

COMO DECIDEM OS EXECUTIVOS FINANCEIROS SOBRE ESTRUTURA DE CAPITAL EM COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS

Régio Marcio Toesca Gimenes*
Miguel Angel Uribe Opazo**
Fátima Maria Pegorini Gimenes***

RESUMO: O presente artigo procura identificar como os executivos financeiros de cooperativas agropecuárias tomam decisões sobre estrutura de capital. O objeto da pesquisa é o setor cooperativista agropecuário paranaense, responsável pela geração de 60% do PIB agrícola do estado, devido à agregação e apoio a 200.000 cooperados que, somados aos 40.000 empregos diretos gerados, envolvem direta e indiretamente 1.200.000 pessoas. As cooperativas agropecuárias são, em muitos municípios, as organizações que mais empregam, que mais geram tributos e providenciam assistência a mais de 42% dos produtores rurais do estado. As decisões sobre estrutura de capital foram agrupadas em três tipos de respostas, cada uma delas, representando um modelo teórico diferente, quais sejam: a) existe um limite de endividamento previamente determinado que a direção da cooperativa deve respeitar, ou seja, uma meta, uma taxa que defina quanto deva ser o montante de recursos próprios e de terceiros (Modelos de Relação Estática); b) a orientação é seguir uma ordem, de preferência, com relação ao tipo de recurso a ser captado, ou seja, a cooperativa, por exemplo, preferencialmente, devem utilizar as sobras líquidas, depois os empréstimos bancários e, por último, o aumento de capital via cooperados (*Pecking Order Hypothesis*); c) não existe uma meta de endividamento pré-determinada e nem uma ordem de preferência na captação dos recursos, a cooperativa capta os recursos que se encontram disponíveis no momento e que ofereçam vantagens sob o ponto de vista econômico. O limite, neste caso, seria sua capacidade de pagamento (Oportunismo); d) nenhuma das alternativas anteriores.

PALAVRAS-CHAVE: estrutura de capital; cooperativismo; oportunismo; ordem de captação; relação estática.

*Economista, Especialista em Análise e Planejamento Empresarial, Mestre em Administração de Empresas pela PUC de São Paulo, Doutor em Administração de Empresas pela Universidade de León – Espanha, Diretor da UNIPAR. Av. Rolândia, n.º 4496, Umuarama – Paraná. 87.502-170. toesca@unipar.com.br

**Doutor em Estatística pela USP, Professor do Departamento de Estatística da UNIOESTE, Diretor do NIT-UNIOESTE. Rua Dom Abelar Brandão Vilella, 321, - Cascavel – Paraná. 85.807-640. mopazo@unioeste.br

***Especialista em Metodologia do Ensino Superior, Doutora de Administração de Empresas pela Universidade de León – Espanha, Professora de Teoria Econômica da UNIPAR. Av. Rolândia, n.º 4496, Umuarama – Paraná. 87.502-170. fmginenes@uol.com.br

HOW THE FINANCIAL EXECUTIVES DECIDE ABOUT STRUCTURE OF CAPITAL IN FARMING AND CATTLE COOPERATIVE

ABSTRACT: The article identifies how the financial executives of farming and cattle co-operative make decisions about capital structure. The object of search is the sector farming and cattle cooperative of Paraná, responsible for 60% of PIB agricultural production of state, for the association and support to 200.000 cooperate that added up 40.000 direct employments produced, involves directly and indirectly 1.200.000 persons. The farming and cattle cooperatives are in many municipal districts the organizations that more employ people that produce more taxes and provide assistance to more 42% of rural producers of state. The decisions about structure of capital were put together in tree types of answers, each of them representing a different theoretical model, which are: a) there is a limit of debit previously determined that the management of cooperative must respect, or a aim, a captive that define how much must be the value of itself resources and third part (Models of Statistics Relation); b) the orientation is follow a order preferably in relation to the type of resource to be used, or the cooperative for example, preferably must use the residue liquid then the bank loans and finally the increase of capital of cooperates (Pecking Order Hypothesis); c) there isn't a aim of indebtedness pre-determined and not a order of preference in the captive of resources, the cooperative capture the researches that are available in moment and offer advantages in point of view of economy. The limit, in this case would be it capacity of payment (Opportunism); neither one of previous alternatives.

KEY-WORDS: structure of capital; cooperativism; opportunism; order of captivation; static relation.

. Introdução

Esta pesquisa investigou o comportamento dos administradores financeiros das cooperativas agropecuárias do Estado do Paraná com relação às decisões sobre estrutura de capital.

A hipótese básica pressupõe que as cooperativas agropecuárias paranaenses, em sua maioria, captam os recursos que, no momento, apresentam-se mais vantajosos, ou seja, possuem um comportamento definido como oportunista.

. Metodologia da Pesquisa

Como instrumento de pesquisa, utilizou-se um questionário composto por questões fechadas do tipo múltipla escolha ou do tipo classificação hierárquica.

Os questionários foram enviados a cada cooperativa da amostra selecionada, e as dúvidas existentes nas interpretações de determinadas questões foram esclarecidas por contato telefônico.

O universo da pesquisa compõe-se de todas as cooperativas agropecuárias singulares do Paraná que, segundo o Guia editado pela OCEPAR – Organização das Cooperativas do Estado do Paraná, totalizam 52 cooperativas.

De acordo com as respostas obtidas pelo questionário, as cooperativas foram classificadas pelo tamanho, e os limites das faixas de faturamento foram sugeridos pelo departamento de autogestão da OCEPAR.

Outros indicadores utilizados para delinear as características da amostra foram o número de funcionários e o perfil do corpo dirigente da cooperativa, especificamente, o nível de escolaridade do diretor financeiro.

Essa classificação é importante no desenvolvimento da análise dos dados, quando se pretende averiguar diferenças em práticas gerenciais em função do posicionamento que ocupa cada organização.

. Classificação das Cooperativas

Foram enviados questionários para 52 cooperativas agropecuárias singulares do Estado do Paraná e foram recebidas 42 respostas, ou seja, 81% do universo a ser pesquisado.

Esse alto índice de respostas foi resultado de um constante acompanhamento dos questionários por contatos telefônicos, que, além de esclarecer as dúvidas com relação a algumas questões, também se mostraram eficientes instrumentos de cobrança, quando foram rapidamente respondidos e endereçados ao autor da pesquisa.

. Faturamento Anual

Foram consideradas como cooperativas de pequeno porte aquelas que não ultrapassam os R\$ 40.000.000,00 de faturamento anual; cooperativas de médio porte, aquelas que estão na faixa de R\$ 40.000.000,00 a R\$ 200.000.000,00 de faturamento anual e, como cooperativas de grande porte, aquelas, cujo faturamento anual supera os R\$ 200.000.000,00.

Tamanho da Cooperativa	Número de Cooperativas	Porcentagem(%)
Pequeno	23	54,76
Médio	12	28,57
Grande	07	16,67
Total	42	100,00

Quadro 1 - Distribuição das Cooperativas Segundo Faturamento Anual, em Reais

Observa-se, no Quadro 1, que, do total de cooperativas pesquisadas, 54,76% têm um faturamento anual considerado pequeno, 28,57% têm um faturamento anual considerado médio e 16,67% têm um faturamento anual considerado grande.

Portanto, pode-se concluir que, 83,33% das cooperativas agropecuárias singulares, de acordo com as pesquisas, constituem-se de pequenas e médias organizações.

. Perfil do Corpo Dirigente da Cooperativa

Segundo o Quadro 2, das 38 cooperativas que prestaram informações neste item, tem-se que, 5,26% delas, possuem diretor financeiro com nível de escolaridade equivalente ao 1º grau completo, 28,95% possuem diretor financeiro com nível de escolaridade equivalente ao 2º grau completo, e 65,79% possuem diretor financeiro com curso superior.

Apenas 15,79% das cooperativas possuem diretor financeiro com nível de escolaridade equivalente à pós-graduação, o que denota a falta de especialização desses profissionais em um setor, cujas decisões, freqüentemente, requerem, pelo seu alto grau de complexidade, uma atualização constante nas modernas técnicas gerenciais.

Nível de Escolaridade	Número de Cooperativas	Número Acumulado	Porcentagem (%)	Porcentagem Acumulada (%)
1º grau	02	02	05,26	05,26
2º grau	11	13	28,95	34,21
3º grau	19	32	50,00	84,21
Pós-graduação	06	38	15,79	100,00
Total	38	-	100,00	-

Quadro 2 - Distribuição das Cooperativas Segundo o Nível de Escolaridade do Diretor Financeiro

No Quadro 3, apresentam-se as cooperativas segundo a classificação de faturamento anual e escolaridade dos diretores financeiros. Destaca-se, neste quadro, que, 26,32% das cooperativas de pequeno porte possuem diretor financeiro com nível de escolaridade até segundo grau, 26,32% das cooperativas de médio porte possuem diretor financeiro com nível de escolaridade superior e, apenas, 13,16% das cooperativas de grande porte possuem diretor financeiro com curso superior.

Ao se fazer uma nova classificação dos níveis de escolaridade de 2º grau e superior, realizou-se o teste de independência, constatando-se que, em 5% de significância, não existe associação entre o tamanho das cooperativas e o nível de escolaridade de seus diretores financeiros.

Na realidade, essa constatação causa uma certa surpresa, pelo menos teoricamente, quando se espera que organizações de grande porte, pelo volume financeiro que movimentam e pela maior complexidade de suas operações, exijam profissionais mais qualificados.

Classificação das Cooperativas	Nível de Escolaridade dos Diretores Financeiros			(% Total
	1º grau	2º grau	Superior	
Pequena	5,26	21,05	26,32	52,63
Média	0,0	02,63	26,32	28,95
Grande	0,0	05,26	13,16	18,42
Total	5,26	28,95	65,79	100,00

Quadro 3 - Distribuição das Cooperativas Segundo o Faturamento Anual e o Nível de Escolaridade dos Diretores Financeiros

. Escolaridade dos Diretores na Estrutura Administrativa

No Quadro 4, observa-se, em 40 cooperativas pesquisadas, um total de 206 funcionários que ocupam cargos de diretor na estrutura administrativa, sendo que 44,66% têm até o segundo grau, 41,26% têm o terceiro grau, e 14,08% têm pós-graduação.

É importante destacar que, dos 11 diretores com o 1º grau de escolaridade, 81,81% pertencem a cooperativas classificadas como de pequeno faturamento anual.

Nível de Escolaridade	Número de Diretores	Número Acumulado	Porcentagem (%)	Porcentagem Acumulada (%)
1º grau	11	11	05,34	05,34
2º grau	81	92	39,32	44,66
3º grau	85	177	41,26	85,92
Pós-graduação	29	206	14,08	100,00
Total	206	-	100,00	-

Quadro 4 - Distribuição do número de funcionários das cooperativas com cargo de direção na estrutura administrativa segundo escolaridade

Conclui-se que, do total das cooperativas pesquisadas, em 55,34% delas, os cargos de direção alocados na estrutura administrativa são ocupados por executivos que possuem o nível de escolaridade superior enquanto, especificamente, para os cargos de diretor financeiro, essa percentagem sobe para 65,79%.

Com relação à especialização dos diretores das cooperativas, mensurada nessa pesquisa pela posse do diploma de pós-graduação, observa-se que, apenas 14,08%, possuem esse nível de escolaridade, com um pequeno acréscimo para os diretores financeiros, situando-se em 15,79%.

Esses números atestam os argumentos de Requejo (1998:98), quando afirma:

A falta de profissionalismo do setor, associado ao gerenciamento inadequado e à pouca atenção dada ao capital social e a estrutura de capital, bem como a falta de programas educacionais e de motivação dos associados são alguns dos fatores que juntos ou separadamente também contribuíram para aprofundar a crise do setor.

Eid Jr. (1995), analisando uma amostra composta de 161 grandes empresas brasileiras de 24 diferentes setores de atividade, constatou que, entre os seus diretores, apenas 4,9% possuíam nível de escolaridade inferior ao terceiro grau completo, e a maioria absoluta, ou seja, 95,1%, possuía curso superior ou pós-graduação.

Dessa forma, conclui-se que o setor cooperativista necessita melhorar urgentemente a qualificação de seus executivos.

. Decisões sobre Estrutura de Capital

Foram propostos quatro critérios que a direção das cooperativas poderiam utilizar na decisão de captar novos recursos. Eles foram definidos como:

A: Existe um limite de endividamento previamente determinado que a direção da cooperativa deve respeitar, ou seja, uma meta, uma taxa que defina quanto deva ser o montante de recursos próprios e de terceiros (Modelos de Relação Estática);

B: A orientação é seguir uma ordem, de preferência, com relação ao tipo de recurso a ser captado, ou seja, a cooperativa, por exemplo, preferencialmente, deve utilizar as sobras líquidas, depois os empréstimos bancários e, por último, o aumento de capital via cooperados (*Pecking Order Hypothesis*);

C: Não existe uma meta de endividamento pré-determinada e nem uma ordem de preferência na captação dos recursos; a cooperativa capta os recursos que se encontram disponíveis no momento e que ofereçam vantagens sob o ponto de vista econômico. O limite, nesse caso, seria sua capacidade de pagamento (Oportunismo);

D: Nenhuma das alternativas anteriores.

A seguir, apresentam-se, no Quadro 5, os resultados da pesquisa.

Critério na Captação de Novos Recursos	Número de Cooperativas	Porcentagem (%)
A	04	09,52
B	11	26,19
C	27	64,29
Total	42	100,00

Quadro 5 - Distribuição das cooperativas segundo critérios na captação de novos recursos

Observa-se, no Quadro 5, que 9,52% das cooperativas escolheram o critério **A** para orientar a captação de novos recursos, 26,19% escolheram o critério **B**, e 64,29%, o critério **C**.

Esse resultado demonstra que a maioria das cooperativas utilizam o critério **C** nas decisões que irão determinar sua estrutura de capital, qual seja, aproveitam uma determinada oportunidade de mercado pela qual possam captar os recursos que, no momento, se apresentam disponíveis e viáveis.

O critério **A**, apontado por vários autores como uma forma adequada para explicar as decisões sobre estrutura de capital, postula a idéia da relevância com relação à proporção entre recursos próprios e de terceiros.

Essa estrutura ótima, que minimiza o custo médio de capital e, por conseguinte, maximiza o valor da cooperativa, parece não influenciar a decisão dos gestores financeiros, uma vez que apenas 9,52 % deles escolheram esse critério.

O critério **B**, tem seu fundamento teórico baseado no conceito de assimetria de informações, em que se acredita que os gestores de uma organização possuem informações privilegiadas sobre potenciais de investimentos que os investidores não possuem.

Em função dessa hipótese, as organizações tomariam suas decisões sobre estrutura de capital seguindo uma certa hierarquia pré-determinada e os recursos seriam captados na seguinte ordem: utilização de lucros retidos, empréstimos bancários ou emissão de débito e, finalmente, emissão de ações.

A emissão de ações, como forma de obtenção de novos recursos, coloca-se em último lugar na preferência dos gestores, pelo fato de que as informações retidas por eles definiriam um desempenho futuro superior às expectativas do mercado e, portanto, nessas condições, as ações sempre estariam subavaliadas, não motivando a sua emissão.

No Quadro 6, procurou-se classificar as respostas quanto ao critério de decisão na obtenção de novos recursos pelo tamanho das cooperativas e constatou-se que, para as três categorias pré-determinadas (pequenas, médias e grandes), o critério **C** foi apontado como a opção preferencial pelas cooperativas.

Entre as pequenas cooperativas, 35,71% optaram pelo critério **C**, 11,90% optaram pelo critério **B**, e 7,14%, pelo critério **A**; entre as médias cooperativas, 16,67% optaram pelo critério **C**, 11,90% optaram pelo critério **B**, e nenhuma optou pelo critério **A**; e, finalmente, entre as grandes cooperativas, 11,90% optaram pelo critério **C**, 2,38% optaram pelo critério **B**, e 2,38%, pelo critério **A**.

Classificação das Cooperativas	Critérios de Captação de Novos Recursos			(%)
	A	B	C	Total
Pequena	7,14	11,90	35,71	54,76
Média	0,00	11,90	16,67	28,57
Grande	2,38	02,38	11,90	16,67
Total	9,52	26,19	64,29	100,00

Quadro 6. Distribuição das cooperativas segundo o faturamento anual e o critério na captação de novos recursos

No Quadro 7, apresenta-se a distribuição dos critérios utilizados na captação de novos recursos segundo o nível de escolaridade dos diretores financeiros das cooperativas. É importante destacar que o critério **C** foi escolhido por 42,11% dos diretores de cooperativas que possuem nível de escolaridade superior e por 23,68% dos diretores de cooperativas que possuem nível de escolaridade até o 2º grau.

Segundo essa classificação (nível de escolaridade), verifica-se que não existe associação entre a escolha do critério utilizado na captação de novos recursos e o grau de escolaridade dos diretores financeiros das cooperativas. O teste de independência utilizado foi o qui-quadrado em 5% de significância.

Nível de Escolaridade	Critérios de Captação de Novos Recursos			(%)
	A	B	C	Total
1º grau	2,63	0,00	02,63	05,26
2º grau	2,63	5,26	21,05	28,95
Superior	2,63	21,05	42,11	65,79
Total	7,89	26,32	65,79	100,00

Quadro 7 - Distribuição das cooperativas segundo o nível de escolaridade do diretores financeiros e os critérios na captação de novos recursos.

Os resultados apresentados nessa pesquisa confirmam as conclusões obtidas por Eid Jr. (1995), quando analisou as decisões tomadas sobre estrutura de capital em grandes empresas brasileiras (59% de sociedades anônimas, 35% de sociedades limitadas e 6% de associações e fundações).

Em palavras do próprio Eid Jr. (1995:7-8):

A idéia de uma relação estática, como proposta na maioria dos livros-texto de finanças, é ignorada pela grande maioria das empresas. Isto é, a hipótese de manutenção de uma relação fixa entre os montantes de capitais próprios e de terceiros pela empresa, tendo em vista uma minimização do custo médio de capital não é considerada por quase 90 % das empresas respondentes. A hipótese do aproveitamento de oportunidades de mercado e da manutenção de uma hierarquia de captação pré-determinada é que são destaque entre as respondentes, com 47% e 40% para cada uma.

Finalmente, ao testar a hipótese básica dessa pesquisa, conclui-se que as cooperativas agropecuárias paranaenses, em sua maioria (acima de 50%), captam os recursos que, no momento, são economicamente mais vantajosos, ou seja, são oportunísticas.

Essa conclusão está fundamentada estatisticamente pelo teste de proporção monocaudal à direita, estabelecendo-se um nível de 5% de significância.

Observando-se os resultados apurados nessa pesquisa para o setor cooperativista, levantam-se dúvidas se, de fato, as decisões de financiamento e investimento, como proposto na teoria financeira, estão sendo avaliadas de forma independente.

Das 41 cooperativas pesquisadas, 11 cooperativas escolheram o critério **B** como orientador na captação de novos recursos, isso significa que 26,19% das cooperativas consideram uma ordem de preferência "Pecking Order Hypothesis" em suas prováveis opções de captação.

No Quadro 8, é apresentada a ordem de preferência das 11 cooperativas que escolheram o critério **B** nas decisões de captar novos recursos.

Com relação às fontes de recursos, consideraram-se as seguintes opções:

ISL (Incorporação das Sobras Líquidas);

EB (Empréstimos Bancários); e

ACVIC (Aumento de Capital Via Incorporação de Novos Cooperados).

Obtenção de Novos Recursos	Opções de Cooperativas (%)		
	1ª opção	2ª opção	3ª opção
ISL	90,90	0,00	09,10
EB	0,00	63,64	36,36
ACVIC	9,10	36,36	54,54
Total	100,00	100,00	100,00

Quadro 8 - Distribuição conjunta das cooperativas que escolheram o critério B "pecking order hypothesis" na captação de novos recursos

Observando-se os resultados do Quadro 8, verifica-se que 90,90% das cooperativas escolheram, como primeira opção, o critério da incorporação de sobras líquidas, 63,63% escolheram, como segunda opção, o critério da obtenção de empréstimos bancários e 54,54% escolheram, como terceira opção, o critério do aumento do capital via incorporação de novos cooperados.¹

A teoria da ordem de captação sustenta que a hierarquia de preferência na captação de novos recursos inicia-se com a utilização de lucros retidos, vindos, na seqüência, a contratação de empréstimos e, finalmente, a emissão de ações. Essa ordem de preferência foi constatada na investigação empírica de Pingar & Wilbricht (1989) e nos estudos de Myers & Majluf (1984:187-221).

No caso dessa pesquisa, pode-se concluir que as respostas conduzem à mesma conclusão dos modelos teóricos propostos na seguinte ordem de preferência:

- a) os lucros retidos (no caso das cooperativas, as sobras líquidas);
- b) os empréstimos bancários;
- c) a emissão de ações (no caso das cooperativas, o aumento do capital social via incorporação de novos cooperados).

Eid Jr. (1995:7-9), pesquisando entre grandes empresas brasileiras, constatou que existe uma hierarquia pré-determinada na captação de novos recursos, começando pela utilização de empréstimos bancários, na seqüência, à emissão de ações ordinária e, como última alternativa, a utilização de lucros retidos.

¹ PÉREZ, em investigação empírica realizada na Espanha comparando índices econômico-financeiros de sociedades cooperativas e sociedades anônimas durante o período 1988 a 1996, constatou que as sociedades cooperativas geralmente não têm distribuído dividendos aos seus associados. Quando o fazem, o valor é insignificante, não sendo superior a 0,1% da renda gerada. 1999.

Essa ordem de preferência contraria os postulados da Teoria do “*Pecking Order Hypothesis*”, que estabelece uma ordem de preferência, começando pelos lucros retidos, seguida de endividamento e, finalmente, a emissão de ações.

O autor questiona a escolha dos empréstimos bancários, como primeira opção em virtude das altas taxas de juros praticadas no mercado financeiro brasileiro, mas acredita que a existência de fundos a taxas subsidiadas possam explicar essa opção.

Com relação à pouca utilização de lucros retidos, sua explicação baseia-se no fato de que, nos últimos anos, a lucratividade das empresas brasileiras foi extremamente baixa, em função dos graves momentos por que passou a conjuntura econômica nacional.

Explorando as respostas de 30 cooperativas que não escolheram a opção da “*Pecking Order Hypothesis*”, contudo apontaram uma ordem de preferência na provável necessidade de captar novos recursos, observa-se, no Quadro 9, que os resultados são coincidentes, ou seja, a incorporação das sobras líquidas foi a primeira opção, seguida dos empréstimos bancários e, finalmente, o aumento de capital via incorporação de novos cooperados.

Obtenção de Novos Recursos	Opções de Cooperativas (%)			
	1ª opção	2ª opção	3ª opção	4ª opção
ISL	46,67	36,67	17,25	0,00
EB	20,00	33,33	34,48	22,22
ACVIC	23,33	20,00	34,48	27,78
Outros	0,00	10,00	13,79	50,00
Total	100,00	100,00	100,00	100,00

Quadro 9 - Distribuição conjunta das cooperativas que não optaram pelo critério B, mas definiram uma ordem de preferência numa provável captação de novos recursos.

associados. Quando o fazem, o valor é insignificante, não sendo superior a 0,1% da renda gerada. 1999.

Segundo o Quadro 9, a ordem de preferência definida pelas respostas das 30 cooperativas que não optaram pelo critério B, nas decisões de captar novos recursos, é a seguinte: primeira e segunda opção, o critério ISL (Incorporação das Sobras Líquidas) com 46,67% e 36,67% das cooperativas, respectivamente.

Como terceira opção, os critérios EB (Empréstimos Bancários) e ACVIC (Aumento de Capital Via Incorporação de Novos Cooperados) com 34,48% das cooperativas. Já, como quarta opção, foram considerados outros critérios, tais como: desmobilização, empréstimos de cooperados e financiamento via fornecedores.

A incorporação das sobras líquidas, cujo processo é denominado autofinanciamento, foi estudado por Panzutti (1997), quando procurou demonstrar que as cooperativas, simplesmente, buscando uma dada estratégia de sobrevivência

num mercado oligopolizado, podem transformar-se em unidades autônomas de acumulação.

Segundo Panzutti (1997), essa possibilidade é factível, sem contudo remunerar o capital investido e tampouco contar com a presença de um Estado fornecedor de recursos geralmente subsidiados.

Essa tese contrapõe-se ao fato de que, em princípio, seria impossível uma cooperativa financiar seu processo de expansão, a não ser pela captação de recursos de terceiros, ou seja, alavancando seu processo de endividamento em virtude de limitações doutrinárias e legais desse tipo de organização.

Com relação às limitações doutrinárias e legais, Bialoskorski Neto (1994), alerta que, na expectativa de maximizar os benefícios aos cooperados, esse tipo de gestão pode conduzir a cooperativa a um alto grau de ineficiência econômica devido à ausência da busca constante pelo lucro.

Ainda sobre essa questão Panzutti (1997:78), afirma que:

Mesmo sendo empresa de pessoas e não de capital, esse torna-se fundamental para o seu desenvolvimento, pois um dos condicionantes do investimento é o capital próprio ou patrimônio líquido [...] na formação do patrimônio líquido da empresa cooperativa, a origem é o capital social variável e os fundos indivisíveis, sem remuneração. Enquanto nas empresas não cooperativas, o patrimônio tem sua origem no lucro e na captação de recursos remunerados [...] a empresa cooperativa terá que combinar a eficiência associativa e a eficiência econômica para não perder sua finalidade social. Esse procedimento é que se constitui numa de suas especificidades [...] da análise das empresas constatou-se que cada uma delas incorpora estratégias que as diferenciam entre si, pois tendem a interpretar, a partir de suas vivências as oportunidades e os seus próprios limites de crescimento.

A maioria das respostas dessa pesquisa, indicando a preferência pelas sobras líquidas, contribui para reforçar a posição de Requejo (1998:96), quando afirma que “*as cooperativas têm freqüentemente financiado seus investimentos com capital retido de associados ou dos resultados gerados no ano fiscal*”.

Segundo Requejo (1998:102), o problema ocorre quando os gerentes das cooperativas, preferencialmente, alocam toda sobra do exercício para as reservas e fundos indivisíveis e não para a conta do capital social. Isso contraria a doutrina cooperativista de operar a custo zero.

Sob o aspecto legal, apenas se exige uma destinação de 5% das sobras para o FATES (Fundo de Assistência Técnica e Social) e 10% para as reservas legais, retornando o excedente do superávit para os cooperados.

Os gerentes argumentam que a conta capital social, por ser variável, sofre instabilidade e poderia comprometer o processo de acumulação de capital necessário ao desenvolvimento da cooperativa, enquanto os fundos, por serem

indivisíveis, são estáveis, o que diminuiria o nível de risco assumido pelos gestores. Daí a explicação de que diretores e gerentes de cooperativas preferam alocar as sobras do exercício fiscal para os fundos e reservas indivisíveis e não para a conta capital social.

Além do mais, fica praticamente impossível o acompanhamento das aplicações dos recursos superavitários por parte dos cooperados, como também dos bancos, uma vez que se trata, nesse caso, de aplicações de recursos próprios e não capital de terceiros do qual os bancos são credores.

Se não bastasse, essa postura acaba provocando um distanciamento dos cooperados da gestão das cooperativas em função do total descontrole dos recursos que fazem parte desses fundos e reservas denominados indivisíveis.

Muitas vezes, existe uma crescente desmotivação por parte dos cooperados pela completa perda do sentido de propriedade em relação a sua cooperativa.

Esses recursos ficam sob o poder da cooperativa para aplicá-los em projetos que julguem convenientes, uma vez que, nem sempre, as assembléias gerais são realizadas de forma que os cooperados saibam detalhadamente em que estão votando.

É comum as decisões mais importantes serem tomadas antecipadamente, restando ao cooperado apenas acreditar que não haveria outra alternativa, a não ser aquela que foi encontrada de comum acordo.

Esse padrão de comportamento dos diretores financeiros das cooperativas, analogamente, já foi analisado em Stulz (1990:3-27), quando constata que os executivos financeiros com poder de decisão sobre reter os resultados do período ou distribuí-los aos acionistas, preferencialmente, decidem por reinvestir o resultado na própria empresa, contrariando assim os interesses dos acionistas, mesmo que, em dado momento, essa fosse a melhor opção.

Coloca-se, nesse particular, o que, na teoria da estrutura de capitais, denominam-se custos de agenciamento (*agency*), assunto amplamente estudado por Jansen & Mecking (1976), Harris & Raviv (1990), Stulz (1990), Ross (1995), e Gitman (1997), todos citados na fundamentação teórica dessa pesquisa.

Analisando-se a segunda opção apontada pelas cooperativas, que são os empréstimos bancários, pode-se chegar a duas conclusões:

a) As cooperativas ficaram com a segunda opção, em virtude das vantagens auferidas pelos diretores financeiros das cooperativas, quando incorporam as sobras líquidas, principalmente, as reservas e fundos indivisíveis;

b) No Brasil, as fontes de financiamento de longo prazo são praticamente inexistentes, principalmente, para financiar um setor de alto risco como o das cooperativa, que têm, na atividade agrícola, a sua atividade essencial.

Com relação à última opção, aumento do capital via incorporação de novos cooperados ou integralização de capital por parte dos cooperados atuais, pode-se afirmar que é uma prática bastante rara nas cooperativas brasileiras.

Isso se deve ao fato de que, aos cooperados, não é dado nenhum tipo de motivação para que integralizem mais capital, uma vez que não é comum, nas cooperativas brasileiras, um programa de restituição do capital social e porque também não existem mercados secundários em que o capital das cooperativas possa ser negociado oferecendo liquidez aos seus proprietários.

Quanto à incorporação de novos sócios, o número é de pouca significância, não sendo suficiente para sustentar, pelo baixo volume de recursos integralizados, qualquer plano mais consistente de expansão.

. Considerações Finais

Quanto ao critério utilizado nas decisões sobre estrutura de capital, constatou-se que as cooperativas captam os recursos que, no momento, apresentam-se economicamente mais viáveis, ou seja, são oportunísticas, não se orientam por uma estrutura meta de capital e nem seguem uma ordem de preferência na captação dos recursos.

Observando-se os resultados apurados nesta pesquisa para o setor cooperativista, levantam-se dúvidas se, de fato, as decisões de financiamento e investimento, como proposto pela teoria financeira, estão sendo avaliadas de forma independente.

. Referências Bibliográficas

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

EID JR., W. **Como decidem os administradores financeiros sobre custo e estrutura de capital das empresas brasileiras**. NPP – Núcleo de Pesquisas e Publicações. Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 1995

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Harbra, 1997.

HARRIS, M. & RAVIV, A. Capital structure and the informational role of debt. **The Journal of Finance**. v. 45, n.º 2, p. 321-349, 1990.

JENSEN, M. C. & MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, p. 305-360., outubro 1976.

MYERS, S. C. & MAJLUF, N. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics**, p. 187-221, junho 1984

OCEPAR, CURITIBA-PR. **Departamento Econômico**. O poder de troca na agricultura; a evolução dos preços pagos e recebidos pelos agricultores paranaenses, no período de 1985 a 1992. Curitiba, 1992.

PANZUTTI, R. **Estratégias de financiamento das cooperativas agrícolas no Estado de São Paulo**. Caso da Cooperativa dos Agricultores da região de Orlândia. São Paulo: ICA, 1997.

PINEGAR, J. M. & WILBRICHT, L. What managers think of capital Structure theory: a survey. **Financial Management**. Winter, 1989.

REQUEJO, L. M. H. **Desafios para o gerenciamento financeiro das cooperativas brasileiras**. XI Congresso Brasileiro de Cooperativismo. Organização das cooperativas Brasileiras-OCB. Brasília, novembro 1997.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W. & JAFFE, J. F. Administração financeira. São Paulo: Atlas, 1995.

STULZ, R. Managerial discretion and optimal financing policies. **Journal of Financial Economics**. v. 26, 1990.

Data de Recebimento: 17/05/2003

Data de Aceite: 26/06/2003.