

Área Temática: Organização do Terceiro Setor

ANÁLISE DA LIQUIDEZ E RENTABILIDADE COMO FORMA DE AVALIAÇÃO DA GESTÃO FINANCEIRANA EM UMA COOPERATIVA REGIONAL DE CAFEICULTORES EM GUAXUPÉ LTDA.

AUTOR

WEBER FÁBIO PEREIRA

Universidade Federal de São João del Rei

wfp@ibest.com.br

RESUMO

O estudo de caso apresentado tem como objetivo discutir o desequilíbrio financeiro da Cooperativa Regional de Cafeicultores em Guaxupé LTDA, a partir da análise comparativa dos indicadores sobre o balanço patrimonial e demonstração dos resultados do exercício entre os anos de 2004 a 2008. O modelo teórico utilizado para mensurar a Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG), Saldo de Tesouraria (T) e Ciclo Financeiro foi o Modelo Dinâmico de Fleuriet e para analisar a rentabilidade se utilizou o Modelo DuPont através dos indicadores de Taxa de Retorno Sobre o Ativo (ROA), Margem Líquida ou Lucratividade Final das Vendas (ML), Giro dos Ativos (GAT) e Taxa de Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE). No decorrer do trabalho realizado constatou-se a partir das informações extraídas dos índices calculados, que a Cooxupé não conseguiu melhorar a sua estrutura financeira aumentando o grau de desequilíbrio entre as fontes e aplicações de recursos, principalmente para o financiamento do capital de giro foi necessário a utilização de recursos de curto prazo o que afetou a sua rentabilidade em todos os anos analisados, além de impactar significativamente nos resultados dos exercícios anuais.

ABSTRACT

The case study presented aims to discuss the financial imbalance of the Regional Cooperative of coffee in Guaxupé LTDA, from the comparative analysis of indicators on the balance sheet and income statement for the year between the years 2004 to 2008. The theoretical model used to measure the need for working capital (NCG), Working Capital (CDG), Balance of Treasury (T) and Cycle Financial Model was the dynamic of Fleuriet and to analyze the profitability using the DuPont Model through indicators of the rate of return on assets (ROA), or Net Margin Profitability Final Sales (ML), the Giro Assets (TAO) and the rate of return on equity (ROE). During the work it appeared from information obtained from the indices calculated, the Cooxupé failed to improve its financial structure by increasing the degree of imbalance between sources and applications of resources, mainly for financing the working capital was needed the use of short term which affected its profitability in all the years analyzed, and significant impact on the results of the annual exercises.

Palavras-chave: Modelo Fleuriet, Rentabilidade, Estrutura Financeira

1 – INTRODUÇÃO

As cooperativas agropecuárias ocupam um papel de destaque no cenário do agribusiness nacional, com números relevantes em relação ao volume de produção, exportação e geração de empregos.

O crescimento dessas organizações nos últimos anos trouxe também vários desafios gerenciais que estão sendo questionados atualmente no movimento cooperativista, a mais relevante está relacionado ao financiamento das cooperativas agropecuárias.

Para Gimenes; Gimenes (2005) afirmam que, esse novo ambiente de negócios conduz as cooperativas a um momento de reflexão, em que seus dirigentes percebem os novos desafios que deverão enfrentar para sobreviver nesse ambiente de alta turbulência. Por um lado, apresentam-se desafios e oportunidades, mas, por outro, o estímulo a cultura de competição nas sociedades contemporâneas representa uma ameaça ao modelo atual de gestão cooperativista.

A inexistência ou deficiência do planejamento financeiro e, conseqüentemente, dos valores envolvidos no Capital de Giro, poderão trazer sérios problemas para essas organizações, tanto em relação às perdas financeiras, como também levá-las ao patamar de insolvência.

A escassez de recursos de Capital de Giro tem exigido que muitas delas recorram a empréstimos extremamente onerosos, ocasionando queda da rentabilidade, retornos menores aos cooperados, impostos e juros elevados e outras contas a pagar. Em matéria publicada em janeiro de 2009 na revista eletrônica Café Cultura, Máximo (2008) informa que o governo liberou R\$ 2 bilhões para financiar o capital de giro das cooperativas agrícolas e garantir a comercialização da safra de 2008.

Gontijo (2009) apresenta informações técnicas que serão de grande valia para produtores e técnicos que atuam na cultura do cafeeiro, “O lucro do cafeeiro, hoje, tem sido menor devido aos preços e ao aumento da concorrência, da volatilidade desses preços e da concentração vigente no mercado. É preciso baixar os custos e ter uma gestão estruturada em tecnologia. As propriedades cafeeiras bem-sucedidas passaram a ser aquelas que procuram elevar seu nível de competitividade, por meio do aprimoramento da qualidade de seu produto e dos serviços, reduzindo custos e dando mais atenção às necessidades dos clientes, em mercados cada vez mais exigentes”, explica o pesquisador.

Gontijo (2009) ainda informa que o grande desafio está na capacidade da equipe que administra a cultura do cafeeiro em ajustar a propriedade a esses novos sistemas administrativos, criados para enfrentar os novos tempos.

A análise das demonstrações financeiras fornece um ponto inicial para se compreender esse impacto que à escassez de recursos pode gerar nessas organizações. Braga (2004) informa que existem vários instrumentos de análise à disposição daqueles que desejam avaliar os aspectos econômicos e financeiros. As ferramentas de análise vão desde os índices financeiros tradicionais, calculados isoladamente ou apresentados em modelos integrados como a fórmula DuPont, até sistemas conceitualmente bem fundamentados como o modelo Fleuriet.

No estudo de caso desenvolvido optou-se em analisar a Cooperativa Regional de Cafeicultores em Guaxupé LTDA, pelo fato de ter configurado no Anuário Exame Agronegócio 2008-2009 como a primeira empresa no setor do café. Além disso, das dez empresas listadas no *ranking* das melhores empresas do setor de café, a Cooxupé, dentre as empresas que possuem controle acionário brasileiro, é a que publica claramente em seu site as demonstrações financeiras.

Para analisar a situação financeira Cooxupé foi utilizado o balanço de gestão entre o período de 2004 à 2007 adotando o modelo de Fleuriet, qual definiu a qualidade da situação financeira dessa organização com base em uma configuração do ativo e passivo circulante de maneira diferente da tradicional análise das demonstrações financeiras. A análise da rentabilidade foi desenvolvida a partir do modelo DuPont, que explicou a formação da taxa de retorno sobre o capital próprio por meio da lucratividade das vendas e da eficiência na gestão dos recursos investidos no ativo.

2 – MODELO DINÂMICO DE FLEURIET

O modelo de Fleuriet (FLEURIET et al 1980, 2003), apresentado no Brasil nos anos 80, pretendeu trazer uma nova metodologia para a análise do capital de giro. Inicialmente, modelo propõe uma nova classificação gerencial para as contas de ativo e passivo circulante, segundo sua natureza, financeira ou operacional, sendo essa segregação essencial para o processo de avaliação das necessidades de capital de giro.

Para o desenvolvimento do modelo Fleurit, Kehdy e Blanc (1980) reclassificaram as contas do balanço patrimonial, levando em consideração a velocidade com que as mesmas se movimentam. Segundo estes autores existem algumas contas que apresentam uma movimentação tão lenta quando analisadas isoladamente ou em relação ao conjunto de outras contas que, em uma análise de curto prazo, porém podem ser consideradas como permanentes ou não cíclicas enquanto outros apresentam um movimento contínuo e cíclico, ou mesmo descontinuo ou errático.

As contas do grupo circulante ativo e passivo são subdivididos conforme sua natureza em operacionais e financeiras: ativo circulante financeiro (ACF), ativo circulante operacional (ACO), passivo circulante financeiro (PCF) e passivo circulante operacional (PCO).

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

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

As contas do Ativo Realizável a Longo Prazo e o Permanente (Investimento Fixo) compõem um grupo denominado de Ativo Permanente ou Não-Cíclico. O Passivo

Permanente ou Não Cíclico é composto pelas fontes de financiamento próprias Patrimônio Líquido e de terceiros Exigível a Longo Prazo.

A reformulação apresentada por Fleuriet estabelece que as contas operacionais ou cíclicas são as contas relacionadas à atividade operacional da empresa, enquanto que as contas financeiras ou erráticas não estão ligadas à sua atividade operacional.

Com base na reclassificação do balanço patrimonial proposta por Fleuriet pode-se identificar algumas variáveis necessárias para uma análise dinâmica do balanço patrimonial. Essas variáveis são: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG), Saldo de Tesouraria (T), Termômetro da Situação Financeira (TSF) e Efeito Tesoura.

2.1 – Necessidade de Capital de Giro (NCG)

O valor da NCG revela o montante necessário de recursos para manter o giro dos negócios. As contas que compõem a necessidade líquida de capital de giro representam operações de curto prazo e de retornos rápidos, são totalmente diferentes das contas que compõem o ativo permanente, pois estas resultam de decisões de longo prazo com uma perspectiva bastante lenta para a recuperação do capital investido.

Segundo Assaf Neto e Silva (2002), quando a atividade operacional da empresa criar um fluxo de saídas de caixa mais rápido que o da entrada (os pagamentos dos fatores de produção ocorrem antes ao recebimento da venda, por exemplo), identifica-se claramente uma necessidade permanente de investimento em seu giro, que é apurada pela diferença entre os ativos e passivos cíclicos.

Alterações nas políticas de compras, estocagem e crédito podem produzir efeitos imediatos sobre o fluxo de caixa e na NCG. Quando o saldo desta variável for positivo, significa que as aplicações de capital de giro são superiores as fontes de capital de giro e a organização necessita de recursos para financiar sua atividade operacional. Por outro lado, quando o saldo for negativo significa que as fontes de capital de giro são superiores as aplicações de capital de giro e a organização não necessita de recursos para financiar suas atividades operacionais, dispõe inclusive de recursos para financiar aplicações de outra natureza.

$$\text{NCG} = \text{ACO} - \text{PCO}$$

2.2 – Capital de Giro (CDG)

Outro conceito que se apresenta é o Capital de Giro, Vieira (2005) diz que o CDG representa uma fonte de recursos de longo prazo que pode ser utilizada para financiar a Necessidade de Capital de Giro das empresas. O Capital de Giro corresponde ao mesmo valor do cálculo do Capital Circulante Líquido (CCL).

Esta variável determina o volume de recursos próprios (patrimônio líquido) disponível para realizar as aplicações nos ativos da organização. O capital de giro próprio depende do comportamento das contas patrimônio líquido e ativo permanente.

Quando esta conta apresenta um saldo positivo significa que a organização financiou a totalidade do seu ativo permanente com recursos próprios e ainda dispõe de uma parcela destes recursos para financiar outras aplicações. No caso contrário, quando o saldo é negativo, significa que o processo de imobilização da organização consumiu totalmente os recursos próprios e ainda necessitou de recursos de outra natureza para completar seu financiamento.

$$CDG = (ACF + ACO) - (PCF + PCO) = NCG + T$$

2.3 – Saldo de Tesouraria (T)

O Saldo de Tesouraria (ST) é obtido através da diferença entre ativo circulante financeiro e passivo circulante financeiro ou, pela diferença entre o CDG e NCG e identifica a margem de segurança financeira das organizações.

$$T = ACF - PCF = CDG - NCG$$

Segundo Assaf Neto; Silva (2002), este saldo representa uma reserva financeira da empresa para fazer frente a eventuais expansões da necessidade de investimento operacional em giro, principalmente aquelas de natureza sazonal. A condição fundamental para que a empresa esteja em equilíbrio financeiro é que seu saldo de tesouraria seja positivo.

2.4 – Termômetro da Situação Financeira (TSF)

O TSF permite efetuar um diagnóstico das empresas no curto e no curtíssimo prazo e medir a situação econômica e financeira a partir das informações constantes nas contas do balanço para qualquer período pertinente de análise.

Conforme Olinquevitch; Santi Filho (2004), a participação dos recursos de terceiros de curto prazo no financiamento das necessidades de capital de giro da empresa pode ser mensurada pelo índice TSF. A partir do índice pode-se avaliar a magnitude da tesouraria negativa em relação às necessidades de capital de giro e principalmente sua tendência ao longo do tempo, uma vez que a persistência deste tipo de financiamento pode conduzir a uma situação de completo desequilíbrio financeiro.

O Termômetro da Situação Financeira (TSF) é obtido através da divisão entre o saldo tesouraria e a necessidade de capital de giro.

$$TSF = T/NCG$$

2.5 – Efeito Tesoura

Para Rasoto, (2003) o efeito tesoura ou *overtrade* acontece quando uma empresa expande significativamente o nível de operações e vendas, sem o devido suporte de recursos

para o decorrente aumento da necessidade de capital de giro. Empresas que têm tesouraria negativa necessitam tomar recursos em curto prazo, onde as taxas de juros são proibitivas. O resultado é um aumento insuportável de despesas financeiras, que poderá comprometer toda a organização e levar a um estudo pré-falimentar ou mesmo a um fechamento, se a situação não for entendida e replanejada.

De acordo com ASSAF NETO; SILVA (2002), o efeito tesoura ocorre quando estão presentes as seguintes condições:

- a) crescimento elevado do nível de atividade empresarial (*overtrade*);
- b) as relações entre a variação da NIG e as vendas mantêm-se substancialmente mais elevada do que a relação entre autofinanciamento sobre vendas, durante o período de crescimento das vendas, considerando que ambas as relações sejam positivas;
- c) inflação, devido às perdas dos recursos em contas a receber, ganhos monetários sobre dívidas, provocando distorções nos lucros e deteriorando os preços relativos;
- d) desvio de recursos de giro para imobilizações.
- e)

A denominação de efeito tesoura se dá em virtude de as linhas do gráfico correspondentes ao capital de giro e necessidade de capital de giro formar um ângulo semelhante às lâminas de uma tesoura. Pelo gráfico, pode-se observar que essa abertura cresce com o passar dos períodos. Como ela significa a diferença entre o capital de giro e a necessidade de capital de giro, que representa o saldo de tesouraria, pode-se observar um aumento crescentemente negativo desse saldo com o decorrer dos períodos.

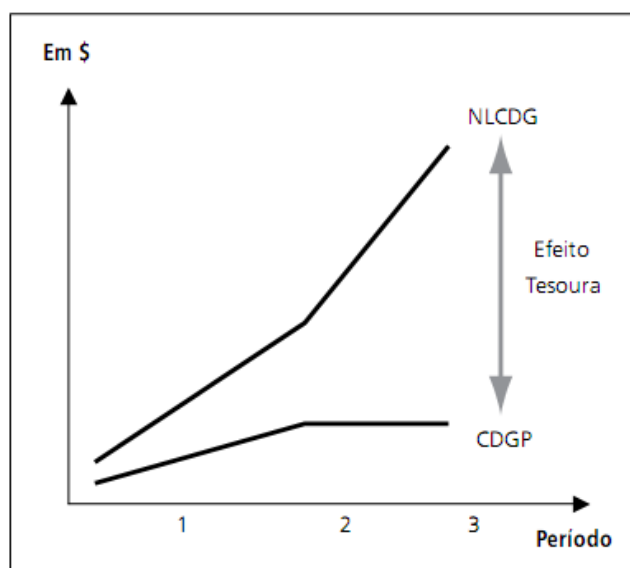


Figura 1: Efeito Tesoura

Fonte: Adaptado de Gimenes (2005).

3.6 – Tipos de Balanços

Após realizar todos os levantamentos de dados referentes aos indicadores CDG, NCG e ST, e a partir da combinação destes, BRAGA (1991) identificou que a composição de tais valores trariam uma configuração da saúde financeira das empresas, e disto surgiriam 6 tipos possíveis de estruturas de balanços, conforme abaixo:

Tipo	CDG	NCG	Condição	T	Situação
I	> 0	< 0	CDG > NCG	> 0	Excelente
II	> 0	> 0	CDG > NCG	> 0	Sólida
III	< 0	< 0	CDG > NCG	> 0	Arriscada
IV	> 0	> 0	CDG < NCG	< 0	Insatisfatória
V	< 0	< 0	CDG < NCG	< 0	Ruim
VI	< 0	> 0	CDG < NCG	< 0	Péssima

Tabela1: Configuração da Saúde Financeira das Empresas

Fonte: Adaptado de Braga (1991)

➤ **Perfil Alto Risco:** CDG negativo, NCG negativo e T positivo

Apesar dos recursos de longo prazo (próprios ou de terceiros) darem cobertura às necessidades de recursos para o giro dos negócios e ainda aplicar no mercado financeiro, a entidade não necessita de recursos para o giro do negócio e sim, dispõe de fontes para financiar outras aplicações.

➤ **Perfil Muito Ruim:** CDG negativo, NCG negativo e T negativo

Retrata a situação de uma empresa com situação financeiramente delicada, uma vez que os recursos de curto prazo estão financiando o capital de giro, sendo, portanto, insuficientes para financiar investimentos. É uma situação de elevado risco financeira, já que a empresa se utiliza de recursos de curto prazo (T) para financiar aplicações de longo prazo.

➤ **Perfil Péssimo:** CDG negativo, NCG positiva e T negativo

Retrata a situação de uma empresa que luta por sua sobrevivência. Trata-se de uma situação financeiramente delicada, uma vez que os capitais estáveis são insuficientes para investimentos em ativos permanentes. É uma situação de elevado risco financeiro, já que a empresa se utiliza de recursos de curto prazo (T) para financiar aplicações de longo prazo.

➤ **Perfil Insatisfatório:** CDG positivo, NCG positiva e T negativo

A empresa apresenta insuficiência de fundos de longo prazo para o financiamento de suas necessidades de capital de giro, utilizando-se, assim, de créditos de curto prazo, o que se evidencia pela relação T/NCG (termômetro de liquidez). Tal estrutura revela uma empresa em desequilíbrio financeiro, apesar de possuir capital de giro (CDG) positivo.

➤ **Perfil Sólido:** CDG positivo, NCG positiva e T positivo

Este tipo de estrutura revela uma posição financeira sólida, uma vez que a empresa dispõe de um saldo de tesouraria positivo que lhe permite enfrentar aumentos temporários da necessidade de capital de giro. Ou seja, o capital de giro é suficiente para bancar as necessidades de capital de giro e ainda proporcionar aplicações em ativos financeiros, facultando, assim, relativa liquidez à empresa.

➤ **Perfil Excelente:** CDG positivo, NCG negativo e T positivo:

Refere-se a uma situação de menor frequência na prática, sendo específica de atividades que compram a prazo e vendem à vista, permitindo, assim, a ocorrência de ciclo financeiro negativo.

3 – ANÁLISE DA RENTABILIDADE

A análise da rentabilidade é demonstrada a partir dos indicadores de ROA, ML, GAT e ROE através do modelo DuPont que relaciona itens o Balanço Patrimonial com os da Demonstração do Resultado do Exercício.

3.1 – Taxa de Retorno Sobre o Ativo (ROA)

Segundo (GITMAN, 2001) a taxa de retorno sobre o ativo total (ROA), também chamada de retorno sobre o investimento (ROI), mensura a eficiência global da empresa em gerar lucros com seus ativos disponíveis. Quanto maior for o rendimento da empresa sobre o total de ativos, melhor.

$$\text{ROA (Return on assets)} = \text{Lucro líquido/Ativo total} = \text{LL/AT}$$

Essa taxa de retorno define quanto à empresa ganhou ou perdeu para cada cem unidades de recursos monetários, próprios e de terceiros, aplicados no ativo. Pode-se avaliar melhor a formação dessa taxa de retorno através de sua decomposição, como segue:

3.2 – Margem líquida ou lucratividade final das vendas

Mede a relação entre o Resultado Líquido e as Receitas Líquidas de Vendas de cada exercício social. Indica a parcela das receitas de vendas que restou aos proprietários após serem cobertos todos os custos e despesas incorridos no exercício.

$$\text{ML} = \text{Lucro líquido/Vendas} = \text{LL/V}$$

3.3 – Giro dos Ativos

Informa quanto de receitas líquidas de vendas foram geradas por unidade monetária investida no ativo, ou seja, mede o grau de eficiência na gestão dos recursos investidos no ativo.

$$\text{GAT} = \text{Vendas/Ativo total} = \text{V/AT}$$

Assim, $\text{ROA} = \text{Lucro líquido/Ativo total} = (\text{Lucro líquido/Vendas}) \times (\text{Vendas/Ativo total})$ ou $\text{ROA} = \text{LL/AT} = (\text{LL/V}) \times (\text{V/AT})$. Essa fórmula explica se a rentabilidade dos recursos totais aplicados no ativo foi mais influenciada pela margem líquida ou pelo giro do investimento total. Note-se que, no ROA, estão computadas as despesas financeiras provocadas pelos passivos onerosos.

3.4 – Taxa de Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

Para Gitman, (2001) a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) mensura o retorno sobre o investimento do proprietário na empresa. Geralmente, quanto maior for esse

retorno, melhor para os proprietários. A taxa de retorno sobre o patrimônio líquido é calculada a partir da fórmula:

$$\text{ROE (Return on equity)} = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio líquido} = \text{LL/PL}$$

Uma forma analítica de expressar o ROE é obtida multiplicando os elementos que integram o ROA pelo índice “Ativo total/Patrimônio líquido” (AT/PL). Também conhecido por “multiplicador do capital próprio”, esse índice ressalta a influência sobre o ROE da margem líquida, do giro do ativo total e da alavancagem financeira.

A alavancagem financeira decorre da existência de capital de terceiros no financiamento dos ativos. O ROE será alavancado, favoravelmente, pelo aumento da proporção do capital de terceiros somente quando o ROA for superior à taxa média global de custo dos empréstimos. Então, $\text{ROE} = \text{ROA} \times (\text{Ativo total/Patrimônio líquido})$ ou $\text{ROE} = (\text{LL/V}) \times (\text{V/AT}) \times (\text{AT/PL})$.

4 – METODOLOGIA

Este trabalho consiste em um estudo exploratório acerca da administração de capital de giro de cooperativa de produtores. Em especial, foi analisado uma cooperativa agropecuária localizada no Estado de Minas Gerais, denominada Cooperativa Regional de Cafeicultores em Guaxupé Ltda. (Cooxupé) com dados referente às demonstrações contábeis publicadas nos exercícios 2004, 2005, 2006, 2007 e 2008.

Para mensuração das variáveis características do Modelo Fleuriet a análise da administração de capital de giro da cooperativa foi desenvolvida por meio das seguintes etapas: primeiramente, foi necessário a padronização e reclassificação das contas informadas no balanço de cada ano, em seguida se realizou o cálculo dos índices de NCG, CDG, T, TSF e Ciclo Financeiro para, posteriormente, realizar a padronização das informações de cada índice abordado e elaborar um diagnóstico das causas que estaria afetando cada índice. Por último, foi elaborada as considerações e ponderações sobre a situação financeira da empresa estudada.

A rentabilidade foi analisada a partir dos indicadores de ROA, ROE e ML que foram analisados através do modelo DuPont, onde este mostra as relações entre o retorno sobre o investimento, giro do ativo e margem líquida. Através dos dados gerados foi possível evidenciar a situação financeira da organização estudada.

Esses índices foram comparados com um estudo econômico-financeiro com 42 cooperativas agropecuárias do estado do Paraná, apresentado em 1999 por Guimenes e citado por GIMENES; GIMENES (2008), cujas as análises foram elaboradas por meio de indicadores extraídos dos seus demonstrativos financeiros, através desse estudo foram criados os índices relativos as cooperativas deste estado.

Segundo GITMAN(2001), a análise de índices financeiros possibilita aos usuários da informação um melhor entendimento da situação financeira e da performance das empresas. Todavia, para conduzirem a uma tomada de decisão mais acertada, devem ser comparados com indicadores de empresas similares ou com os índices médios da indústria em um determinado instante. Apesar da tentativa de estabelecer regras de análise, é importante destacar que não existem níveis-padrão de índices para as empresas de um modo global. Cada

ramo de negócio possui graus diferenciados de indicadores e condizentes com a estrutura, podendo variar conforme a região geográfica e o contexto de cada empresa.

5 – APRESENTAÇÃO DO CASO

Segundo histórico apresentado no site da Cooperativa Regional de Cafeicultores de Guaxupé LTDA (Cooxupé), informa que a cooperativa foi fundada em 1932, por um grupo de 24 agricultores, para atuar como um fornecedor de crédito aos produtores de café do Sul de Minas.

Em 1957, a Cooxupé começou as suas atividades na produção, classificação e comercialização do café. Apesar dos problemas que enfrentava o setor durante aquele período, a força da associação e os esforços postos na realização dos seus objetivos foram fundamentais para superar as dificuldades, trazendo a Cooperativa a uma posição forte no negócio de café nacional.

Hoje, a Cooxupé é uma das maiores cooperativas de café privado no mundo, segundo COOXUPÉ (2009), recebendo e comercializando a produção dos mais de 11.000 sócios, 80 % deles pequenos agricultores, o equivalente de 3,0 milhões de bolsas de café. Os embarques diretos a mercados estrangeiros totalizam uma média de 1,0 milhão por ano, colocando Cooxupé como o maior exportador de café Arábica no Brasil. O resto de 2,0 milhões de bolsas é vendido aos exportadores mais discernentes no Brasil e ao mercado interno brasileiro.

Conforme COOXUPÉ (2009), a cooperativa está distribuída entre os seus 20 centros regionais, possuindo 18 depósitos da recepção, classificação e mistura do café. Esses centros fornecem a ajuda técnica por engenheiros agrícolas, à parte da execução da comercialização de café e grãos. Cada centro tem a sua própria loja da provisão de matérias-primas agrícolas e equipamento para apoiar a produção. Os seus cafés asseguram a sua participação ativa no mercado internacional, com uma presença notável na Alemanha, Bélgica, Itália, Japão e, ultimamente, no mercado norte americano, a Cooxupé conseguiu esses mercados depois de um processo moderno e rigoroso de classificação, mistura e expedição. Os depósitos de Cooxupé são capazes de fornecer 1,9 milhões de bolsas de café, sendo 610.000 bolsas na matriz e as demais distribuídas entre seus centros regionais. As facilidades permitem a Cooxupé receber até mais de 3.0 milhões de bolsas por anos e um volume de negócios anual de 5.0 milhões de bolsas.

Após décadas de trabalho a Cooxupé apresenta um resultado sólido no setor em que atua, guiado pela relação lucrativa entre a Cooperativa e os seus sócios. Baseado nesse contexto, o objetivo deste estudo de caso é a analisar a situação financeiro da Cooxupé no período de 2004 a 2008 através do Modelo Fleuriet e do Modelo DuPont que irão fornecer uma visão mais detalhada entre a relação do capital de giro em função da Rentabilidade.

6 – ANÁLISES DOS RESULTADOS

6.1 – Estrutura e Situação Financeira

Com relação à análise das demonstrações financeiras de acordo com o Modelo proposto por Fleuriet, foi possível determinar as seguintes variáveis que compõem a estrutura de capitais da cooperativa, resumida no quadro abaixo:

Estrutura de Capitais da Cooxupé										
	2004	AH	2005	AH	2006	AH	2007	AH	2008	AH
NCG	350.604.059	100	355.005.812	101	498.917.491	142	677.889.273	193	756.047.429	216
CDG	133.179.245	100	191.363.161	144	233.476.957	175	342.731.589	257	391.847.866	294
T	-217424814	100	-163642651	75	-265440534	122	-335157684	154	-364199563	168
TSF	-0,6201	100	-0,461	74	-0,532	86	-0,4944	80	-0,4817	78
CF	134	100	107	80	190	142	193	144	156	116

Tabela 2: Estrutura de Capitais da Cooxupé no período de 2004 a 2008

Fonte: o autor

Para uma melhor compreensão entre as variáveis NCG, CDG e T, foi elaborado o gráfico apresentado na Figura 3 que demonstra a situação econômico-financeira da cooperativa do período de 2004 à 2008 no que concerne a sua administração financeira do capital de giro, a qual demonstra o aparecimento do Efeito Tesoura.

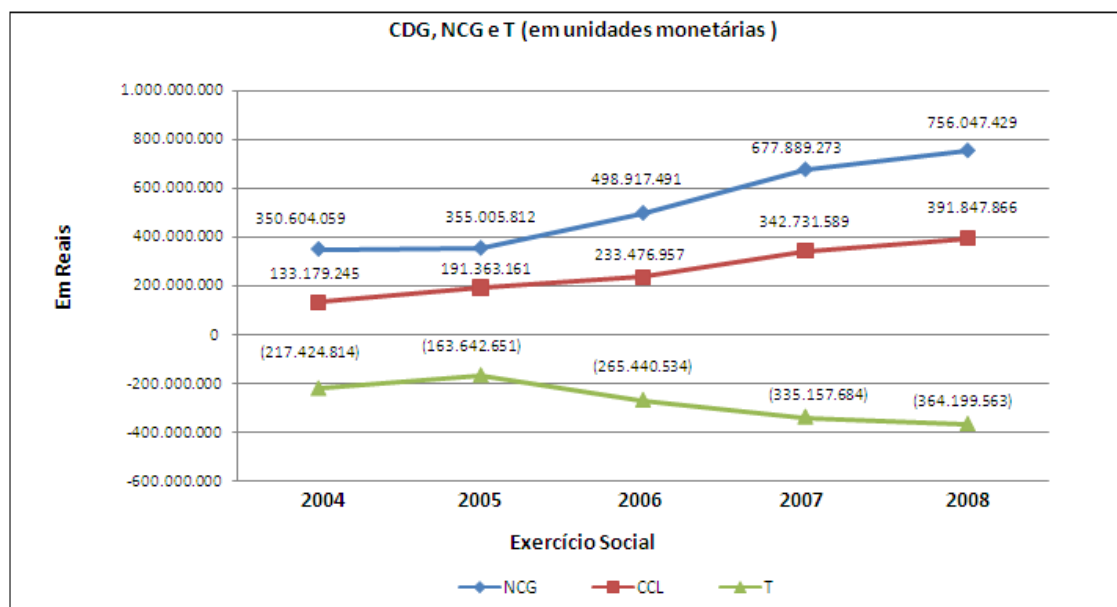


Figura 2: Evolução do CDG, NCG e T da Cooxupé.

Fonte: o autor

A estrutura financeira de capital de giro da empresa em 2004 revela que organização financiou a totalidade do seu ativo permanente com recursos próprios (capital de giro positivo) no valor de 133.179 mil reais, porém insuficiente para cobrir as necessidades de capital de giro que foi de 350.604 mil reais resultando no saldo de tesouraria negativo de (217.425 mil) reais, com isso a empresa necessitou captar recursos de curto prazo de terceiros, instituições financeiras ou fornecedores para cobrir o déficit, sujeito a pagamento de juros mais altos o que elevou ainda mais suas despesas de curto prazo.

O CDG da empresa se manteve positivo nos anos seguintes e a NCG teve crescimento ano a ano comprovando que as aplicações de capital de giro foram superiores as fontes de capital de giro, portanto, a cooperativa analisada não conseguiu financiar suas atividades operacionais exclusivamente com recursos do passivo cíclico.

O saldo tesouraria continuou elevado mesmo apresentando uma redução em 2005 de 25%, mas essa melhora não influenciou os anos seguintes que apresentaram um crescimento

expressivo na ordem de 22% em 2006, 54% em 2007 e 68% em 2008 com relação ao ano de 2004.

Esses resultados podem ser identificados no item (Termômetro da Situação Financeira – TSF) que se manteve negativo em todos os anos, é importante salientar que esse indicador está sendo controlado, pois nos anos de 2005, 2007 e 2008 ele obteve uma redução significativa na faixa de 26%, 20% e 22% respectivamente.

Quando uma empresa apresenta por vários exercícios seguidos um crescimento do NCG superior ao do CDG, diz-se que ela convive com o denominado efeito tesoura. Pela análise dos cinco períodos abordados pode-se afirmar que esse fenômeno está bastante representativo na cooperativa. Uma das causas deste efeito tesoura é o aumento progressivo do seu ciclo financeiro, em 2004 era de 134 dias, chegando a 190 dias em 2006 e 193 dias em 2007, fenômeno que provoca o aumento das necessidades de capital de giro da empresa. Essa situação revela que a empresa vem aumentando a utilização de recursos de terceiros de curto prazo para cobrir suas despesas operacionais.

Finalmente, procurou-se analisar a estrutura de risco da empresa com base na classificação proposta por Braga. Dado que $CDG > 0$ e $NCG > 0$, sendo $CDG < NCG$ logo $T < 0$ e $T < CDG < NCG$, classifica-se a empresa como em situação financeira insatisfatória, uma vez que o capital de giro é insuficiente para atender todas as necessidades de capital de giro. Segundo Braga (1991) empresas com este tipo de estrutura patrimonial são bastante dependentes de empréstimos de curto prazo para financiar suas operações. Vieira (2005), por seu turno, apresenta que esse é um quadro difícil e de vulnerabilidade da gestão financeira da empresa, pois as modificações da conjuntura econômica e as alterações nas políticas operacionais dos fornecedores e das instituições financeiras podem afetar a empresa.

No que concerne a análise da rentabilidade da Cooxupé, para obter o resultado do desempenho da cooperativa no período de 2004 a 2008, foram coletados dos balanços e das demonstrações de resultado, o lucro líquido, as vendas ou receita bruta e o ativo total, obtendo os seguintes resultados:

Análise da Rentabilidade da Cooxupé										
	2004	AH	2005	AH	2006	AH	2007	AH	2008	AH
ROA	2,96%	100	2,41%	82	2,01%	68	2,57%	87	2,03%	69
ML	2,30%	100	1,80%	78	2,45%	107	2,36%	103	1,62%	71
GAT	1,2871	100	1,3388	104	0,8184	64	1,0886	85	1,2535	97
ROE	12,36%	100	10,96%	89	10,80%	87	10,74%	87	9,60%	78

Tabela 3: Análise da Rentabilidade da Cooxupé no período de 2004 a 2008

Fonte: o autor

Em 1999, Guimenes citado por Gimenes; Gimenes (2008) realizou um estudo econômico-financeiro com 42 cooperativas agropecuárias do estado do Paraná cujas análises foram elaboradas por meio de indicadores extraídos dos seus demonstrativos financeiros. Através desse estudo, esse autor obteve os índices correspondentes as cooperativas agropecuárias do Paraná.

Como forma de avaliar os indicadores de rentabilidade da cooperativa Cooxupé no período mencionado foi utilizado os índices ROA, ROE, ML e Giro dos Ativos obtidos na pesquisa realizada por Gimenes. Compreende-se a limitação desta análise uma vez que os

índices datam de 1999, contudo, há uma escassez de dados mais atuais nesse panorama para o setor.

Índices Econômicos - Financeiros de uma Amostra de 42 Cooperativas Agropecuárias do Estado do Paraná	
Retorno Sobre o Ativo - ROA	5,01%
Retorno Sobre o Patrimônio Líquido - ROE	1,23%
Margem Líquida - ML	0,31%
Giro dos Ativos - GAT	1,61

Tabela 4: Índices Econômicos - Financeiros (ROA, ROE e ML)

Fonte: Adaptado de Gimenes 1999

A medida de retorno sobre o ativo (ROA) representa o potencial de geração de lucros da organização, isto é, o quanto a organização obteve de lucro líquido em relação aos investimentos totais, pela análise realizada nos cinco anos foi possível observar que os valores apurados se encontram em todos os anos abaixo do índice calculado por Gimenes para as cooperativas do Paraná.

Esse índice sofreu grande influência pelo aumento da conta estoque no ativo circulante e da conta dispêndios com/custo dos produtos e mercadorias vendidos e serviços prestados presentes na DRE nos anos de 2006, 2007 e 2008, fazendo com que a ROA não atingisse valores mais significativos nesses anos.

A taxa de retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) é uma medida de muita importância, pois demonstra a rentabilidade em torno dos recursos dos cooperados em relação aos recursos totais da empresa. Nesse índice a Cooxupé apresenta uma rentabilidade boa em todos os anos, principalmente, no ano de 2004 que ficou acima dos 12% muito além da média apresentada por Gimenes (1999) e citado por GIMENES; GIMENES (2008).

No estudo realizado por Gimenes, este constatou que 30% das cooperativas o índice, ROE, foi negativo e 70% estava abaixo dos 2,96 % ao ano. Comparando os valores encontrados nos anos analisados da Cooxupé, os quais foram em todos os anos superiores aos 9,50 % e constatou-se que o retorno da Cooxupé está muito acima daquelas cooperativas.

A Margem Líquida revela o quanto a cooperativa obtém de rentabilidade para cada unidade monetária vendida. Comparando o valor do índice das cooperativas paranaenses, o qual foi de 0,31% com os resultados obtidos na análise da Cooxupé, observa que a cooperativa também possui valores expressivo em todos os anos analisados em especial nos anos de 2004, 2006 e 2007 que alcançaram valores acima dos 2,30%, superior ao índice das cooperativas analisadas por Gimenes (1999).

Já na análise do Giro dos Ativos (GAT) a cooperativa não apresentou um bom resultado, ficando em todos os anos inferior a 1,34%, abaixo do índice das cooperativas agropecuárias do Paraná o qual foi de 1,61%.

Os resultados ROE e da Margem Líquida, foram obtidos devido ao excelente número que a cooperativa apresentou em suas vendas, resultando no final de cada exercício um lucro líquido, acima dos 20 milhões, esse valor só não foi melhor devido ao elevado custo dos produtos e mercadorias vendidos e serviços prestados, que impactou no resultado dos anos

analisados, talvez um controle mais focado na redução dos custos ajudaria a cooperativa a atingir números ainda mais expressivos.

7 – CONCLUSÃO

A conjuntura econômica atual do Brasil apresenta uma dificuldade muito grande para o setor cooperativista que necessita gerar capital adequado para cobrir o volume de operações que se pretende realizar. Tal meta não é fácil, visto que as cooperativas agropecuárias podem financiar suas atividades com dois tipos de fontes de recursos: capitais próprios e capitais de terceiros, devido a este fato é necessário um equilíbrio entre estas fontes sem afetar suas atividades e colocar em risco a sua autonomia financeira. Por esta razão, é fundamental ter uma atenção especial em relação às decisões tomadas na aplicação dos recursos provenientes do recebimento de suas vendas.

No decorrer do trabalho realizado constatou-se a partir das informações extraídas dos índices calculados, que a Cooxupé não conseguiu melhorar a sua estrutura financeira, principalmente, nos três últimos anos analisados onde o aumento do grau de desequilíbrio entre as fontes e aplicações de recursos ficou evidente, o que refletiu ainda em um aumento de 44% no seu ciclo financeiro comparando 2007 com 2004, o que caracteriza a formação do efeito tesoura. Estes dados demonstram, ainda, que esta organização apresenta, de acordo com o modelo de análise dinâmica, uma situação financeira insatisfatória algo preocupante para uma empresa do porte da Cooxupé.

Os dados obtidos na análise da Cooxupé se enquadram no estudo realizado por GIMENES e GIMENES (2008), onde informa que 96,88 % das 64 cooperativas analisada apresentam NCG positivo e 90,63 % dessas cooperativas apresentaram saldo tesouraria negativo, reforçando a necessidade de incentivos que favoreçam e fortaleçam a eficiência econômica- financeira dessas organizações.

Através da análise dos índices de rentabilidade foi constatado que a mesma por mais que apresente resultados expressivos comparados com outras cooperativas não consegue uma rentabilidade suficiente para auto-financiar suas necessidades de capital de giro, tendo que buscar recursos de curto prazo para cobrir suas demandas e com isso onerar suas atividades.

Finalizando, a Cooxupé apresenta resultados expressivos junto à economia nacional, mas, é afetado por não possuir novas formas de capitalização e financiamento. Mesmo possuindo financiamentos do Fundo de Defesa da Economia Cafeeira – FUNCAFÉ, destinados a estocagem de café (pré-comercialização) e do Programa de Desenvolvimento Cooperativo para Agregação de Valores à Produção Agropecuária – PRODECOOP, onde tem por objetivo incrementar a competitividade do complexo agroindustrial das cooperativas brasileiras, por meio da modernização dos sistemas produtivos e de comercialização, conforme notas explicativas referente ao exercício de 2008, não são suficientes para suprir a demanda financeira da cooperativa o que acaba afetando significativamente seus exercícios anuais.

8 – REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO

ASSAF NETO, A.; SILVA, C.A.T. **Administração do Capital de Giro**, São Paulo: Atlas, 2002, p. 63.

BRAGA, Roberto. **Análise avançada do capital de giro**. Caderno de Estudos FIPECAFI. São Paulo, v. 3, n. 1, setembro 1991, p.1-34.

BRAGA R.; NOSSA V.; MARQUES J.A.V.C. **Uma Proposta Para a Análise Integrada da Liquidez e Rentabilidade das Empresas**. Revista Contabilidade & Finanças - USP, São Paulo, Edição Especial, junho 2004, p. 51-64.

COOPERATIVA REGIONAL DE CAFEICULTORES EM GUAXUPÉ LTDA., **Company**. Disponível em: < www.cooxupesantos.com.br>. Acesso em: 10 mar. 2009.

FLEURIET, M. **A Dinâmica Financeira das Empresas, um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 2 Ed., Belo Horizonte, Edições Fundação Dom Cabral e Consultoria Editorial Ltda., 1980.

FLEURIET, M. *et al.*, **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras**. 3. ed. Rio de Janeiro:Campus, 2003.

GIMENES, R.M.T.; GIMENES, F.M.P. **Aplicabilidade da análise dinâmica do capital de giro com instrumento de avaliação da gestão em cooperativas agropecuárias** Revista Brasileira de Contabilidade v. 171, Maio/Junho - 2008, p. 19-31.

GIMENES, R.T.; GIMENES, F.M.P. **Desafios para a gestão financeiras das cooperativas agropecuárias brasileiras**. Revista Eletrônica PUCRS, Análise, Porto Alegre, v. 19, n. 1, p. 76-98, jan./jun. 2008. Disponível em: < <http://revistaseletronicas.pucrs.br/ojs/index.php/face/article/viewFile/351/3215>>. Acesso em: 4 abr. 2009.

GIMENES, R.T.; GIMENES, F.M.P. **Limitações ao Processo de Autofinanciamento do Capital de Giro em Cooperativas Agropecuárias: Aplicações do Modelo Dinâmico de Análise Financeira**. Revista UnB Contábil, v. 8, 2005, p. 103-121.

GITMAN, L.J. **Princípios de Administração Financeira Essencial**. Porto Alegre: Bookman, 2001, p. 143-144.

GONTIJO, P., **Cafecultura mais competitiva: Como Planejar e Gerenciar**, Entrevista publicada no Informe Agropecuário da Empresa de Pesquisa Agropecuária de Minas Gerais – EPAMIG em 06/01/2009 09:36. Disponível em: <www.portaldoagronegocio.com.br/conteudo.php?id=27800>. Acesso em: 9 mar. 2009.

GOZER, I. C. **Autofinanciamento das cooperativas agropecuárias do Estado do Paraná**. 234 p. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, UFSC, Florianópolis, 2003.

MÁXIMO, W., **Confirmados R\$ 2 bilhões para capital de giro das cooperativas agrícolas**, Notícia publicada no site revista café cultura em 06/01/2009 13:25. Disponível em: < www.revistacafeicultura.com.br/index.php?tipo=ler&mat=18847 >. Acesso em: 9 mar. 2009.

OLINQUEVITCH, J.L.; SANTI FILHO, A. **Análise de balanço para controle gerencial**. São Paulo: Atlas, 2004, cap. 3, p. 110-142.

ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS BRASILEIRAS, Disponível em: <http://www.ocb.org.br/site/ramos/agropecuario_conceito.asp>. Acesso em: 10 mar. 2009.

RASOTO, Armando. **A estratégia focada no resultado**. Revista FAE Business, São Paulo nº. 5, abril 2003, p.18- 23.

RODRIGUES, R., **O cooperativismo na modernidade**, Notícia publicada no site Revista Café Cultura em 24/08/2007 14:19. Disponível em: <<http://www.revistacafeicultura.com.br/index.php?tipo=ler&mat=12232>>. Acesso em: 4 abr. 2009.

VIEIRA, M. V, **Administração Estratégica do Capital de Giro**. São Paulo: Atlas, 2005, p. 84.