

Endividamento e Rentabilidade no Agronegócio: Um Estudo Comparativo entre Companhias de Capital Aberto e Cooperativas de 2003 à 2008

Rafael Borges Morch (UFRJ) - rafael.morch@gmail.com

Maitê Garcia Cruz Ribeiro (UFRJ) - maitegcr@yahoo.com.br

José Augusto Veiga da Costa Marques (FACC/UFRJ) - joselaura@uol.com.br

Resumo:

Tendo em vista a representatividade do agronegócio dentro da economia brasileira e, por consequência, as empresas que atuam neste setor, este estudo tem como objetivo verificar a existência de diferenças significativas referentes ao endividamento oneroso, entre cooperativas e companhias de capital aberto. Também será analisado o comportamento de outros indicadores relacionados ao endividamento e relacionados à rentabilidade. As pesquisas que serviram de suporte para este estudo revelam que o setor sofreu grandes evoluções a partir da segunda metade do século XX. Para que isso ocorresse no Brasil foi necessário que o Governo concedesse incentivos fiscais e financiamento público, principalmente, para as cooperativas, devido aos baixos ganhos na comercialização de seus produtos. Porém, mesmo com o apoio estatal as cooperativas e todas as demais empresas deste segmento estão suscetíveis a oscilações provocadas por eventos econômicos. Para atingir o objetivo proposto, este estudo utilizou o teste estatístico não-paramétrico Mann-Whitney e cálculo de médias, numa amostra que abrangeu empresas que operam no país e que divulgaram suas demonstrações contábeis, incluindo dados de 2003 à 2008. Através dos testes realizados, pode-se perceber um grau de endividamento oneroso superior nas cooperativas. Também constatou-se que a rentabilidade das cooperativas estão mais suscetíveis ao desempenho do setor, ou seja, quando há crise no agronegócio o desempenho das cooperativas caem mais, entretanto as companhias de capital aberto levam mais tempo para se recuperarem das perdas.

Palavras-chave: Indicadores, Agronegócio, Rentabilidade e Endividamento

Área temática: Gestão de Custos nas Empresas Agropecuárias e Agronegócios

Endividamento e Rentabilidade no Agronegócio: Um Estudo Comparativo entre Companhias de Capital Aberto e Cooperativas de 2003 à 2008

RESUMO

Tendo em vista a representatividade do agronegócio dentro da economia brasileira e, por consequência, as empresas que atuam neste setor, este estudo tem como objetivo verificar a existência de diferenças significativas referentes ao endividamento oneroso, entre cooperativas e companhias de capital aberto. Também será analisado o comportamento de outros indicadores relacionados ao endividamento e relacionados à rentabilidade. As pesquisas que serviram de suporte para este estudo revelam que o setor sofreu grandes evoluções a partir da segunda metade do século XX. Para que isso ocorresse no Brasil foi necessário que o Governo concedesse incentivos fiscais e financiamento público, principalmente, para as cooperativas, devido aos baixos ganhos na comercialização de seus produtos. Porém, mesmo com o apoio estatal as cooperativas e todas as demais empresas deste segmento estão suscetíveis a oscilações provocadas por eventos econômicos. Para atingir o objetivo proposto, este estudo utilizou o teste estatístico não-paramétrico *Mann-Whitney* e cálculo de médias, numa amostra que abrangeu empresas que operam no país e que divulgaram suas demonstrações contábeis, incluindo dados de 2003 à 2008. Através dos testes realizados, pode-se perceber um grau de endividamento oneroso superior nas cooperativas. Também constatou-se que a rentabilidade das cooperativas estão mais suscetíveis ao desempenho do setor, ou seja, quando há crise no agronegócio o desempenho da cooperativas caem mais, entretanto as companhias de capital aberto levam mais tempo para se recuperarem das perdas.

Palavras-Chave: Indicadores, Agronegócio, Rentabilidade e Endividamento

Área Temática: Gestão de custos nas empresas Agropecuárias e Agronegócios

1 Introdução

O agronegócio mostra-se um setor significativo para a criação de valor à economia brasileira. Conforme dados do CEPEA (2009), em 2007 o Produto Interno Bruto (PIB) do setor atinge R\$ 642,6 bilhões, ou 25% de toda a riqueza gerada. Entretanto, essa participação já foi maior, como em 2003, onde a participação do agronegócio atingiu 29% do PIB nacional. Em 2006, quando o setor atravessava uma crise, o PIB do agronegócio atingiu o patamar de 22,4%.

Para que as empresas desse ramo possam agregar mais valor aos seus produtos, e assim gerarem mais riquezas, torna-se necessário que se atinja um alto nível de produtividade, necessitando de investimentos em novas tecnologias e na expansão de seus negócios. Esses investimentos só são possíveis com a captação de recursos de financiamento.

A oportunidade de uma maior criação de riqueza pela empresa, também é uma busca dos investidores e demais *stakeholders*, os quais buscam as empresas mais bem sucedidas, o que torna muito importante o entendimento da situação econômico-financeira dessas organizações (MARION, 2003). Nesse contexto a análise de demonstrações financeiras por meio de indicadores é uma das ferramentas fundamentais para o fornecimento dessa visão. Os principais

indicadores contábeis são divididos em grupos que revelam a estrutura, a liquidez e a rentabilidade (MATARAZZO, 2003).

O conhecimento dos indicadores de estrutura ou endividamento é necessário para que se tenha a idéia das estruturas de financiamento e de capital de uma empresa. A estrutura de capital é um tema amplamente estudado, sendo considerado um dos maiores desafios da teoria de finanças, uma vez que a estrutura de capital ideal está relacionada à maximização do valor da empresa. Dentro do grupo das empresas do setor de agronegócios as cooperativas surgem como importante contribuinte para a formação dessa riqueza. Conforme OCB (2009), o cooperativismo no Brasil surgiu ao final do século XIX estimulado por funcionários públicos, militares, profissionais liberais e operários, para atender às suas necessidades. O primeiro registro aconteceu em Ouro Preto (MG), no ano de 1889, denominada Sociedade Cooperativa Econômica dos Funcionários Públicos de Ouro Preto. Nos anos seguintes o movimento se espalhou para outros estados.

Devido algumas cooperativas possuírem uma grande quantidade de associados, elas acabam por possuir um modelo de administração particular, assemelhando-as com as empresas de capital aberto, onde muitas pessoas detem participação no capital social da organização. Porém, as companhias abertas possuem a possibilidade de captar recursos com a emissão de ações, ou seja, através do aumento do capital próprio.

As considerações preliminares apresentadas instigaram uma reflexão acerca das diferenças na estrutura de capital das empresas no ramo de agricultura e pecuária, as quais conduziram essa pesquisa para a seguinte questão: como as empresas de agronegócios estão estruturadas com relação ao seu capital de financiamento? Existem diferenças significativas entre sociedades cooperativas e companhias de capital aberto? A análise restringe-se a esse dois tipos de sociedade dentre os anos de 2003 e 2008, conforme informações divulgadas em seus demonstrativos contábeis.

A instabilidade neste ramo de negócio causa impacto direto aos resultados das empresas. Devido a isto, considera-se importante avaliar a rentabilidade destes dois grupos de empresas para o mesmo período de análise. Diante do exposto, o objetivo deste trabalho será verificar a existência de diferenças significativas com relação ao endividamento oneroso das cooperativas e das companhias de capital aberto. Também serão analisados o comportamento de outros indicadores de relacionados ao endividamento e relacionados à rentabilidade.

Para atingir tal objetivo, este estudo pautou-se em pesquisa bibliográfica de cunho exploratório e abordagem empírico analítica, através da utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados quantitativos (MARTINS, 2000). A amostra analisada abrange empresas brasileiras que divulgaram suas demonstrações contábeis no setor agronegócios, incluindo dados de 2003 à 2008. Além do endividamento oneroso, as variáveis da pesquisa são, no que tange a estrutura de capital, perfil do endividamento oneroso, grau de endividamento e perfil de endividamento. No que diz respeito à rentabilidade utiliza-se o lucro operacional sobre os ativos e o retorno sobre o patrimônio líquido. Para tratamento estatístico dos dados, os mesmos serão trabalhados com a metodologia de dados não paramétricos.

2 Referencial Teórico

2.1 O desenvolvimento do Agronegócio no Brasil

Passada a década de 1950 a pecuária e, principalmente, a agricultura começaram a passar por um processo de modernização. Deste período em diante o cultivo da soja ganha uma

dimensão maior, juntamente com a cana-de-açúcar. A modernização foi amplamente amparada pelo crédito concedido; crédito esse, subsidiado para aquisição de insumos focando, principalmente, no processo de substituição das importações (FRANCO e PEREIRA, 2008).

Barros e Manuel (1988), em seu trabalho sobre a evolução dos insumos agrícolas, consideram que o crescimento da área de plantio, chegando às novas regiões como o centro-oeste e norte, juntamente com o acréscimo da produtividade e do trabalho, foram de grande importância para a modernização tecnológica entre as décadas de 1960 e 1980.

O ganho de escala e a crescente demanda por resultados fez com que as dificuldades do mundo dos negócios também fizessem parte dos produtores rurais. Conseqüentemente, a agricultura começou a ser vista de forma ampliada. Nesse sentido, Siffert Filho e Faveret Filho (1998) comentam que o agronegócio ganha uma forma sistemática composta por mais de um subsistema agroindustrial. Ainda segundo os autores (1998) ganham destaque nesse processo as cooperativas.

Conforme Fajardo (2008), a integração do setor agropecuário com a indústria mostra a relação entre setores que não envolvem somente a indústria e a agricultura, mas também o comércio e serviços. Entretanto, o elo entre a agricultura e a indústria só foi possível graças à ajuda do Governo, através de concessões fiscais e financiamento público. Segundo Medeiros (1997) esse resguardo por parte do Governo permitiu que as cooperativas pudessem ter um crescimento considerável em termos de agroindústria.

Essa medida foi necessária devido aos baixos ganhos das cooperativas pela comercialização sem nenhum processamento. Então, elas foram obrigadas a investir na diversificação e agroindustrialização para que pudessem se desenvolver e, até mesmo, se sustentarem (FAJARDO, 2008).

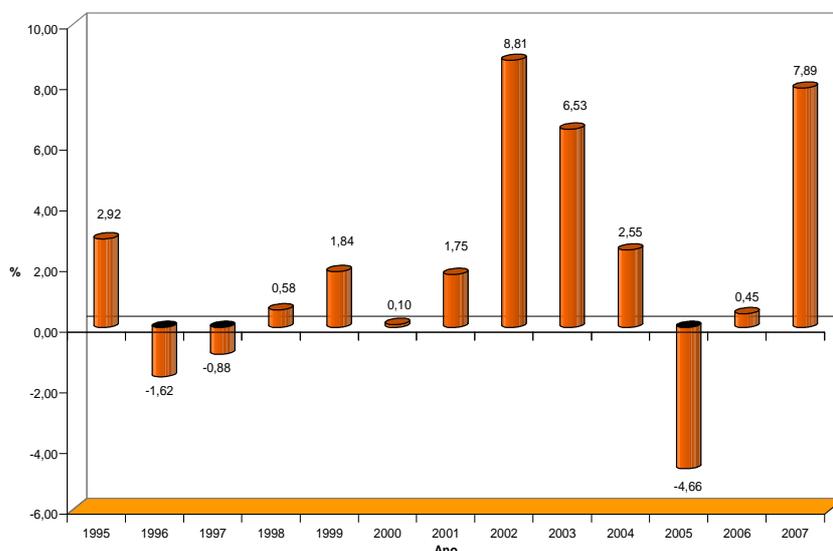
Um dos modos encontrados pelas cooperativas se deu através da verticalização. Para isso as cooperativas buscaram o capital necessário junto aos bancos de desenvolvimento, por meio de crédito oficial a juros subsidiados. “A agroindustrialização das cooperativas foi mais uma medida de fortalecimento das mesmas, pois estavam sujeitas às mesmas condições das empresas capitalistas.” (FAJARDO, 2008).

Com relação a esse financiamento concedido às cooperativas, o Estado utilizou esse mecanismo como forma de agenciar a modernização através da Política de Crédito Rural Subsidiado, onde o principal atuante era o Banco do Brasil e era concedido pelo Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), (FRANCO e PEREIRA, 2008).

Porém, mesmo com o apoio estatal as cooperativas e todas as demais empresas deste segmento estão suscetíveis a oscilações provocadas por eventos econômicos. Um exemplo foi a implantação do real que aprofundou a desproteção do setor primário, adicionando dois elementos prejudiciais ao funcionamento do setor: a elevação dos juros e a valorização do câmbio. A crise que sobreveio foi profunda e acelerou o processo de concentração entre os produtores, ao expulsar os menos eficientes e os mais endividados (FAVERET e PAULA, 2009).

A instabilidade do setor pode ser percebida pelo Gráfico 1 onde pode-se verificar os altos e baixos de 1995 à 2007.

Gráfico 1: Variação do PIB do agronegócio de 1995 à 2007



Fonte: CEPEA (2009)

Conforme o gráfico, analisa-se a variação da riqueza gerada pelo agronegócio, percebe-se que o ano de 2002 foi um ano de grande crescimento para o setor, seguido do ano de 2007. Em contra partida está o ano de 2005, onde houve uma forte queda. Os principais fatores para a crise estão no “seguro rural incipiente e perda da produção física das lavouras, aumento dos estoques mundiais de passagem com impacto negativo nos preços das *commodities* e a taxa da câmbio desfavorável com a valorização do real”.

Tabela 1: PIB do Agronegócio de 1994 a 2007

ANO	R\$ Milhões		
	PIB	PIB - Agro	%
1994	1.758.232	499.675	28,4%
1995	2.121.668	514.275	24,2%
1996	2.284.146	505.929	22,1%
1997	2.355.388	501.458	21,3%
1998	2.364.134	504.364	21,3%
1999	2.309.650	513.657	22,2%
2000	2.248.296	514.161	22,9%
2001	2.249.069	523.143	23,3%
2002	2.248.854	569.220	25,3%
2003	2.106.589	606.419	28,8%
2004	2.199.158	621.910	28,3%
2005	2.295.279	592.943	25,8%
2006	2.451.488	595.626	24,3%
2007	2.558.822	642.634	25,1%

Fonte: CEPEA (2009)

Na Tabela 1 pode-se analisar o desempenho do setor em comparação ao PIB nacional. Assim verifica-se um crescimento contínuo do PIB do setor de 1997 até 2004, em valores absolutos. Entretanto, em 2005, pelos motivos supracitados, ocorreu uma forte queda que

persistiu no ano seguinte. Mesmo a economia tendo crescido em 2006 o setor ficou praticamente estagnado, fazendo com que a participação do agronegócio caísse.

2.2 Cooperativas e Companhias de Capital Aberto

As cooperativas possuem uma lei própria na qual as rege: Lei 5.764 de 16 de dezembro de 1971. O artigo 4º dessa Lei, assim as define: “[...] são sociedades de pessoas, com forma e natureza jurídica própria, de natureza civil, não sujeitas à falência, constituídas para prestar serviços aos associados.”.

No âmbito internacional, o órgão representativo do movimento cooperativista é a Aliança Cooperativa Internacional (ACI) que, em seu Congresso Centenário, em Setembro de 1995, em Manchester, conforme Silva Filho (2002), definiu cooperativa como: Cooperativa é uma associação autônoma de pessoas que se unem, voluntariamente, para satisfazer aspirações e necessidades econômicas, sociais e culturais comuns, por meio de uma empresa de propriedade comum e democraticamente gerida.

Com a finalidade manter uma uniformidade a ACI (2009) estabeleceu princípios pelos quais todas as cooperativas devem adotar para seu funcionamento e sua relação com os cooperados e com o mercado. Esses princípios referem-se à adesão voluntária e livre; gestão democrática; participação econômica dos membros; autonomia e independência; educação, formação e informação; intercooperação e interesse pela comunidade.

Esses princípios servem para orientar e ser base para a gestão das cooperativas. Para que se mantenham as características peculiares torna-se necessária à aplicação desses princípios, que mostra uma visão oposta dos conceitos capitalistas. Entretanto, Machado, Marino e Conejero (2004), em seu estudo sobre gestão estratégica em cooperativas agropecuárias, mencionam as dificuldades e desafios que é a aplicação na íntegra desses princípios cooperativos.

Com relação à participação econômica, Santos (2005) comenta:

“...estrutura de capital das cooperativas possui algumas especificidades, em função de serem organizações que não objetivam a obtenção de lucro em suas operações (com seus associados) e serem formadas por quotas de capital. O capital social não constitui para o cooperado, um atrativo, em função da não atribuição de nenhuma vantagem financeira ou poder de administração da sociedade, de forma proporcional à sua participação na formação do capital. [...]. Desse modo, a organização cooperativa fundamenta-se em uma arquitetura doutrinária específica, na qual, não há uma intenção inicial de obtenção de lucros dos negócios e, ao final do exercício, são apresentadas apenas sobras operacionais, distribuídas de forma proporcional à participação do cooperado.”.

Devido a esse fato, Lazzarini, Bialoskorski Neto e Chaddad (1999) afirmam que para as cooperativas há fortes limitações ao aporte de capital próprio, o que faz com que elas acabem recorrendo a instituições financeiras com intuito de financiar seu crescimento.

A Lei 5.764/71 menciona que a remuneração máxima para os cooperados é de 12% ao ano. Assim, torna-se possível remunerar-se de zero a 12% ao ano o que foi investido de capital social, pois a remuneração do capital social com juros limitados a 12% ao ano não deixa de ser interessante. Uma aplicação financeira com esse retorno supera outras formas de aplicação oferecidas pelo mercado. Porém, “muitas cooperativas utilizam-se do nível mínimo, isto é, simplesmente não há remuneração alguma”. (MICHELIS, 2007)

No estudo feito por Bialoskorski Neto (2001), sobre a economia, crescimento e estrutura de capital das cooperativas, o autor informa que devido à relevância que tem a estrutura de capital para as empresas se inserirem em um ambiente de negócios cada vez mais competitivo, o ambiente que está alicerçado a doutrina da cooperação faz com que os resultados econômicos e sociais sofram uma restrição. Devido a essas características particulares das cooperativas surge um paradoxo quando comparadas às companhias de capital aberto. Se por um lado elas possuem um modelo de administração que se compara as companhias de capital aberto, conforme destacado na introdução, por outro, elas não são atrativas para a captação de recursos através de integralização de capital.

3 Metodologia

Dentre os indicadores identificados na literatura referentes à estrutura de capital, o índice de endividamento oneroso configura-se como o mais apropriado para atingir o objetivo proposto e, por este motivo, será verificado se existem diferenças estatisticamente relevante para este indicador. Contudo outros três indicadores também foram escolhidos por sua importância para terem seus comportamentos analisados. Para verificar a rentabilidade optou-se por utilizar dois medidores que utilizam variáveis diferentes. Os índices e as variáveis escolhidas estão demonstrados nos Quadros 1 e 2.

Quadro 1: Definições dos Indicadores de Endividamento

Endividamento Oneroso	Dividas onerosas / PL	Este quociente refere-se ao quanto do capital próprio de uma determinada empresa em relação com a suas dívidas que onerem financeiramente, custo financeiro embutido.
Perfil do Endividamento Oneroso	Dividas onerosas CP / (Dividas onerosas CP + Dividas onerosas LP)	Revela a estrutura endividamento oneroso, ou seja, do volume de suas dívidas, qual percentagem que deve ser paga a curto (Passivo Circulante) e a longo prazo (Passivo Não Circulante)
Grau de Endividamento	(PC + PNC) / PT	Revela a porcentagem de capital de terceiros sobre o total das origens de recursos, podendo se dizer também que este indicador significa o percentual do ativo total que é financiado com recursos de terceiros.
Composição do Endividamento	PC / (PC + PNC)	Revela a estrutura do passivo exigível da empresa, ou seja, do volume de suas dívidas, qual percentagem que deve ser paga a curto (Passivo Circulante) e a longo prazo (Passivo Não Circulante).

Fonte: Elaborado pelos autores

Quadro 2: Definições dos Indicadores de Rentabilidade

Rentabilidade do Ativo	LAJIR/(AT + AT-1)/2	Revela a porcentagem dos ganhos operacionais sobre os ativos que foram os responsáveis por originar esses ganhos.
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	Lucro / (PL + PL-1)/2	Revela o retorno obtido pelos acionistas.

Fonte: Elaborado pelos autores

Onde: AT – Ativo Total

AT-1 – Ativo Total do ano anterior

Lajir – Lucro antes do resultado financeiro e impostos

PC – Passivo Circulante

PL – Patrimônio Líquido
PL -1 – Patrimônio Líquido do ano anterior
PNC – Passivo Não Circulante
PT – Total do Passivo e Patrimônio Líquido

3.1 Caracterização da Amostra

Identificaram-se as cooperativas do setor de agronegócios que divulgaram suas demonstrações contábeis, entre o período de 2003 e 2008, em suas páginas na internet, a partir de uma relação de cooperativas, divulgada no site do Serviço Nacional de Aprendizagem do Cooperativismo (Sescoop).

Para as companhias abertas verificaram-se as empresas relacionadas ao agronegócio no site da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), através de uma busca pela classificação setorial. Os segmentos englobados nesta pesquisa referem-se ao da agricultura, açúcar e álcool, alimentos diversos, café, carnes e derivados, laticínios e de cigarros e fumo.

Definidos quais dados seriam coletados, procedeu-se a separação dos mesmos a partir das demonstrações contábeis. Para as cooperativas a fonte para a coleta de dados foi unicamente o sites das empresas. Para as companhias abertas as fontes foram, principalmente, o site da Comissão de Valores Mobiliários e os sites das próprias companhias. Tal coleta foi feita entre os dias 15 de março e 23 de março de 2009 e as empresas que até então não tinham divulgado as informações necessárias para análise de dados foram excluídas da amostra.

Devido às possíveis diferenças entre empresas cooperativas e de capital aberto, conforme mencionado no item dois deste trabalho, segregou-se a amostra em dois grupos: a) cooperativas; e b) companhias abertas. O total de empresas está demonstrado no Tabela 2.

Tabela 2: Total de empresas coletadas

Nº de Empresas	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Cooperativas	8	16	19	21	22	9
Companhias Abertas	15	18	21	23	24	7
Total	23	34	40	44	46	16

Fonte: Elaborado pelos autores

3.2 Técnicas utilizadas para análise dos dados

Primeiramente, destaca-se a utilização do BOXPLOT – ferramenta estatística disponibilizada no *software* SPSS – para verificar a ocorrência de *outliers* em cada um dos indicadores utilizados neste estudo e para cada grupo. Nesse caso os *outliers*, por representarem possibilidade de interpretações equivocadas, foram excluídos.

Na primeira parte, para identificar diferenças estatisticamente relevantes, analisam-se os dados referentes ao indicador de endividamento oneroso com a utilização do teste *Mann-Whitney*, com nível de significância de 5%. De acordo com este teste, quando o *p-value* for superior ao nível de significância pré-estabelecido, o resultado indica que a hipótese nula de igualdade de médias não pode ser rejeitada e, se for inferior, não deve ser aceita. Trata-se de um teste não paramétrico destinado a verificar se duas amostras independentes provêm de populações com médias iguais, em nível de significância pré-estabelecido. Esse teste consiste na atribuição de postos às observações, como se estas fizessem parte de uma única amostra. Se a hipótese nula for

verdadeira, então os postos baixos, médios e altos estariam distribuídos equilibradamente entre as duas amostras (CHAN, SILVA e MARTINS, 2007).

Assim, foram verificados para indicador mencionado se são ou não diferentes entre os grupos de empresas. Adotou-se essa variável, pois, conforme pesquisas mencionadas, na seção dois deste trabalho, podem ocorrer diferenças na estrutura de capital devido haver fontes de financiamentos diferentes, principalmente pelo fato das empresas de capital aberto poderem se alavancar com a captação de recursos de capital próprio. Assim, supõe-se que a média do endividamento oneroso nas cooperativas sejam superiores as companhias abertas. Nesse sentido, o teste de *Mann-Whitney* indica, em termos estatísticos, se há indícios de que, entre as empresas de agronegócios no período de 2003 à 2008, o valor médio do endividamento oneroso foi superior nas cooperativas.

Na segunda parte, analisam-se as médias de cada grupo utilizando a função *Means* do *software* SPSS. Em seguida, verifica-se o comportamento dessas médias, para cada índice, através de gráficos.

4 Análise dos Resultados

4.1 Teste *Mann-Whitney*

Os resultados da aplicação do teste de *Mann-Whitney* para investigar o comportamento do percentual médio dos índices de estrutura de capital e de rentabilidade, em cooperativas e companhias abertas, são apresentados na Tabela 3. Se *p-value* for superior ao nível de significância pré-estabelecido, no caso 5%, o resultado do teste sugere que a hipótese nula de igualdade de médias não pode ser rejeitada e, se for inferior, não deve ser aceita. Quanto mais próximo o *p-value* for de 1 mais próximo da igualdade são os grupos.

Observa-se na Tabela 3 que, para o período analisado, o *p-value* referente ao endividamento oneroso é menor que o nível de significância de 5% para os anos de 2004 à 2007. Nesse caso, considera-se a rejeição da hipótese de igualdade de médias entre empresas estatais e privadas. Pode-se inferir que há indícios de que, em média, o endividamento oneroso é maior nas cooperativas, tendo em vista, que na média dos postos, esse grupo de empresas estiveram a frente das companhias de capital aberto.

Tabela 3: Teste de *Mann-Whitney* para o endividamento oneroso

H0: μ cooperativa = μ cia aberta; H1: μ cooperativa > μ cia aberta

ANO	Cooperativas		Cias Abertas		p-value (bi-caudal)
	Observações	Média dos postos	Observações	Média dos postos	
2008	8	9,12	6	5,33	0,0930
2007	21	28,62	23	16,91	0,0025
2006	19	26,05	22	16,64	0,0121
2005	18	24,50	21	16,14	0,0225
2004	15	22,53	18	12,39	0,0027
2003	7	15,14	16	10,63	0,1412

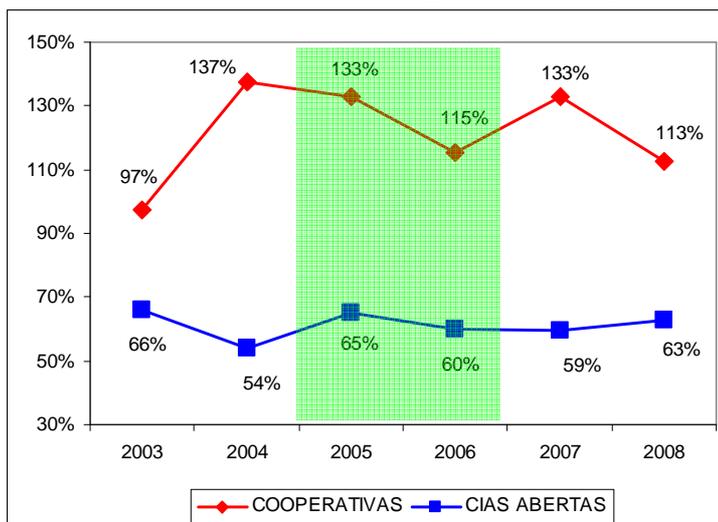
Fonte: Elaborado pelos autores

Para os anos de 2003 e 2008 *p-value* é maior que o nível de significância de 5%. Um dos motivos para isso foi a pouca disponibilização de dados, o que pode distorcer o teste proposto.

4.2 Análise das médias: estrutura de capital e rentabilidade

Com base no cálculo de médias, e mostrado no Gráfico 2, foi encontrado a seguinte comportamento para o endividamento oneroso, de 2003 à 2008, para as cooperativas e companhias de capital aberto. O período destacado no gráfico, nos anos de 2005 e 2006, refere-se ao período de maior crise e perdas do setor.

Gráfico 2: Endividamento oneroso – cooperativas x companhias abertas



Fonte: Elaborado pelos autores

Por este gráfico verifica-se uma contratação de recursos financeiros, que oneram o resultado da empresa, superior nas cooperativas. Em 2004 foi o ano em que as cooperativas estavam mais endividadas com um índice de 137%. Isso significa que para cada R\$ 1,00 de patrimônio líquido as cooperativas tinham R\$ 1,37 de empréstimos contratados. Com exceção de 2003, essa relação sempre foi superior a 100%, evidenciando a alta dependência das cooperativas em capital de terceiros.

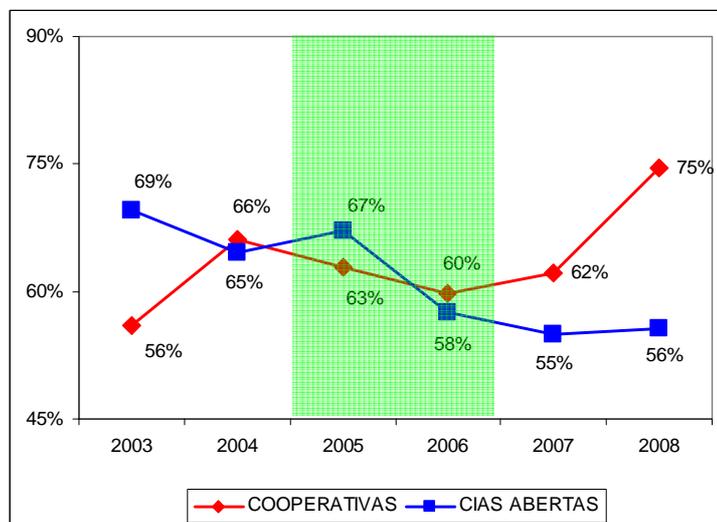
Por outro lado, as companhias de capital aberto mostram uma dependência a capital de terceiros muito inferior. O maior índice ocorreu em 2003 quando chegou a 66%. Em nenhum ano da série histórica analisada houve uma participação maior de capital de terceiros em relação ao capital próprio.

Em 2004, ano de grandes ganhos para o setor, houve a maior disparidade entre os grupos. Pelo comportamento dos dados as cooperativas se endividaram nesse exercício, talvez com a expectativa de obterem resultados superiores no ano seguinte ou, pelo menos manterem os de 2004. Já as companhias de capital aberto apresentaram o menor índice neste ano. Isso ocorreu, possivelmente pelo aumento das reservas dentro do patrimônio líquido ou por uma possível captação de recursos de capital próprio para financiar suas atividades no ano seguinte.

Durante o período de maior crise para o agronegócio as cooperativas reduziram suas dívidas onerosas, enquanto que as companhias de capital aberto só reduziram no segundo ano.

O gráfico a seguir analisa o perfil do endividamento oneroso, ou seja, verifica o quanto dos empréstimos captados junto a terceiros é de curto prazo.

Gráfico 3: Perfil do endividamento oneroso – cooperativas x companhias abertas



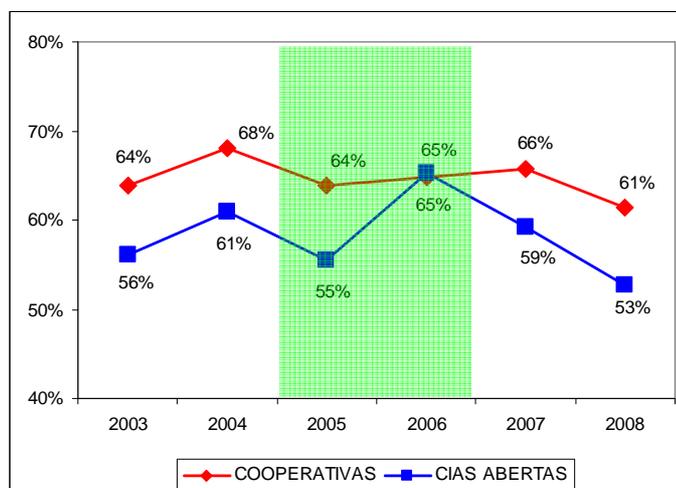
Fonte: Elaborado pelos autores

Pela Gráfico 3 verifica-se um aumento das dívidas onerosas de curto prazo para as cooperativas nos dois últimos anos – os anos seguinte à crise. Isso pode ocorrer por dois motivos: i) captação de recursos de curto prazo, principalmente os de capital de giro; ou ii) a aproximação do vencimento de empréstimos captados nos anos anteriores.

Fazendo uma análise conjunta com a figura 2 pode-se constatar que o aumento de dívidas de curto prazo em 2007 deveu-se a captação de empréstimos com essa característica. Entretanto, em 2008 o aumento para 75% origina-se, principalmente, da aproximação do vencimento de empréstimos de longo prazo.

As empresas de capital aberto, igualmente às cooperativas, possuem um valor maior de empréstimos de curto prazo. Isso pode ser verificado pelo índice ser sempre superior a 50%. O maior índice encontrado foi no ano de 2003 e o mais baixo em 2007, ano seguinte à crise, indo ao oposto do ocorrido com as cooperativas.

Gráfico 4: Grau de endividamento – cooperativas x companhias abertas

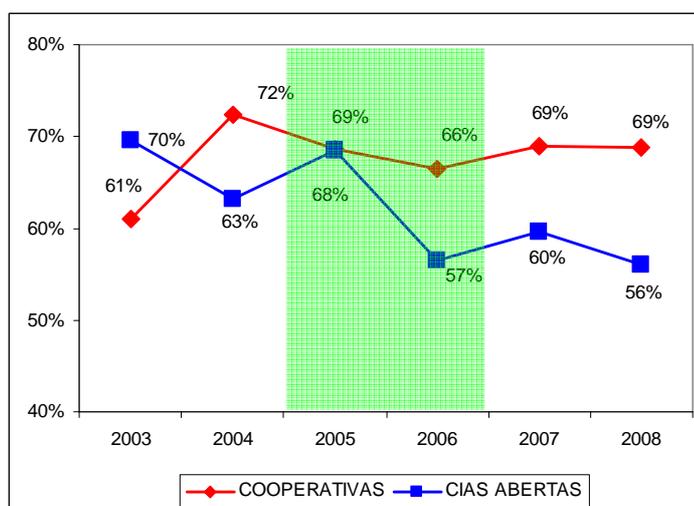


Fonte: Elaborado pelos autores

O grau de endividamento mostra o quanto do ativo total foi financiado por terceiros, como instituições financeiras, fornecedores, Estado, empregados, etc.

Pelo Gráfico 4 nota-se uma simetria entre os dois grupos, mas assim como verificado no endividamento oneroso, as companhias abertas possuem maior participação de capital próprio. Ressalva-se que no ano de 2006 este índice ficou próximo para os dois grupos. Como foi no segundo ano do período de crise, uma possibilidade para isso refere-se a uma possível baixa dos lucros e de geração de caixa operacional fazendo com que as empresas precisassem recorrer a terceiros como forma de financiar suas atividades.

Gráfico 5: Perfil do endividamento – cooperativas x companhias abertas



Fonte: Elaborado pelos autores

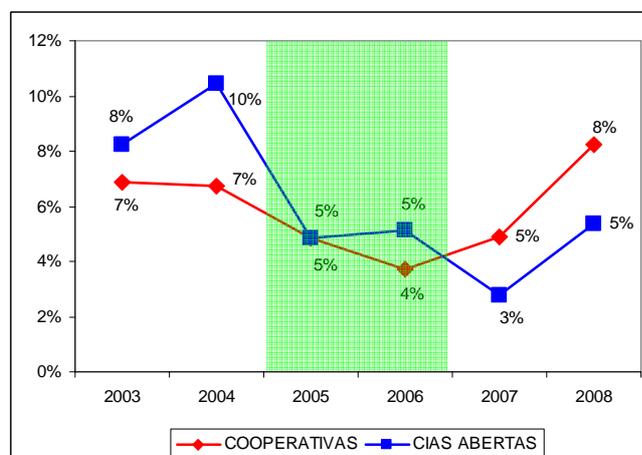
Pelo Gráfico, 5 onde verifica-se o perfil do endividamento, constata-se que para todos os anos analisado as empresas mostram que suas dívidas são na maioria de curto prazo. De 2004 a 2008 as cooperativas possuem índices superiores aos das companhias abertas.

Nos anos de 2005 e 2006 as cooperativas diminuíram suas dívidas de curto prazo, que se analisados juntamente com o Gráfico 4, indicam que as cooperativas rolaram suas dívidas de curto para o longo prazo. Isso também pode ser verificado na companhias abertas, só que em escala maior.

Com base no cálculo de médias, e mostrado na Gráfico 6, foi encontrado a seguinte comportamento para a rentabilidade referente ao lucro operacional sobre o ativo total, no período de 2003 a 2008, para as cooperativas e companhias de capital aberto. Como nos gráficos de endividamento, o período destacado no gráfico, nos anos de 2005 e 2006, refere-se ao período de maior crise e perdas do setor.

O Gráfico 6 pode ser dividido em duas partes: antes da crise e depois da crise. Antes da crise as companhias de capital aberto possuem uma rentabilidade maior sobre o ativo. Após a crise as cooperativas conseguem uma rentabilidade maior.

Gráfico 6: Lucro operacional do ativo total – cooperativas x companhias abertas

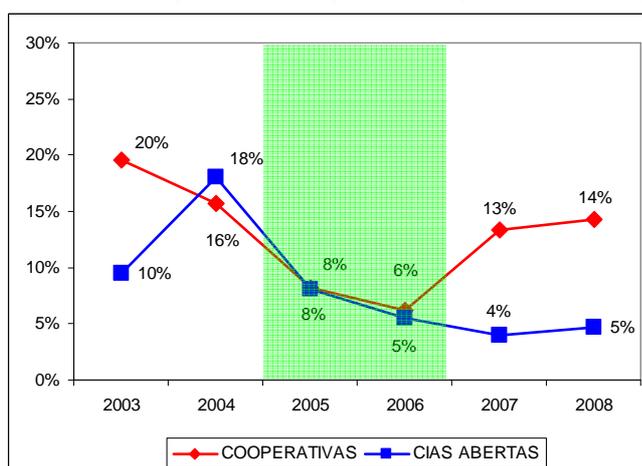


Fonte: Elaborado pelos autores

Em 2004, num ano de grandes ganhos para o setor, as companhias abertas atingiram um índice de 10%, mas que caiu para a metade em 2005 e que permaneceu nesse patamar no ano seguinte. Quando o setor voltou a mostrar força, em 2007, a rentabilidade dos ativos foi pelo lado oposto e caiu para 3%, voltando a subir somente em 2008.

As cooperativas tiveram os piores índices durante os anos de maior crise. Em contrapartida, em 2008, quando o setor bateu o recorde em valores absolutos, elas tiveram o melhor desempenho, atingindo o índice de 8%. Isso evidencia que as cooperativas sofrem mais influência do desempenho do setor.

Gráfico 7: Retorno sobre o patrimônio líquido – cooperativas x companhias abertas



Fonte: Elaborado pelos autores

Não muito distante do indicador anterior, o quociente do lucro pelo patrimônio líquido, apresentado no Gráfico 7, mostra uma rentabilidade alta para as companhias abertas no período antes da crise. Durante os anos de 2005 e 2006 a lucratividade desse grupo de empresas cai consideravelmente e, no ano seguinte, atinge seu menor patamar, voltando a ter uma pequena elevação no ano de 2008.

As cooperativas, também evidenciado nesse indicador, tiveram sua lucratividade sobre o patrimônio líquido influenciada diretamente pelo desempenho do setor. Isso revela-se pelos índices atingidos pelas cooperativas nos anos de 2005 e 2006, onde houve os piores resultados. Entretanto, nos períodos antes e pós crise essas empresas mostraram um desempenho considerável, principalmente se comparados com as taxas de aplicação financeiras livre de risco.

5 Considerações Finais

O setor agropecuário sofreu grande evolução durante o século XX e continua em transformação no século XXI. Cada vez mais deixa de existir a produção rural independente, pois a necessidade por resultados maiores sem uma elevação de preços aos consumidores faz com que a produtividade, a tecnologia e o ganho de escala sejam fundamentais e isso é muito mais fácil de se tornar realidade nas grandes corporações. Neste sentido, o termo agronegócio surge como forma de mostrar os elos existentes em toda a cadeia deste segmento, desde o produtor até o consumidor final. Conforme exposto na segunda parte deste estudo, as cooperativas surgem como uma alternativa real para isso, e esse movimento ganha apoio do Estado que está diretamente interessado neste segmento da economia devido a seu poder de gerar riqueza para a economia brasileira.

Além das cooperativas, existem as grandes companhias do setor, grande parte são companhias abertas, que estão preocupadas com os resultados, pois precisam remunerar seus investidores. Com base nisso este estudo verificou como esses dois grupos de empresas estão estruturados em relação a seu capital e a rentabilidade obtida por elas. O primeiro destaque com relação à estrutura de capital está nos indicadores de endividamento oneroso. Pelos dados expostos, mostram a alta dependência das cooperativas em capital de terceiros. Um dos motivos que pode ser considerado para que isso ocorra, são os programas de créditos subsidiados pelo Governo a esse tipo de empresa.

A partir de 2002 existe o Programa de Desenvolvimento Cooperativo para Agregação de Valor à Produção Agropecuária (Prodecoop) que com taxas de juros de 6,75%, em 2008, sem considerar o efeito tributário que faz com que esses juros sejam menores ainda, e até 144 meses para pagar estimula as cooperativas a se endividarem para investirem em projetos. Mesmo que o projeto seja de baixa rentabilidade, ou que envolva um risco intrínseco, devido o custo do capital estar abaixo de demais tipos de financiamentos isso encoraja as cooperativas investirem em seu negócio. Assim encontra-se no indicador de endividamento oneroso, pelo teste *Mann-Whitney*, diferenças significativas entre as médias dos dois grupos de empresa, revelando, também nesse teste, que as cooperativas utilizam mais capital advindo de instituições financeiras.

Analisando o índice de rentabilidade do patrimônio líquido, esse custo de capital mencionado do Prodecoop só não seria vantajoso em 2006, durante o período de crise. Já o outro índice de rentabilidade, apresentado no Gráfico 6, mostra retornos menos vantajosos no período de 2005 a 2007, considerando que em 2005 e 2006 o setor de agronegócios atravessava um período de turbulência.

Nas companhias de capital aberto cabe destacar a constância dos índices de endividamento oneroso. Isso pode estar ligado à intenção de se atingir a estrutura de capital ideal, como forma de maximizar seus ganhos.

Com relação aos ganhos, o índice de lucratividade do patrimônio líquido só apresentou um resultado satisfatório, no ano de 2004, se comparado com os custos de oportunidade em investimentos sem riscos. De 2006 à 2008 esse índice teve o pior desempenho dentro do período analisado, mesmo já passado a época de maior crise do setor.

As limitações encontradas nesta pesquisa referem-se à baixa quantidade de empresas que divulgam seus demonstrativos contábeis. Por este motivo não foi analisado um período maior de tempo, ficando restrito de 2003 à 2008. Além disso, as informações apresentadas pelas cooperativas são muito simplórias, não esclarecendo pontos importantes para que análises mais completas para este tipo de empresas sejam feitas. Como forma de ampliar os conhecimentos sobre as cooperativas no agronegócio, sugere-se que sejam feitas pesquisas de caráter quantitativo sobre a estrutura de capital ideal para uma maior criação de valor. Uma hipótese pode ser a relação existente entre o endividamento oneroso e grau e endividamento com o EVA®.

Referências

ACI. Aliança Cooperativa Internacional. Disponível em: <www.ica.coop>. Acesso em: 23/03/2009.

BARROS, J. R. M. de; MANOEL, A. Insumos agrícolas: evolução recente e perspectivas. In BRANDÃO, A. S. P. **Os principais problemas da agricultura brasileira: análise e sugestões**. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1988. p. 295-332.

BIALOSKORSKI NETO, S. **Cooperativas: Economia, Crescimento e Estrutura de Capital**. 1ª. ed. São Paulo, SP: OCESP/SESCOOP SP., 2001. v. 1. 177 p.

BOVESPA. Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em: <www.bovespa.com.br>. Acesso em: 15/03/2009.

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.

CEPEA. Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada. Disponível em: <www.cepea.esalq.usp.br>. Acesso em: 24/03/2009.

CHAN, B. L.; SILVA, F. L.; MARTINS, G. A. Destinação de riquezas aos acionistas e aos empregados: comparação entre empresas estatais e privadas. **Revista de Administração Contemporânea – RAC**. Curitiba. v. 11, n. 4, p. 199-218. out./dez. 2007.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em 15/03/2009.

FAJARDO, S. Complexo agroindustrial, modernização da agricultura e participação das cooperativas agropecuárias no Estado do Paraná. **Revista Caminhos de Geografia**. Uberlândia. v. 9, n. 26. p. 31 – 44. Junho. 2008.

FAVERET FILHO, P; PAULA, S. de. BNDES 50 Anos - **Histórias Setoriais: A Agroindústria**. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/conhecimento/livro_setorial/setorial05.pdf>. Acesso em 25/03/2009.

- FRANCO, J.; PEREIRA, M. F. Crescimento e modernização do setor agropecuário paranaense: no período de 1970 a 2004. **Revista em Agronegócios e Meio Ambiente**. v. 1, n. 2, p. 187-210, maio/agosto. 2008
- LAZZARINI, S. L.; BIALOSKORSKI NETO, S.; CHADDAD, F. R. Decisões financeiras em cooperativas: fontes de ineficiência e possíveis soluções. **Gestão & Produção**. São Paulo. v. 6, n. 3, p. 257-268. 1999.
- MACHADO FILHO, C. A. P. ; MARINO, M. K.; CONEJERO, M. A. Gestão Estratégica em Cooperativas Agroindustriais. **Caderno de pesquisas em administração**. São Paulo, v.11, n. 2, p. 61-69, 2004.
- MARION, J. C. **Contabilidade Empresarial**. 10 ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2003.
- MARTINS, G. A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- MATARAZZO, D. C.. **Análise Financeira de Balanços** – Abordagem Básica e Gerencial. 6 ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2003.
- MEDEIROS, N. H. O mercado agroindustrial cooperativo norte-paranaense e o novo padrão competitivo da década. **Texto para discussão nº 32**. Universidade estadual de Maringá, Departamento de Economia. Maringá. outubro. 1997.
- MICHELS, V. Um desafio para as sociedades cooperativas: evitar a saída dos associados motivados pela possibilidade de resgate das quotas-partes do capital social. **Informe Gepec**. v. 12, n. 2. Toledo. Jul/Dez. 2007.
- OCB. Organização das Cooperativas Brasileiras. Disponível em: <www.ocb.org.br>. Acesso em: 25/03/2009.
- SANTOS, E. Decisões financeiras em uma cooperativa agropecuária: uma análise pelo Modelo Fleuriet. In: **XLIII Congresso da Sociedade Brasileira de Economia e Sociologia Rural**, 2005, Ribeirão Preto. Instituições, Eficiência, Gestão e Contratos no Sistema Agroindustrial. Brasília : Sociedade Brasileira de Economia e Sociologia Rural, 2005
- SESCOOP. Serviço Nacional de Aprendizagem do Cooperativismo. Disponível em: <www.portaldocooperativismo.org.br>. Acesso em 14/03/2009.
- SIFFERT FILHO, N.; FAVERET FILHO, P. O sistema agroindustrial de carnes: competitividade e estruturas de governança. **Revista do BNDES**. v. 5, n.10, p.265-297. Rio de Janeiro. Dezembro. 1998.
- SILVA FILHO, G. T. Avaliação de desempenho em cooperativas de crédito: uma aplicação do modelo de gestão econômica –GECON. **Revista de Administração da UFLA**. Lavras. v. 4, n.1. Jan/Jun. 2002.