos os custos e dispêndios. O EBITDA, por sua vez, ao representar o lucro ou sobras antes de juros, impostos, depreciação e amortização, possibilita uma análise mais precisa da capacidade operacional da cooperativa em gerar resultados.

A análise conjunta do ROA, ROE, Margem Líquida e EBITDA, portanto, oferece uma perspectiva abrangente e aprofundada da rentabilidade da cooperativa, permitindo a identificação de pontos fortes e fracos na gestão financeira e operacional.

4.1.1.1 Retorno sobre Ativos (ROA)

O Retorno sobre Ativos (ROA) é um dos principais indicadores financeiros para avaliar a eficiência da gestão de recursos de uma organização. Em cooperativas agropecuárias, esse indicador torna-se ainda mais relevante, pois reflete diretamente a capacidade da entidade em converter seus ativos em resultados financeiros sustentáveis para os cooperados (GITMAN e ZUTTER, 2018).

Os resultados obtidos demonstram variações significativas entre as cooperativas analisadas. A Cooperativa C se destaca com o maior ROA (5,28%), indicando uma gestão eficiente dos ativos na geração de sobras. A Cooperativa B (4,21%) também apresenta um bom desempenho, enquanto a Cooperativa A (3,67%) e a Cooperativa D (3,45%) possuem valores mais modestos, sugerindo uma menor capacidade de conversão dos ativos em sobras.

Conforme apontado por Damodaran (2010), um ROA mais elevado sugere maior eficiência na utilização de ativos para gerar retorno financeiro. No entanto, um ROA baixo pode indicar necessidade de ajustes na gestão operacional e não controle de custos para melhorar a rentabilidade da cooperativa.

4.1.1.2 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) avalia a rentabilidade do capital investido pelos cooperados e mede a capacidade da cooperativa de gerar valor a partir de seus recursos próprios. Esse indicador é fundamental para entender o nível

de retorno oferecido aos membros da cooperativa, impactando diretamente a atratividade do modelo cooperativo (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2015). Esse indicador é crucial para entender a eficiência financeira da entidade e sua sustentabilidade a longo prazo.

A análise dos dados revela que a Cooperativa B apresenta o maior ROE (15,35%), indicando alta rentabilidade para os cooperados. A Cooperativa C também se destaca com um ROE de 13,96%. Por outro lado, a Cooperativa D (9,56%) e a Cooperativa A (6,76%) apresentam valores inferiores, o que sugere uma menor remuneração do capital dos membros e possíveis desafios na geração de valor a partir do capital próprio.

Segundo Brigham e Ehrhardt (2018), um ROE elevado pode estar associado a uma gestão financeira eficiente e ao uso adequado do capital próprio, enquanto valores reduzidos podem indicar menor eficiência na conversão do patrimônio em rentabilidade.

4.1.1.3 Margem Líquida

A Margem Líquida mede a proporção das sobras e lucro líquido em relação aos ingressos e receita total da cooperativa, sendo um indicador essencial para avaliar sua eficiência operacional e gestão de custos. Uma margem líquida mais elevada indica maior controle sobre dispêndios e despesas e maior capacidade de transformação em ingressos e receita, o que é fundamental para a estabilidade financeira da cooperativa (HELFERT, 2001).

No presente estudo, a Cooperativa B se destaca com a maior margem líquida (5,40%), demonstrando um controle eficaz dos custos operacionais. A Cooperativa D (2,60%) e a Cooperativa C (1,42%) também apresentam margens líquidas positivas, enquanto a Cooperativa A (0,50%) evidencia dificuldades na conversão de ingressos e receita em lucro ou sobra líquida, sugerindo possíveis desafios na estrutura de custos e gestão operacional.

De acordo com Schaefer, Bittencourt e Ferraz (2022), a análise da margem líquida deve considerar fatores como eficiência operacional, estrutura de custos e política de preços. Cooperativas com margens líquidas mais elevadas demonstram maior eficiência na gestão dos dispêndios e despesas, o que contribui para o aumento da rentabilidade. Por outro lado, aquelas com margens reduzidas podem

precisar revisar sua estratégia de precificação e buscar a redução de custos para melhorar sua competitividade.

4.1.1.4 EBITDA

O EBITDA é amplamente utilizado para mensurar a capacidade de geração de caixa operacional de uma empresa, sendo um indicador relevante para avaliar sua sustentabilidade financeira. Esse índice mede o desempenho da organização sem considerar despesas financeiras, impostos e depreciação, proporcionando uma visão mais clara da sua capacidade de gerar recursos internamente (DE MELLO et al. 2021).

Os resultados demonstram que a Cooperativa B (R$ 179.884.863) e a Cooperativa A (R$ 149.203.342) apresentam os maiores EBITDA, indicando forte capacidade de geração de caixa. As Cooperativas C (R$ 75.624.085) e D (R$ 65.501.844) também demonstram EBITDA positivos, mas em menor escala.

Segundo Reis, Ritta e Fabris (2015), um EBITDA elevado sugere maior capacidade da empresa de investir em crescimento e inovação, além de reduzir a dependência de capital externo. No entanto, as cooperativas com EBITDA mais baixo podem enfrentar desafios na gestão do fluxo de caixa e na alocação de recursos para expansão.

4.1.2 Liquidez e Solvência

A liquidez e a solvência são métricas fundamentais para a avaliação da capacidade financeira das cooperativas agropecuárias. Enquanto a liquidez reflete a capacidade da cooperativa de honrar seus compromissos financeiros, a solvência avalia sua capacidade de se manter financeiramente viável no longo prazo. Segundo Sant'ana (2018), os índices de liquidez permitem uma visão clara sobre a capacidade de pagamento da empresa, sendo divididos em liquidez geral, corrente e seca. Já a solvência mede a capacidade da cooperativa de cumprir suas obrigações de longo prazo, garantindo sua estabilidade financeira e a confiança dos associados (RIBEIRO, RIZZO e SCARAUSI, 2020).

A estrutura de capital das cooperativas pode influenciar significativamente sua liquidez e solvência. De acordo com Moura, Santos e Conceição (2019), uma gestão

financeira eficaz, que abrange atividades de investimento, financiamento e gestão de liquidez, é essencial para a sustentabilidade e competitividade das organizações. Nas cooperativas, a dependência excessiva de capital de terceiros pode aumentar os riscos financeiros e comprometer a sustentabilidade a longo prazo

Diante desse contexto, a análise dos indicadores de liquidez e solvência das cooperativas econômicas busca identificar suas condições financeiras e sua capacidade de enfrentar desafios econômicos.

4.1.2.1 Índice de Liquidez Geral

O índice de liquidez geral é um indicador essencial para avaliar a capacidade da cooperativa de honrar todas as suas obrigações, tanto de curto quanto de longo prazo. Esse índice é calculado pela relação entre o ativo circulante e o passivo circulante somado ao exigível a longo prazo, permitindo uma visão mais ampla da posição financeira da cooperativa. Segundo Gitman e Zutter (2018), índices de liquidez geral acima de 1 indicam que uma organização possui ativos suficientes para cobrir suas obrigações totais, enquanto valores inferiores podem sugerir dificuldades financeiras futuras.

A análise dos resultados evidencia diferenças expressivas entre as cooperativas avaliadas. A Cooperativa B apresenta o maior índice de liquidez geral (1,48), demonstrando uma boa capacidade de pagamento a longo prazo e uma estrutura financeira equilibrada. A Cooperativa D (1,34) e a Cooperativa C (1,01) possuem índices moderados, demonstrando que, embora tenham ativos suficientes para cobrir suas obrigações, possuem menor margem de segurança, enquanto a Cooperativa A (0,80) apresenta um índice inferior a 1, o que pode gerar dificuldades para cobrir suas obrigações totais.

Esses resultados reforçam a importância de uma gestão financeira equilibrada, conforme destacado por Ribeiro, Rizzo e Scarausi (2020), que apontam que índices de liquidez podem indicar vulnerabilidade financeira.

4.1.2.2 Índice de Liquidez Corrente

O índice de liquidez corrente mede a capacidade da cooperativa de quitar suas obrigações de curto prazo exclusivamente com seus ativos circulantes. Esse

indicador é fundamental para avaliar a resiliência da cooperativa frente a compromissos financeiros imediatos e flutuações no capital de giro. De acordo com Marion (2007), um índice superior a 1 sugere que uma empresa possui ativos circulantes suficientes para cobrir suas dívidas de curto prazo, enquanto valores próximos ou abaixo desse patamar indicam um possível risco de dificuldades financeiras.

Os dados revelam que todas as Cooperativas apresentaram índices superiores a 1, evidenciando uma capacidade razoável de pagamento. A Cooperativa B (1,67) e a Cooperativa D (1,59) possuem as melhores posições, evidenciando que têm mais ativos circulantes disponíveis em relação ao passivo circulante, proporcionando uma boa folga financeira e maior liquidez operacional. Já a Cooperativa A (1,01) e a Cooperativa C (1,04) apresentam índices mais baixos, enfatizando que embora tenham recursos suficientes para cumprir com suas obrigações de curto prazo, elas possuem uma menor margem de segurança.

Segundo De Moura, Santos e Conceição (2019), a manutenção de um índice de liquidez corrente adequado é essencial para evitar dificuldades financeiras inesperadas e garantir a continuidade das operações da cooperativa. Assim, cooperativas com índices mais elevados tendem a apresentar maior estabilidade operacional, reduzindo sua exposição a riscos financeiros.

4.1.2.3 Índice de Liquidez Seca

O índice de liquidez seca mede a capacidade da Cooperativa de honrar seus compromissos de curto prazo sem considerar os estoques, proporcionando uma visão mais conservadora da liquidez da empresa (SANT'ANA, 2018).

Os resultados mostram que a Cooperativa B (1,06) e a Cooperativa D (1,01) possuem índices superiores a 1, o que sugere uma boa capacidade de pagamento mesmo sem a liquidação dos estoques. A Cooperativa A (0,83) apresenta um desempenho intermediário, proporcionando alguma margem para cobrir suas obrigações sem depender da dependência dos estoques. Em contrapartida, a Cooperativa C (0,65) apresenta um índice abaixo de 1, comprometendo sua capacidade de cobrir suas obrigações sem depender da liquidação dos estoques, aumentando sua vulnerabilidade financeira.

Esses dados comprovam os achados de Ribeiro, Rizzo e Scarausi (2020), que ressaltam a importância desse indicador para avaliar o grau de dependência da empresa em relação aos estoques na manutenção de sua liquidez. Uma liquidez seca elevada reflete uma posição financeira mais segura e menor risco de inadimplência em períodos de baixa rotatividade de estoque.

4.1.2.4 Índice de Cobertura de Juros

A análise da capacidade de uma cooperativa em honrar seus compromissos financeiros é crucial para avaliar sua saúde financeira e sustentabilidade a longo prazo. Um dos indicadores mais relevantes nesse sentido é o índice de cobertura de juros, que revela a capacidade da cooperativa em gerar lucro ou sobra operacional suficiente para cobrir seus dispêndios e despesas financeiras.

Sob esta perspectiva, a análise do índice de cobertura de juros das cooperativas em estudo evidenciou diferentes graus de solidez financeira e capacidade de honrar seus compromissos com juros.

A Cooperativa B destaca-se com um índice de cobertura de juros extremamente elevado (34,77), demonstrando uma ampla capacidade de cobrir seus dispêndios e despesas financeiras com folga. Esse resultado sugere que uma cooperativa possui uma geração de lucro ou sobra operacional muito superior às suas taxas com juros, refletindo uma excelente saúde financeira e uma baixa probabilidade de dificuldades para honrar seus compromissos. Embora apresente um índice inferior, a Cooperativa D (5,22) também demonstra um desempenho robusto, evidenciando uma boa capacidade de cumprimento de suas obrigações financeiras.

Por outro lado, com um índice de cobertura de juros de 1,69, a Cooperativa C apresenta uma folga financeira menor em comparação às cooperativas B e D. Embora acima de 1, esse resultado indica uma capacidade mais limitada de cobertura de dispêndios e despesas com juros caso ocorram oscilações na geração de lucro ou sobra operacional.

Já a menor cobertura de juros entre as cooperativas comprovadas é registrada pela Cooperativa A, com um índice de 0,65, ficando abaixo de 1. Esse resultado evidencia que seu ingresso e receita operacional não é suficiente para

cobrir os encargos financeiros, tornando necessário buscar outras fontes de geração de caixa, como receitas não operacionais e receitas financeiras.

Os resultados obtidos corroboram os estudos de De Moura, Santos e Conceição (2019), que destacam que baixos índices de cobertura de juros podem indicar um risco elevado de endividamento excessivo, comprometendo a estabilidade financeira da cooperativa. Além disso, conforme apontado por Dos Santos et al. (2022), esse indicador é fundamental para avaliar a solidez financeira da organização, permitindo identificar aquelas com maior segurança econômica e aquelas mais suscetíveis a dificuldades financeiras. Cooperativas com índices mais elevados demonstram maior resiliência e capacidade de gerar resultados positivos, garantindo estabilidade para suas operações e membros.

4.1.2.5 Índice de Solvência Geral

O índice de solvência geral avalia a capacidade da Cooperativa de honrar todas as suas obrigações, considerando seus ativos totais. Um índice superior a 1 indica uma posição financeira mais estável e menor risco de insolvência (REIS, RITTA e FABRIS, 2015).

Neste contexto, a análise da solvência das cooperativas em estudo revela que todas apresentam índices superiores a 1, indicando uma condição financeira positiva. Este resultado sugere que as cooperativas possuem ativos suficientes para quitar suas dívidas e obrigações, demonstrando solidez financeira. No entanto, a análise comparativa entre as cooperativas revela nuances importantes. A Cooperativa B (1,82) e a Cooperativa D (1,66) destacam-se com os maiores índices de solvência, evidenciando uma maior segurança financeira em relação às demais. As Cooperativas C (1,28) e A (1,09), embora também apresentem solvência, demonstram um grau menor de segurança financeira.

A solidez financeira, refletida em um índice de solvência elevado, é um fator determinante para a sustentabilidade e o crescimento de uma cooperativa. Conforme destacado por Dos Santos et al. (2022), uma solvência robusta não apenas garante a capacidade da cooperativa em honrar seus compromissos financeiros, mas também facilita o acesso a novas fontes de financiamento, possibilitando a realização de investimentos e a expansão de suas atividades.

A análise da solvência, portanto, oferece uma visão abrangente da saúde financeira das cooperativas, permitindo identificar aquelas que se encontram em uma posição mais confortável para enfrentar desafios e aproveitar oportunidades de crescimento.

4.1.3 Endividamento e Estrutura de Capital

A análise do endividamento é fundamental para compreender a sustentabilidade financeira das cooperativas agropecuárias, pois revela o grau de dependência de capital de terceiros, a capacidade de pagamento de suas obrigações e os riscos associados à sua estrutura financeira. A estrutura de capital dessas cooperativas é resultado de decisões estratégicas que envolvem a escolha entre financiamento próprio e externo, diretamente relacionadas às teorias *Pecking Order* e *Trade-Off*, que embasam as decisões de alavancagem financeira.

Segundo a teoria *Pecking Order*, proposta por Myers e Majluf (1984), as empresas priorizam o financiamento interno (lucros retidos) antes de recorrerem a dívidas e, por fim, ao capital externo via emissão de novas cotas ou instrumentos de participação. No contexto cooperativista, onde a captação de capital próprio é limitada pelas contribuições dos cooperados e os fundos indivisíveis obrigatórios, o endividamento se torna uma estratégia recorrente para expansão e manutenção das operações. Por outro lado, a teoria *Trade-Off* sugere que as organizações buscam um equilíbrio entre os benefícios fiscais do endividamento e os custos financeiros associados, como juros e risco de insolvência.

Dessa forma, as cooperativas agropecuárias precisam gerenciar seus níveis de endividamento para garantir crescimento sustentável sem comprometer sua estabilidade financeira. A escolha entre dívidas de curto ou longo prazo também reflete aspectos estratégicos e operacionais, visto que endividamento de longo prazo pode sinalizar investimentos produtivos, enquanto dívidas de curto prazo podem indicar dificuldades de liquidez.

Os principais indicadores de endividamento incluem Endividamento Total, Endividamento de Longo Prazo, Participação de Capitais de Terceiros, Composição do Endividamento, Imobilização de Capital Próprio e Alavancagem Financeira, os quais serão detalhados a seguir nesta categoria. Conforme Brigham e Ehrhardt (2018), o endividamento de longo prazo pode representar um planejamento

estratégico eficiente, enquanto um alto nível de endividamento total pode comprometer a flexibilidade financeira, tornando a cooperativa mais vulnerável a crises econômicas.

Ribeiro e Silva (2021) reforçam que uma análise aprofundada desses indicadores é essencial para entender como as cooperativas lidam com suas dívidas e como isso impacta sua solvência e liquidez. Os autores destacam também que um elevado nível de endividamento pode resultar em dificuldades financeiras caso os fluxos de caixa da cooperativa não sejam suficientes para cobrir suas obrigações. No entanto, é importante distinguir entre os diferentes tipos de endividamento, visto que o de longo prazo pode indicar planejamento e estabilidade, enquanto o de curto prazo pode sinalizar riscos imediatos.

A análise dos indicadores de endividamento nas cooperativas agropecuárias, portanto, permite traçar um perfil mais claro sobre o risco financeiro envolvido e a capacidade de investimento da cooperativa, além de fornecer subsídios para a formulação de políticas financeiras mais adequadas.

4.1.3.1 Endividamento Total

O índice de endividamento total é utilizado para medir a proporção da dívida total em relação ao patrimônio da cooperativa. Esse indicador reflete a dependência da cooperativa em relação ao capital de terceiros e o grau de alavancagem financeira utilizada para financiar suas atividades. Segundo Gitman e Zutter (2018), um índice elevado de endividamento total pode indicar que uma cooperativa é muito dependente de terceiros, o que aumenta o risco financeiro em caso de flutuação de receitas.

No estudo em questão, observa-se que a Cooperativa A apresenta um índice de endividamento total de 91,80%, evidenciando uma forte dependência de capital de terceiros. Essa situação pode ser interpretada, sob a perspectiva da *Pecking Order*, como uma consequência da limitação de recursos internos, mas, conforme a teoria *Trade-Off*, também implica um risco potencial elevado, sobretudo se a estrutura de dívida for composta predominantemente por obrigações de curto prazo.

Em contrapartida, as Cooperativas B (53,70%) e D (60,30%) demonstram uma abordagem mais conservadora e equilibrada, refletindo uma gestão que busca mitigar riscos e preservar a flexibilidade financeira. A Cooperativa C, com 77,93%,

situa-se em um patamar intermediário, indicando uma estratégia de financiamento que, embora dependente de capital de terceiros, pode estar mais alinhada a um planejamento estratégico voltado para investimentos de longo prazo.

A análise do endividamento total não deve ser encarada isoladamente, mas sim integrada a uma avaliação dos demais indicadores financeiros e do contexto específico das cooperativas. Esse enfoque permite identificar se o nível de endividamento adotado é resultado de uma escolha estratégica fundamentada na limitação dos recursos internos (*Pecking Order*) ou se reflete uma busca deliberada pelos benefícios fiscais, mesmo diante dos riscos associados (*Trade-Off*).

Os resultados encontrados reforçam os estudos de Souza (2021), que destacam que um alto índice de endividamento total pode comprometer a flexibilidade financeira de uma cooperativa, tornando-a mais vulnerável a crises econômicas e dificuldades no pagamento de suas dívidas. Dessa forma, a compreensão aprofundada desse indicador fornece subsídios essenciais para a formulação de políticas financeiras que assegurem o crescimento sustentável e a resiliência das cooperativas agropecuárias.

4.1.3.2 Participação de Capitais de Terceiros

A participação de capitais de terceiros é um indicador que mede a proporção de recursos financeiros provenientes de fontes externas em relação ao capital próprio da cooperativa. Esse indicador é crucial para avaliar a dependência de financiamentos externos. Segundo Ribeiro, Rizzo e Scarausi (2020), uma alta participação de capitais de terceiros pode indicar que uma cooperativa está recorrendo intensivamente a recursos de terceiros para financiar suas operações, o que pode aumentar o risco financeiro.

A Cooperativa A apresenta um índice expressivamente alto (1.116,33%), evidenciando uma forte dependência de capital de terceiros, o que pode ampliar sua vulnerabilidade financeira caso não haja um controle adequado dos fluxos de caixa. Em contrapartida, as Cooperativas B (121,69%) e D (151,81%) mantêm níveis mais equilibrados, enquanto a Cooperativa C (353,31%) encontra-se em posição intermediária.

Esses resultados indicam que, embora a Cooperativa A tenha uma estrutura de capital altamente alavancada, as outras cooperativas mantêm um equilíbrio maior

entre recursos próprios e de terceiros, o que pode proporcionar mais segurança financeira. Gibin et al. (2021) argumentam que a *Pecking Order* sugere uma relação positiva entre oportunidades de crescimento e endividamento, deste modo para justificar o comportamento de um índice tão elevado deve ser levado em consideração outros indicadores, pois ele isoladamente não possui informações suficientes para subsidiar a abordagem das cooperativas.

4.1.3.3 Endividamento de Longo Prazo

O endividamento de longo prazo reflete o percentual de obrigações financeiras da cooperativa com vencimento superior a um ano, sendo um indicador relevante da capacidade de planejamento e sustentabilidade financeira. Segundo De Moura, Santos e Conceição (2019), o uso de dívidas de longo prazo pode ser positivo se estiver vinculado a investimentos estratégicos, mas também eleva a exposição a riscos financeiros futuros. De acordo com a teoria *Trade-Off*, as cooperativas buscam equilibrar os benefícios da alavancagem financeira com os riscos associados.

A análise dos dados revela que a Cooperativa A apresenta o maior índice de endividamento de longo prazo (29,5%), indicando um compromisso significativo com financiamentos de maior duração. Já as Cooperativas B (10,4%) e D (9,80%) possuem uma abordagem mais conservadora, enquanto a Cooperativa C registra o menor índice (6,65%), o que pode refletir uma menor propensão a investimentos financiados por dívida de longo prazo. Segundo os princípios abordados por Bialoskorski Neto (2012), as cooperativas frequentemente necessitam recorrer a capital de terceiros devido à sua estrutura de financiamento restrita, o que reforça a importância de um planejamento financeiro sólido.

Em suma, esses dados indicam que a Cooperativa A tem um maior comprometimento com dívidas de longo prazo, o que pode ser interpretada como uma estratégia de financiamento para expansão. Em contrapartida, como outras cooperativas possuem um endividamento mais moderado, o que pode proporcionar maior flexibilidade no curto e médio prazo.

4.1.3.4 Endividamento Financeiro

O indicador de Endividamento Financeiro mede a proporção do endividamento financeiro em relação ao passivo total da cooperativa, permitindo avaliar sua estrutura de capital e o grau de dependência de financiamentos externos. De acordo com Gitman e Zutter (2018), um equilíbrio entre diferentes fontes de financiamento pode contribuir para a estabilidade financeira da organização.

Na análise das cooperativas, observa-se que a Cooperativa A apresenta um índice de endividamento financeiro de 33,8% em relação ao passivo total, demonstrando uma dependência significativa de capital de terceiros. Esse nível elevado de endividamento pode aumentar a pressão sobre o fluxo de caixa e comprometer a liquidez da cooperativa. Em contrapartida, as Cooperativas B (6,10%) e D (12,90%) possuem um endividamento financeiro relativamente baixo, evidenciando menor dependência de financiamentos externos e maior solidez financeira. Já a Cooperativa C, com um índice de 15,17%, apresenta um nível intermediário de endividamento, mais próximo das cooperativas com menor dependência financeira, refletindo uma estrutura de capital relativamente equilibrada.

A estrutura de composição do endividamento pode ser analisada à luz da Teoria do *Trade-Off*, que argumenta que as empresas buscam um equilíbrio entre os benefícios fiscais da dívida e os custos financeiros relacionados ao endividamento excessivo. Segundo Modigliani e Miller (1958), a proporção ideal de dívida depende da relação entre os custos de financiamento e os riscos de insolvência. Para as cooperativas agropecuárias, esse equilíbrio é ainda mais crítico, dado o impacto das flutuações sazonais e das condições do mercado agrícola.

Ademais, a Teoria *Pecking Order* sugere que as cooperativas podem preferir inicialmente financiamentos financeiros devido à menor burocracia e custo em comparação a outras fontes de financiamento. Entretanto, um alto grau de dependência financeira pode indicar dificuldades na obtenção de crédito em condições mais vantajosas, refletindo maior risco financeiro e menor capacidade de planejamento estratégico (MYERS e MAJLUF, 1984).

Dessa forma, uma composição equilibrada do endividamento financeiro em relação ao passivo total pode proporcionar maior flexibilidade financeira para as cooperativas, permitindo melhor gestão dos riscos e otimização do custo de capital. A análise dos dados evidencia que as cooperativas B, C e D adotam uma estratégia mais alinhada com a estabilidade financeira, enquanto a Cooperativa A pode estar

exposta a desafios financeiros decorrentes de sua maior dependência de recursos financeiros.

4.1.3.5 Imobilização do Capital Próprio

A imobilização de capital próprio é um indicador que mede a proporção de ativos imobilizados, investimentos e intangíveis em relação ao patrimônio líquido da cooperativa. Esse indicador reflete o grau de comprometimento dos recursos próprios em ativos de longo prazo, influenciando a liquidez e a capacidade de expansão. Segundo Ribeiro e Rizzo (2020), uma elevada imobilização pode reduzir a flexibilidade financeira da cooperativa, dificultando a captação de novos investimentos.

A análise demonstra que a Cooperativa A apresenta um elevado índice de imobilização de capital próprio (323,72%), indicando um significativo volume de recursos direcionados a ativos fixos. Em contrapartida, a Cooperativa B registra um índice de 45,44%, sugerindo uma gestão mais equilibrada entre ativos fixos e capital de giro. A Cooperativa C, com 95,26%, apresenta um perfil intermediário, demonstrando uma estratégia de investimentos mais conservadora em relação à Cooperativa A. Já a Cooperativa D, com um índice de 47,77%, também apresenta uma abordagem mais equilibrada, similar à Cooperativa B, o que sugere uma política financeira voltada para a preservação da liquidez e maior flexibilidade na gestão do capital próprio.

Esses dados ressaltam a importância de uma gestão eficiente dos ativos imobilizados para evitar o comprometimento excessivo do capital próprio e garantir a sustentabilidade financeira da cooperativa. Enquanto a Cooperativa A demonstra uma alocação significativa em ativos fixos, a Cooperativa D e B indicam um posicionamento mais cauteloso, proporcionando maior flexibilidade financeira e capacidade de resposta a novas oportunidades de investimento.

4.1.3.6 Alavancagem Financeira

Para análise da alavancagem financeira foi utilizada neste estudo a relação de relação entre a dívida e o EBITDA, refletindo sua capacidade de geração de caixa para honrar compromissos financeiros. Quanto maior o índice, maior a

dependência da cooperativa em relação ao capital de terceiros, o que pode indicar um maior risco financeiro. Segundo Brigham e Ehrhardt (2018) a alavancagem financeira pode ser utilizada estrategicamente para potencializar os retornos dos associados, desde que o nível de endividamento seja compatível com a capacidade de pagamento da cooperativa.

A análise demonstra que a Cooperativa B, com um índice de 1,03, apresenta menor alavancagem entre as evidências, apontando uma estrutura de capital mais conservadora e uma menor dependência de capital de terceiros. Em contrapartida, a Cooperativa D (2,35) e a Cooperativa C (3,00) demonstram índices mais equilibrados, proporcionando um uso mais moderado da dívida em relação à capacidade de geração de caixa. Já a Cooperativa A apresenta uma alavancagem financeira significativamente elevada (7,07), proporcionando uma forte dependência de endividamento para sustentar suas operações e uma possível maior exposição ao risco caso ocorra queda na geração de EBITDA.

Esses resultados evidenciam a necessidade de uma gestão eficiente do endividamento, garantindo que a alavancagem esteja alinhada com a capacidade operacional da cooperativa. A alavancagem financeira pode proporcionar ganhos significativos quando uma empresa consegue gerar retornos acima do custo da dívida. No entanto, um nível excessivo de endividamento aumenta os riscos financeiros, comprometendo a flexibilidade e a capacidade de resposta a crises econômicas (BRIGHAM e EHRHARDT, 2018, p. 146).

4.1.4 Outros Indicadores

Além dos indicadores de rentabilidade, liquidez, solvência e endividamento, outros indicadores financeiros e operacionais são relevantes para a avaliação do desempenho das cooperativas agropecuárias. Esses indicadores fornecem informações adicionais sobre a eficiência operacional, a gestão de estoques, a produtividade e a capacidade de geração de caixa da cooperativa.

A análise desses indicadores permite uma compreensão mais abrangente da saúde financeira da cooperativa e de sua capacidade de gerar resultados sustentáveis para seus cooperados. Dentre os indicadores adicionais analisados

neste estudo, destacam-se o Giro dos Estoques, o Prazo Médio de Recebimento de Vendas, o Prazo Médio de Pagamento de Compras e a relação entre os Dispêndios e Despesas Operacionais e Receita Líquida.

4.1.4.1 Giro dos Estoques

O Giro de Estoques é um indicador essencial para avaliar a eficiência da gestão de estoques de uma cooperativa agropecuária, medindo quantas vezes os produtos são renovados dentro de um determinado período, geralmente um ano. De acordo com Matarazzo (2010), esse indicador é fundamental para manter o equilíbrio financeiro da organização, pois impacta diretamente o capital de giro, os custos operacionais e a liquidez. Um giro baixo sugere uma administração eficiente, minimizando desperdícios e reduzindo custos de armazenagem, enquanto um giro elevado pode indicar dificuldades na comercialização ou acúmulo excessivo de produtos.

Os dados analisados mostram que a Cooperativa A apresentou o menor giro de estoques (33), evidenciando uma alta rotatividade dos produtos e uma gestão eficiente dos estoques. Essa eficiência pode estar relacionada a uma demanda constante, estratégias eficazes de reposição e controle adequado dos níveis de estoque. Já a Cooperativa C, com um giro de 52, demonstra um desempenho intermediário, sugerindo um equilíbrio entre reposição e comercialização, embora haja margem para otimizações na gestão dos estoques.

Em contrapartida, a Cooperativa D apresentou o maior giro de estoques (81), seguida de perto pela Cooperativa B (80), o que pode indicar desafios na comercialização ou uma política de manutenção de estoques elevados. Estoques excessivos podem resultar em custos adicionais de armazenagem e comprometer a liquidez da cooperativa. De acordo com De Moura, Santos e Conceição (2019), uma gestão ineficiente dos estoques pode aumentar a necessidade de financiamento e elevar os custos operacionais, enquanto um giro muito alto pode gerar risco de rupturas no abastecimento e perda de oportunidades de venda.

Neuberger et al. (2020) destacam que, no setor agropecuário, uma gestão eficiente dos estoques é essencial para reduzir perdas e melhorar a liquidez, garantindo a continuidade das operações sem comprometer os recursos financeiros da cooperativa. Dessa forma, a análise do giro de estoques permite avaliar a

eficiência da gestão de estoques das cooperativas, ressaltando a importância de equilibrar a disponibilidade de produtos e os custos de armazenagem para garantir uma operação sustentável e competitiva.

4.1.4.2 Prazo Médio de Recebimento de Vendas

O Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV) é um indicador fundamental para avaliar a eficiência da política de crédito de uma organização. Esse indicador mensura o período médio que a empresa leva para converter suas vendas a prazo em recebimentos efetivos, influenciando diretamente o fluxo de caixa e a capacidade financeira da instituição. Conforme Assaf Neto (2018), a redução do PMRV pode contribuir para uma maior liquidez e para a diminuição dos riscos associados à inadimplência.

Neste estudo, analisaram-se os PMRVs das Cooperativas A, B, C e D. A Cooperativa B apresentou o menor prazo médio de recebimento, com 62 dias, evidenciando uma gestão eficiente dos recebíveis e uma política de crédito mais rigorosa. Essa eficiência é um fator positivo, pois contribui para a manutenção de um fluxo de caixa saudável e para a minimização de riscos financeiros.

A Cooperativa D, com um PMRV de 94 dias, também apresenta um desempenho razoável nesse indicador, mantendo um equilíbrio entre a concessão de crédito e a eficiência no recebimento das vendas. Por outro lado, a Cooperativa A registrou um prazo de 119 dias, sugerindo uma política de crédito mais flexível, que pode resultar em maiores riscos de inadimplência e pressões sobre o fluxo de caixa.

O desempenho menos favorável foi observado na Cooperativa C, com um PMRV de 126 dias. Esse resultado indica possíveis desafios na gestão de crédito e uma maior exposição a riscos financeiros, dado que um prazo de recebimento elevado pode comprometer a liquidez e aumentar a probabilidade de perdas com clientes inadimplentes.

De acordo com Gitman e Zutter (2018), um PMRV excessivamente longo pode impactar negativamente o fluxo de caixa da empresa, dificultando a realização de novos investimentos e ampliando os riscos de inadimplência. Em contrapartida, um PMRV muito curto pode restringir as vendas, limitando a capacidade da organização de atrair e reter novos clientes.

Dessa forma, a análise dos indicadores de PMRV permite uma compreensão mais ampla da política de crédito das cooperativas estudadas, evidenciando a necessidade de um equilíbrio entre concessão de crédito e eficiência na recuperação de recebíveis para garantir uma gestão financeira sustentável.

4.1.4.2 Prazo Médio de Pagamento de Compras

O Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC) indica o tempo médio que a cooperativa leva para pagar seus fornecedores. Esse indicador é importante para avaliar a gestão do capital de giro da cooperativa e sua capacidade de negociar prazos de pagamento favoráveis. Um PMPC mais longo pode melhorar o fluxo de caixa da cooperativa, mas pode comprometer suas relações com os fornecedores.

Os dados revelam que a Cooperativa B apresenta o menor PMPC, com 111 dias, demonstrando uma gestão eficiente de caixa e uma boa capacidade de negociação com fornecedores. A Cooperativa D, com 112 dias, também apresenta valores razoáveis.

Em contrapartida, a Cooperativa A registra um PMPC de 121 dias, e a Cooperativa C apresenta o maior PMPC, com 130 dias. A apresentação de índices mais elevados pode sugerir dificuldades na gestão de caixa ou uma estratégia que privilegia prazos estendidos de pagamento, o que, por sua vez, demonstra uma boa capacidade de negociação com seus fornecedores.

Segundo Brigham e Ehrhardt (2018), um PMPC muito longo pode comprometer a reputação da cooperativa com seus fornecedores e dificultar a obtenção de crédito. Por outro lado, um PMPC muito curto pode comprometer o fluxo de caixa da cooperativa e aumentar a necessidade de capital de giro.

4.1.4.3 Dispêndios e Despesas Operacionais

Os dispêndios e despesas operacionais representam os gastos da cooperativa com as atividades operacionais, como vendas, logística, despesa e dispêndio com pessoal, administração e marketing. É importante analisar a relação entre os dispêndios e despesas operacionais e a receita líquida para avaliar a eficiência da gestão de custos da cooperativa.

No presente estudo, a Cooperativa C apresenta a menor relação entre dispêndios e despesas operacionais e receita líquida (7,50%), demonstrando um controle eficaz dos custos operacionais. A Cooperativa B (8,10%) e a Cooperativa D (8,10%) também apresentam valores razoáveis, enquanto a Cooperativa A (8,90%) possui a maior relação, o que pode indicar uma menor eficiência na gestão de custos.

Segundo Marion (2007), uma relação elevada entre dispêndios e despesas operacionais e receita líquida pode comprometer a rentabilidade da cooperativa e sua capacidade de gerar resultados. Por outro lado, uma relação muito baixa pode indicar falta de investimentos em áreas importantes, como marketing e vendas, o que pode comprometer o crescimento da cooperativa.

4.2 ANÁLISE DAS ENTREVISTAS

A análise das entrevistas realizadas com os gestores financeiros das cooperativas agropecuárias busca compreender a aplicação dos indicadores financeiros na gestão dessas organizações, sua influência na tomada de decisão estratégica e as limitações percebidas no seu uso. Os entrevistados ocupam cargos de liderança financeira, como gerentes administrativos, superintendentes e diretores executivos, garantindo que suas percepções reflitam a realidade da gestão financeira das cooperativas.

A abordagem qualitativa utilizada permitiu captar as experiências e desafios enfrentados pelos gestores na aplicação prática dos indicadores, enriquecendo a discussão teórica estabelecida. Além disso, considerando a experiência significativa dos entrevistados no setor, com tempos de atuação variando entre 16 e 36 anos, suas análises trazem uma visão consolidada sobre a importância e as limitações desses indicadores na tomada de decisões financeiras das cooperativas agropecuárias.

4.2.1 Indicadores utilizados pela gestão financeira

Os indicadores financeiros desempenham um papel essencial na gestão das cooperativas, auxiliando no monitoramento da saúde financeira e na formulação de estratégias. Eles fornecem informações cruciais sobre a rentabilidade, liquidez e

solvência da cooperativa, permitindo que os gestores tomem decisões mais assertivas e eficazes. Segundo Matarazzo (2010), os indicadores financeiros são ferramentas essenciais para avaliar a situação econômica e financeira de uma empresa, proporcionando subsídios para a tomada de decisões estratégicas.

A gestão financeira das cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul é influenciada por sua estrutura de capital e pelas particularidades do setor em que atuam. Conforme Hedlund et al. (2021), a estrutura de capital impacta diretamente a capacidade de investimento, a gestão de riscos e a sustentabilidade financeira dessas organizações. Nesse contexto, o uso de indicadores financeiros torna-se imprescindível para acompanhar o desempenho econômico-financeiro e garantir a solidez das operações.

Os resultados das entrevistas mostraram que todas as cooperativas fazem uso dos indicadores tradicionais, tais como liquidez geral, liquidez corrente, margem de contribuição, endividamento e solvência. Esses indicadores são fundamentais para avaliar a capacidade de pagamento, a rentabilidade e a sustentabilidade financeira das cooperativas, conforme destacado por Marion (2007) e Sant'ana (2018), que ressaltam a importância de acompanhar esses índices para garantir a saúde financeira da organização. *"Olhamos todos os indicadores normalmente usados pela área contábil e consultoria"* (Entrevistado B).

> "A gente olha todo mês a questão das margens, a rentabilidade, o valor, a margem de contribuição das unidades, e olhamos os indicadores de liquidez, o nosso endividamento, e a gente observa bem a questão da solvência também" (Entrevistado A).

Além desses indicadores tradicionais, as cooperativas acompanham o ciclo financeiro, utilizando indicadores de giro de estoques, prazo médio de contas a receber e prazo médio de contas a pagar, com o objetivo de otimizar o capital de giro. Segundo Xavier e De Souza (2020), o controle eficiente do capital de giro é essencial para garantir a liquidez e a sustentabilidade das operações.

"Cada negócio tem um controle de giro de estoque e necessidade de capital de giro" (Entrevistado B). *"Também acompanhamos o ciclo financeiro dos negócios, ciclo do estoque, buscando otimização de capital de giro"* (Entrevistado A). *"A gente tem olhado muito mais o giro do estoque"* (Entrevistado C).

Uma abordagem diferenciada foi evidenciada pela cooperativa C, que estabelece parâmetros limite para os indicadores financeiros, criando uma metodologia própria de monitoramento, conforme destaca Malanski (2021), ao afirmar que a adaptação das cooperativas às suas particularidades é essencial para garantir a sustentabilidade financeira.

> “Primeiro, a gente não pode alavancar a cooperativa mais de 10% sobre o faturamento [...] outro indicador que a gente olha, que nós só podemos ter despesa financeira até 0,5% do nosso resultado [...] nós controlamos o nosso capital recebível sempre no tamanho do nosso estoque” (Entrevistado C).

Quanto à padronização do cálculo dos indicadores, as entrevistas evidenciaram que todas as cooperativas possuem processos bem definidos, com setores específicos responsáveis pelo cálculo e pela conferência dos indicadores. O uso de softwares de gestão financeira facilita a automação e a padronização desses processos, conforme destacado por Ribeiro, Rizzo e Scarause (2020), ao enfatizar a importância da tecnologia para garantir a eficiência da gestão financeira.

> “A gente tem um setor chamado Inteligência de Negócio, que esse setor é o que captura a informação de todas as fontes e trata num painel só [...] eles usam visão de mercado, eles usam visão contábil, eles usam visão financeira” (Entrevistado C).

> “Esses indicadores são calculados no sistema de gestão que a gente tem, próprio da cooperativa, baseado nas fórmulas legais e conferidas pelo setor contábil” (Entrevistado A).

> “Nós desenvolvemos um software dentro da nossa área de TI que faz esses cálculos. Então é padronizado, auditado essa parte ali, já traz ali certo e em comparativo com o ano anterior. Se faz com comparabilidade, com informação” (Entrevistado D).

No que diz respeito à análise dos indicadores, verificou-se que as cooperativas adotam uma abordagem segmentada em alguns indicadores, analisando os resultados por atividade, setor e unidade de negócio. Esse nível de detalhamento permite uma compreensão mais precisa do desempenho de cada área, conforme salientado por Neuberger et al. (2020), que ressaltam a importância da segmentação para aprimorar a gestão financeira das cooperativas.

“As margens dos setores, a gente consegue analisar os setores por atividade, separando custos e receitas” (Entrevistado D). *“Toda a cooperativa é aberta por negócios e por centro de custos. Em todas as filiais [...] com despesas, com custos, com faturamento e com o resultado”* (Entrevistado B).

Em relação à periodicidade da análise dos indicadores, constatou-se que a maioria das cooperativas realiza esse processo mensalmente, o que permite um acompanhamento contínuo do desempenho financeiro e a tomada de decisões ágeis, conforme defendido por Silveira et al. (2022), ao destacar a importância da análise periódica para garantir a sustentabilidade financeira. *“A cada mês, a gente olha com os coordenadores e com os gerentes, olha o que está acontecendo do orçado versus realizado”* (Entrevistado C).

> “Mensalmente, os indicadores são apresentados para a direção, e depois de computados, se toma decisões a partir disso. Os gerentes recebem os relatórios de resultado e de despesas assim que o preliminar for fechado, para fazerem uma crítica” (Entrevistado D).

> “A gente analisa eles, vamos dizer assim, todos os meses a gente analisa eles e a gente vem traçando metas, traçando objetivos, traçando linhas para a gente conseguir melhorar” (Entrevistado A).

Em contrapartida, constatou-se que a cooperativa B realiza o acompanhamento diário dos indicadores de faturamento e margem, bem como monitora diariamente os saldos a pagar, a receber, os valores em aplicações e os financiamentos. Essa prática proporciona uma gestão mais proativa e ágil, alinhada à afirmação de Hedlund et al. (2021), que destacam a importância do monitoramento contínuo para a adaptação às oscilações do mercado.

> “Diariamente, acompanhamos o faturamento e a margem de cada negócio para evitar surpresas no final do mês [...] todo meio-dia a gente recebe uma folha do nosso financeiro demonstrando quanto temos de aplicação no banco, quanto temos para receber, quanto devemos” (Entrevistado B).

Por fim, os objetivos do uso dos indicadores variam conforme as necessidades e estratégias de cada cooperativa. O entrevistado D destacou que os indicadores são essenciais para fornecer um parâmetro sobre o comportamento da empresa, permitindo uma análise mais precisa das operações. *“É importante para você ter um parâmetro de como vai se comportar a empresa”* (Entrevistado D).

Já o entrevistado A enfatizou o papel dos indicadores na definição de metas, objetivos e estratégias de melhoria, além de contribuir para a manutenção da saúde financeira, redução de custos e otimização dos resultados.

> “A partir de que a gente analisa os indicadores, traçamos metas, traçamos objetivos e linhas para melhorar” (Entrevistado A). “Pela saúde financeira da cooperativa e também fazer o que a gente consiga para minimizar o custo financeiro e otimizar o resultado” (Entrevistado A).

O entrevistado C destacou como objetivo principal a formação de caixa próprio até 2027, estabelecendo a meta de ter 2% do faturamento da cooperativa disponível em caixa, o que demonstra o uso estratégico dos indicadores para o planejamento de longo prazo.

> “O objetivo principal, assim, é o nosso ter caixa, ter caixa próprio até 2027, né? Então, todo o fluxo que a gente está fazendo, todo o trabalho que é feito, para nós chegarmos em 2027, a gente tem até lá no nosso planejamento ter 2% do faturamento da cooperativa, nós ter no nosso caixa” (Entrevistado C).

Por fim, o entrevistado B ressaltou o uso dos indicadores como meio de garantir uma capacidade constante de investimento, permitindo enfrentar períodos de dificuldade sem comprometer os investimentos necessários.

> “A gente quer manter esses indicadores bons para a gente manter uma capacidade de investimento constante para que a gente não pare de fazer os investimentos necessários. Porque mais cedo ou mais tarde se vir um momento com dificuldade a gente consegue passar tranquilamente por esse momento” (Entrevistado B).

Esses objetivos estão alinhados com o que Hedlund et al. (2021) destacam sobre a importância da estrutura de capital na capacidade de investimento e na gestão de riscos das cooperativas. O uso estratégico dos indicadores, conforme evidenciado pelas cooperativas entrevistadas, contribui para a sustentabilidade financeira e o alcance dos objetivos de longo prazo, como ressaltado por Malanski (2021), que enfatiza a importância da adaptação das cooperativas às suas particularidades. Além disso, conforme salientam Neuberger et al. (2020), a análise regular dos indicadores permite uma tomada de decisão mais assertiva, promovendo o crescimento contínuo e a resiliência em períodos de dificuldade financeira. Dessa

forma, o uso dos indicadores financeiros não apenas orienta as operações diárias, mas também viabiliza o planejamento estratégico, garantindo a competitividade e a sustentabilidade das cooperativas agropecuárias no Rio Grande do Sul.

4.2.2 Tomada de decisões através do uso dos indicadores

A gestão financeira eficiente das cooperativas agropecuárias exige um processo de tomada de decisão estruturada, baseado na análise criteriosa de indicadores financeiros. Esses indicadores fornecem informações fundamentais para avaliar a previsão de investimentos, a estrutura de financiamento, a distribuição de sobras, a gestão do capital de giro e a avaliação de riscos e desempenho. Como evidenciado nas entrevistas realizadas com gestores de cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul, a utilização desses instrumentos permite a formulação de estratégias financeiras mais seguras e integradas às necessidades do setor.

4.2.2.1 Decisões de Investimento

A alocação de recursos em novos projetos, infraestrutura e tecnologia é um dos pilares estratégicos para o crescimento sustentável das cooperativas agropecuárias. Segundo Hedlund et al. (2021), uma estrutura de influência de capital diretamente a capacidade de investimento dessas organizações, tornando essencial o uso de indicadores financeiros para avaliar a previsão de novos esportes. O planejamento planejado e a análise prévia desses investimentos são fundamentais para garantir a sustentabilidade financeira das cooperativas e melhorar o retorno sobre o capital investido.

As entrevistas revelaram que as cooperativas adotaram diferentes abordagens para suas decisões de investimento, considerando não apenas as previsões econômicas e o retorno financeiro, mas também impactos estratégicos, políticos e sociais. O entrevistado A destacou que suas decisões são baseadas na análise de retorno sobre o investimento (ROI), payback e taxa de retorno, além do impacto no faturamento e na redução de dispêndios e despesas operacionais:

> “As decisões de investimento a gente faz muito na questão da análise de viabilidade do projeto e analisando o retorno, payback, com uma taxa de retorno. E analisando também se isso vai aumentar o lucro e proporcionar a

> diminuição das despesas, principalmente na área de grão, de armazenamento" (Entrevistado A).

Esse posicionamento corrobora com o estudo de Matarazzo (2010), que enfatiza a importância dos indicadores financeiros para embasar decisões estratégicas e evitar investimentos que possam comprometer a liquidez da organização.

No entanto, nem todas as decisões seguem uma lógica financeira tradicional. As cooperativas frequentemente enfrentam dilemas em que o retorno econômico direto não é o único fator decisivo. Algumas decisões de investimento são motivadas por oportunidades estratégicas, como preencher lacunas geográficas ou fortalecer a relação com pequenos produtores, ainda que a rentabilidade não seja imediata.

> "A gente, sempre que tem um investimento, faz uma análise de viabilidade. Mas tem certos investimentos que são oportunidades. E ali a análise fica meio…é pela oportunidade de preencher o espaço de atuação. Tem também unidades pequenas que são deficitárias. Eu tenho certeza disso. Mas, tradicionalmente, elas atendem o pequeno produtor" (Entrevistado D).

Da mesma forma, o entrevistado B ressaltou que, em algumas situações, o retorno financeiro pode ser secundário diante da necessidade de manter a presença da cooperativa em determinadas regiões, garantindo apoio aos produtores locais:

> "Tem investimento que, às vezes, o retorno não é tão rápido como se a gente fosse fazer em uma empresa nova. A gente tem que analisar quantos anos está lá, se é a única empresa que tem lá. Então, acaba fazendo com que a gente faça um investimento que não tenha um retorno tão rápido. Enfim, decisões políticas também que são tomadas, mas muito com o pé no chão" (Entrevistado B).

Esse posicionamento está alinhado com as reflexões de Bialoskorski Neto (2012), que destaca que as cooperativas se diferenciam das empresas tradicionais por não terem o lucro como único objetivo, mas sim a geração de valor para os cooperados e a sustentabilidade do modelo cooperativista. Assim, os investimentos não estão apenas relacionados ao retorno financeiro direto, mas também à perpetuação da cooperativa no mercado e ao fortalecimento do setor agropecuário regional. Malanski (2021) complementa que, devido a essas particularidades, o horizonte de retorno dos investimentos em cooperativas pode ser mais longo do que

nas empresas mercantis, exigindo uma avaliação mais ampla que considere aspectos sociais e estratégicos.

Outro aspecto relevante identificado na análise das entrevistas é a diferença na priorização dos tipos de investimento. Enquanto algumas cooperativas direcionam recursos para infraestrutura física, como silos e armazéns, outras investem em tecnologia e qualificação de pessoal. O entrevistado C exemplificou essa abordagem:

> "A gente tem uma máxima aqui que a gente não investe em ativo. A gente gosta de investir em inteligência. A gente investe muito em pessoas, inteligência, sistema" (Entrevistado C).

Apesar dessa estratégia, as cooperativas reconhecem a importância da infraestrutura de armazenamento de grãos, que se destaca como um dos principais focos de investimento. A necessidade de estocagem adequada impacta diretamente a logística, a competitividade e a rentabilidade das cooperativas, otimizando a comercialização da produção. Kunz (2021) reforça que a eficiência na armazenagem e distribuição reduz os custos operacionais, minimiza as perdas e melhora o escoamento da produção, ampliando as oportunidades de mercado.

O investimento contínuo em armazenamento é essencial para atender à demanda dos cooperados e garantir a eficiência operacional. *"A cooperativa precisa, no decorrer, investir em capacidade de armazenamento"* (Entrevistado D).

Essa prioridade também foi evidenciada pelo entrevistado A, que destacou que melhorias na estrutura de armazenamento podem reduzir dispêndios e despesas operacionais.

> "Às vezes a gente tem logística que faz com grão que se você faz o investimento ele reduz isso. Então é a partir daí que a gente faz a decisão de investimento" (Entrevistado A).

O armazenamento de grãos se mostra uma prioridade estratégica para as cooperativas B e C, que demonstram em suas falas que destinam volume expressivo de recursos destinados a esse setor centralidade desse tipo de investimento.

"Nos últimos anos a gente tem investido em torno de 20 milhões, principalmente em armazenamento de grãos" (Entrevistado C). *"O nosso maior*

investimento hoje é em silos e armazéns. O que nós temos que fazer girar em nossa cooperativa? O grão" (Entrevistado B).

Esses relatos confirmam que a expansão e modernização da capacidade de armazenamento são fatores essenciais para garantir maior controle sobre a comercialização dos grãos, reduzir custos logísticos e aumentar a competitividade das cooperativas no setor agropecuário. Kunz et al. (2021) reforça que a estrutura de armazenamento influencia diretamente os custos operacionais e a margem de lucro, permitindo maior previsibilidade na comercialização e redução de perdas. Assim, o fortalecimento da infraestrutura de estocagem se apresenta como um elemento fundamental para a sustentabilidade e o crescimento das cooperativas.

Por fim, a capacidade de investimento está diretamente ligada à gestão do fluxo de caixa e da liquidez. O entrevistado B destacou que, independentemente do tipo de investimento, a decisão final sempre leva em consideração se ele gerará aumento de liquidez e se o próprio fluxo de caixa conseguirá pagá-lo:

> "Sempre pensando que cada investimento tem que gerar um aumento de fluxo de caixa, um aumento de liquidez que vai pagar aquele investimento inteiro. Nunca se faz um investimento para tirar de um lugar para pagar aquilo lá. Tem que ver se vale a pena, porque no final das contas o que paga a conta é o resultado" (Entrevistado B).

Dessa forma, os investimentos das cooperativas agropecuárias são guiados por uma combinação de critérios financeiros e estratégicos, levando em consideração a supervisão econômica, a oportunidade de mercado e a sustentabilidade da organização no longo prazo. O uso de indicadores financeiros não apenas subsidia as decisões de investimento, mas também permite que as cooperativas monitorem continuamente o impacto desses transportes em sua estrutura financeira, garantindo a perenidade e competitividade no setor agropecuário.

Dessa forma, as decisões de investimento das cooperativas agropecuárias são guiadas por critérios financeiros, estratégicos e sociais, considerando a previsão econômica, a sustentabilidade e o impacto nos cooperados. Além do retorno financeiro, os investimentos visam melhorar as condições de produção e fortalecer a comunidade. Segundo Bialoskorski Neto (2012), como as cooperativas não têm o lucro ou sobra como objetivo final, mas buscam agregar valor aos membros, influenciando a priorização de investimentos que atendam às suas necessidades. O

uso de indicadores financeiros permite monitorar o impacto dessas decisões na estrutura financeira e na inclusão produtiva dos associados, garantindo a perenidade e competitividade do cooperativismo agropecuário.

4.2.2.2 Decisões de Financiamento

A estrutura de capital das cooperativas agropecuárias é um fator determinante para sua sustentabilidade e capacidade de investimento, influenciando diretamente a gestão financeira. A Teoria da Hierarquia de Financiamento (POT), proposta por Myers (1984), sugere que as organizações priorizam o uso de recursos internos antes de recorrer ao endividamento externo, buscando financiamentos externos apenas quando necessário. Este princípio se reflete na estratégia de diversas cooperativas entrevistadas, que adotam uma postura cautelosa em relação ao crédito, buscando equilibrar crescimento e solidez financeira.

O entrevistado D, por exemplo, enfatizou a preferência pelo uso de capital próprio, recorrendo a crédito apenas em situações vantajosas, como taxas de juros baixas. *"O capital de giro, normalmente eu pego para comprar insumos. Eu só pego o recurso quando tem aquelas taxas de 5% a.a., 4% a.a."* (Entrevistado D).

Além disso, o entrevistado ressaltou que, devido à boa saúde financeira da cooperativa, há grande oferta de crédito disponível, mas muitas vezes optam por não captar recursos externos, utilizando de recursos próprios para seus investimentos.

> "A nossa situação financeira é muito boa, então tem oferta. Se optou muitas vezes por não captar. Muitos dos investimentos são até feitos com recursos próprios" (Entrevistado D).

Essa abordagem está alinhada com a visão de Matarazzo (2010), que destaca que o uso prudente do endividamento permite maior controle financeiro e reduz os riscos associados à alavancagem excessiva.

Por outro lado, algumas cooperativas buscam financiamento externo para capital de giro e operações no mercado financeiro. O entrevistado A ressalta a importância de trabalhar em conjunto com os bancos para garantir o capital de giro necessário para o financiamento da safra dos produtores.

> “A gente toma uma decisão de financiamento através da necessidade de capital de giro. Então a gente trabalha junto às instituições financeiras, com os limites da cooperativa, a negociação de insumos. Também a gente trabalha com operações no mercado de capitais, captando recurso direto para o produtor, fazendo com que isso diminua a necessidade da cooperativa e o endividamento da cooperativa também” (Entrevistado A).

Essa abordagem demonstra um esforço para diversificar as fontes de financiamento, reduzindo a dependência de empréstimos bancários tradicionais e mitigando os riscos financeiros associados ao crédito de curto prazo.

Apesar da disponibilidade de crédito, as cooperativas B e C adotam uma política de alavancagem financeira conservadora, mantendo o endividamento em níveis baixos e priorizando financiamentos de longo prazo para garantir a saúde financeira da organização. Ambas as cooperativas destacaram a importância de aproveitar oportunidades de crédito no mercado, mas sempre com foco em taxas reduzidas. Conforme apontado pelos entrevistados, há um monitoramento constante das condições oferecidas pelas instituições financeiras para garantir as melhores opções de financiamento.

> “O nosso financiamento é sempre olhado a longo prazo, e sempre olhado com a taxa mais acessível do mercado. A gente tem um controle lá de qual banco que está nos emprestando mais dinheiro e qual a taxa média.” (Entrevistado C).

> “A gente olha as oportunidades, o momento. Muitas vezes, olha, se tem alguma linha de crédito no mercado bastante em conta. A gente usa linha de crédito muito mais para investimentos de longo prazo” (Entrevistado B).

Além disso, a cooperativa C adota limites internos rígidos para dispêndios e despesas financeiras, garantindo que a alavancagem não comprometa sua estrutura financeira.

> “E tem outro indicador que a gente olha, que nós só podemos ter despesa financeira até 0,5% do nosso resultado. E a questão do spread bancário, que é até 0,5% do faturamento” (Entrevistado C).

Essa estratégia reforça a preocupação das cooperativas com a sustentabilidade financeira, evitando um endividamento excessivo que possa comprometer a margem operacional. Conforme argumenta Malanski (2021), a

gestão prudente do endividamento é fundamental para garantir que as cooperativas mantenham sua capacidade de investimento e competitividade a longo prazo.

Da mesma forma o entrevistado B enfatizou que evita crédito de curto prazo, pois esse tipo de financiamento pode comprometer a liquidez devido à sua alta onerosidade.

> “E dinheiro a curto prazo, dinheiro a curto prazo ele é complicado, né? Ele te onera demais, e começa a dar entrega todo dia, tem que fazer aporte, então a gente tenta fugir desse tipo de financiamento” (Entrevistado B).

Essa precaução reflete a preocupação das cooperativas em evitar dívidas que possam gerar instabilidade financeira. De acordo com Ribeiro, Rizzo e Scarause (2020), o uso de financiamento deve ser planejado estrategicamente para evitar que o custo da dívida comprometa a capacidade de operação e investimento das cooperativas.

Os resultados mostram que as cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul adotam diferentes estratégias de gestão de capital, alinhadas à Teoria da Hierarquia de Financiamento (POT). Há preferência pelo capital próprio, recorrendo ao crédito externo apenas em situações estratégicas, como taxas vantajosas ou necessidade de capital de giro. Algumas evitam o endividamento excessivo para garantir estabilidade e reduzir riscos, enquanto outras diversificam fontes de financiamento para diminuir a dependência bancária. Esses achados destacam a importância do planejamento financeiro para equilibrar crescimento, solidez e sustentabilidade no setor agropecuário.

4.2.2.3 Distribuição de Sobras

A destinação dos resultados financeiros das cooperativas é um aspecto estratégico de gestão, influenciado por indicadores como rentabilidade, liquidez e capital de giro. Conforme a legislação cooperativista (Lei nº 5.764/1971), parte das sobras deve ser direcionada para fundos obrigatórios, como o Fundo de Assistência Técnica, Educacional e Social (FATES) e o Fundo de Reserva. No entanto, as cooperativas também utilizam parte desses recursos para reinvestimentos estratégicos, visando melhorias operacionais e expansão.

A análise das entrevistas revela que as decisões de investimento variam conforme a política de cada cooperativa e sua visão de longo prazo. Algumas cooperativas optam por destinar uma parcela significativa dos resultados ao capital próprio, promovendo a sustentabilidade financeira e reduzindo a necessidade de endividamento. Outras equilibram a distribuição entre os cooperados e a alocação de recursos para novos projetos.

O entrevistado A exemplifica essa sistemática ao detalhar como os percentuais de distribuição das sobras são definidos e aplicados na cooperativa. Sua estrutura reflete um modelo equilibrado, no qual parte dos resultados é diretamente repassada aos cooperados, enquanto outra parcela é reinvestida para fortalecer a solidez financeira e a capacidade de crescimento da cooperativa. Esse modelo é respaldado por Malanski (2021), que enfatiza a importância de manter um nível adequado de capitalização para fortalecer a estrutura patrimonial e reduzir a dependência de capital externo.

> “A política de distribuição de sobras na cooperativa está baseada através da lei e no estatuto. Para distribuir as sobras tem lá o percentual no estatuto, 20% vão para o capital do associado, 20% para Reserva de desenvolvimento, 5% FATES, 10% para Reserva Legal e 10% para Reserva para Sinistros, 35% ficam à disposição da assembleia” (Entrevistado A).

A Cooperativa B adota uma lógica semelhante, destinando 40% dos resultados aos cooperados, com metade creditada na conta corrente dos associados e a outra metade reinvestida na cota capital. Esse modelo reforça a sustentabilidade financeira, equilibrando retorno aos cooperados e fortalecimento do capital próprio, ampliando a capacidade de investimento no longo prazo. Segundo Hedlund et al. (2021), esse equilíbrio entre distribuição e reinvestimento é essencial para a competitividade das cooperativas agropecuárias. *“A gente devolve 40% de resultado para o associado, 20% vão para a conta corrente dele, ele recebe. E 20% vão para a cota capital”* (Entrevistado B).

A Cooperativa C, por sua vez, condiciona a distribuição das sobras ao atingimento de determinados índices financeiros, adotando uma abordagem conservadora para garantir liquidez e segurança financeira. Esse tipo de política está alinhado com a visão de Xavier e De Souza (2020), que ressaltam a importância de estabelecer limites financeiros para evitar distribuições que possam comprometer a

capacidade de reinvestimento da cooperativa. *“Nós temos que chegar a um índice de resultado para depois distribuir, senão não distribui”* (Entrevistado C).

Por sua vez, a Cooperativa D apresenta uma prática diferenciada das demais ao antecipar parte do retorno aos cooperados antes do fechamento do balanço.

> “Só que nós temos uma prática que nós devolvemos retorno. Chama-se de retorno, mas na prática nós devolvemos para o produtor antes do fechamento do balanço” (Entrevistado D).

Além disso, essa cooperativa direciona uma parcela considerável dos resultados para reinvestimento interno. Isso demonstra um compromisso com a modernização e expansão da cooperativa, priorizando a manutenção da infraestrutura e o desenvolvimento de novos projetos. Essa abordagem reforça o que Kunz (2021) aponta sobre a necessidade de investimentos contínuos em infraestrutura para garantir maior eficiência operacional e competitividade no setor agropecuário.

> “10% do FATES, 10% do Fundo da Reserva. Normal. E o Estatuto diz que 50% ficam com Fundo de Desenvolvimento, Investimento e Manutenção. Isso é importante também para reinvestir dentro da cooperativa” (Entrevistado D).

O entrevistado A também destaca que a decisão de manter ou distribuir recursos é baseada na análise de viabilidade de investimentos e nas demandas dos associados. Essa prática está alinhada com o que Hedlund et al. (2021) apontam sobre o impacto da estrutura de capital na capacidade de investimento e na gestão de riscos das cooperativas. Segundo Malanski (2021), a decisão sobre alocação de recursos deve equilibrar a necessidade de crescimento com a manutenção da solidez financeira da organização.

> “A questão de ver a viabilidade de novos projetos para investir, de expandir a cooperativa, também é levada em consideração, de manter o recurso na cooperativa, porque durante o ano o conselho, que são os representantes dos associados, vêm solicitando investimentos, vêm solicitando algumas melhorias nas regiões e nas unidades” (Entrevistado A).

Na Cooperativa B, uma parcela significativa dos resultados é reinvestida, garantindo a capacidade de expansão da cooperativa, ela relata que entende que

essa estratégia também fortalece a relação com os associados e impulsiona novos negócios.

> “E os outros 60% ficam em reservas e vão sendo reinvestidos na cooperativa. Se os 40% fazem com que mais gente trabalhe com nós, trabalhando mais eu tenho mais resultado, os meus 60% também é maior, não só os 40% deles” (Entrevistado B).

Essa estratégia reforça o que Bialoskorski Neto (2012) destaca sobre a particularidade das cooperativas na destinação de seus resultados, onde há um equilíbrio entre o retorno ao cooperado e a necessidade de reinvestimentos estratégicos.

A Cooperativa D também destina uma parte relevante dos resultados para investimentos, priorizando melhorias na infraestrutura e expansão operacional. Essa decisão está alinhada à necessidade das cooperativas de garantir competitividade e estabilidade, conforme apontado por Kunz (2021), que ressalta que a estrutura de capital impacta diretamente a capacidade de investimento.

> “Teoricamente sobrou 30%. Como a cooperativa já distribuiu o resultado, esses 30% também a Assembleia decide que seja levado com Fundo de Desenvolvimento, Investimento e Manutenção” (Entrevistado D).

O papel da Assembleia Geral na decisão sobre o destino das sobras também foi enfatizado pelas cooperativas entrevistadas. Como ressaltado pelos entrevistados das Cooperativas A e D, esse processo é conduzido de maneira participativa, garantindo que todos os envolvidos estejam alinhados com as diretrizes financeiras da cooperativa.

> “Então muito disso leva para a direção e o conselho de administração levar a proposta para a assembleia, para a não distribuição e ficar para capitalizar. Então além dos indicadores também vai o interesse dos associados para a distribuição” (Entrevistado A).

> “Tudo isso para a Assembleia Regional, quando chega na Assembleia, que é o ato oficial, já está todo mundo, a liderança, o conselho, as pessoas estão todas alinhadas” (Entrevistado D).

Dessa forma, as decisões sobre distribuição e reinvestimento das sobras refletem um modelo de governança democrático e estratégico, onde a destinação

dos recursos é debatida com os associados e alinhada aos objetivos de longo prazo da cooperativa.

Em síntese, as cooperativas agropecuárias demonstram um equilíbrio entre o retorno ao cooperado e o fortalecimento da estrutura financeira, garantindo que parte das sobras seja distribuída e outra parcela reinvestida na própria cooperativa. Esse modelo contribui para a sustentabilidade financeira e operacional, permitindo a continuidade da expansão e a melhoria dos serviços prestados aos associados.

No entanto, a decisão sobre a proporção de valores destinados ao reinvestimento levanta questionamentos sobre o impacto dessa estratégia na autonomia financeira da cooperativa. Ao reter um percentual maior das sobras, as cooperativas buscam reduzir a necessidade de captar recursos externos para a realização de projetos, minimizando os custos financeiros e a exposição ao endividamento.

Por outro lado, essa política pode gerar debate entre os cooperados sobre a distribuição de resultados, uma vez que parte dos associados pode priorizar o retorno imediato, enquanto a gestão enfatiza a importância da capitalização para garantir investimentos futuros. Essa dinâmica reforça a necessidade de um planejamento financeiro equilibrado, que alinhe os interesses dos cooperados à sustentabilidade e competitividade da cooperativa no longo prazo. Conforme apontado por Ribeiro, Rizzo e Scarause (2020), a eficiência na gestão da distribuição de sobras e reinvestimentos é um fator determinante para o crescimento e a perenidade das cooperativas.

4.2.2.4 Avaliação de Riscos e Sustentabilidade

As cooperativas agropecuárias operam em um ambiente altamente volátil, sujeito a fatores como oscilações no preço das commodities, variações cambiais e incertezas climáticas. Esses elementos podem comprometer a liquidez e a rentabilidade das organizações, exigindo uma gestão criteriosa dos riscos financeiros. Para mitigar tais desafios, as cooperativas analisam indicadores como índice de solvência, endividamento, capacidade de pagamento e variação do patrimônio líquido. Segundo Silveira et al. (2022), a avaliação contínua desses indicadores possibilita a adoção de estratégias preventivas e uma resposta ágil a cenários adversos, garantindo a estabilidade financeira no longo prazo.

A gestão de riscos financeiros é um dos pilares fundamentais da governança cooperativista. O entrevistado A destaca que a análise de indicadores financeiros permite monitorar a exposição ao endividamento e tomar decisões estratégicas para evitar riscos excessivos.

> “Sempre são analisados todos os indicadores e comparados aos demais. Eles são utilizados também para gerir riscos de insolvência, tanto dos associados quanto da cooperativa, analisando inadimplência e taxa de juros” (Entrevistado A).

As cooperativas do estudo demonstram uma preocupação constante com a gestão de riscos financeiros, não apenas no que se refere ao seu próprio endividamento, mas também em relação à inadimplência de seus clientes e associados. A concessão de crédito é tratada com cautela, de forma a equilibrar o fomento da produção com a sustentabilidade financeira da cooperativa.

> “Temos uma análise de capacidade de pagamento do associado, onde avaliamos o histórico, a pontualidade e a possibilidade de fomentar a lavoura com crédito da cooperativa ou não, dentro do nível aceitável de exposição” (Entrevistado A).

> “A gente tem créditos podres, todo ano tem. Mas temos uma análise de crédito com limite para os associados. Novos valores são estudados e buscamos ser muito conservadores nesse aspecto. Nosso padrão é incentivar o produtor a buscar financiamento bancário, evitando comprometer os recursos da cooperativa” (Entrevistado B).

A preocupação com a inadimplência dos associados também é ressaltada pelo entrevistado D, que, apesar de manter um baixo nível de endividamento próprio, destaca que o maior risco para sua sustentabilidade está na capacidade de pagamento dos cooperados.

> “Nosso endividamento é pequeno, não é algo que preocupa. O que mais nos preocupa é o endividamento dos associados com a cooperativa. Esse é o ponto mais crítico” (Entrevistado D).

Essas estratégias refletem a necessidade de um planejamento financeiro cuidadoso, garantindo que a concessão de crédito não comprometa a liquidez da cooperativa e sua capacidade de investimento. Conforme apontado por Ribeiro, Rizzo e Scarause (2020), o monitoramento contínuo da inadimplência e do

endividamento dos associados é essencial para preservar a sustentabilidade do negócio e evitar riscos sistêmicos que possam comprometer a saúde financeira da organização.

Como estratégia para limitar a exposição ao risco de inadimplência, a Cooperativa A adotou a estratégia de buscar recursos diretos para os produtores, evitando a necessidade de alavancar a cooperativa em curto prazo. Esse posicionamento se alinha à visão de Xavier e De Souza (2020), que destacam a importância de políticas estruturadas para mitigar riscos financeiros.

> “uma das ações, vamos dizer assim, pegando de novo o exemplo, é nós ter ido buscar recurso direto para o produtor para não alavancar a cooperativa a mais em curto prazo” (Entrevistado A).

A preocupação com a alavancagem financeira também é evidenciada pela Cooperativa C, que estabelece limites internos para evitar riscos excessivos. Essa prática está em consonância com Malanski (2021), que destaca a necessidade de um controle rigoroso da alavancagem para garantir a sustentabilidade financeira. *“O principal risco que a gente cuida é a alavancagem, que não pode ultrapassar 10% do faturamento”* (Entrevistado C).

O monitoramento contínuo dos indicadores financeiros permite que as cooperativas façam ajustes estratégicos conforme necessário para preservar a estabilidade financeira. O entrevistado A destaca que essa análise possibilita identificar excessos de alavancagem ou valores abaixo do ideal, orientando ações corretivas.

> “quando se analisa, se verifica se tem a necessidade, vamos dizer, se está muito alavancado em alguma questão ou o indicador está muito baixo, se tomam ações para ver o que precisa melhorar, quais são as ações e o que se precisa melhorar para manter a sustentabilidade da cooperativa” (Entrevistado A).

Essa perspectiva é corroborada pelo entrevistado B, que enfatiza que a manutenção dos indicadores dentro dos parâmetros corretos é determinante para o sucesso da cooperativa.

> “a partir do momento que tu tá numa gestão do negócio é responsabilidade da gente olhar esses indicadores e ver se eles tão pro norte, se eles tão certo ou não tão certo. Esses indicadores são o que vão fazer nós ter ou

> não ter sustentabilidade, nós manter eles adequados dentro do percentual certo, na margem de erro certo, é o que vai fazer o sucesso ou não sucesso da cooperativa" (Entrevistado B).

A diversificação das fontes de receita também se apresenta como uma estratégia fundamental para reduzir a exposição às oscilações do mercado e garantir a resiliência financeira. O entrevistado C exemplifica essa abordagem ao estabelecer metas para reduzir sua dependência da comercialização de grãos e ampliar a participação de outras atividades.

> "A gente era muito centrado no grão, com 74%. Agora queremos reduzir para 55%, aumentando a participação dos insumos para 20%, da agroindústria para 5% e do varejo para 10%" (Entrevistado C).

Esse planejamento está alinhado com Hedlund et al. (2021), que apontam que a diversificação das atividades amplia a capacidade de adaptação das cooperativas, tornando-as mais resilientes às flutuações de mercado.

Dessa forma, a sustentabilidade financeira das cooperativas agropecuárias não se resume apenas ao controle do endividamento, mas também à capacidade de diversificar receitas, estruturar políticas conservadoras de crédito e manter um monitoramento rigoroso dos indicadores financeiros. Conforme apontado por Milani et al. (2020), a solidez das cooperativas depende de um planejamento estratégico eficiente, que permita lidar com as incertezas do mercado sem comprometer sua competitividade e perenidade.

4.2.3 Limitações do Uso dos Indicadores

Os indicadores financeiros são ferramentas essenciais para a gestão das cooperativas agropecuárias, proporcionando subsídios para a tomada de decisão. No entanto, apesar de sua relevância, seu uso apresenta limitações que precisam ser consideradas para evitar interpretações distorcidas ou incompletas da realidade financeira das cooperativas.

Uma das principais limitações apontadas pelos gestores entrevistados é o fato de que os indicadores refletem majoritariamente o passado da organização e nem sempre capturam as dinâmicas futuras do setor agropecuário, especialmente em um ambiente sujeito a flutuações climáticas e econômicas.

> “Os indicadores são frios, mostram o passado. Mas se você analisar o futuro, no que está apostando, você sabe que podemos ter problema aí na frente, como o produtor não conseguir pagar a conta” (Entrevistado D)

Essa perspectiva é corroborada por Helfert (2001), que alerta para a necessidade de interpretação contextualizada dos números, considerando variáveis externas que podem afetar significativamente os resultados financeiros.

Outra limitação importante é a rigidez dos indicadores na avaliação de oportunidades de negócio. O uso excessivo de métricas financeiras pode impedir a identificação de investimentos estratégicos que, embora apresentem riscos iniciais, possam trazer retorno substancial no longo prazo. No contexto cooperativista, essa restrição pode comprometer a capacidade da cooperativa de atender às demandas dos seus associados e de promover o desenvolvimento econômico e social da região onde atua.

> “Olhando só para o indicador, não faria um negócio. Mas olhando para a rentabilidade e o retorno do associado, você faz o negócio deixando os indicadores de lado. Não há apenas o aspecto da cooperativa atender especificamente a ela, tem o social, que são os associados. Atender à necessidade do associado” (Entrevistado A).

Essa declaração ressalta que, para as cooperativas, a avaliação dos investimentos vai além dos indicadores financeiros tradicionais, abrangendo também a missão social da organização. Brigham e Ehrhardt (2018) apontam que o uso exclusivo de indicadores financeiros pode levar a decisões excessivamente conservadoras, limitando a expansão e a inovação dentro das organizações.

Ademais, o entrevistado C demonstra preocupação com o fato de que, muitas vezes, a tomada de decisão não está baseada em indicadores, podendo ser influenciada por fatores emocionais e políticos dentro da cooperativa.

> “A principal é a decisão na emoção. A profissionalização do processo é para balizar um pouco dessa tomada de decisão mais técnica e menos emocional pelo produtor. O produtor precisa da unidade lá em tal lugar, aí a cooperativa vai lá e vai imobilizar um ativo, aí toma a decisão com o coração e não com a cabeça” (Entrevistado C).

A literatura também aponta que as cooperativas, por sua estrutura de governança compartilhada, podem enfrentar desafios na implementação de decisões

puramente racionais, pois frequentemente necessitam considerar aspectos sociais e políticos (SANTOS, 2019).

Outro aspecto relevante destacado nas entrevistas é a relação entre os indicadores financeiros e a sustentabilidade das propriedades rurais associadas. Esse ponto é reforçado por Kunz, Silva e Almeida (2021), que afirmam que a estrutura de capital das cooperativas deve levar em conta não apenas os indicadores financeiros, mas também as condições econômicas e sociais dos seus associados para garantir a perenidade do modelo cooperativo.

> “O que vai acontecer no passar dos anos para que a agricultura se viabilize? Porque ela vai ter que se reinventar. A gente é uma empresa que é consequência de várias empresas lá no campo. Uma limitação muito grande é a continuidade, a sustentabilidade dessas propriedades rurais. Tenho muito medo disso, muito pessoal que é de mais tempo e está tocando e não está tendo a sucessão” (Entrevistado B)

Por fim, é fundamental reconhecer que os indicadores financeiros devem ser utilizados de forma integrada a outras informações qualitativas e estratégicas. Damodaran (2010) argumenta que a análise financeira deve sempre ser acompanhada de uma compreensão profunda dos fatores econômicos e setoriais que impactam a organização. Assim, a gestão das cooperativas deve ir além dos indicadores tradicionais, incorporando análises de cenários, riscos e tendências do setor agropecuário para embasar suas decisões.

Dessa forma, embora os indicadores financeiros sejam fundamentais para a gestão eficiente das cooperativas agropecuárias, seu uso isolado pode resultar em uma visão limitada da realidade econômica e financeira. Portanto, é essencial que os gestores combinem a análise quantitativa com insights qualitativos, garantindo uma tomada de decisão mais completa e alinhada às necessidades e desafios do setor.

4.3 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Este capítulo apresenta a análise de triangulação dos resultados obtidos a partir do estudo de casos múltiplos, considerando tanto os indicadores financeiros quanto as entrevistas realizadas com os gestores das cooperativas agropecuárias. A triangulação permite integrar as percepções qualitativas com os dados quantitativos,

proporcionando uma visão mais ampla sobre a relação entre a estrutura de capital e a gestão financeira dessas organizações. Assim, busca-se compreender como os indicadores financeiros são utilizados na tomada de decisão e quais são os impactos da estrutura de capital na sustentabilidade das cooperativas.

4.3.1 Análise Individual dos Resultados das Cooperativas

A avaliação detalhada de cada cooperativa permite identificar padrões e diferenças na gestão financeira, evidenciando como cada organização administra sua estrutura de capital, liquidez e rentabilidade. Essa análise individualizada possibilita compreender melhor os fatores que influenciam as decisões financeiras e os desafios enfrentados pelas cooperativas, contribuindo para uma visão mais aprofundada da relação entre suas políticas de gestão e o desempenho econômico-financeiro. A seguir, são apresentados os resultados de cada cooperativa, destacando suas forças, fragilidades e estratégias para enfrentar os desafios do setor.

4.3.1.1 Cooperativa A

A Cooperativa A apresentou um desempenho moderado nos indicadores de rentabilidade, destacando-se pelo seu EBITDA elevado, mas com valores de ROA e ROE relativamente baixos. Esse resultado sugere que, apesar da capacidade de geração de caixa, a rentabilidade sobre os ativos e o capital próprio não é tão expressiva quanto em outras cooperativas analisadas. O alto índice de endividamento total indica uma forte dependência de capital de terceiros, que impacta diretamente seus custos financeiros e reduz a capacidade de reinvestimento (DAMODARAN, 2010). Essa dependência foi confirmada nas entrevistas, em que os gestores relataram a necessidade constante de buscar financiamentos para suprir demandas operacionais e expansão.

Outro aspecto relevante é o índice de imobilização do patrimônio líquido, que se mostrou elevado, evidenciando que grande parte dos recursos próprios está vinculada a ativos fixos. Isso limita a flexibilidade financeira da cooperativa e a obriga a recorrer a capital externo para atender a necessidades de capital de giro (MATARAZZO, 2010). A estratégia da Cooperativa A se diferencia por um perfil mais

agressivo na captação de crédito, buscando maximizar a capacidade produtiva, mas gerando riscos adicionais, como menor liquidez e maior vulnerabilidade a oscilações econômicas.

4.3.1.2 Cooperativa B

A Cooperativa B apresentou os melhores resultados nos principais indicadores financeiros. Com um ROA e ROE elevados, bem como uma margem líquida superior às demais, sua estrutura de capital se mostra equilibrada entre recursos próprios e de terceiros. O EBITDA elevado reforça sua capacidade de geração de caixa, o que lhe permite manter uma política financeira mais conservadora (GITMAN e ZUTTER, 2018).

O gestor da Cooperativa B enfatizou que o acompanhamento contínuo dos indicadores financeiros é essencial para sua tomada de decisão, permitindo ajustes rápidos diante de oscilações do mercado. Essa prática se reflete nos índices de liquidez corrente e seca elevados, garantindo que a cooperativa tenha recursos suficientes para honrar suas obrigações sem depender excessivamente de crédito externo (RIBEIRO, RIZZO e SCARAUSI, 2020).

Um diferencial da Cooperativa B é sua gestão do endividamento, que privilegia financiamentos de longo prazo e evita passivos de curto prazo que possam comprometer a liquidez. A análise do índice de cobertura de juros mostra que a cooperativa consegue gerar lucro ou sobra operacional suficiente para cobrir seus dispêndios e despesas e financeiras, reduzindo a pressão sobre seu fluxo de caixa e minimizando riscos de inadimplência (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2015).

4.3.1.3 Cooperativa C

A Cooperativa C apresentou resultados intermediários, com índices de liquidez razoáveis, mas rentabilidade abaixo da média. A margem líquida reduzida indica dificuldades em transformar receita em lucro ou sobra efetiva, o que pode estar relacionado a uma estrutura de custos menos eficiente ou a estratégias de precificação menos competitivas (HELFERT, 2001). Além disso, a cooperativa possui um prazo médio de pagamento aos fornecedores (PMPC) elevado, de 130 dias, o que pode sugerir uma necessidade de prolongar compromissos financeiros

para manter sua liquidez, ao mesmo tempo em que demonstra boa capacidade de negociação.

Os gestores ressaltaram que a cooperativa adota um controle rigoroso sobre indicadores financeiros, estabelecendo limites para endividamento e dispêndios financeiros. A Cooperativa C possui regras rígidas, como não alavancar mais de 10% sobre o faturamento e manter dispêndios e despesas financeiras limitados a 0,5% do resultado, garantindo um perfil de risco baixo.

Esse posicionamento visa reduzir riscos, mas pode restringir a capacidade de crescimento da organização. Ao mesmo tempo, a cooperativa tem uma política ativa de controle do capital de giro, correlacionando o recebimento de clientes com o volume de estoques mantidos, garantindo que não haja descompasso financeiro entre entradas e saídas de caixa. Essa abordagem conservadora permite maior previsibilidade financeira, mas pode limitar a flexibilidade em períodos de expansão acelerada.

A comparação com as demais cooperativas mostra que, embora a Cooperativa C tenha uma estrutura de capital equilibrada e um controle financeiro rigoroso, sua política mais conservadora pode restringir seu potencial de crescimento e a melhoria de seus indicadores de rentabilidade (SANT'ANA, 2018).

4.3.1.4 Cooperativa D

A Cooperativa D apresentou resultados mais modestos em comparação com as demais analisadas. Seus índices de rentabilidade foram inferiores aos de outras cooperativas, refletindo uma capacidade mais limitada de geração de lucro ou sobra em relação aos ativos e ao patrimônio líquido. Apesar de uma margem líquida relativamente satisfatória, seu desempenho operacional demonstrou menor geração de caixa, o que pode restringir investimentos futuros. No aspecto da liquidez, a cooperativa mantém uma posição equilibrada, sem depender excessivamente da liquidação de estoques para cumprir suas obrigações, embora sua folga financeira no longo prazo seja inferior à outras cooperativas, o que pode indicar maior vulnerabilidade em cenários adversos (MATARAZZO, 2010).

A Cooperativa D adota uma abordagem cautelosa na gestão financeira, equilibrando a necessidade de reinvestimento com a distribuição antecipada de retornos aos cooperados, o que influencia a disponibilidade de caixa para expansão.

Sua estrutura de endividamento é moderada, o que reduz riscos financeiros, mas também limita suas oportunidades de crescimento. A cooperativa apresenta uma dependência de capital de terceiros controlada e um nível de alavancagem relativamente adequado, demonstrando um equilíbrio entre segurança e crescimento. Diferentemente da Cooperativa B, que adota uma gestão financeira mais estratégica e proativa, a Cooperativa D tende a ajustar suas decisões conforme as condições do mercado, o que pode impactar sua competitividade. A eficiência na gestão de estoques e o equilíbrio entre prazos de recebimento e pagamento contribuem para uma operação mais estruturada, embora desafios na geração de caixa ainda se façam presentes (DE MOURA, SANTOS e CONCEIÇÃO, 2019).

4.3.2 Comparação Entre as Cooperativas

A análise comparativa entre as cooperativas revela diferenças substanciais na forma como estruturam seu capital, administram liquidez e rentabilidade e gerenciam riscos financeiros. A Cooperativa B se destaca como a mais equilibrada em termos de gestão financeira, com uma política conservadora de endividamento e altos índices de rentabilidade. Em contrapartida, a Cooperativa A, apesar de seu EBITDA expressivo, enfrenta desafios no controle da alavancagem devido ao alto índice de imobilização do patrimônio líquido, o que reduz sua flexibilidade financeira (DAMODARAN, 2010).

A Cooperativa C adota uma estratégia de gestão mais cautelosa, estabelecendo limites rigorosos para o endividamento, o que, apesar de garantir estabilidade, pode restringir sua capacidade de crescimento. Já a Cooperativa D, que apresenta os índices mais baixos de liquidez e rentabilidade, precisa aprimorar suas estratégias financeiras para garantir maior competitividade e reduzir vulnerabilidades.

Outro ponto relevante é a forma como cada cooperativa gerencia seu capital de giro. A Cooperativa B demonstra uma gestão eficiente ao manter um saldo adequado entre ativos circulantes e passivos, garantindo maior previsibilidade financeira. Em contraste, a Cooperativa A precisa recorrer frequentemente a financiamentos de curto prazo para cobrir necessidades operacionais, aumentando seus custos financeiros. A Cooperativa C, por sua vez, enfatiza um planejamento mais estruturado para evitar crises de liquidez, enquanto a Cooperativa D enfrenta

dificuldades na conversão de receita em caixa, limitando sua capacidade de reinvestimento (SANT'ANA, 2018; RIBEIRO, RIZZO e SCARAUSI, 2020).

4.3.3 Estrutura de Capital e Sustentabilidade das Cooperativas

A estrutura de capital desempenha um papel fundamental na sustentabilidade financeira das cooperativas, influenciando sua capacidade de crescimento, gestão de riscos e estabilidade operacional. Segundo a *Trade-Off Theory*, as empresas devem buscar um equilíbrio entre os benefícios fiscais do endividamento e os riscos de insolvência associados ao uso excessivo de capital de terceiros (KRAUS e LITZENBERGER, 1973). Cooperativas que adotam essa abordagem tendem a apresentar uma estrutura de capital mais eficiente, como é o caso da Cooperativa B, que mantém um endividamento controlado e uma gestão estratégica dos recursos, assegurando maior previsibilidade financeira.

Em contrapartida, a *Pecking Order Theory* sugere que as empresas preferem fontes internas de financiamento antes de recorrer a empréstimos, e somente em último caso optam pela emissão de novas cotas de capital (MYERS e MAJLUF, 1984). Esse comportamento pode ser observado na Cooperativa C, que adota uma política de baixo endividamento e busca minimizar riscos financeiros, mesmo que isso limite suas oportunidades de crescimento. Embora essa estratégia garanta maior estabilidade em períodos de incerteza, pode restringir investimentos estratégicos que poderiam melhorar sua competitividade no longo prazo.

A Cooperativa A, com seu alto endividamento e elevada imobilização do patrimônio líquido, exemplifica os riscos apontados pela *Trade-Off Theory*, uma vez que a grande dependência de capital de terceiros pode comprometer sua flexibilidade financeira, especialmente em cenários de crise. Já a Cooperativa D, que mantém um perfil mais conservador, reflete um alinhamento com a POT ao evitar níveis elevados de alavancagem e priorizar a sustentabilidade financeira, ainda que isso possa limitar sua capacidade de expansão.

Para garantir a sustentabilidade financeira, as cooperativas devem estruturar seu capital de forma estratégica, considerando as vantagens e limitações de cada abordagem teórica. Uma reestruturação do capital de giro e um ajuste na composição entre recursos próprios e financiamentos de longo prazo podem ser essenciais para assegurar a resiliência financeira e a perenidade das cooperativas

no mercado agropecuário (BRIGHAM e EHRHARDT, 2018; DOS SANTOS et al., 2022).

Apesar de essenciais para a análise da estrutura de capital e gestão financeira, os indicadores financeiros possuem limitações. Eles refletem eventos passados e não capturam completamente fatores futuros, como mudanças nas condições econômicas e oscilações do setor agropecuário. Além disso, a interpretação isolada desses dados pode levar a conclusões equivocadas.

Para uma gestão eficiente, é fundamental que as cooperativas complementem a análise dos indicadores financeiros com estratégias baseadas em cenários prospectivos e gestão de riscos (BRIGHAM e EHRHARDT, 2018). A combinação de métricas quantitativas com insights qualitativos dos gestores é essencial para garantir decisões financeiras mais seguras e sustentáveis.

Dessa forma, a gestão eficiente da estrutura de capital e o uso criterioso dos indicadores são fundamentais para a sustentabilidade das cooperativas, permitindo que tomem decisões mais assertivas e garantam sua perenidade no mercado agropecuário.

4.4 SUGESTÕES DE MELHORES PRÁTICAS

A sustentabilidade financeira das cooperativas agropecuárias está diretamente relacionada à gestão eficiente de sua estrutura de capital. Diante da complexidade desse contexto, é essencial adotar práticas que promovam solidez financeira e crescimento sustentável. A análise da estrutura de capital possibilita compreender de que forma a composição entre capital próprio e de terceiros impacta a capacidade de investimento, a gestão de riscos e a eficiência operacional das cooperativas.

Em consonância com o quarto objetivo específico deste estudo, foram elaboradas práticas de gestão financeira alinhadas à estrutura de capital das cooperativas, com o intuito de otimizar o uso dos recursos disponíveis, fortalecer sua saúde financeira e promover uma gestão mais eficiente e sustentável. A matriz de práticas e recomendações foi desenvolvida com base na análise das variáveis que influenciam as decisões financeiras, permitindo a implementação de ações adaptadas à realidade das cooperativas agropecuárias.

As práticas propostas estão alinhadas aos objetivos estratégicos de cada área da gestão financeira identificada na pesquisa, enquanto as recomendações traduzem essas diretrizes em ações concretas e aplicáveis. O quadro 10 a seguir apresenta a matriz de práticas e recomendações elaboradas.

Quadro 10 – Práticas e Recomendações

Área da Gestão Financeira	Práticas	Recomendações
Planejamento Financeiro Estratégico	Elaboração de orçamento detalhado	Desenvolver um orçamento anual abrangente, incluindo todas as receitas, despesas e investimentos planejados.
	Gestão de fluxo de caixa	Realizar projeções de fluxo de caixa de curto e longo prazo para antecipar necessidades de financiamento, e equilibrar os prazos de recebimentos e pagamentos para reduzir riscos de iliquidez.
	Redução da Necessidade de Capital de Giro	Evitar altos níveis de imobilização do capital próprio; priorizar investimentos que aumentem a produtividade e a competitividade; controlar custos operacionais e otimizar dispêndios e despesas para elevar a margem líquida.
	Análise de cenários	Avaliar diferentes cenários econômicos e seus impactos na situação financeira da cooperativa.
Gestão da Estrutura de Capital	Otimização do endividamento	Buscar um equilíbrio entre capital próprio e capital de terceiros, considerando o custo da dívida e o risco financeiro. Avaliar a necessidade de renegociação de dívidas existentes para obter melhores condições de pagamento.
	Diversificação das fontes de financiamento	Explorar diferentes fontes de financiamento, como linhas de crédito específicas para o setor agropecuário, programas de incentivo governamentais e investidores privados.
	Fortalecimento do capital próprio	Incentivar a participação dos cooperados no aumento do capital social, promovendo educação financeira e políticas de remuneração de capital.
Gestão de Riscos Financeiros	Identificação e avaliação de riscos	Mapear os principais riscos financeiros da cooperativa, como variações nas taxas de juros, inadimplência de clientes e oscilações nos preços dos produtos agrícolas. Avaliar a probabilidade de ocorrência e o impacto potencial de cada risco.
	Desenvolvimento de estratégias de mitigação	Implementar medidas como contratação de seguros, diversificação de clientes e instrumentos de hedge.
	Monitoramento contínuo	Acompanhar os indicadores de risco e realizar ajustes nas estratégias de mitigação sempre que necessário.
Controle e Monitoramento Financeiro	Implementação de indicadores de desempenho	Implementar uma gestão financeira baseada em indicadores financeiros e não financeiros para monitorar o desempenho da cooperativa em relação aos objetivos estabelecidos e embasar a tomada decisões.

	Análise periódica dos resultados	Realizar análises mensais dos resultados financeiros, comparando o desempenho real com o orçado e identificando desvios.
	Transparência na comunicação	Divulgar os resultados financeiros para os cooperados de forma clara e transparente, promovendo a participação e o engajamento de todos na gestão da cooperativa.
Capacitação e Desenvolvimento	Treinamento da equipe	Investir na capacitação dos gestores financeiros por meio de treinamentos e workshops sobre temas como planejamento financeiro, gestão de riscos e análise de investimentos.
	Educação financeira dos cooperados	Promover programas de educação financeira para os cooperados, com o objetivo de melhorar a compreensão sobre a gestão financeira da cooperativa e incentivar a participação ativa nas decisões.

Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Embora algumas das diretrizes e recomendações propostas já sejam praticadas por determinadas cooperativas analisadas neste estudo, sua manutenção se justifica pela relevância para a sustentabilidade financeira e operacional dessas organizações. Essas práticas contribuem significativamente para a eficiência da gestão e a obtenção de resultados positivos, sendo essenciais para garantir a competitividade e a perenidade do setor agropecuário.

Os dados analisados destacam a importância de uma estrutura de capital equilibrada para a estabilidade das cooperativas agropecuárias. Estratégias financeiras baseadas em indicadores sólidos reduzem riscos, melhoram a eficiência e ampliam a capacidade de investimento. Além disso, transparência e governança financeira consolidam a confiança dos cooperados e demais partes interessadas.

Dessa forma, a adoção de políticas consistentes de gestão financeira não apenas fortalece a saúde financeira das cooperativas, mas também contribui para o desenvolvimento econômico e social das comunidades onde estão inseridas. Garantir um planejamento sólido e uma gestão prudente dos recursos é essencial para assegurar a continuidade e o crescimento sustentável do cooperativismo agropecuário.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste capítulo, são apresentadas as considerações finais da pesquisa, consolidando os principais achados e refletindo sobre as estratégias de gestão financeira adotadas pelas cooperativas agropecuárias analisadas. O estudo buscou compreender de que maneira a estrutura de capital influencia a tomada de decisão

financeira e como práticas gerenciais bem estruturadas podem contribuir para a sustentabilidade dessas organizações.

A investigação permitiu identificar os desafios e oportunidades inerentes à gestão financeira das cooperativas, destacando a relevância do equilíbrio entre capital próprio e capital de terceiros. Além disso, os resultados obtidos foram contrastados com as principais teorias existentes sobre estrutura de capital, permitindo validar conceitos e levantar novas possibilidades para futuras pesquisas. A seguir, são detalhados os principais resultados, as contribuições acadêmicas e gerenciais, bem como as limitações da pesquisa e sugestões para estudos futuros.

5.1 RESUMO DOS PRINCIPAIS RESULTADOS

Este estudo teve como objetivo principal analisar como os indicadores da estrutura de capital das cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul são utilizados nas decisões de gestão financeira. A partir da revisão teórica e da análise empírica, identificou-se que a estrutura de capital desempenha um papel fundamental na sustentabilidade financeira dessas organizações, influenciando sua capacidade de investimento, gestão de riscos e eficiência operacional.

Os resultados evidenciaram que as cooperativas agropecuárias possuem características peculiares na sua estrutura de capital, diferenciando-se das empresas mercantis devido ao modelo de governança democrática e à composição do capital social. O equilíbrio entre capital próprio e capital de terceiros é um fator determinante para a solidez financeira das cooperativas, sendo que aquelas com maior participação de capital próprio demonstraram maior resiliência a crises econômicas e flutuações de mercado. Em contrapartida, cooperativas com alto grau de endividamento enfrentam desafios adicionais na manutenção de sua liquidez e no cumprimento de obrigações financeiras, especialmente em períodos de instabilidade econômica.

A relevância desta pesquisa para o desenvolvimento do cooperativismo no Rio Grande do Sul está diretamente ligada à compreensão da estrutura de capital das cooperativas agropecuárias e sua influência na sustentabilidade dessas organizações. O estado possui um histórico robusto de cooperativismo, desempenhando papel fundamental na economia regional e na organização da produção agrícola. Os achados deste estudo reforçam a importância da gestão

eficiente do capital próprio e de terceiros para a estabilidade financeira das cooperativas, além da necessidade de políticas e incentivos específicos para fortalecer esse modelo de negócios e promover o desenvolvimento regional.

Além disso, a pesquisa destacou que a adoção de práticas de planejamento financeiro estratégico, gestão de fluxo de caixa e diversificação das fontes de financiamento contribui significativamente para a estabilidade financeira das cooperativas. A transparência na comunicação e a participação ativa dos cooperados também foram apontadas como elementos essenciais para a gestão eficiente do capital. Identificou-se que a profissionalização da gestão financeira e a capacitação dos gestores têm papel relevante na melhoria dos processos decisórios, possibilitando uma administração mais eficiente dos recursos e uma alocação mais estratégica do capital disponível.

Outro aspecto relevante identificado foi a importância da educação financeira dos associados para fortalecer sua participação nas decisões estratégicas da cooperativa. Como a cooperativa funciona como uma grande empresa composta por diversas pequenas empresas, representadas pelas propriedades dos produtores, é essencial que os cooperados compreendam os impactos financeiros de suas escolhas. A capacitação em gestão financeira permite que os produtores administrem melhor seus próprios negócios, garantindo sua permanência na atividade e contribuindo para o bem-estar coletivo da cooperativa.

5.2 CONTRIBUIÇÕES ACADÊMICAS

O presente estudo contribui para a literatura acadêmica ao aprofundar a compreensão sobre a estrutura de capital das cooperativas agropecuárias, um tema que, apesar de sua relevância econômica e social, ainda é pouco explorado em pesquisas científicas. A investigação evidencia a importância de um modelo financeiro equilibrado e adaptado à realidade do cooperativismo, diferenciado das empresas tradicionais devido às especificidades da governança e do financiamento coletivo.

A pesquisa reforça a aplicabilidade das teorias da estrutura de capital, como a *Pecking Order Theory* e a *Trade-Off Theory*, no contexto das cooperativas agropecuárias, demonstrando que a escolha das fontes de financiamento deve considerar fatores como rentabilidade, risco financeiro e participação dos

cooperados. Dessa forma, os achados deste estudo podem servir como base para futuras investigações sobre a relação entre estrutura de capital e desempenho econômico-financeiro no setor cooperativo.

5.3 CONTRIBUIÇÕES GERENCIAIS

Do ponto de vista gerencial, os resultados desta pesquisa oferecem recomendações práticas para a tomada de decisão dos gestores de cooperativas agropecuárias. Primeiramente, ressalta-se a necessidade de uma gestão estratégica da estrutura de capital, priorizando o fortalecimento do capital próprio para reduzir a dependência de endividamento e minimizar riscos financeiros.

Além disso, recomenda-se a implementação de ferramentas de planejamento financeiro que permitam a projeção de fluxo de caixa e a avaliação periódica da capacidade de pagamento da cooperativa. A diversificação das fontes de financiamento, incluindo o acesso a programas de incentivo governamentais e parcerias com instituições financeiras, também se mostra essencial para ampliar as oportunidades de investimento e crescimento sustentável.

Outro ponto relevante é a transparência na gestão financeira, com a divulgação periódica dos resultados aos cooperados e a promoção de programas de educação financeira para fomentar uma cultura de participação ativa na tomada de decisões. Essas práticas podem contribuir para a perenidade das cooperativas e a melhoria da competitividade no setor agropecuário.

5.4 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Apesar das contribuições deste estudo, algumas limitações devem ser consideradas. A pesquisa concentrou-se em cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul, o que pode restringir a aplicabilidade dos resultados para outras regiões do Brasil ou diferentes segmentos do cooperativismo. Aspectos como contexto econômico, políticas públicas e práticas de governança podem variar significativamente entre estados e setores, influenciando os fatores analisados.

Além disso, a análise foi baseada em dados secundários e entrevistas com gestores, o que pode ter restringido a profundidade das informações obtidas. A ausência de uma abordagem longitudinal restringiu a análise das mudanças estruturais ao longo do tempo, limitando a compreensão sobre a evolução da

estrutura de capital das cooperativas. Estudos que acompanhem essas mudanças poderiam fornecer uma compreensão mais detalhada sobre tendências e impactos financeiros de longo prazo.

Outra limitação a ser considerada refere-se à influência de fatores macroeconômicos e regulatórios sobre as cooperativas agropecuárias. Elementos como variações nas taxas de juros, mudanças na legislação, incentivos governamentais e políticas públicas podem impactar diretamente a estrutura de capital e as decisões financeiras das cooperativas. Como esses fatores são dinâmicos e dependem do contexto político-econômico, sua análise exigiria um acompanhamento contínuo, o que não foi o foco deste estudo.

5.5 SUGESTÕES PARA PESQUISAS FUTURAS

Diante das limitações identificadas, sugere-se que futuras pesquisas ampliem a análise para outras regiões do Brasil e incluam cooperativas de diferentes segmentos, permitindo uma comparação mais abrangente dos determinantes da estrutura de capital em diferentes contextos.

Adicionalmente, recomenda-se a realização de estudos longitudinais que acompanhem a evolução da estrutura de capital das cooperativas ao longo do tempo, possibilitando a identificação de tendências e impactos de fatores macroeconômicos sobre a gestão financeira dessas organizações.

Outra sugestão é a incorporação de metodologias quantitativas mais robustas, como modelagens econométricas, para mensurar a relação entre estrutura de capital e desempenho financeiro das cooperativas de forma mais precisa. Estudos futuros também poderiam explorar a influência de aspectos institucionais, como regulação e políticas públicas, na estrutura de capital das cooperativas agropecuárias.

Por fim, sugere-se a investigação do impacto da digitalização e das inovações tecnológicas na gestão financeira das cooperativas, considerando como essas mudanças podem influenciar a tomada de decisão sobre fontes de financiamento e estratégias de crescimento sustentável.

REFERÊNCIAS

AGANETTI, Matheus Henrique Costa; MOREIRA, Cristiano. Aplicação dos indicadores de sustentabilidade financeira em empresas comerciais e produtoras de papel e celulose listadas na B 3. **RAGC**, v. 9, n. 40, 2021.

AVELAR, Ewerton Alex; DE SOUZA, Antônio Artur; AMARAL, Hudson Fernandes. Determinantes do endividamento em cooperativas médicas sob a regulação da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS). **Revista de gestão em sistemas de saúde**, v. 8, n. 3, p. 297-311, 2019.

BARBOSA, José Roberto et al. Reflexo do perfil e da destinação das sobras na sustentabilidade financeira e no desempenho das cooperativas agropecuárias. **Revista de Gestão e Secretariado**, v. 14, n. 8, p. 14628-14650, 2023.

BARDIN, L. **Análise de Conteúdo.** [s.l: s.n.].

BAXTER, P.; JACK, S. Qualitative Case Study Meth odology: Study Design and Implementation for Novice Researchers. **The Qualitative Report**, v. 13, n. 4, p. 544–559, 2008.

BIALOSKORSKI NETO, S. **Economia e Gestão de Organizações Cooperativas**. 1. Ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BRASIL. **Lei nº 5.764**, de 16 de dezembro de 1971. Dispõe sobre o Cooperativismo. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 16 dez. 1971.

BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Financial Management: Theory & Practice**. 15th ed. Cengage Learning, 2018.

CARARO, William Rafael; IMLAU, Jhonatan Munaretto. Relações de ambiente, posicionamento estratégico e performance organizacional no cooperativismo do Rio Grande. **Brazilian Journal of Development**, v. 5, n. 11, p. 23699-23707, 2019.

CRESWELL, J. W. **Investigação qualitativa e projeto de pesquisa escolhendo entre cinco abordagens.** 3. ed. Porto Alegre: Penso, 2014.

CRICK, J. M. **Qualitative research in marketing: what can academics do better?** Journal of Strategic Marketing, p. 1–40, 2020.

DAMODARAN, A. **Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset.** 2nd ed. John Wiley & Sons, 2010.

DE MELLO, Lavínia Lopes et al. Processo decisório na agricultura familiar: o caso da Coopasvale, Rio Grande do Sul, Brasil. **COLÓQUIO-Revista do Desenvolvimento Regional**, v. 18, n. 2, p. 159-176, 2021.

DE MOURA, André Leme; SANTOS, David Ferreira Lopes; CONCEIÇÃO, Elimar Veloso. Proposta de modelo de gestão financeira aplicada a uma empresa de pequeno porte no segmento de fertilizantes. **Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas**, v. 8, n. 3, p. 36-68, 2019.

DONALDSON, G. (1961). **Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity.** Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University, Boston.

DOS SANTOS, Luana Ferreira et al. Gestão de associações e cooperativas da agricultura familiar na implementação do Programa Nacional de Alimentação Escolar em territórios rurais. **Gestão & Regionalidade**, v. 38, n. 114, 2022.

FARDINI, Giuiliana. **Fundamentos do Cooperativismos.** 1. Ed. Brasília, DF: Sistema OCB, 2017.

FERREIRA, Cássia Oliveira et al. Fluxos de caixa livres e endividamento em operadoras de planos de saúde. **ForScience**, v. 9, n. 1, p. e00865-e00865, 2021.

FLORES, Itacir Amauri. **Século XXI: Ensaios do cooperativismo para a nova economia no Brasil.** 1. Ed. Porto Alegre: SESCOOP/RS, 2020.

FLYVBJERG, B. Five misunderstandings about case-study research. **Qualitative Inquiry**, v. 12, n. 2, p. 219–245, 2006.

FRIZON, Nelson Natalino; FRIZON, Jucelia Appio; BEDIN, Mariele. Governança corporativa em cooperativas de crédito na ótica de conselheiros administrativos das cooperativas filiadas à Central Cresol Baser. **RAGC**, v. 8, n. 36, 2020.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

GITMAN, L. e ZUTTER, C. (2018). **Princípios de Administração Financeira**. 15ª ed. São Paulo: Pearson.

HEDLUND, Patrique Rosa et al. A relação entre governança corporativa e teoria da agência no gerenciamento de conflitos. **Gestão e Sociedade**, v. 15, n. 41, p. 4144-4162, 2021.

HELFERT, E. A. **Financial Analysis: Tools and Techniques**. McGraw-Hill, 2001.

HOLANDA, Paulo Marcelo C.; RIBEIRO, Júlia R.; JESUS, Miriam Cândida de. **Estudo de caso: aplicabilidade em dissertações na área de ciência da informação.** Revista Ibero Americana de Ciência da Informação. v. 13, n. 2, p. 685-703, maio/agosto 2020.

IGLESIAS, Thayla Machado G. et al. **O financiamento das empresas brasileiras à luz das teorias pecking order e market timing: evidências da regionalidade.** Advances in Scientific and Applied Accounting, p. 080–094/095, 2021.

ILIOPOULOS, C., COOK, M. L. e CHADDAD, F. Agricultural cooperatives in netchains. **Journal on Chain and Network Science**, v. 16, n. 1, p. 1-6, 2016.

INTERNATIONAL COOPERATIVE ALLIANCE (ACI). **Guidance Notes to the Coperative Principles**. 2015. Disponível em: https:// ica.coop/en/media/library/the-guidance-notes-on-the-co-operative-principles/. Acesso em: 10 dez. 2024.

INTERNATIONAL COOPERATIVE ALLIANCE (ACI). **Blueprint for a Cooperative Decade**. Bruxelas: ICA, 2013. Disponível em: https://ica.coop/es/medios/biblioteca/fact-sheets-brochure-leaflet/plan-decada-cooperativa. Acesso em: 8 mar. 2025.

KUNZ, Alessandra et al. Determinantes de Estrutura de Capitais em Cooperativas Agroindustriais do Oeste do Paraná através da visão das Teorias de Pecking Order e Trade--Off. In: **21o USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING. São Paulo, SP: jul**. 2021.

LEMMON, M. L., ZENDER, J. F. (2010). Debt Capacity and Tests of Capital Structure Theories. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 45, 1161-1187.

LONDERO, Paola Richter. **Reconhecimento, mensuração e evidenciação dos retornos econômicos e sociais gerados pelas cooperativas agropecuárias aos seus cooperados**. 2020. Tese. Disponível em: https:// https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-24062020-171826/pt-br.php. Acesso em: 15 fev 2025.

MAFFINI, Miguel; WAKULICZ, Gilmar Jorge; ALBERTI, Ricardo. Análise da fidelidade dos associados em uma cooperativa central do Rio Grande do Sul através do modelo sueco. **Research, Society and Development**, v. 9, n. 12, p. e2439129200-e2439129200, 2020.

MALANSKI, Leonardo Köppe. Estrutura de Capital em Cooperativas Agrícolas do Paraná. **R. Adm. FACES Journal Belo Horizonte**, v.20, n.4, p. 41-59, 2021.

MARION, José C. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MARQUES, Leandro et al. Cooperativas paranaenses: fatores que influenciam a estrutura de capital. **International Journal of Scientific Management and Tourism**, v. 9, n. 5, p. 2973-2994, 2023.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial.** São Paulo: Atlas, 2010.

MILANI, Renata et al. Problemas de governança em cooperativas de produtores de leite no Estado do RS. **Revista de Gestão e Organizações Cooperativas–RGC. Santa Maria, RS. Vol. 7, Edição especial (2020), p. 78-93**, 2020.

MINAYO, M. C. S. **Pesquisa Social. Teoria, método e criatividade.** 18 ed. Petrópolis: Vozes, 2001.

MORAES, R. ANÁLISE DE CONTEÚDO. **Revista Educação**, v. 22, n. 37, p. 7–32, 1999.

MYERS, S., Majluf, N. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics**, p. 187-222, 1984.

NEUBERGER, Adriano et al. Proposta de viabilidade financeira para a centralização da análise de crédito da SICREDI união RS. **Qualitas Revista Eletrônica**, v. 19, n. 3, p. 20-37, 2020.

HARTMANN, Darci Pedro. **Expressão do cooperativismo gaúcho**. 2023. Disponível em: https://www.sescooprs.coop.br/. Acesso em: 02 nov. 2023.

ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL (OCERGS). **Expressão do cooperativismo gaúcho 2024**. 2024. Disponível em: https:// somoscooperativismo-rs.coop.br/conteudos/publicacoes/. Acesso em: 15 jan. 2025.

PINTO, A. F.; COSTA, P. DE S. Book-tax differences e estrutura de capital: uma análise à luz da teoria pecking order. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 38, n. 3, p. 111–124, 18 out. 2019.

PRADANOV, Cleber Cristiano, FREITAS, Ernani Cesar de. **Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico.** 2 ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

PROCHNOW, Darlan Ariel et al. Práticas de Administração Financeira em Agroindústrias Familiares: Um estudo na região Noroeste do Rio Grande do Sul. **Navus: Revista de Gestão e Tecnologia**, n. 11, p. 1-12, 2021.

RATHNASINGHA**,** Dewundara Liyanage Prasath Manjula. Revisiting External Pecking Order Hypothesis: Evidence from Sri Lankan Companies Capital Structure. **Journal of Financial Risk Management**, p. 200-223, 2019.

REIS, Luciano Gomes dos; RITTA, Cleyton de Oliveira; FABRIS, Thiago Rocha. **Relação entre os Indicadores de Estrutura de Capital e o EBITDA das**

Empresas Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA. Contabilidade e Controladoria no Seculo XXI, 2015.

REIS, Tatiele Alves; MACEDO, Marcelo Alvaro; MARQUES, José Augusto Veiga. Desempenho econômico-financeiro e as decisões de instauração de regimes especiais no setor de saúde suplementar brasileiro. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 18, n. 48, p. 156-174, 2021.

RIBEIRO, Silvio Paula; RIZZO, Marçal Rogério; SCARAUSI, Vanessa Goulart Sant'Ana. Educação financeira sob a ótica da análise bibliométrica embasada no portal SPELL. **Revista Brasileira de Administração Científica**, v. 11, n. 3, p. 34-44, 2020.

RODRIGUES, J. A.; LAUERMANN, G. J.; MOREIRA, V. R.; FERRARESI, A. A.; SOUZA, A. Estrutura de Capital e Peculiaridades Regionais nas Cooperativas Agropecuárias do Paraná – Brasil. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, v. 58, n. 1, p. 1-18, 2018

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. **Corporate Finance.** 11th ed. McGraw-Hill Education, 2015.

SAMPAIO, Thicia Stela Lima et al. Aderência a teoria pecking order pelas firmas brasileiras: uma análise multisetorial. **Revista Ambiente Contábil -UFRN – Natal-RN.** v. 13, n. 1, p. 151 – 180, 2021.

SÁNCHEZ-VIDAL, J., MARTÍN-UGEDO, JF (2005). **Preferências de financiamento das empresas espanholas: evidências da teoria da hierarquia.** 341-350.

SANT'ANA, Ícaro da Silva. Análise da estrutura de capital e rentabilidade das empresas de transporte metropolitano das cidades de São Paulo e Rio de Janeiro, 2018.

SCHAEFER, Vanessa; BITTENCOURT, Sandro Augusto Martins; FERRAZ, Luana Zanetti Trindade. Auditoria Independente em Cooperativas Agropecuárias: Percepções dos Responsáveis pela Governança sobre Motivos da Contratação. **Revista Gestão e Desenvolvimento**, v. 19, n. 1, p. 30-56, 2022.

SILVA, Altieres Frances; MALAQUIAS, Rodrigo Fernandes. Fatores Associados à Adoção de Práticas de Gestão Financeira por Produtores Rurais do Triângulo Mineiro. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 14, n. 3, 2020.

SILVEIRA, Denise T.; CÓRDOVA, Fernanda P. A. **A pesquisa científica.** In: GERHARDT, Tatiana E.; SILVEIRA, Denise T. (orgs.). Métodos de pesquisa. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2009.

SILVEIRA, Rogério Leandro Lima et al. Cidades médias, gestão do território e dinâmica urbana e regional no centro-Norte do estado do Rio Grande do Sul. **Revista Brasileira de Gestão e Desenvolvimento Regional**, v. 18, n. 1, 2022.

SOUZA, Matheus Dietrich de. Gestão financeira: um estudo de fluxo de caixa da empresa Trich Jeans. **Administração-Pedra Branca**, 2019.

TRISTÃO, Pâmela Amado et al. **A adoção do padrão internacional contábil e sua influência na estrutura de capital das empresas brasileiras: um quase-experimento**. 2019. Tese de Doutorado. Universidade Federal de Santa Maria.

TRIVINÕS, Augusto Nibaldo Silva. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação.** São Paulo: Atlas, 1987.

XAVIER, Daniele Oliveira; DE SOUZA, Antônio Artur. **A eficiência econômico-financeira de operadoras de planos de saúde: a influência da modalidade**. ForScience, v. 8, n. 2, p. e00707-e00707, 2020.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos.** 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

APÊNDICE A – ROTEIRO PARA ENTREVISTAS

1. Atualmente qual o cargo você ocupa na cooperativa?
2. Quantos anos você tem e há quantos anos trabalha na cooperativa?
3. Qual sua formação acadêmica?
4. Quais são os principais indicadores de estrutura de capital (indicadores financeiros) utilizados pela sua cooperativa?
5. Como a cooperativa realiza o cálculo dos indicadores de estrutura de capital? Existe um processo documentado ou responsável específico?
6. Quais são os objetivos da gestão financeira ao utilizar esses indicadores?
7. Como esses indicadores são utilizados para avaliar o desempenho financeiro da cooperativa?
8. Poderia exemplificar como os indicadores de estrutura de capital orientam as decisões de investimento da cooperativa?
9. Como esses indicadores são utilizados para tomar decisões de financiamento?
10. Como esses indicadores são utilizados para determinar a política de distribuição de sobras da cooperativa?
11. Como esses indicadores são utilizados para avaliar o risco financeiro da cooperativa?
12. Como esses indicadores são utilizados para manter a sustentabilidade financeira da cooperativa?
13. Quais são as principais limitações do uso de indicadores da estrutura de capital nas decisões da gestão financeira?

APÊNDICE B – TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO

Prezado(a) participante:

Meu nome é Carolina Both, e sou aluna do curso de Mestrado Profissional em Gestão e Negócios na UNISINOS – Universidade do Vale do Rio dos Sinos. Estou realizando uma pesquisa, sob orientação do Professor Dr. Luiz Felipe Maldaner, intitulada "ESTRUTURA DE CAPITAL DAS COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS DO RIO GRANDE DO SUL: Um estudo sob a perspectiva das decisões da gestão financeira".

A pesquisa tem como objetivo geral analisar como os indicadores de estrutura de capital das cooperativas agropecuárias do Rio Grande do Sul são utilizados nas decisões da gestão financeira. E, como objetivos específicos: i) Analisar as demonstrações contábeis e identificar a estrutura de capital das cooperativas; ii) Identificar os indicadores de gestão financeira presentes nessas cooperativas; iii) Relacionar as variáveis da estrutura de capital das cooperativas com os indicadores de gestão financeira; iv) Sugerir práticas de gestão financeira que estejam alinhadas com a estrutura de capital.

Para tanto, solicitamos sua participação em uma entrevista individual em profundidade, realizada presencialmente. Esta atividade ocorrerá em momento previamente combinado. Cabe mencionar que a sua participação será gravada em áudio e em vídeo para facilitar a posterior análise e interpretação dos dados. A sua participação neste estudo é voluntária e se você decidir não participar ou quiser desistir, em qualquer momento, tem liberdade de fazê-lo.

Na publicação dos resultados desta pesquisa, sua identidade, e a identidade da Cooperativa, serão mantidas no mais rigoroso sigilo. Serão omitidas todas as informações que permitam identificá-lo(a). Mesmo que você não perceba benefícios diretos em participar, é importante considerar que, indiretamente, você contribuirá para a compreensão do fenômeno estudado e para a produção de conhecimento científico.

Quaisquer dúvidas relativas à pesquisa poderão ser esclarecidas pelo pesquisador, pelo telefone (54) 991738974 ou pelo e-mail: carolboth@gmail.com

Atenciosamente,

_____

Carolina Both

Consinto em participar deste estudo e declaro ter recebido uma cópia deste TCLE – Termo de Consentimento Livre e Esclarecido.

_____, ____, _____ de 2024.

_____

Assinatura do(a) Participante

APÊNDICE C – FÓRMULAS UTILIZADAS NO CÁLCULO DOS INDICADORES

CATEGORIA: RENTABILIDADE		
INDICADOR		**FÓRMULA**
Retorno sobre Ativos (ROA)	=	Resultado Líquido / Ativo
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	=	Resultado Líquido / Patrimônio Líquido
Margem líquida	=	Resultado Líquido / Receita Líquida
EBITDA	=	Resultado antes do Financeiro, Impostos e da Depreciação e Amortização

CATEGORIA: LIQUIDEZ E SOLVÊNCIA		
INDICADOR		**FÓRMULA**
Liquidez Geral	=	(Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) / Passivo
Liquidez Corrente	=	Ativo Circulante / Passivo Circulante
Liquidez Seca	=	(Ativo Circulante - Estoques) / Passivo Circulante
Índice de cobertura de juros	=	Resultado antes do Financeiro / Juros Pagos
Índice de Solvência Geral	=	Ativo Total / Passivo Não Circulante

CATEGORIA: ENDIVIDAMENTO		
INDICADOR		**FÓRMULA**
Endividamento Total	=	(Passivo Circulante+Passivo Não Circulante) / Ativo Total
Participação de Capitais de Terceiros	=	(Passivo Circulante+Passivo Não Circulante) / Patrimônio Líquido
Endividamento de Longo Prazo	=	Passivo Não Circulante / Ativo Total
Endividamento Financeiro	=	Endividamento financeiro / Passivo Total
Imobilização de Capital Próprio	=	(Imobilizado+Investimentos+Intangível) / Patrimônio Líquido
Alavancagem Financeira	=	Divída / EBITDA

CATEGORIA: OUTROS INDICADORES		
INDICADOR		**FÓRMULA**
Giro dos estoques	=	CMV / Estoque Médio
Prazo médio de recebimento	=	Contas a Receber / Vendas Brutas / 360
Prazo médio de pagamento	=	Contas a Pagar / Compras/360
Dispêndios e Despesas Operacionais	=	Dispêndios e Despesas Operacionais / Receita Líquida