

# FATORES QUE INTERFEREM NA CAPTAÇÃO DE NOVOS RECURSOS EM COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS

Régio Marcio Toesca Gimenes\*  
Fátima Maria Pegorini Gimenes\*\*

**RESUMO:** O presente artigo procura identificar os fatores que interferem na captação de novos recursos em cooperativas agropecuárias. O objeto da pesquisa é o setor cooperativista agropecuário paranaense, responsável pela geração de 60% do PIB agrícola do estado, pela 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. Dentre os fatores que determinam a captação de novos recursos, foram selecionados os seguintes: benefício fiscal, risco de falência, fluxo de caixa projetado, risco do negócio, posição dos cooperados atuais, estrutura dos ativos, taxas de juros, aumento do valor da cooperativa, sobrevivência no longo prazo, taxas de juros subsidiadas e a concorrência no mercado de insumo e produto.

**PALAVRAS-CHAVE:** estrutura de capital, cooperativismo, custo de capital, risco financeiro, risco do negócio.

## FACTORS THAT INTERFER IN THE PICKING UP OF NEW RESOURCES IN COOPERATIVE FARMINGS

**ABSTRACT:** The present article tries to identify the factors that interfere in the picking up of new resources in cooperative farming. The object of the research is the paranaense cooperative farming sector, responsible for 60% of the farming PIB production in the state, for the lodging and support of 200.000 members that added up to the 40.000 direct employments produced, involves direct and indirectly 1.200.000 people. The farming cooperatives are in many boroughs. The organizations that most employ people that produce more taxes and provide assistance to more than 42% of the farmers in the state. Among the factors

---

\* Economista, Especialista em Análise e Planejamento Empresarial, Mestre em Administração de Empresas, Doutor em Administração de Empresas. Endereço: Av. Rolândia, n.º 4496. CEP: 87.502-170. e-mail: toesca@unipar.br. UMUARAMA – PARANÁ.

\*\* Especialista em Metodologia do Ensino Superior, Doutora em Administração de Empresas, Professora de Teoria Econômica da UNIPAR. Endereço: Av. Rolândia, n.º 4496. CEP: 87.502-170. e-mail: fmgimenes@uol.com.br. UMUARAMA – PARANÁ.

that determines the picking up of new resources, the following were selected: inspection benefit, bankruptcy risk, the flow of projected incomes, business risk, position of actual members, assets structure, interest rate, the cooperative value increase, survival for a long time, interest rates subsidized and the competition in a market of insume and product.

**KEY WORDS:** capital structure, cooperativism, capital cost, financial risk, business risk.

## 1. Introdução

Esta pesquisa investigou os fatores que interferem na captação de novos recursos em cooperativas agropecuárias. Foram considerados os seguintes fatores: benefício fiscal, risco de falência, fluxo de caixa projetado, risco do negócio, posição dos cooperados atuais, estrutura dos ativos, taxas de juros, aumento do valor da cooperativa, sobrevivência no longo prazo, taxas de juros subsidiadas e a concorrência no mercado de insumo e produto.

## 2. Metodologia da Pesquisa

Como instrumento de pesquisa, foi utilizado 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 em 1999, 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, totalizavam 52 cooperativas em 1999.

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.

## 3. Classificação das Cooperativas

Foram enviados questionários para 52 cooperativas agropecuárias singulares do Estado do Paraná, no ano 2000, 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, para que, rapidamente, fossem respondidos e endereçados ao autor da pesquisa.

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.

Observa-se, na Tabela 1, que, do total de cooperativas pesquisadas, 54,76% têm um faturamento anual considerado pequeno; 28,57% conseguem um faturamento anual considerado médio e 16,67% alcançam um faturamento anual considerado grande.

**TABELA 1** - Distribuição das cooperativas segundo faturamento anual, em reais.

Tamanho da Cooperativa	Número de Cooperativas	Porcentagem(%)
Pequeno	23	54,76
Médio	12	28,57
Grande	7	16,67
<b>Total</b>	<b>42</b>	<b>100,00</b>

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

### 3.1 Fatores que Interferem na Captação de Novos Recursos

#### 3.1.1 Benefício Fiscal

Na Tabela 2, apresenta-se o grau de importância do fator benefício fiscal como indutor do processo de endividamento das cooperativas.

Os resultados foram os seguintes: 19,45% das cooperativas consideram esse fator pouco importante; 25,00% consideram-no como de média importância; 36,11% consideram-no importante e, 19,44%, muito importante.

Também se destaca o fato de que, 30,55% das cooperativas, as quais consideraram o benefício fiscal importante e muito importante são classificadas como cooperativas de pequeno faturamento anual; 19,44% classificam-se como cooperativas de médio faturamento anual e, apenas, 5,56% recebem a classificação de cooperativas de grande faturamento anual.

**TABELA 2** - Distribuição das cooperativas segundo o faturamento anual e o grau de importância do fator benefício fiscal na obtenção de novos recursos.

Classificação das Cooperativas	Graus de Importância				Total
	Pouca	Média	Importante	Muito Importante	
Pequena	11,11	16,66	19,44	11,11	58,32
Média	5,56	2,78	11,11	8,33	27,78
Grande	2,78	5,56	5,56	0,0	13,90
<b>Total</b>	<b>19,45</b>	<b>25,00</b>	<b>36,11</b>	<b>19,44</b>	<b>100,00</b>

Conclui-se, pela análise dos dados, que a maioria das cooperativas (55,55%) entende que os benefícios fiscais são considerados relevantes para as decisões sobre estrutura de capital.

Nesse sentido, foi realizada uma série de estudos, como, por exemplo, os de Miller (1977), Masulis (1978), Ângelo & Masulis (1980) e, mais recentemente Couto (1995), os quais afirmam que a estrutura ótima de capital será o resultado do equilíbrio entre os benefícios fiscais resultantes de um maior endividamento e dos seus respectivos custos.

Esse equilíbrio poderá ser encontrado por meio de uma investigação empírica, na qual os diferentes custos relacionados à alavancagem deverão ser economicamente significantes, a ponto de alterar a composição da estrutura de capital das organizações.

### 3.2 Risco de Falência

Na Tabela 3, apresenta-se o grau de importância do fator risco de falência no aumento do grau de alavancagem das cooperativas.

Das cooperativas que responderam o questionário, 19,45% consideram esse fator pouco importante; 24,99% consideram-no como de média importância, 33,34%, importante e, 22,22%, consideram tal fator muito importante.

Também se destaca que 41,66% das cooperativas que consideraram o risco de falência importante e muito importante são classificadas como cooperativas de pequeno faturamento anual, consideram-se 8,34% das cooperativas de médio faturamento anual, e apenas 5,56% recebem a classificação de cooperativas de grande faturamento anual.

De acordo com os dados apurados, pode-se afirmar que a maioria das cooperativas, que fazem parte da amostra pesquisada (55,56%), acredita em que os custos de falência se constituem em importante fator para limitar o processo de endividamento.

**TABELA 3** - Distribuição das cooperativas segundo o faturamento anual e o grau de importância do fator risco de falência pelo aumento do endividamento.

Classificação das Cooperativas	Graus de Importância				Total
	Pouca	Média	Importante	Muito Importante	
Pequena	2,78	13,88	25,00	16,66	58,32
Média	11,11	8,33	2,78	5,56	27,78
Grande	5,56	2,78	5,56	0,0	13,90
<b>Total</b>	<b>19,45</b>	<b>24,99</b>	<b>33,34</b>	<b>22,22</b>	<b>100,00</b>

Esses dados reforçam os estudos teóricos de Warner (1977:239-276), que, inclusive, procurou medir esses custos em 20 empresas do setor ferroviário americano. Segundo seus cálculos, esses custos estariam ao redor de 1% do valor de mercado da empresa, sete anos antes de sua falência, atingindo percentagens maiores, à medida que a falência se aproximava.

Altman (1984:1067-1089), analisando uma amostra de 12 empresas do setor varejista e 9 do setor industrial que foram à falência entre 1970 e 1978, estimou esses custos em 8,1% do valor de mercado da empresa três anos antes de sua liquidação e 10,5% do valor da empresa no momento de sua liquidação. Posteriormente, em outro estudo, define esse valor em 17,5%.

Para Nakamura (1992:19), o risco de falência é proveniente de um alto grau de endividamento e depende do risco operacional da empresa, enquanto que o risco financeiro tem a sua existência associada a qualquer nível de endividamento.

Copeland & Weston (1988) afirmam que os riscos de falência podem diminuir o valor de mercado de uma empresa, na medida que, num processo eventual de liquidação, uma terceira parte composta pelos custos legais e administrativos consumirá parte dos desembolsos, deixando uma menor parte para credores e acionistas.

Ross (1995:328) acredita que uma convincente explicação para que as empresas não procurem aumentar o seu valor de mercado via endividamento máximo, encontra-se nos custos de falência, ou seja, nos custos de dificuldades financeiras que tendem a compensar as vantagens do capital de terceiro.

Kim (1978:45-64), utilizando um modelo CAPM (*Capital Assetment Model*), afirma que o nível máximo de endividamento de uma empresa é inferior a 100% devido aos custos de falência e que o valor da empresa com endividamento será equivalente ao valor da empresa sem dívida, adicionando-se o valor atual do benefício fiscal e subtraindo-se o valor atual dos custos de insolvência.

Castanias (1983), citado por Kramer (1996:16), relata que em um estudo intra-setorial obteve resultados condizentes com a hipótese e que os custos

de falência em confronto com os benefícios fiscais do endividamento seriam suficientes para induzir a um nível de endividamento ótimo nas organizações.

Sobre essa questão, ainda se encontram citados, na fundamentação teórica, trabalhos de Brealey (1980), Kraus & Litzenberguer (1973) e Haugen & Senbet (1978).

### 3.3 Fluxo de Caixa Projetado

Na Tabela 4, observa-se o grau de importância do fator fluxo de caixa projetado nas decisões de captar novos recursos das cooperativas.

Das cooperativas pesquisadas, 8,33% consideram esse fator pouco importante, 16,67% consideram-no como de média importância, 38,89%, consideram importante e 36,11%, muito importante.

Das cooperativas que apontaram o fator fluxo de caixa projetado como importante e muito importante, 36,11% são de pequeno porte, 22,23%, de médio porte e 16,66% classificam-se como de grande porte.

Estatisticamente, pode-se constatar que 75% das cooperativas, independente do seu faturamento anual, consideram esse fator importante e muito importante.

**TABELA 4** - Distribuição das cooperativas segundo o faturamento anual e o grau de importância do fator fluxo de caixa projetado.

Classificação das Cooperativas	Graus de Importância				Total
	Pouca	Média	Importante	Muito Importante	
Pequena	5,55	13,89	22,22	13,89	55,55
Média	2,78	2,78	5,56	16,67	27,79
Grande	0,0	0,0	11,11	5,55	16,66
<b>Total</b>	<b>8,33</b>	<b>16,67</b>	<b>38,89</b>	<b>36,11</b>	<b>100,00</b>

Essa posição é reforçada por Gitman (1998:450), quando afirma:

*Quando se considera uma nova estrutura de capital, o interesse básico da empresa deve-se fixar em sua habilidade de gerar os fluxos de caixa necessários para cumprir obrigações. As previsões de caixa que refletem uma habilidade de saldar as dívidas devem apoiar quaisquer mudanças na estrutura de capital.*

Na análise do fluxo de caixa, o comportamento da receita é uma variável significativa que influencia as decisões sobre estrutura de capital. Com relação a esse comportamento, Gitman (1998:450) faz as seguintes considerações:

*O comportamento da função de receita da empresa pode afetar significativamente sua estrutura de capital. As empresas com receitas previsíveis e estáveis podem assumir sem alarme as estruturas de capitais mais alavancadas do que as empresas com padrões voláteis de receita de vendas. Aquelas empresas com receitas crescentes tendem a estar na melhor posição para aproveitar os empréstimos adicionais, já que podem colher os benefícios positivos da alavancagem, a qual tende a ampliar o efeito desses aumentos. Por outro lado, as empresas que experimentam padrões de receita voláteis ou decrescentes podem prejudicar-se severamente pelo uso da alavancagem; elas tendem a estruturas de capital menos alavancadas.*

Um maior grau de alavancagem está diretamente relacionado a uma sinalização ao mercado e os executivos financeiros da empresa acreditam no potencial de geração de fluxos de caixa positivos (Masulis, 1978).

Pode-se inferir, pelos resultados da pesquisa, que a maior percentagem (36,11%) de respostas, considerando o fator fluxo de caixa projetado como importante e muito importante nas decisões de estrutura de capital apontado pelas cooperativas de pequeno porte, possa ser explicada pelas dificuldades de geração e estabilidade dos fluxos de caixa, as quais geralmente fazem parte do cotidiano das pequenas organizações.

### 3.4 Risco do Negócio (Variação das Sobras Líquidas dos Últimos Anos)

Na Tabela 5, apresenta-se o grau de importância do fator risco de negócio nas decisões de financiamento das cooperativas.

Das cooperativas pesquisadas, 2,94% consideram esse fator pouco importante, 38,24% consideram-no como de média importância, 44,12%, importante e 14,70% consideram tal fator muito importante.

Pode-se destacar que 35,30% das cooperativas que consideraram o risco de negócio um fator importante e muito importante são classificadas como de pequeno faturamento anual; 11,76% classificam-se como cooperativas de médio faturamento anual, e 11,76% recebem a classificação de cooperativas de grande faturamento anual.

**TABELA 5** - Distribuição das cooperativas segundo o faturamento anual e o grau de importância do fator risco do negócio.

Classificação das Cooperativas	Graus de Importância				Total
	Pouca	Média	Importante	Muito Importante	
Pequena	2,94	17,65	26,48	8,82	55,89
Média	0,0	17,65	8,82	2,94	29,41
Grande	0,0	2,94	8,82	2,94	14,70
<b>Total</b>	<b>2,94</b>	<b>38,24</b>	<b>44,12</b>	<b>14,70</b>	<b>100,00</b>

Na realidade, 58,82% das respostas confirmam o fator risco do negócio como importante e muito importante nas decisões de financiamento. Esse resultado vem reforçar a teoria financeira, quando afirma que o grau de endividamento possui uma relação inversa com o risco do negócio.

A maior variabilidade do lucro antes dos juros e imposto de renda significa maior risco de não-cobertura dos encargos financeiros fixos, gerados pelo aumento da alavancagem.

Também a estrutura dos ativos, no que se refere a uma maior parcela de ativos fixos, define um menor nível de endividamento. Isso ocorre, porque ativos fixos produzem maiores níveis de custos fixos, restando um menor valor residual de lucro operacional para a cobertura dos encargos financeiros fixos.

O risco operacional ou do negócio depende da estabilidade das receitas como também da estabilidade dos custos. Da estabilidade da receita, fizeram-se comentários em parágrafos anteriores e, quanto à estabilidade dos custos, pode-se dizer que a relativa previsibilidade dos custos operacionais, principalmente os de mão-de-obra e materiais, pode definir um dado risco do negócio.

Quanto maior a previsibilidade desses custos, menor será o risco do negócio. Dessa forma, espera-se que esse risco sofra variações entre diferentes setores industriais.

Como afirma Gitman (1997:435):

*Quanto maior for o risco operacional, mais cuidadosa deve ser a empresa ao estabelecer sua estrutura de capital. Empresas com elevado risco operacional tendem, portanto, a estruturas de capital menos alavancadas e vice-versa.*

Schuartz & Aronson (1967:10-18) comprovaram, em sua investigação empírica, a existência de forte correlação entre uma dada estrutura de capital e empresas de um mesmo setor industrial.

Bradley, Jarrel & Kim (1984:857-878) também constataram diferenças significativas no grau de endividamento de empresas de diferentes setores e, portanto, comprovaram a relevância da estrutura de capital no valor das empresas.

Ferri & Jones (1979:631-644) demonstraram a correlação existente entre a estrutura de capital das empresas e o risco de sua estrutura de custos operacionais, afirmando existir uma relação inversa entre o grau de alavancagem operacional e o montante de dívida contraída pela empresa.

Nakamura (1992) concluiu, em sua pesquisa, que o setor de atividade se constitui num importante fator de diferenciação no grau de endividamento das empresas.

Filardo (1979) observou, em seus estudos, que as formas de financiamento adotadas pelas empresas brasileiras variam entre os diversos setores e as suas classes de tamanho.



### 3.5 Posição dos Cooperados Atuais

Na Tabela 6, apresenta-se o grau de importância do fator posição dos cooperados atuais que interferem na decisão de captar novos recursos.

Das cooperativas pesquisadas, 11,42% consideram esse fator pouco importante, 42,86% consideram-no como de média importância, 28,57% consideram importante e 17,15% das cooperativas consideram tal fator muito importante.

Dentre as cooperativas que consideraram o fator importante e muito importante, 25,73% são classificadas como de pequeno porte, 11,43%, como de médio porte e 8,57%, de grande porte.

**TABELA 6** - Distribuição das cooperativas segundo o faturamento anual e o grau de importância do fator posição dos cooperados atuais.

Classificação das Cooperativas	Graus de Importância				Total
	Pouca	Média	Importante	Muito Importante	
Pequena	5,71	25,72	17,15	8,58	57,16
Média	5,71	11,43	5,71	5,71	28,56
Grande	0,0	5,71	5,71	2,86	14,28
<b>Total</b>	<b>11,42</b>	<b>42,86</b>	<b>28,57</b>	<b>17,15</b>	<b>100,00</b>

Realizando-se uma avaliação geral, pode-se constatar que as cooperativas, em sua maioria (54,28 %), consideram a posição dos cooperados atuais como um fator de pouca e média importância nas decisões de estrutura de capital.

### 3.6 Estrutura dos Ativos (Maior Valor de Ativos para Oferecerem em Garantia)

Na Tabela 7, apresenta-se o grau de importância do fator estrutura dos ativos na decisão de captar novos recursos.

Observa-se que 11,43% das cooperativas pesquisadas consideram esse fator pouco importante, 31,44% consideram-no como de média importância, 40,00%, importante, e 17,13% consideram tal fator muito importante.

Observa-se que 31,43% das cooperativas que consideram a estrutura dos ativos importante e muito importante são classificadas como de pequeno porte, 14,78%, como de médio porte e 11,42%, como cooperativas de grande porte.

**TABELA 7** - Distribuição das cooperativas segundo o faturamento anual e o grau de importância do fator estrutura dos ativos.

Classificação das Cooperativas	Graus de Importância				Total
	Pouca	Média	Importante	Muito Importante	
Pequena	8,57	17,14	25,72	5,71	57,14
Média	2,86	11,44	8,57	5,71	28,58
Grande	0,0	2,86	5,71	5,71	14,28
<b>Total</b>	<b>11,43</b>	<b>31,44</b>	<b>40,00</b>	<b>17,13</b>	<b>100,00</b>

Com relação à estrutura dos ativos, a teoria financeira defende a hipótese de que empresas que possuem maior volume de ativos tangíveis possuem maior nível de endividamento. Isso ocorre devido ao fato de poder ofertar um maior valor em garantia para os seus respectivos empréstimos.

Com relação à estrutura de ativos, Mazzeo (1989:157) afirma que o acesso ao mercado de capitais é facilitado às organizações que possuem determinado tamanho que, econômica e financeiramente são sólidas e possuem as maiores margens de lucro.

O que ocorre é que as maiores empresas captam os financiamentos externos, intensificam seu processo de expansão e domínio dos mercados, sem, contudo, assumir um alto nível de risco pelo aumento da alavancagem.

As empresas possuem uma determinada estrutura e meta de endividamento a ser perseguida e o seu grau de alavancagem depende fundamentalmente dos riscos de falência, da estrutura dos seus ativos e do tamanho da organização (Marsh, 1982:121-143).

O grau de endividamento é sustentado por ativos fixos que são ofertados como garantia das operações e empréstimos, definindo uma correlação direta entre o grau de imobilização e os níveis de endividamento (Couto, 1995:179).

O tamanho e a maior imobilização de seus ativos conduzem a um maior grau de endividamento das organizações (Nakamura, 1992:123).

### 3.7 Taxas de Juros

Na Tabela 8, apresenta-se o grau de importância do fator taxas de juros como interveniente nas decisões de captar novos recursos.

1) Das cooperativas selecionadas pela amostra, 8,34% consideram esse fator pouco importante, 11,12%, como de média importância, 33,34%, importante e 47,20%, muito importante.

2) Observa-se que 50,00% das cooperativas que consideraram as taxas de juros como um fator importante e muito importante são classificadas como cooperativas de pequeno faturamento anual, 22,20%, como cooperativas de médio faturamento anual e 8,34%, como cooperativas de grande faturamento anual.

**TABELA 8** - Distribuição das cooperativas segundo o faturamento anual e o grau de importância do fator taxas de juros.

Classificação das Cooperativas	Graus de Importância				Total
	Pouca	Média	Importante	Muito Importante	
Pequena	2,78	5,56	25,00	25,00	58,34
Média	2,78	2,78	2,78	19,42	27,76
Grande	2,78	2,78	5,56	2,78	13,90
<b>Total</b>	<b>8,34</b>	<b>11,12</b>	<b>33,34</b>	<b>47,20</b>	<b>100,00</b>

Destaca-se, aqui, o fator taxas de juros como uma variável que influencia significativamente as decisões sobre a estrutura de capital das cooperativas. Das cooperativas que responderam o questionário, 80,54% afirmaram que as taxas de juros se constituem num fator importante e muito importante, portanto, a maioria absoluta.

Com relação às taxas de juros, a teoria afirma que, à medida que as taxas de juros sobem, podem-se verificar dois efeitos sobre o nível de endividamento.

O primeiro seria o aumento do custo financeiro, fato que desmotivaria o aumento dos níveis de endividamento proveniente de riscos financeiros mais altos para as organizações. O segundo seria um aumento no valor dos benefícios fiscais, em virtude de um maior valor a ser deduzido da base de cálculo para os impostos.

Descartando as possibilidades de captar empréstimos a taxas de juros subsidiadas, pode-se afirmar que, no Brasil, as taxas nominais de juros, pactuadas nos contratos de empréstimos, estão sujeitas a um alto nível de risco em função da instabilidade econômica que permeia os mercados.

O risco associado às taxas nominais é maior, quanto maiores forem as oscilações nas taxas de inflação e juros, o que tem ocorrido freqüentemente na realidade econômica brasileira.

Na realidade do mercado brasileiro, em função das turbulências impostas por uma conjuntura econômica, cujas regras do jogo mudam a cada momento, restam às empresas captarem recursos no curto prazo, mesmo sendo inadequados para financiar seu processo de expansão, seja pelo prazo, seja pelo custo financeiro elevado (Kramer, 1996:94-100).

Em função de a política econômica governamental ser bastante instável, as empresas, de modo geral, não têm procurado financiar seus processos de expansão com aumento de passivos, principalmente em função das altas taxas de juros (Rudge & Cavalcanti, 1993).

Carvalho (1992:232-235), ao analisar uma amostra de empresas brasileiras, concluiu que as empresas que utilizaram uma maior proporção de

capitais de terceiros apresentaram um grau de alavancagem financeira negativo. Esse fato se deve às altas taxas de juros praticadas no mercado financeiro brasileiro.

Ainda, segundo Carvalho (1992:232-235), os capitais de terceiros, num país em desenvolvimento e com economia inflacionária, cujos recursos são escassos, nunca estarão disponíveis a baixos custos.

### 3.8 Aumento do Valor da Cooperativa

Na Tabela 9, apresenta-se o grau de importância do fator aumento do valor da cooperativa nas decisões de captar novos recursos.

Das cooperativas pesquisadas, 13,52% consideram esse fator pouco importante, 29,73%, como de média importância, 48,64%, importante e 8,11%, muito importante.

Pode-se destacar que 35,14% das cooperativas que consideraram o aumento do valor da cooperativa como um fator importante e muito importante são classificadas como cooperativas de pequeno faturamento anual, 13,50%, como cooperativas de médio faturamento anual e 8,11%, como cooperativas de grande faturamento anual.

**TABELA 9** - Distribuição das cooperativas segundo o faturamento anual e o grau de importância do fator aumento do valor da cooperativa.

Classificação das Cooperativas	Graus de Importância				Total
	Pouca	Média	Importante	Muito Importante	
Pequena	5,41	16,21	27,03	8,11	56,76
Média	5,41	8,11	13,50	0,0	27,02
Grande	2,70	5,41	8,11	0,0	16,22
<b>Total</b>	<b>13,52</b>	<b>29,73</b>	<b>48,64</b>	<b>8,11</b>	<b>100,00</b>

De acordo com os postulados teóricos, a estrutura de capital será capaz de agregar valor a uma organização, quando o custo médio ponderado de capital de suas fontes de financiamento for inferior à taxa de retorno de seus projetos de investimento.

No caso das cooperativas agropecuárias paranaenses, o maior problema reside na determinação do custo médio ponderado de capital. Na maioria delas, ele não é calculado, o que implica suspeitar que as decisões tomadas pelos seus gestores nem sempre consideram a maximização do valor do capital integralizado pelos cooperados.

### 3.9 Sobrevivência da Cooperativa em Longo Prazo

Na Tabela 10, apresenta-se o grau de importância do fator sobrevivência da cooperativa, em longo prazo, nas decisões de captar novos recursos.

Das cooperativas pesquisadas, 5,72% consideram esse fator pouco importante, 25,72%, como de média importância, 34,27%, importante e 34,29%, muito importante.

Pode-se destacar que 39,99% das cooperativas que consideraram a sobrevivência em longo prazo como um fator importante e muito importante são classificadas como cooperativas de pequeno faturamento anual, 17,14%, como cooperativas de médio faturamento anual e 11,43%, como cooperativas de grande faturamento anual.

**TABELA 10** - Distribuição das cooperativas segundo o faturamento anual e o grau de importância do fator sobrevivência da cooperativa em longo prazo.

Classificação das Cooperativas	Graus de Importância				Total
	Pouca	Média	Importante	Muito Importante	
Pequena	2,86	14,29	25,70	14,29	57,14
Média	2,86	8,57	5,71	11,43	28,57
Grande	0,0	2,86	2,86	8,57	14,29
<b>Total</b>	<b>5,72</b>	<b>25,72</b>	<b>34,27</b>	<b>34,29</b>	<b>100,00</b>

Finalmente, pode-se concluir que 68,56% das cooperativas pesquisadas consideram a sobrevivência em longo prazo como um fator importante e muito importante nas decisões de captar novos recursos.

### 3.10 Taxas de Juros Subsidiadas

Na Tabela 11, apresenta-se o grau de importância do fator taxas de juros subsidiadas na decisão de captar novos recursos.

Das cooperativas pesquisadas, 8,34% consideram esse fator pouco importante e 91,66%, importante e muito importante.

Destaca-se que 52,77% das cooperativas que consideraram as taxas de juros subsidiadas como um fator importante e muito importante são classificadas como cooperativas de pequeno faturamento anual, 27,77%, como cooperativas de médio faturamento anual e 11,12%, como cooperativas de grande faturamento anual.

**TABELA 11** - Distribuição das cooperativas segundo o faturamento anual e o grau de importância do fator taxas de juros subsidiadas.

Classificação das Cooperativas	Graus de Importância			
	Média	Importante	Muito Importante	Total
Pequena	5,56	3,33	19,44	58,33
Média	0,0	11,11	16,66	27,77
Grande	2,78	5,56	5,56	13,90
<b>Total</b>	<b>8,34</b>	<b>50,0</b>	<b>41,66</b>	<b>100,00</b>

No caso do mercado financeiro brasileiro, existe a possibilidade de conseguir ganhos adicionais com o aumento do endividamento pela obtenção de empréstimos com taxas de juros subsidiadas e prazos extremamente atraentes. No entanto, essas linhas de crédito são governamentais e bastante seletivas, mas, constata-se que, ao longo dos anos, as cooperativas conseguiram captar empréstimos com essas características.

Couto (1995:179) conclui, em sua pesquisa, que se houver a possibilidade de captar recursos de terceiros com taxas de juros subsidiadas, esses, então, serão os recursos que passarão a ter a preferência das empresas. A seleção da fonte de financiamento ocorre pelos critérios de menor custo financeiro e maior prazo de pagamento.

### 3.11 Concorrência no Mercado de Insumos e Produtos

Na Tabela 12, apresenta-se o grau de importância do fator concorrência no mercado de insumos e produtos na decisão de captar novos recursos.

Observa-se que 8,11% das cooperativas consideram esse fator pouco importante, 32,43%, como de média importância, 43,24%, importante e 16,22% das cooperativas, muito importante.

Pode-se destacar que 32,43% das cooperativas que consideraram a concorrência no mercado de insumos e produtos um fator importante e muito importante são classificadas como cooperativas de pequeno faturamento anual, 18,92%, como cooperativas de médio faturamento anual e 8,11%, como cooperativas de grande faturamento anual.

Conclui-se que, a maioria das cooperativas agropecuárias paranaenses, (59,46%), considera o fator concorrência no mercado de insumos e produtos importante e muito importante para as decisões sobre estrutura de capital.

A teoria afirma que é possível estabelecer relações entre uma dada estrutura de capital e as estratégias competitivas que podem ser adotadas por empresas em mercados de insumos e produtos, ou seja, um maior grau de

endividamento tem uma relação direta com o poder de barganha que determinada organização tem com os seus fornecedores de insumos ou como única empresa capaz de oferecer um determinado produto.

**TABELA 12** - Distribuição das cooperativas segundo o faturamento anual e o grau de importância do fator concorrência no mercado de insumos e produtos.

<b>Cooperativas</b>	<b>Pouca</b>	<b>Média</b>	<b>Importante</b>	<b>Muito Importante</b>	<b>Total</b>
Pequena	5,41	18,91	24,32	8,11	56,75
Média	2,70	5,41	13,51	5,41	27,03
Grande	0,0	8,11	5,41	2,70	16,22
<b>Total</b>	<b>8,11</b>	<b>32,43</b>	<b>43,24</b>	<b>16,22</b>	<b>100,00</b>

No caso das cooperativas, é comum o exercício de um poder de barganha sobre os fornecedores de insumos, principalmente, em se tratando daquelas de grande porte, uma vez que a compra seria realizada pela cooperativa e depois repassada aos cooperados.

Também existe um certo poder de barganha com relação à capacidade das cooperativas em concentrar a recepção da produção de um grande número de produtores e, conseqüentemente, tornar-se um grande ofertante de matérias-primas para as indústrias de processamento.

#### **4. Considerações Finais**

Dos fatores que interferem no processo de captação de novos recursos em cooperativas agropecuárias, verificou-se que a taxa de juros subsidiada é o fator que apresentou maior grau de importância na visão dos dirigentes. Das cooperativas pesquisadas, 91,66% consideraram as taxas de juros subsidiadas como um fator muito influente na decisão de captar novos recursos.

No caso do mercado financeiro brasileiro, existe a possibilidade de conseguir ganhos adicionais com o endividamento pela obtenção de empréstimos com taxas de juros subsidiadas e a prazos extremamente atraentes, no entanto, essas linhas de crédito são governamentais e bastante seletivas.

Porém, constatou-se que, ao longo dos anos, as cooperativas conseguiram captar empréstimos com essas características. E, se houver a possibilidade de captar recursos de terceiros a taxas de juros subsidiadas, esses, então, serão os recursos que passarão a ter a preferência das empresas. Portanto, a seleção da fonte de financiamento ocorre pelos critérios de menor custo financeiro e maior prazo de pagamento.

Descartando as possibilidades de captar empréstimos com taxas de juros subsidiadas, pode-se afirmar que, no Brasil, as taxas nominais de juros pactuadas nos contratos de empréstimos, estão sujeitas a um alto nível de risco em função da instabilidade econômica que permeia o mercado.

Na realidade do mercado financeiro brasileiro, em função das turbulências impostas por uma conjuntura econômica, cujas regras do jogo mudam a cada momento, resta às cooperativas captar a maior parcela de seus recursos no curto prazo, mesmo sendo inadequado para financiar seu processo de expansão, seja pelo prazo, seja pelo custo financeiro elevado, já que sua capacidade para o autofinanciamento pela utilização das sobras retidas é praticamente inexistente, dada a atual crise econômica por que passa o país e especialmente o setor agropecuário.

Analogamente ao que ocorreu com as empresas brasileiras (Carvalho, 1992:232-235), as cooperativas que utilizaram uma maior proporção de capitais de terceiros apresentaram um grau de alavancagem financeira negativo. Este fato se deve às altas taxas de juros praticadas no mercado financeiro brasileiro.

## REFERÊNCIAS

ALTMAN, E. A further empirical investigation of the bankruptcy cost question. **Journal of Finance**, Sept. 1984. p. 1067-1089.

ANGELO, H.; MASULIS, R. Optimal capital structure under corporate and personal taxation. **Journal of Financial Economics**, Mar. 1980. p. 3-30.

BRADLEY, M.; JARRELL, G.; KIM, E. H. On the existence of an optimal capital structure: theory and evidence. **Journal of Finance**, July, 1984. p. 857-878.

BREALEY, R. A. **A critique of capital structure theory and testing**. Working paper, London Business School, June 1980.

BENEDICTO, G. C. de. **Estrutura de capital e endividamento das sociedades anônimas de capital aberto no Brasil no período de 1986 a 1990: uma análise setorial**. São Paulo, 1992. 243 f, Dissertação ( Mestrado) – Pontifícia Universidade Católica, São Paulo: PUC, 1992.

CASTANIAS, R. Bankruptcy risk and optimal capital structure. **The Journal of Finance**, v. 38, 1983. p. 1617-1635.

COPELAND, T. E.; WESTON, J. F. **Financial theory and corporate policy**. 3. ed. Addison-Wesley Publishing Company. .



COUTO, M. A. F. **Estrutura de capital**: um estado acerca da relevância da decisão de financiamento para um setor industrial. São Paulo, 1995. 196 f. Dissertação (Mestrado – Departamento de Economia) – Universidade de São Paulo. São Paulo, 1995.

FERRI, M.; JONES, W. H. Determinants of financial structure: a new methodological approach. **Journal of Finance**, July. 1979. p. 631-644.

FILARDO, M. L. R. **Fontes de financiamento das empresas no Brasil**. Rio de Janeiro: Fea, 1979.

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

HAUGEN, R.; SENBET, L. W. The irrelevance of bankruptcy costs to the theory of optimal capital structure. **Journal of Finance**, 33 June. 1979. p. 383-394.

KIM, E. A. A mean-variance theory of optimal capital structure and corporate debt capacity. **Journal of Finance**, Mar. 1978. p. 45-64.

KRAUS, A.; LITZENBERGER, R. H. A state preference model of optimal financial leverage. **Journal of Finance**, Sept. 1973. p. 911-922.

MARSH, P. The choice between equity and debt: an empirical study. **Journal of Finance**, Mar. 1982. p. 121-143.

MASULIS, R. **The effects of capital structure change on security prices**. Unpublished P.H.D. Dissertation (University of Chicago, Chicago). mimeo. 1978

MAZZEO, L. M. **Fontes de financiamento do processo de expansão das empresas de fertilizantes nas regiões centro e sul do Brasil, 1978 – 1985**. São Paulo, 1989. 170 f. Dissertação (Mestrado) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo, 1989.

MILLER, M. H. Debt and taxes. **Journal of Finance**, May. 1977. p. 261-275.

NAKAMURA, W. T. **Estrutura de capital das empresas no Brasil evidências empíricas**. São Paulo, 1992. 131 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo 1992.

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

RUDGE, L. F.; CAVALCANTE, F. **Mercado de capitais**. Belo Horizonte, CNBV. 1993.

SCHWARTZ, E.; ARONSON, J. R. Some surrogate evidence in support of the concept of optimal capital structure. **Journal of Finance**, Mar. 1967. p. 10-18.

WARNER, J. Bankruptcy, absolute priority, and the pricing of risky debt claims. **Journal of Financial Economics**, may, 1997. p. 239-276.

Artigo recebido em 20/06/2003

Aprovado em 16/09/2004