

AS COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS FRENTE À COMPETITIVIDADE DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS: ASPECTOS ECONÔMICOS E JURÍDICOS

Rafael Ricardo Gruber¹
Régio Márcio Toesca Gimenes²
Fátima Maria Pegorini Gimenes³

GRUBER, R. R.; GIMENES, R. M. T.; GIMENES, F. M. P. As cooperativas agropecuárias frente à competitividade das sociedades anônimas: aspectos econômicos e jurídicos. *Rev. Ciênc. Empres. UNIPAR*, Umuarama, v. 10, n. 2, p. 241-267, jul./dez. 2009.

RESUMO: Este artigo analisa a situação econômica e financeira de um grupo de cooperativas, que operam no setor de alimentos, em comparação com um grupo de empresas de capital aberto que opera no mesmo mercado. O foco é comparar a estrutura de capital de ambos os grupos, além de indicadores de rentabilidade e gestão das empresas. Os resultados levam a uma questão sobre a importância do ambiente jurídico-legal na eficiência das cooperativas. Por fim, o estudo aponta quais seriam as principais mudanças legais necessárias para a melhoria da competitividade das cooperativas, para que elas possam crescer com segurança e lidar com um ambiente mercadológico tão competitivo, competindo com empresas gigantes, com uma estrutura mais flexível de gerenciamento e capitais.

PALAVRAS-CHAVE: Cooperativas e sociedades anônimas. Análise econômica e financeira. Legislação cooperativista.

AGRICULTURAL COOPERATIVES FACING THE COMPETITIVENESS OF PUBLIC LIMITED COMPANIES: ECONOMIC AND LEGAL ASPECTS

ABSTRACT: This article analyzes the financial and economic situation of some cooperatives that operate in food sector in Brazil, in comparison to some public limited companies that operate in the same market. The focus is to compare the capital structure of both groups (cooperatives and companies), as the leverage, liquidity and other indicators of balance analysis. The results lead to another

¹Mestre em Agronegócio e Desenvolvimento Regional pela UNIOESTE - Universidade Estadual do Oeste do Paraná

²Pós-Doutor em Administração pela FEA/USP Professor Titular da UNIPAR-Universidade Paranaense

³Doutora em Administração – Professora – Pesquisadora do GEPAG – Universidade Paranaense

study that asks what the relevance of the legal and regulatory ambient in the composition of the cooperatives.

Finally, the study proposes the main legal changes which are necessary to improve the competitiveness of cooperatives so that they can grow safely and deal with a very competitive market environment, competing with the huge companies, with a more flexible management and capital structure.

KEYWORDS: Cooperatives and public limited companies. Financial and economical analysis. Cooperativism legislation.

LAS COOPERATIVAS AGROPECUARIAS FRENTE A LA COMPETITIVIDAD DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS: ASPECTOS ECONÓMICOS Y JURÍDICOS

RESUMEN: Esta investigación analiza la situación económica y financiera de un grupo de cooperativas que operan en el sector de alimentación, en comparación con un grupo de empresas de capital abierto que operan en el mismo mercado. El objetivo es comparar la estructura de capital de ambos, además de indicadores de rentabilidad y gestión de las empresas. Los resultados conducen a una pregunta acerca de la importancia del ambiente jurídico-legal en la eficiencia de las cooperativas. Por fin, el estudio señala cuáles serían los principales cambios legales necesarios para mejorar la competitividad de las cooperativas, para que puedan crecer con seguridad y hacer frente a un entorno de mercado tan competitivo, compitiendo con las grandes corporaciones con una estructura más flexible de administración y capitales.

PALABRAS CLAVE: Cooperativas y sociedades anónimas. Análisis económico y financiero. Legislación cooperativa.

1 INTRODUÇÃO

O cooperativismo tem demonstrado sua importância no agronegócio brasileiro, em especial no setor de alimentos, no qual tem melhorado a renda de produtores rurais e desempenhado importante papel na agregação de valor à produção primária.

Contudo, o novo cenário de forte competitividade mundial, em que as gigantes multinacionais e grandes empresas de capital aberto operam com grande eficiência e com agressividade na gestão tem levado as cooperativas a um conflito doutrinário sob duas hipóteses: manter o padrão da filosofia cooperativista, visando primeiramente o benefício do cooperado ou gerir as atividades com maior agressividade, visando garantir a participação da cooperativa no mercado.

Para Bialoskorski Neto (2000 apud ZYLBERSTAJN; NEVES, 2000,

p. 47):

As contínuas e cíclicas transformações da economia fazem com que as empresas e o cooperativismo tenham sempre novos desafios econômicos e estruturais. Assim, é necessário um contínuo processo de adaptação do empreendimento para se fazer frete aos novos desafios colocados pelo mercado.

Dentre as principais questões sobre a gestão cooperativa, as principais giram em torno da estrutura de capital e da profissionalização da gestão da cooperativa, voltada ao mercado.

Sobre a estrutura de capital das cooperativas, em confronto com as empresas de capital, Alves (2003) afirma que, no caso das multinacionais, verificam-se mais opções de crédito de longo prazo, pois podem recorrer ao mercado financeiro e de capitais internacionais.

O autor diz que dentre as empresas nacionais, as maiores demandantes de crédito junto ao Sistema Financeiro Nacional são as cooperativas, que nos últimos anos tiveram grande dificuldade de liquidez, e receberam forte apoio do Governo Federal, em políticas como Programa de Revitalização das Cooperativas de Produção Agropecuária - RECOOP, visando sanear as finanças das cooperativas.

Na questão jurídico-legal, Silva et al (2003) afirmam que a legislação sobre cooperativas vem sendo modificada no mundo inteiro como forma de atender ao novo ambiente do mercado.

Neste contexto, este artigo visa estudar as diferenças existentes entre cooperativas agroindustriais e empresas agroindustriais brasileiras de capital aberto, no que se refere à estrutura de capital e análise de indicadores financeiros e de gerenciamento de patrimônio.

Para tal, serão analisadas quatro empresas do setor de alimentos, sendo duas cooperativas: Lar e Copacol (ambas localizadas na região oeste do Paraná) e duas empresas de capital aberto do setor agroindustrial: Sadia e Perdigão.

A análise será baseada nos balanços das empresas. Serão calculados índices de análise financeira e patrimonial, e serão comparados os dados dos dois grupos. A análise será permeada pelo referencial sobre aspectos gerenciais, financeiros e jurídicos, que diferenciam as cooperativas das empresas de capital aberto.

O artigo se divide em quatro partes, sendo esta introdução a primeira delas. A segunda parte traz uma breve revisão da literatura sobre o tema. A terceira apresenta dados dos balanços das empresas, os indicadores e as respectivas análises. A quarta e última parte constitui-se das considerações finais.

2 REVISÃO DA LITERATURA

O estudo sobre gestão de cooperativas é matéria bastante constante na literatura de economia e administração. Neste referencial, busca-se apresentar o cooperativismo, desde seu surgimento até a história recente no Brasil. Além disso, apresentar-se-á brevemente o resultados de alguns estudos recentes sobre a gestão e estrutura financeira das cooperativas agropecuárias.

2.1 Conceito e fundamentos

O cooperativismo é uma forma de organização de pessoas e capital para atingirem um objetivo comum. Para Bialoskorski Neto (2000 *apud* ZYLBERSTAJN; NEVES, 2000, p. 35), a missão fundamental de uma cooperativa é servir como intermediária entre a economia dos cooperados e o mercado, visando incrementar a renda dos cooperados, promovendo a integração do produtor à cadeia produtiva.

A história do cooperativismo é secular. Bialoskorski Neto (2000 *apud* ZYLBERSTAJN; NEVES, 2000, p. 38) afirma que as primeiras cooperativas com a estrutura e os princípios atuais surgiram em 1844. Seus princípios doutrinários incluem: igualdade entre os associados (*one man one vote*), democracia, assembleia geral como órgão máximo de decisão. Estes princípios, em alguns casos chocam-se com o necessário arrojo nas atividades empresariais locais, que exige decisões rápidas e em contínuas transformações. Esse mesmo autor apresenta a chamada nova geração de cooperativas, dos EUA e Canadá, que possibilita a continuidade dos princípios doutrinários concomitante a uma melhora na eficiência, pois rediscutem alguns direitos de propriedade.

Bialoskorski Neto (2000 *apud* ZYLBERSTAJN; NEVES, 2000, p. 48) continua, afirmando que "... o cooperativismo é realmente uma forma importante de organização dos produtores rurais, devido às estruturas de mercado encontradas no setor primário da economia, possibilitando a agregação de valor ao seu sistema de produção e o equilíbrio de poder de mercado." O autor ainda apresenta tópicos sobre a gestão de cooperativa e sobre a nova geração de cooperativas.

Sobre gestão, merecem destaque os seguintes problemas, comuns em cooperativas: falta de profissionalização da gestão; a incipiente organização; os problemas de capitalização da empresa; a falta de integração entre cooperativas e a necessidade de se elevar o nível de educação cooperativista dentre os associados.

Combater estes problemas e modernizar a gestão da cooperativa, inclusive com parcerias com outras empresas cooperativas ou não cooperativas, com estratégias voltadas ao mercado, leva o empreendimento cooperativo para um

novo padrão de crescimento.

Quanto à nova geração de cooperativas, o autor afirma que se mantêm os princípios do cooperativismo, mas busca-se reduzir os entraves das desvantagens. Para isso, há separação entre a propriedade e o controle, por meio da profissionalização da gestão da empresa, há uma nova distribuição de direitos de propriedade e há monitoramento de auditorias independentes.

Neste esquema, segundo o autor, ainda é importante transformar a assembleia geral em um órgão de decisões e planejamento estratégico de médio e longo prazos. O autor, ao final, lembra que a cooperativa deve estar atenta ao mercado e aos desejos dos consumidores, mas também deve estar atenta a movimentação dos concorrentes, visando proteger a economia dos associados, e que a sobrevivência da cooperativa depende da eficiência dos mesmos, sendo o inverso também verdadeiro, pois a sobrevivência dos associados pode depender da eficiência de suas cooperativas.

2.2 História e legislação do cooperativismo no Brasil

De acordo com Silva et al (2003), a história do cooperativismo no Brasil começa a ser traçada em meados do século XIX, mas as primeiras experiências no cooperativismo rural só se deram em 1902, no Rio Grande do Sul, e em 1906 no Estado de Minas Gerais.

Segundo esses autores, o florescimento do maior número de cooperativas começou em 1932, estimulados por dois fatores principais: o forte apoio do Poder Público e a promulgação da Lei Básica do Cooperativismo Brasileiro, que diferenciou o movimento cooperativista de outras formas de associação, definindo melhor o empreendimento.

Se até meados de 1970 houve forte apoio governamental às cooperativas, na década de 1980 o cenário econômico com grandes adversidades trouxe à tona diversos problemas estruturais das cooperativas, que demonstraram as falhas gerenciais e a fragilidade econômica e sua questionável eficiência.

Lourenço (2002) apresenta algumas estratégias das cooperativas, e afirma existir uma tendência à redução do seu número em função da baixa eficiência operacional e financeira.

No aspecto jurídico-legal, atualmente o cooperativismo brasileiro é regido pela Lei 5.764/71, que dentre outras disposições, define que a cooperativa é uma sociedade simples, portanto não sujeita a lei de falência (art. 4º), constituída por pelo menos 20 pessoas (art. 6º I) com igual poder de votos independentemente do capital de cada uma (art. 42).

A lei ainda limita a remuneração do capital dos associados em 12% ao ano de juros sobre o capital próprio (art. 24 § 3º). Define, ainda, a constituição

obrigatória de um fundo de reserva (10% das sobras), destinado a cobrir perdas, e um fundo de assistência técnica, educacional e social (5% das sobras), destinado à assistência dos associados e seus familiares (art. 28).

2.3 Estudos recentes sobre a gestão financeira de cooperativas

Gimenes et al (2007) apresentam um panorama de algumas pesquisas acerca do equilíbrio econômico-financeiro das cooperativas agropecuárias, remetendo a dois estudos, um de Gimenes (1999), que estudou 42 cooperativas agropecuárias localizadas no estado do Paraná, e outro de Bastiani (2001), que estudou 14 cooperativas agropecuárias no mesmo estado.

O primeiro destes estudos evidencia que: i) a liquidez geral das cooperativas é apertada e que o contas a receber pressiona esta liquidez, pois sua participação é significativa dentro do ativo circulante.

Segundo Gimenes (1999), os valores a receber das cooperativas são tão altos porque falta uma maior participação do governo federal no financiamento dos produtores, e a cooperativa assume este papel absorvendo o risco da inadimplência; ii) em relação ao endividamento, esse mesmo autor percebeu maior participação de capital de terceiros do que próprio, e a maior parte das obrigações venciam no curto prazo; iii) o capital próprio da maior parte das cooperativas era próximo do ativo permanente, ou seja, não sobrava capital próprio no capital de giro; iv) a maior parte do patrimônio líquido das cooperativas era composto por reservas, que são fundos indivisíveis e, portanto, não pertencem ao associado; v) as sobras representavam menos de 2,16% do patrimônio líquido, o que demonstra a baixa capacidade de autofinanciamento das cooperativas; vi) a margem bruta das cooperativas representava 11,31% da receita operacional líquida, enquanto a margem operacional situou-se em 0,64%, e a margem líquida situou-se em 0,31%; vii) o retorno sobre o patrimônio líquido apresentou mediana de 1,23%.

Já o segundo estudo, de Bastiani (2001 apud Gimenes et al, 2007) aponta que: i) as cooperativas tinham maior dependência do crédito de curto prazo, enquanto os recursos de longo prazo eram de apenas 15%, e a participação do capital próprio baixou de 53% em 1995 para 35% em 1999; ii) o capital próprio crescia quando haviam boas oportunidades de crescimento e, ao contrário, o capital de terceiros crescia quando o crescimento era baixo; iii) o custo médio dos recursos de terceiros eram de 13%, se em taxa fixa, ou 9% quando incidia junto à variação cambial; iv) havia dificuldade de captação de recursos devido principalmente à: descapitalização dos associados, falta de consciência dos associados em relação ao financiamento da cooperativa, baixo preço pago pelo produto entregue pelo associado, taxas de juros menores do que as obtidas no mercado financeiro e falta de liquidez das quotas-parte; v) a maior parte das cooperativas afirmava que

não dispunha de recursos suficientes para atender a demanda por novos projetos, e 36% dos dirigentes afirmaram que sacrificariam o capital de giro para realizar tais inversões.

3 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Os dados obtidos pela pesquisa documental são dos balanços patrimoniais das empresas referente ao ano de 2006. Os dados serão apresentados em tabelas, uma para contas do ativo, outra para contas do passivo e uma terceira tabela para contas de resultado.

Os dados das quatro empresas em estudo estão dispostos a seguir. As análises dos dados são realizadas no item 3.2.

3.1 Dados do balanço patrimonial das empresas em estudo

Quadro 1: Das contas do ativo (ano 2006)

	SADIA		PERDIGÃO		LAR		COPACOL	
	R\$ mi- lhões	%	R\$ mi- lhões	%	R\$ mi- lhões	%	R\$ mi- lhões	%
Ativo Circulante	4.667	61,60	2.845	58,91	314	54,04	192	53,48
Estoque	DDI		736	15,24	92	15,83	64	17,82
Duplicatas a Receber	DDI		701	14,51	70	12,04	45	12,53
Antecipações Fornecedores	0	0	0	0	0	0	17	4,70
Ativo Longo Prazo	521	6,88	238	4,93	50	8,60	18	5,01
Ativo Permanente	2.389	31,53	1.745	36,14	217	37,35	148	41,23
Ativo Total	7.576	100,0	4.829	100,0	581	100,0	359	100,0

Fonte: Balanço Patrimonial divulgado pelas empresas (exercício 2006).

Legenda: as contas com preenchimento cinza ao fundo da tabela são contas títulos, e as demais são algumas contas analíticas (não todas pertencentes ao título), apenas para análises complementares.

DDI – Dados Disponíveis Insuficientes.

Quadro 2: Das contas do passivo (ano 2006)

	SADIA		PERDIGÃO		LAR		COPACOL	
	R\$ mi-lhões	%						
Passivo Circulante	2.202	29,07	1.251	25,91	302	51,98	133	37,05
Duplicatas a Pagar	DDI	DDI	486	10,06	50	8,60	17	4,70
Passivo Longo Prazo	2.915	38,48	1.433	29,67	94	16,18	55	15,32
Patrimônio Líquido	2.458	32,44	2.104	43,57	184	31,67	170	47,35
Capital Social	1.500	19,80	1.600	33,13	41	7,06	48	13,37
Lucros acumulados	966	12,75	505	10,46	0	0,00	3	0,84
Doações e subvenções	0	0,00	0	0,00	18	3,10	60	16,71
Reservas	(8)	0,11	(1)	0,02	102	17,56	57	15,88
Passivo Total	7.576	100	4.829	100	581	100	359	100

Fonte: Balanço Patrimonial divulgado pelas empresas (exercício 2006).

Legenda: as contas com preenchimento cinza ao fundo da tabela são contas títulos, e as demais são algumas contas analíticas (não todas pertencentes ao título), apenas para análises complementares.

DDI – Dados Disponíveis Insuficientes.

Quadro3: Demonstração de resultado (sobras) do exercício 2006

	SADIA		PERDIGÃO		LAR		COPACOL	
	R\$ mi-lhões	%						
Receita Bruta	7.940	100	6.105	100	957	100	579	100
Deduções	(1.064)	-13,40	(896)	-14,68	(27)	-2,82	(34)	-5,87
Receita Líquida	6.876	86,6	5.209	85,32	930	97,18	545	94,13
Custo Produtos Vendidos	(5.185)	-65,30	(3.865)	-63,31	(817)	-85,37	(447)	-77,20

Despesas com Vendas	(1.287)	-16,21	(1.070)	-17,53	(61)	-6,37	(29)	-5,01
Despesas Administrativas	(71)	-0,89	(81)	-1,33	(23)	-2,40	(43)	-7,43
Receitas/ Desp. Financeiras	77	0,97	(129)	-2,11	(4)	-0,42	(21)	-3,63
Outras Receitas/Despesas	(11)	-0,14	18	0,29	(18)	-1,88	(4)	-0,69
Resultado Operacional	420	5,29	80	1,31	5	0,52	4,6	0,79
Resultado Não Operacional	(6)	-0,08	(6)	-0,10	0	0,00	0,8	0,14
Reversões	0	0,00	0	0,00	0	0,00	9	1,55
Impostos	(39)	-0,49	61	1,00	0	0,00	0	0,00
Participações	(1)	-0,01	(18)	-0,29	0	0,00	1	0,17
LUCRO/SOBRA LÍQUIDO (A)	377	4,75	117	1,92	5	0,52	12	2,07

Fonte: DRE divulgado pelas empresas.

3.2 Análise dos resultados

Os dados serão analisados individualmente e, após isso, buscar-se-á verificar as relevantes diferenças entre os grupos das empresas de capital aberto e das cooperativas. Serão analisados índices de estrutura de ativos, endividamento, autofinanciamento, capacidade de pagamento, ciclo de atividades e rentabilidade. Os índices e suas respectivas fórmulas são explicadas no quadro 4, a seguir:

Quadro 4: Fórmula dos índices econômico-financeiros utilizados no estudo

Índice	Fórmula	Unidade
Estrutura dos Ativos	-	-
Aplicações no circulante	AC/AT	%
Aplicações no realizável	RLP/AT	%
Aplicações no permanente	AP/AT	%

Endividamento	-	-
Endividamento de curto prazo	PC/CT	%
Endividamento de longo prazo	ELP/CT	%
Endividamento geral	PL/CT	%
Autofinanciamento	-	-
Imobilização do patrimônio líquido	AP/PL	%
Participação do capital social	CS/PL	%
Participação das reservas	RE/PL	%
Participação das sobras acumuladas	SA/PL	%
Participação das doações e subvenções	RDS/PL	%
Capacidade de Pagamento	-	-
Liquidez corrente	AC/PC	\$
Liquidez seca	(AC-ES)/PC	\$
Liquidez geral	(AC+RLP)/PC+ELP	\$
Capital circulante líquido	CCL/AC	%
Ciclo de Atividades	-	-
Prazo médio de estocagem	(EM/C)*360	Dias
Prazo médio de recebimento	(RM/ROB)*360	Dias
Prazo médio de pagamento	(FM/C)*360	Dias
Prazo médio de pagamento e antecipações	[(FM-AF)/C]*360	Dias
Ciclo operacional	PME+PMR	Dias
Ciclo financeiro	PME+PMR-PMPA	Dias
Gerenciamento de despesas		
Despesas com vendas	DV/RL	%
Despesas administrativas	DA/RL	%
Impacto de Outras Despesas e Receitas	ODR/SL	%
Impacto do Resultado Financeiro	RF/SL	%
Rentabilidade	-	-
Mark-up	(RL/CPV-1)	%
Giro dos ativos	RL/AT	x
Margem líquida	SL/RL	%
Retorno sobre o ativo	SL/AT	%
Retorno dos associados	SL/PL	%

Fonte: Baseado em Gimenes (1999 apud Gimenes et al, 2007).

Onde: AC = Ativo Circulante; RLP = Ativo Realizável a Longo Prazo; AP = Ativo Permanente; AT = Ativo Total; PC = Passivo Circulante; CT = Endividamento Total; ELP = Passivo Exigível a Longo Prazo; PL = Patrimônio Líquido; RF = Resultado Financeiro; SL = Sobra Líquida (Lucro Líquido); AP = Ativo Permanente; CS = Capital Social; RE = Reservas; SA = Sobras Acumuladas (Lucros Acumulados); RDS = Reserva de Doações e Subvenções; ES = Estoque; CCL = Capital Circulante Líquido; EM = Estoque Médio; C = Compras (não dispondo da informação de compras, utilizou-se o Custo dos Produtos Vendidos para substituí-lo); RM = Duplicatas a Receber Médio; ROB = Receita Operacional Bruta; FM = Valor de Fornecedores a Pagar Médio; AF = Antecipação para Fornecedores; PME = Prazo Médio de Estocagem; PMR = Prazo Médio de Recebimento; PMPA = Prazo Médio de Pagamento e Antecipações a Fornecedores; DV = Despesas com Venda; RL = Receita Líquida; DA = Despesas Administrativas; OD = Outras Despesas; RF = Resultado Financeiro; RL = Receita Líquida; CPV = Custo dos Produtos Vendidos.

Os índices das empresas analisadas são apresentados no quadro 5, a seguir:

Quadro 5: Índices calculados para as empresas em estudo

Índice	Sadia	Perdigão	Lar	Copacol
Estrutura dos Ativos				
Aplicações no circulante AC/AT	61,60%	58,91%	54,04%	53,48%
Aplicações no realizável RLP/AT	6,88%	4,93%	8,61%	5,01%
Aplicações no permanente AP/AT	31,53%	36,14%	37,35%	41,23%
Endividamento				
Endividamento de curto prazo PC/CT	43,03%	46,61%	76,26%	70,74%
Endividamento de longo prazo ELP/CT	56,97%	53,39%	23,74%	29,26%
Endividamento geral PL/CT	48,04%	78,39%	46,46%	90,43%
Autofinanciamento				
Imobilização do patrimônio líquido AP/PL	97,19%	82,94%	117,93%	87,06%
Participação do capital social CS/PL	61,03%	76,05%	22,28%	28,24%
Participação das reservas RE/PL	-0,33%	-0,05%	55,43%	33,53%
Participação das sobras acumuladas SA/PL	39,30%	24,00%	0,00%	1,76%

Participação das doações e subvenções RDS/PL	0,00%	0,00%	9,78%	35,29%
Capacidade de Pagamento				
Liquidez corrente AC/PC	2,12	2,27	1,04	1,44
Liquidez seca (AC-ES)/PC	DDI	1,69	0,74	0,96
Liquidez geral (AC+RLP)/(PC+ELP)	1,01	1,15	0,92	1,12
Capital circulante líquido CCL/AC	52,82%	56,03%	3,82%	30,73%
Ciclo de Atividades				
Prazo médio de estocagem (EM/C)*360	DDI	69	41	52
Prazo médio de recebimento (RM/ROB)*360	DDI	41	26	28
Prazo médio de pagamento (FM/C)*360	DDI	45	22	14
Prazo médio pagto. antecipações [(FM-AF)/C]*360	DDI	45	22	0
Ciclo operacional PME+PMR	DDI	110	67	80
Ciclo financeiro PME+PMR-PMPA	DDI	65	45	80
Gerenciamento de despesas				
Despesas com vendas DV/RL	18,72%	20,54%	6,56%	5,32%
Despesas administrativas DA/RL	1,03%	1,56%	2,47%	7,89%
Impacto de Outras Despesas e Receitas ODR/SL	-2,92%	15,38%	-360,00%	-33,33%
Impacto do Resultado Financeiro RF/SL	20,42%	-110,26%	-80,00%	-175,00%
Rentabilidade				
Mark-up (RL/CPV-1)	32,61%	34,77%	13,83%	21,92%
Giro dos ativos RL/AT	0,91	1,08	1,60	1,52
Margem líquida SL/RL	5,48%	2,25%	0,54%	2,20%
Retorno sobre o ativo SL/AT	4,98%	2,42%	0,86%	3,34%
Retorno dos associados SL/PL	15,34%	5,56%	2,72%	7,06%

Fonte: Autores.

Legenda: DDI = Dados Disponíveis Insuficientes

3.2.1 Análise da estrutura de ativos

A análise da estrutura de ativos é importante para perceber como as empresas gerenciam a aplicação de seus recursos. Quando os recursos estão mais concentrados no ativo circulante, significa que a empresa gerencia seus recursos de forma que possam ser rapidamente realizados (alta liquidez), como por exemplo em estoques, duplicatas a receber, caixa e disponibilidade em bancos. Os realizáveis a longo prazo ocorrem quando a empresa posterga o recebimento de algum recurso por prazo maior que 1 (um) ano. Usualmente ocorrem em contratos de renegociação de dívidas com clientes ou em contratos de empréstimo e financiamentos a empreendimentos que interessam a empresa. Já os recursos alocados no ativo permanente são aqueles que a empresa imobiliza para ter capacidade produtiva e de distribuição, como prédios, plantas industriais, equipamentos e veículos.

A seguir, o quadro 6 demonstra como as empresas estudadas alocam seus ativos.

Quadro 6: Índices da estrutura de ativos

Índice	Sadia	Perdigão	Lar	Copacol
Aplicações no circulante AC/AT	61,60%	58,91%	54,04%	53,48%
Aplicações no realizável RLP/AT	6,88%	4,93%	8,61%	5,01%
Aplicações no permanente AP/AT	31,53%	36,14%	37,35%	41,23%

Fonte: Autores.

Em relação à estrutura de ativos, todas as empresas analisadas apresentam certa homogeneidade nos dados: todas têm mais de 50% dos ativos em circulante (curto prazo), pequeno percentual (abaixo de 10%) no longo prazo, e o restante (aproximadamente 30% a 40%) investido em ativos permanentes, como prédios e maquinários.

Neste aspecto, portanto, não se percebe diferença entre as empresas de capital aberto e as cooperativas.

3.2.2 Análise do endividamento

De forma contrária ao que ocorre no gerenciamento dos ativos, o gerenciamento do endividamento é a forma com que a empresa negocia suas dívidas e seus financiamentos. Quando a empresa tem maior passivo circulante, seu endividamento no curto prazo é maior, ou seja, a empresa assume mais obrigações para pagar no curto prazo. Já quando a empresa tem maior concentração

de endividamento no longo prazo, significa que a mesma tem buscado linhas de financiamento e contratos de crédito de prazos mais alongados, o que é positivo, pois além de a empresa poder planejar o uso do recurso por maior tempo, aproveitando-se melhor da alavancagem, os juros praticados no longo prazo costumam ser menores que os de curto prazo. Além disso, quando a empresa assume obrigações com prazos mais longos, seu risco de inadimplência no curto prazo se reduz significativamente.

O índice de endividamento geral é uma fórmula que indica qual é o percentual do patrimônio líquido, que pode ser visto como capital próprio da empresa, em comparação com as suas dívidas totais. Quanto mais alto o índice de endividamento geral, mais segura é a empresa aos olhos dos agentes financeiros, pois significa que a empresa utiliza maior proporção de capital próprio.

Quadro 7: Índices de endividamento

Índice	Sadia	Perdigão	Lar	Copacol
Endividamento de curto prazo PC/CT	43,03%	46,61%	76,26%	70,74%
Endividamento de longo prazo ELP/CT	56,97%	53,39%	23,74%	29,26%
Endividamento geral PL/CT	48,04%	78,39%	46,46%	90,43%

Fonte: Autores.

Na análise do endividamento das empresas percebe-se nitidamente, que as empresas de capital aberto têm obtido mais fontes de financiamento de longo prazo do que as cooperativas.

Os índices das empresas de capital aberto no longo prazo são 56,97% e 53,39% contra 23,74% e 29,26% das cooperativas. Por outro lado, 76,26% e 70,74% das dívidas das cooperativas vencem no curto prazo, enquanto apenas 43,03% e 46,61% das dívidas das empresas de capital aberto vencem no curto prazo.

Aí se percebe uma diferença significativa entre os dois grupos, o que pode ser atribuído às limitações legais que restringem as hipóteses de capitalização das cooperativas pela emissão de títulos, por exemplo, como ocorre com as cooperativas da nova geração.

Quanto ao endividamento geral, percebe-se que todas as empresas têm capital próprio (PL) menor do que as dívidas totais. A Copacol é que tem melhor índice, 90,43%, e quase iguala o capital próprio às dívidas.

3.2.3 Análise dos índices de autofinanciamento

A análise do autofinanciamento é importante para verificar a estrutura do patrimônio das empresas. O primeiro índice, de imobilização do patrimônio líquido, é importante por comparar o ativo permanente com o patrimônio líquido, e indicar se a empresa imobiliza menos do que o patrimônio líquido, o que indica sobra de capital próprio para financiar o capital de giro ou, se ao contrário, a empresa imobiliza mais do que o patrimônio líquido e, neste caso, além de todo o capital próprio, também imobiliza recursos tomados de terceiros.

O índice de participação do capital social no patrimônio líquido demonstra quanto do capital próprio da empresa foi injetado pelos sócios. O índice das reservas no patrimônio líquido demonstra o percentual de tais reservas na composição do capital próprio. O índice de participação das sobras/lucros acumulados demonstra o percentual destes resultados acumulados no patrimônio líquido, e ocorrem sempre que há lucro e os dirigentes decidem não distribuí-los, mantendo-o na capitalização da empresa. O índice de doações e subvenções no patrimônio líquido demonstra o percentual do patrimônio que se constitui por doações e subvenções.

Quadro 8: Índices de autofinanciamento

Índice	Sadia	Perdigão	Lar	Copacol
Imobilização do patrimônio líquido AP/PL	97,19%	82,94%	117,93%	87,06%
Participação do capital social CS/PL	61,03%	76,05%	22,28%	28,24%
Participação das reservas RE/PL	-0,33%	-0,05%	55,43%	33,53%
Participação das sobras acumuladas SA/PL	39,30%	24,00%	0,00%	1,76%
Participação das doações e subvenções RDS/PL	0,00%	0,00%	9,78%	35,29%

Fonte: Autores.

O índice de imobilização do capital demonstra que apenas a Cooperativa Lar imobilizou mais do que o valor de seu patrimônio líquido, o que indica que tem usado fontes de recursos de terceiros no financiamento de seu ativo imobilizado. Isso representa um risco ao financiamento do capital de giro e liquidez da empresa, pois pode significar que os dirigentes estejam imobilizando demasiadamente o capital, e inclusive o capital de terceiros.

Mais alarmante fica a situação da Lar quando se analisa o quadro 7 e se percebe que esta é a cooperativa que tem maior percentual de endividamento no

curto prazo (76% de seu endividamento).

As demais empresas analisadas imobilizaram menos do que o patrimônio líquido e, portanto, têm parte do capital próprio utilizado como capital de giro, dependendo menos de financiamento de terceiros.

Os outros quatro índices do quadro 8 estão intimamente ligados com a questão jurídico-legal do cooperativismo brasileiro, e merecem importante destaque neste estudo. Como se percebe, as empresas de capital aberto tem 61% e 75% do patrimônio líquido composto por capital social integralizado pelos sócios. Enquanto isso, as cooperativas têm 22% e 28% de seu patrimônio integralizado pelos sócios. Isso comprova um fenômeno bastante discutido no cooperativismo atual: a dificuldade da capitalização.

Neste aspecto, é importante o fato de que as empresas de capital aberto têm melhores condições para captar recursos capital próprios, lançando ações ordinárias ou preferenciais no mercado acionário.

As cooperativas não têm esta prerrogativa, devido à legislação. Outras duas questões legais importantes que têm dificultado a capitalização das cooperativas com capital próprio são: i) existe uma limitação à remuneração do capital nas cooperativas em 12% ao ano, e nenhum associado pode injetar mais que 1/3 do capital da cooperativa (art. 24 da Lei 5.764/71); ii) diferentemente das empresas de capital aberto, em que os votos são proporcionais ao capital investido, nas cooperativas os votos são computados um por sócio, independentemente de seu capital total (art. 42 da Lei 5.764/71), o que desestimula investidores a injetarem recursos, uma vez que isso não lhe dará maior poder de decisão sobre os rumos da empresa.

Naturalmente, se está diante de um conflito em relação aos princípios do cooperativismo, que surge diante da voracidade e dinamismo do atual cenário de forte competitividade e de um mercado de capitais bastante dinâmico. Mas isso demonstra a necessidade de maiores discussões e aprofundamento sobre o tema.

Por outro lado, enquanto as cooperativas não têm poder de atratividade para injeção de novos recursos, estas organizações têm usado de artifícios para obter maior capitalização.

O índice de participação das reservas no patrimônio líquido demonstra que as cooperativas têm se valido fortemente desta estratégia para capitalizar-se. Enquanto as empresas de capital aberto têm apenas -0,33% e -0,05% de reservas na composição do capital, as cooperativas apresentam 55,43% e 33,53% de reservas na estrutura do patrimônio líquido.

Parte disso decorre de obrigatoriedade da Lei 5.764/71, que obriga todas as cooperativas a formarem dois fundos de reserva, um com 10% a título de reserva para eventuais perdas e um de 5% para Financiamento da Assistência

Técnica, Educacional e Social - FATES, totalizando 15% das sobras.

As duas cooperativas estudadas, por força de seus estatutos, que refletem as estratégias da diretoria e associados, destinam não apenas 15% para reservas, mas sim 70%, visando a maior capitalização da cooperativa.

Ficam a disposição da Assembleia, portanto, apenas 30% das sobras, que podem ser distribuídas. A Lar destina 5% das sobras para FATES, 45% para reserva legal e 30% para conta capital. A Copacol destina 10% para FATES, 20% para reserva legal e 40% para capital social. Isso justifica a grande importância das reservas na composição do patrimônio líquido das cooperativas.

Por outro lado, esta forte destinação das sobras para reservas acaba por mais uma vez desestimular novas injeções de capital pelos associados, já que, na realidade, mesmo que a cooperativa gere bons resultados, estes não serão distribuídos, e passarão a pertencer “a ninguém”, pois é um capital que pertence à própria cooperativa, e é, por natureza, indivisível.

Já quanto à participação das sobras/lucros acumulados na composição do patrimônio líquido percebe-se que são as empresas de capital aberto que utilizam tais sobras na composição do capital, pois a Sadia tem 39,30% de lucros na composição do patrimônio líquido e a Perdigão tem 24% de lucros em seu patrimônio líquido. Já as cooperativas apresentaram 0% e 1,76%, o que demonstra que do pequeno percentual que fica à disposição da assembleia, quase a totalidade dele é distribuído aos cooperados.

Uma conta que chama a atenção na composição do capital nas cooperativas é a de doações e subvenções como integrante do patrimônio líquido. Por sua natureza e finalidade socioeconômica, as cooperativas têm recebido grandes incentivos do poder público, nos níveis federal, estadual e municipal.

A importância e relevância destes incentivos públicos é que chamam a atenção no capital das cooperativas, pela sua magnitude. Do patrimônio líquido da Lar 9,18% é constituído por doações e subvenções. Na Coopacol, mais de 35% do seu patrimônio líquido é composto por doações e subvenções. Isso demonstra a importância do apoio do poder público para a estrutura de capital destas empresas.

3.2.4 Análise dos índices da capacidade de pagamento

Os índices de capacidade de pagamento são indicadores tradicionais que medem a segurança da liquidez e capacidade da empresa em honrar com suas obrigações. Estes indicadores são levados em consideração por instituições financeiras no momento de análise de crédito para as empresas, inclusive para a mensuração do risco do empréstimo, montante a emprestar e taxas de juros a ser praticada.

Isso faz com que sua importância extrapole o controle interno da empresa no gerenciamento e monitoramento das finanças, pois tais índices indicarão o momento em que os bancos e demais financiadores darão crédito, e o momento em que eles se retirarão do risco da empresa, podendo, portanto, fortalecer as atividades da empresa, ou, por outro lado, diminuir-lhe o tempo de sobrevivida.

O índice de liquidez corrente compara os direitos e obrigações da empresa no curto prazo (ativo circulante e passivo circulante). Se for maior do que 1, significa que a empresa tem mais créditos a receber no curto prazo do que obrigações a pagar neste íterim. Por outro lado, se menor do que 1, significa que a empresa tem mais obrigações do que direitos no curto prazo, o que indica uma forte tendência à inadimplência no curto prazo.

Já o índice de liquidez seca é mais rigoroso, pois faz a mesma análise dos direitos e obrigações no curto prazo, mas desconta dos direitos o valor relativo a estoque, por considerar que o estoque não se converte em dinheiro com tanta facilidade, e que isso, portanto, poderia dificultar a empresa a honrar suas obrigações de curto prazo.

Novamente, se este indicador for menor do que 1, significa que a empresa tem mais obrigações do que direitos no curto prazo, e isso pode indicar uma maior probabilidade de inadimplência de suas obrigações no curto prazo. Já o índice de liquidez geral demonstra a situação financeira da empresa tanto no curto como no longo prazo. Se o índice for maior do que 1, significa que os direitos e recebíveis da empresa (exceto imobilizado) são maiores que as obrigações totais da empresa no curto e também longo prazo (exceto a obrigação do capital dos sócios).

O capital circulante líquido demonstra a situação do capital de giro da empresa, pois mensura a proporção dos capitais circulantes (ativo circulante e passivo circulante). Quanto maior o índice, maior será a liquidez e segurança no pagamento das obrigações nas respectivas datas de vencimento.

Quadro 9: Índices da capacidade de pagamento

Índice	Sadia	Perdigão	Lar	Copacol
Liquidez corrente AC/PC	2,12	2,27	1,04	1,44
Liquidez seca (AC-ES)/PC	DDI	1,69	0,74	0,96
Liquidez geral (AC+RLP)/(PC+ELP)	1,01	1,15	0,92	1,12
Capital circulante líquido CCL/AC	52,82%	56,03%	3,82%	30,73%

Fonte: Autores.

Como reflexo dos índices de endividamento, já demonstrado no quadro 7, as cooperativas têm maior concentração das dívidas no curto prazo; apresen-

tam-se novamente as empresas de capital aberto com melhores indicadores de liquidez corrente e liquidez seca, que mensuram a capacidade da empresa em honrar seus compromissos no curto prazo.

Na liquidez corrente a Sadia e a Perdigão apresentam indicadores maiores que 2 (dois), o que demonstra grande facilidade e probabilidade de honrar os compromissos no curto prazo.

A Lar e a Copacol apresentam respectivamente 1,04 e 1,44, e embora sejam maiores que 1 (um), indicando que as empresas têm mais ativos circulantes do que passivos circulantes, em caso de inadimplência de seus clientes ou dificuldade de girar os estoques, há chances consideráveis destas empresas (principalmente a Lar) ter dificuldades financeiras e cair em inadimplência no curto prazo.

Já nos indicadores de liquidez seca, percebe-se que a Lar apresenta valor de 0,74 e a Copacol 0,96, indicando que as empresas têm mais a pagar do que a receber no curto prazo. Isso demonstra risco nas operações de crédito, e estas empresas terão maiores dificuldades na captação de recursos. A Perdigão apresentou valor de 1,69 para liquidez seca, ratificando sua folga financeira no curto prazo. Quanto à Sadia, não foi possível calcular este indicador, pois a empresa não divulgou o estoque em seu balanço, que é mais sintético e apresenta apenas o valor do grupo ativo circulante.

Quanto ao indicador de liquidez geral, percebe-se que apenas a Lar tem dívidas maiores que os créditos e direitos no curto e longo prazo. Isso ocorre porque a empresa imobilizou mais capital do que o seu patrimônio líquido.

Também em relação ao capital circulante líquido, a Lar é a empresa que apresenta maior aperto no capital de giro, com apenas 3,82% de capital circulante líquido. A Copacol fica com o segundo menor capital circulante líquido e as empresas de capital aberto demonstram sua estrutura de capital e condição financeira em equilíbrio, com 52% e 56% de capital circulante líquido, respectivamente.

3.2.5 Análise dos índices do ciclo de atividades

A análise do ciclo de atividades das empresas demonstra quão dinâmica é a empresa no gerenciamento do giro de seus estoques, e dos prazos médios de recebimento e pagamento.

Quanto mais dinâmica for a empresa no giro de seus estoques (quanto mais baixo o estoque, ou quanto mais rápido girar o estoque), menor o capital de giro necessário para suas operações.

Da mesma forma, quanto menor o prazo de recebimento de duplicatas de seus clientes, menor a necessidade de capital de giro. Em sentido oposto,

quanto maior o prazo médio para pagamento de fornecedores, menor a necessidade de capital de giro da empresa. O conjunto destas variáveis indicará qual o tempo (em dias) do ciclo operacional da empresa, que inicia com a entrada do estoque na empresa e termina com o recebimento da venda daquele estoque.

O tempo do ciclo operacional, descontado do tempo médio de pagamento dos fornecedores, indica o ciclo financeiro da empresa. Estes indicadores são verificados no quadro 10 a seguir. Todos os indicadores estão expressos em dias.

Não foi possível calcular os índices para a Sadia, pois ela não divulgou as contas estoque, duplicatas a pagar e duplicatas a receber detalhadas em seu balanço.

Quadro 10: Índices do ciclo de atividades

Índice	Sadia	Perdigão	Lar	Copacol
Prazo médio de estocagem (EM/C)*360	DDI	69	41	52
Prazo médio de recebimento (RM/ROB)*360	DDI	41	26	28
Prazo médio de pagamento (FM/C)*360	DDI	45	22	14
Prazo médio pagto. antecipações [(FM-AF)/C]*360	DDI	45	22	0
Ciclo operacional PME+PMR	DDI	110	67	80
Ciclo financeiro PME+PMR-PMPA	DDI	65	45	80

Fonte: Autores.

No prazo médio de estocagem, as cooperativas estão mais eficientes, pois estão estocando seus produtos por 41 e 52 dias, enquanto a Perdigão mantém em média estoques para 69 dias.

O prazo médio de recebimento das cooperativas também é melhor que o da Perdigão, pois elas recebem em média com 26 e 28 dias, enquanto a Perdigão recebe com em média com 41 dias.

Por outro lado, as cooperativas também pagam seus fornecedores em menor prazo do que a Perdigão, em média com 14 e 22 dias, enquanto a Perdigão tem em média 45 dias para pagar seus fornecedores.

No indicador de prazo médio de pagamento descontadas as antecipações, apenas a Copacol alterou os indicadores de prazo de pagamento, pois é a única que faz muitas antecipações para fornecedores.

Neste indicador, seu prazo médio de pagamento é de 0 (zero) dias. Ou

seja, se por um lado a empresa tem em média 14 dias para pagar alguns fornecedores, por outro lado ela tem antecipado em média 14 dias para outros fornecedores, o que anula seu benefício de prazo para pagar. Isso ocorre, provavelmente, devido a política da cooperativa de beneficiar seus cooperados, fazendo adiantamento para que eles possam custear suas atividades produtivas.

No ciclo operacional, que mede o número de dias que a empresa leva desde a entrada da matéria-prima na empresa até o efetivo recebimento dos valores pela venda desta matéria-prima (produtos), as cooperativas também demonstram maior rapidez no giro. A Lar é a mais rápida, com 67 dias. A Copacol vem na seqüência com 80 dias. A Perdigão, por sua vez, tem ciclo operacional de 110 dias. Isso pode decorrer do fato de que a Perdigão tem trabalhado com mais elaboração em seus produtos, uma vez que a maior parte do seu faturamento é de alimentos processados, enquanto as cooperativas estudadas têm boa parte de seus faturamento composto por venda da matéria-prima *in natura*, o que permite um menor tempo do ciclo operacional.

Em relação ao ciclo financeiro, há inversão de posição entre a Perdigão e a Copacol. Se por um lado o ciclo operacional da Perdigão é mais longo que o da Copacol, por outro, a boa gestão das contas a receber e a pagar faz com que seu ciclo financeiro seja de apenas 65 dias, enquanto o da Copacol é de 80 dias.

O ciclo financeiro longo é prejudicial para a empresa, pois exige maior financiamento do capital de giro. A Lar foi a que apresentou o menor ciclo financeiro, com apenas 45 dias, sendo, portanto, a empresa que demanda menor financiamento do capital de giro dentre as estudadas.

3.2.6 Análise dos índices de gerenciamento de despesas

Analisar o gerenciamento das despesas é importante para identificar eventuais diferenças entre a forma de gestão das despesas das cooperativas e das empresas de capital aberto, objeto deste estudo.

O índice de despesas com vendas identifica qual o percentual da receita líquida que foi gasto com os esforços de venda. O índice de despesas administrativas, por sua vez, mostra o percentual da receita líquida que foi despendido com salários dos diretores e funcionários da administração, e com a manutenção da estrutura burocrática e de controle da empresa.

O indicador de impacto de outras despesas e receitas mede a proporção de outras despesas e receitas em relação as sobras/lucros da empresa, enquanto o impacto do resultado financeiro mostra o percentual que o resultado financeiro (que pode ser positivo ou negativo) representa sobre as sobras/lucro líquido.

Quadro 11: Índices de gerenciamento de despesas

Índice	Sadia	Perdigão	Lar	Copacol
Despesas com vendas DV/RL	18,72%	20,54%	6,56%	5,32%
Despesas administrativas DA/RL	1,03%	1,56%	2,47%	7,89%
Impacto de Outras Despesas e Receitas ODR/SL	-2,92%	15,38%	-360,00%	-33,33%
Impacto do Resultado Financeiro RF/SL	20,42%	-110,26%	-80,00%	-175,00%

Fonte: Autores.

É bastante relevante a diferença da participação das despesas com venda em relação a receita líquida entre o grupo das empresas de capital aberto e das cooperativas. Enquanto as empresas de capital aberto gastam 18,72% e 20,54% de suas receitas líquidas com esforços de venda, as cooperativas gastam apenas 6,56% e 5,32%.

Há algumas possíveis explicações para tamanha diferença: i) as cooperativas obtêm boa parte de sua receita líquida com a venda de produtos *in natura*, ou seja, *commodities* e não dependem de muita estrutura com vendedores, representantes, propaganda, entre outros itens; ii) as cooperativas atuam mais nos mercados regionais, o que lhes reduz as despesas com deslocamentos de vendedores e despesas com propaganda, que são apenas regionais; iii) as empresas de capital aberto precisam agregar valor de marca, o que lhes exige maiores gastos com propaganda para fixar suas marcas e atributos dos produtos e transmitir seus conceitos ao mercado consumidor.

O indicador de despesas administrativas mostra que as empresas de capital aberto são mais enxutas do que as cooperativas em suas despesas administrativas. Enquanto a Sadia gasta apenas 1,03% de sua receita líquida com despesas administrativas, e a Perdigão apenas 1,56%, a Lar gasta 2,47% e a Copacol despense 7,89% do total de suas receitas líquidas para pagar despesas da administração.

Isso demonstra que as cooperativas têm estruturas administrativas mais ineficientes e inchadas que as empresas de capital aberta, pois se, por um lado, o faturamento das empresas de capital aberto é maior, o que justificaria uma menor proporção de gastos com administração, por outro lado, há de se considerar que a gestão, administração e monitoramento das atividades das empresas de capital aberto são mais dispersas territorialmente e mais complexas do que a das cooperativas.

Estes altos índices de despesas administrativas podem refletir a ineficiência da estrutura burocrática de gerenciamento cooperativista.

No grupo de outras despesas e receitas, a Perdigão é a única que apre-

sentou valor positivo, sendo que neste caso o grupo outras despesas e receitas agregou valor no resultado final da empresa.

O valor deste grupo é equivalente a 15,38% do lucro da empresa no período. A Sadia teve indicador -2,92%. Para a Copacol, o déficit no grupo outras despesas e receitas foi equivalente a 33,33% das sobras líquidas do exercício, e na Lar, o déficit destas contas foi equivalente a 360% do valor das sobras líquidas do exercício, indicando que a empresa deve dar maior atenção a este grupo de outras despesas.

Quanto ao impacto dos resultados financeiros, que é composto pelos juros recebidos descontados dos juros pagos, e pode, portanto, ser positivo ou negativo, a Sadia foi a única que apresentou resultados financeiros positivos, que foram equivalentes a 20,42% do lucro líquido do exercício.

A Lar gastou o equivalente a 80% de suas sobras líquidas com o resultado financeiro, enquanto a Perdigão gastou o equivalente a 110,26% e a Copacol, 175%. A Copacol deveria rever sua política de antecipações para fornecedores, buscando diminuir seu ciclo financeiro (ver tabela 10) e, por consequência, reduzir o impacto negativo dos resultados financeiros em seu resultado.

3.2.7 Análise dos indicadores de rentabilidade

A análise da rentabilidade é imprescindível para verificar se a empresa está construindo ou destruindo valor aos sócios.

O índice de *mark-up* indica qual o percentual de margem que a empresa aplica sobre o custo dos produtos vendidos. O giro dos ativos demonstra quantas vezes por ano a empresa vende um valor equivalente ao seu ativo, e isso indica se a empresa tem maximizado a utilização de sua estrutura ou não.

A margem líquida aponta qual é o percentual da receita líquida (receita bruta menos impostos incidentes sobre a venda e devoluções) se transforma em lucro líquido (ou sobra líquida), o que pode indicar aspectos sobre a eficiência do gerenciamento da empresa.

O retorno sobre os ativos mostra qual o percentual de lucro (sobras) que a empresa faz com o uso de todos seus bens e direitos. Por fim, o retorno do associado é o percentual de lucro (sobras) sobre o patrimônio líquido. Os índices são apresentados no quadro 12, a seguir:

Quadro 12: Índices de rentabilidade

Índice	Sadia	Perdigão	Lar	Copacol
Mark-up (RL/CPV-1)	32,61%	34,77%	13,83%	21,92%
Giro dos ativos RL/AT	0,91	1,08	1,60	1,52

Margem líquida SL/RL	5,48%	2,25%	0,54%	2,20%
Retorno sobre o ativo SL/AT	4,98%	2,42%	0,86%	3,34%
Retorno dos associados SL/PL	15,34%	5,56%	2,72%	7,06%

Fonte: Autores

Percebe-se que as empresas de capital aberto obtêm melhor *mark-up*, se comparadas com as cooperativas (32,61% e 34,77% das empresas de capital aberto contra 13,83% e 21,92% das cooperativas).

Isso pode estar relacionado ao melhor posicionamento das marcas das empresas de capital aberto no mercado, o que lhes permite trabalhar com *mark-up* mais elevados.

Outros fatores que podem estar contribuindo para o melhor *mark-up* das empresas de capital aberto são sugeridos a seguir: i) a receita total das empresas de capital aberto é composta quase na totalidade por produtos altamente industrializados, enquanto as cooperativas estudadas operam parte de suas atividades com matéria-prima *in natura*, naturalmente, com menores margens; ii) o custo das empresas de capital aberto pode ser menor, devido ao uso de melhor tecnologia nos processos e também devido aos ganhos de escala; iii) as empresas de capital aberto conseguem vender grande parte de sua produção ao exterior, onde possivelmente podem operar com margens mais elevadas, devido aos incentivos tributários e melhor potencial de pagamentos de alguns mercados internacionais.

O indicador de giro dos ativos mostra que as cooperativas giram mais rápido o ativo total do que as empresas de capital aberto (1,6 e 1,52 vezes ao ano para as cooperativas contra 0,91 e 1,08 vezes ao ano para as empresas de capital aberto). Isso parece se dever principalmente ao fato de que as cooperativas operam mais com produtos *in natura*, *commodities*, que apresentam alto giro.

Em relação à margem líquida, as empresas de capital aberto ficaram na frente. A Sadia apresentou margem líquida de 5,48% e a Perdigão de 2,25%. Mas a Copacol ficou praticamente empatada com a Perdigão, obtendo margem líquida de 2,20%. A Lar, no ano de 2006, ficou para trás, apresentando margem líquida de apenas 0,54% de sua receita líquida.

Em relação ao retorno sobre o ativo, as empresas de capital aberto e cooperativas se intercalaram nos resultados. A Sadia foi a melhor, apresentando lucro de 4,98% sobre seus ativos. A Copacol, em segundo lugar, teve sobras líquidas de 3,34% de seus ativos. Na sequência, a Perdigão apresentou lucro líquido de 2,42% de seus ativos e ao final, a Lar apresentando sobras líquidas de 0,86% de seus ativos.

Quanto ao retorno dos associados, que mede o lucro sobre o patrimônio

líquido, a posição das empresas foi a mesma do indicador de retorno sobre os ativos: Sadia com 15,34%; Copacol com 7,06%; Perdigão com 5,56% e Lar com 2,72%.

Como se percebe, todas as empresas conseguiram o efeito positivo da alavancagem financeira (*leverage*), pois a remuneração do patrimônio líquido foi maior do que a remuneração dos ativos totais, indicando que foi benéfico para todas as empresas utilizarem recursos de terceiros em suas atividades.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo permitiu comparar a estrutura de capital, gerenciamento operacional e a rentabilidade de um grupo de duas cooperativas e de duas empresas de capital aberto. Os diversos indicadores já analisados demonstram que, na maioria dos indicadores analisados, as empresas de capital aberto apresentaram melhores condições competitivas.

Em relação à estrutura de capital e endividamento, chama a atenção a dificuldade das cooperativas de se capitalizarem, seja por capital dos associados ou mesmo por capital de terceiros.

As organizações do sistema cooperativo têm dificuldades de captar recursos dos associados pelas limitações legais, razão pela qual deve-se buscar flexibilizar a lei sobre o cooperativismo.

Há de se permitir que as cooperativas remunerem melhor o capital dos sócios, inclusive trazendo garantias sobre a restituição do capital investido.

Outro ponto bastante controvertido, que confronta um princípio centenário do cooperativismo, mas que merece análise legislativa é a impossibilidade de um associado que invista muito mais capital do que outro poder ter maior interferência nas decisões sobre a gestão e rumos da empresa.

Já quanto à captação de recursos de terceiros, a lei precisa permitir, em breve, que as cooperativas lancem títulos de dívida para captação de recursos com juros mais acessíveis do que os do sistema financeiro, e com prazos mais alongados.

É preocupante a proporção do passivo circulante (de curto prazo) no endividamento das cooperativas. Isso gera insegurança na gestão financeira, e traz riscos às cooperativas, trazendo relevantes chances de inadimplência no curto prazo.

Se hoje, por um lado, faltam linhas de crédito de longo prazo para as cooperativas, por outro lado, o fato das cooperativas endividarem-se com obrigações de curto prazo deixam seus índices de liquidez baixos, aumentando o risco, e levando as instituições financeiras a não concederem empréstimos, principalmente os de longo prazo. Isso forma, assim, um círculo vicioso. A possibilidade

legal de emissão de debêntures pode ser uma alternativa para estas empresas.

Também merece destaque a importância dos incentivos públicos na composição do patrimônio líquido das cooperativas. Isso se justifica, em vista do importante papel econômico-social, que estas organizações desempenham em suas regiões de atuação.

A atual política de retenção de grande parte das sobras em fundos indivisíveis deve ser reavaliada, pois forma um patrimônio que pertence à própria cooperativa, e não estão vinculados a nenhum associado, pois jamais será revertido em favor dos cooperados. Caberá a lei limitar tais políticas, visando mitigar os interesses de capitalização da cooperativa com os interesses de remuneração do capital dos associados.

As fortes diferenças nos indicadores de ciclo financeiro, indicador de despesas administrativas, *mark-up* e margem líquida demonstram a premente necessidade de se profissionalizar a gestão das cooperativas, e se instituir padrões de competitividade e gerenciamento eficientes.

Para enfrentar as empresas de capital aberto, especialmente as multinacionais, as cooperativas singulares devem agrupar-se em centrais, para em conjunto obterem maiores ganhos de escala, facilidade de comercialização e posicionamento de mercado, permitindo compartilhamento de experiências de gestão, trabalho mercadológico conjunto, formação de marcas fortes conjuntas e, assim, garantirem sua participação no mercado, com margens atrativas e boa rentabilidade.

Caberá aos legisladores o aprimoramento da lei. Aos administradores públicos, os incentivos e estímulos para o fortalecimento e coordenação das atividades cooperativistas. Aos dirigentes de cooperativas, a busca incessante pela melhoria na gestão e planejamento estratégicos que considerem a necessidade de agregação de atividades com outras cooperativas singulares em centrais, visando à melhoria da eficiência e rentabilidade por meio de parcerias estratégicas.

Os cooperados, base do cooperativismo, por sua vez, têm o importante papel de participar e apoiar as atividades da cooperativa, além de fiscalizar as atividades e exigir eficiência na gestão, que deve estar focada em resultados.

Aos pesquisadores restam inúmeras questões a serem respondidas, em diversas áreas. À área jurídica, a discussão sobre a melhor legislação sobre o tema. Aos pesquisadores da área econômico-administrativa, fica como sugestão principalmente a necessidade de se aprofundar em temas como as possibilidades de ganhos das cooperativas singulares em se reunir em centrais cooperativas para enfrentar as gigantes multinacionais.

Ao final, percebe-se que apesar das adversidades e forte competitividade, as cooperativas têm conseguido se firmar no mercado como empresas rentáveis e economicamente viáveis.

Faz-se necessário, contudo, o aprimoramento da legislação e política cooperativista, permitindo que as cooperativas se posicionem voltadas ao mercado, e assim possam continuar exercendo o importante papel econômico e social que vêm desempenhando ao longo de décadas no país.

REFERÊNCIAS

ALVES, A. G. **As cooperativas agropecuárias e o BRDE**: histórico, situação atual e perspectivas. Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul - Diretoria de Planejamento - Superintendência de Planejamento, 2003.

BIALOSKORSKI NETO, S. Agribusiness cooperativo. In: ZYLBERSTAJN, D.; NEVES, M. F. (Org.). **Economia e gestão dos negócios agroalimentares**: indústria de alimentos, indústria de insumos, produção agropecuária, distribuição. São Paulo: Pioneira, 2000.

BRASIL. Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971. Define a Política Nacional de Cooperativismo, institui o regime jurídico das sociedades cooperativas, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 16 dez. 1971.

GIMENES, R. M. T.; OPAZO, M. A. U.; MENEZES, E. A.; GIMENES, F. M. P.; GOZER, I. C. Aplicabilidade da análise dinâmica do capital de giro como instrumento de avaliação da gestão financeira em cooperativas agropecuárias. In: CONGRESSO DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA E SOCIOLOGIA RURAL, 45., 2007, Londrina. **Anais...** Londrina: Sober, 2007. CD-ROM.

LOURENÇO, G. M. Agronegócios no Paraná: oportunidades e ameaças. In: CUNHA, M. S. da; SHIKIDA, P. F. A.; ROCHA JUNIOR, W. F. da. **Agronegócio paranaense**: potencialidades e desafios. Cascavel: Edunioeste, 2002.

SILVA, E. S. et al. **Panorama do cooperativismo brasileiro**: história, cenários e tendências. UniRcoop, 2003. Disponível em: <[http://www.unircoop.org/unircoop/files/bibliotheque/Vol1No2.05.Unircoop.Br%C3%A9sil.crop.pdf\(1\).pdf](http://www.unircoop.org/unircoop/files/bibliotheque/Vol1No2.05.Unircoop.Br%C3%A9sil.crop.pdf(1).pdf)>. Acesso em: 10 fev. 2008.