

Análise do Comportamento dos Dirigentes Financeiros das Cooperativas Agropecuárias do Estado do Paraná com Relação aos Métodos Utilizados na Mensuração do Custo de Capital de suas Fontes de Financiamento

Régio Marcio Toesca Gimenes

Miguel Angel Uribe-Opazo

Resumo:

O presente artigo procura definir o perfil dos administradores financeiros das sociedades cooperativas agropecuárias localizadas no Estado do Paraná, bem como os métodos utilizados pelos seus dirigentes financeiros na mensuração do custo de capital de suas fontes de financiamento. Justifica-se a escolha do setor cooperativista agropecuário como objeto desta pesquisa, em virtude de sua magnitude na formação do Produto Interno Bruto Agrícola da economia paranaense. Num primeiro momento, procura-se classificar as organizações em função do seu porte, através de seus níveis de faturamento e número de funcionários. Na seqüência, caracteriza-se o perfil do seu corpo dirigente através do nível de escolaridade, identificando-se o número de cargos de direção existente em cada estrutura administrativa. Discrimina-se as cooperativas que realizam ou não, o cálculo do custo de capital anual, procurando-se estabelecer possíveis correlações com seu tamanho e formação de seus dirigentes financeiros. Como critérios apresentados para o cálculo do custo de capital anual sugere-se os seguintes: a) o custo de capital é identificado com a fonte disponível no momento; b) o custo de capital é calculado através do método do custo médio ponderado a valores contábeis; c) o custo de capital é calculado através do método do custo médio ponderado a valores de mercado. Também, investiga-se a mensuração do custo do capital próprio e, por sua vez, apresenta-se os métodos a saber: a) identificação com o custo de oportunidade em relação a outras alternativas de investimento; b) estimativa em relação as expectativas de sobras a serem distribuídas aos cooperados; c) identificação com uma taxa de retorno histórica.

Palavras-chave:

Área temática: MENSURAÇÃO E GESTÃO DE CUSTOS EM SOCIEDADES COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS

**ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DOS DIRIGENTES FINANCEIROS DAS
COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS DO ESTADO DO PARANÁ COM
RELAÇÃO AOS MÉTODOS UTILIZADOS NA MENSURAÇÃO DO CUSTO
DE CAPITAL DE SUAS FONTES DE FINANCIAMENTO**

Régio Marcio Toesca Gimenes, Doutor
Miguel Angel Uribe-Opazo, Doutor
UNIPAR – Universidade Paranaense
Praça Mascarenhas de Moraes, s/n – Umuarama/Pr
e-mail : toesca@unipar.com.br
Diretor do Instituto Superior de Ciências Empresariais

Área temática (7): MENSURAÇÃO E GESTÃO DE CUSTOS EM SOCIEDADES
COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS.

ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DOS DIRIGENTES FINANCEIROS DAS COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS DO ESTADO DO PARANÁ COM RELAÇÃO AOS MÉTODOS UTILIZADOS NA MENSURAÇÃO DO CUSTO DE CAPITAL DE SUAS FONTES DE FINANCIAMENTO

Área temática (7): MENSURAÇÃO E GESTÃO DE CUSTOS EM SOCIEDADES COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS

RESUMO:

O presente artigo procura definir o perfil dos administradores financeiros das sociedades cooperativas agropecuárias localizadas no Estado do Paraná, bem como os métodos utilizados pelos seus dirigentes financeiros na mensuração do custo de capital de suas fontes de financiamento. Justifica-se a escolha do setor cooperativista agropecuário como objeto desta pesquisa, em virtude de sua magnitude na formação do Produto Interno Bruto Agrícola da economia paranaense. Num primeiro momento, procura-se classificar as organizações em função do seu porte, através de seus níveis de faturamento e número de funcionários. Na seqüência, caracteriza-se o perfil do seu corpo dirigente através do nível de escolaridade, identificando-se o número de cargos de direção existente em cada estrutura administrativa. Discrimina-se as cooperativas que realizam ou não, o cálculo do custo de capital anual, procurando-se estabelecer possíveis correlações com seu tamanho e formação de seus dirigentes financeiros. Como critérios apresentados para o cálculo do custo de capital anual sugere-se os seguintes: a) o custo de capital é identificado com a fonte disponível no momento; b) o custo de capital é calculado através do método do custo médio ponderado a valores contábeis; c) o custo de capital é calculado através do método do custo médio ponderado a valores de mercado. Também, investiga-se a mensuração do custo do capital próprio e, por sua vez, apresenta-se os métodos a saber: a) identificação com o custo de oportunidade em relação a outras alternativas de investimento; b) estimativa em relação as expectativas de sobras a serem distribuídas aos cooperados; c) identificação com uma taxa de retorno histórica.

INTRODUÇÃO

Este artigo é resultado de uma pesquisa que investigou o comportamento dos administradores financeiros das cooperativas agropecuárias do Estado do Paraná com relação as decisões sobre custo de capital.

A hipótese básica a ser testada afirma que as cooperativas agropecuárias paranaenses, em sua maioria determinam seu custo de capital através do método do custo médio ponderado, principalmente as de grande porte e profissionalmente administradas.

METODOLOGIA DA PESQUISA

Como instrumento de pesquisa, utilizou-se um questionário composto por questões fechadas do tipo múltipla escolha e/ou do tipo classificação hierárquica. Os questionários foram enviados a cada cooperativa da amostra selecionada e, as dúvidas existentes nas interpretações de determinadas questões, foram esclarecidas através de contato telefônico.

O universo desta pesquisa compõe-se de todas as cooperativas agropecuárias singulares paranaenses, que segundo guia editado pela OCEPAR – Organização das Cooperativas do Estado do Paraná, em 19/05/1998, totalizam 52 sociedades.

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

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

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

CLASSIFICAÇÃO DAS COOPERATIVAS

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

Este alto índice de respostas foi resultado de um constante acompanhamento dos questionários através de contatos telefônicos, que além de esclarecer as dúvidas com relação a algumas questões, também, mostraram-se eficientes instrumentos de cobrança, no sentido de rapidamente serem respondidos e endereçados ao autor da pesquisa.

Faturamento anual

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

QUADRO 01 — 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
Total	42	100,00

Observa-se, no **Quadro 01**, que do total de cooperativas pesquisadas, 54,76% têm um faturamento anual considerado pequeno; 28,57% têm um faturamento anual considerado médio; 16,67% têm um faturamento anual considerado grande.

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

Número de funcionários

Das 42 cooperativas que responderam o questionário, somente 37 cooperativas forneceram informações acerca do número de funcionários que compõem os seus quadros. Os resultados encontram-se no **Quadro 02**.

QUADRO 02 — Distribuição das cooperativas segundo o número de funcionários

Número de Funcionários	Número de Cooperativas	Número Acumulado	Porcentagem (%)	Porcentagem Acumulada (%)
Menos de 50	13	13	35,14	35,14
50 a 200	10	23	27,02	62,16
201 a 500	6	29	16,22	78,38
501 a 1000	4	33	10,81	89,19
1001 a 3700	4	37	10,81	100,00
Total	37	-	100,00	-

O **Quadro 02** mostra a distribuição das cooperativas segundo o número de funcionários, onde: 35,14% das cooperativas possuem menos de 50 funcionários; 27,02% possuem entre 50 e 200 funcionários; 27,03% possuem entre 201 e 1000 funcionários; 10,81% das cooperativas possuem nos seus quadros, um número acima de 1000 funcionários.

Destaca-se, também, que o menor número de funcionários é de 4 e corresponde a uma cooperativa considerada como de pequeno porte. Já o maior número de funcionários é de 3700 e corresponde a uma cooperativa classificada como de grande porte.

Observa-se, também, a existência de muita variabilidade na distribuição do número de funcionários, o que produz uma distribuição com assimetria à esquerda.

Conclui-se que, 25% das cooperativas possuem menos de 21 funcionários; 50% possuem menos de 150 funcionários; 25% das cooperativas possuem um número acima de 450 funcionários.

PERFIL DO CORPO DIRIGENTE DA COOPERATIVA**Nível de escolaridade do diretor financeiro**

Segundo o **Quadro 03**, das 38 cooperativas que prestaram informações neste item, têm-se que 5,26% delas possuem diretor financeiro com nível de escolaridade equivalente ao 1º grau completo; 28,95% possuem diretor financeiro com nível de escolaridade equivalente ao 2º grau completo; 65,79% possuem diretor financeiro com curso superior.

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

QUADRO 03 — Distribuição das cooperativas segundo o nível de escolaridade do diretor financeiro

Nível de Escolaridade	Número de Cooperativas	Número Acumulado	Porcentagem (%)	Porcentagem Acumulada (%)
1º grau	2	2	5,26	5,26
2º grau	11	13	28,95	34,21
3º grau	19	32	50,00	84,21
Pós-graduação	6	38	15,79	100,00
Total	38	-	100,00	-

No **Quadro 04**, apresenta-se as cooperativas segundo a classificação de faturamento anual e escolaridade dos diretores financeiros.

Destaca-se, neste quadro, que 26,32% das cooperativas de pequeno porte possuem diretor financeiro com nível de escolaridade até segundo grau; 26,32% das cooperativas de médio porte possuem diretor financeiro com nível de escolaridade superior e, apenas, 13,16% das cooperativas de grande porte possuem diretor financeiro com curso superior.

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

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

QUADRO 04 — Distribuição das cooperativas segundo o faturamento anual e o nível de escolaridade dos diretores financeiros

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

CARGOS DE DIREÇÃO NA ESTRUTURA ADMINISTRATIVA DA COOPERATIVA

Destaca-se, no **Quadro 05**, que das 41 cooperativas que forneceram informações neste item, o número médio de cargos de direção na estrutura administrativa é de aproximadamente 5 (média 5,22); sendo o valor mais freqüente igual a 3 cargos de direção; 64,41% das cooperativas têm até 4 cargos de direção em sua estrutura administrativa.

Constata-se que não existe uma homogeneidade no número de cargos de direção na estrutura administrativa das cooperativas (coeficiente de variação = 100,13%).

O número menor de cargos de direção na estrutura administrativa é de um diretor e corresponde a uma cooperativa classificada como de pequeno porte, e o número maior de cargos de direção na estrutura administrativa é de 34 diretores, correspondendo a uma cooperativa classificada como de grande porte.

QUADRO 5 — Distribuição das cooperativas segundo o número de cargos de direção na estrutura administrativa

Número de Cargos	Número de Cooperativas	Número Acumulado	Porcentagem (%)	Porcentagem Acumulada (%)
1	1	1	2,44	2,44
2	3	4	7,32	9,76
3	16	20	39,02	48,78
4	6	26	14,63	63,41
5	4	30	9,76	73,17
6	1	31	2,44	75,61
7	4	35	9,76	85,37
8	3	38	7,32	92,68
9	1	39	2,44	95,12
14	1	40	2,44	97,56
34	1	41	2,44	100,00
Total	41	-	100,00	-

ESCOLARIDADE DOS DIRETORES NA ESTRUTURA ADMINISTRATIVA

No **Quadro 06**, observa-se em 40 cooperativas pesquisadas um total de 206 funcionários que ocupam cargos de diretor na estrutura administrativa, sendo que, 44,66% têm até o segundo grau; 41,26% têm o terceiro grau; 14,08% têm pós-graduação.

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

QUADRO 06 — Distribuição do número de funcionários das cooperativas com cargo de direção na estrutura administrativa segundo escolaridade.

Nível de Escolaridade	Número de Diretores	Número Acumulado	Porcentagem (%)	Porcentagem Acumulada (%)
1º grau	11	11	5,34	5,34
2º grau	81	92	39,32	44,66
3º grau	85	177	41,26	85,92
Pós-graduação	29	206	14,08	100,00
Total	206	-	100,00	-

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

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

Estes números atestam os argumentos de REQUEJO (1998, 98), quando afirma:

“A falta de profissionalismo do setor, associado ao gerenciamento inadequado e a pouca atenção dada ao capital social e a estrutura de capital, bem como a falta de programas educacionais e de motivação dos

associados, são alguns dos fatores que juntos, ou separadamente, também contribuíram para aprofundar a crise do setor”.

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

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

CUSTO DE CAPITAL

Cálculo do custo de capital anual

No **Quadro 07**, observa-se que das 41 cooperativas que responderam a este item, 39,02% calculam o custo de capital anual; 60,98% responderam que não realizam esse cálculo.

É importante mencionar que das cooperativas que realizam este cálculo, só 12,2% são de pequeno faturamento anual, 14,63% são cooperativas de médio faturamento anual; 12,2% são cooperativas de grande faturamento anual.

QUADRO 07 — Distribuição das cooperativas segundo o calculo do custo do capital anual e o faturamento anual

Cálculo do Custo de Capital Anual	Classificação de Cooperativas			
	Pequena	Média	Grande	Total
Sim	12,20	14,63	12,20	39,02
Não	43,90	12,20	4,88	60,98
Total	56,10	26,82	17,08	100,00

Ao estudar a correlação entre as cooperativas que não calculam o custo de capital anual das suas cooperativas e sua classificação segundo o faturamento anual, ao nível de 5% de significância, pode-se afirmar que existe associação (isto é, não são independentes), entre estas duas variáveis (p-valor =0,029).

No **Quadro 08**, apresenta-se a distribuição das cooperativas que realizam o cálculo do custo de capital anual, segundo o nível de escolaridade dos diretores financeiros (38 cooperativas responderam estes dois itens).

Do total das cooperativas pesquisadas, que calculam o custo de capital anual, 32,43% são cooperativas cujo diretor financeiro possui nível superior.

Através do teste de independência, verifica-se que, ao nível de 5% de significância, não existe associação entre o grau de escolaridade dos diretores financeiros (classificados como até 2º grau e superior) e as cooperativas que realizam o cálculo do custo de capital anual.

QUADRO 08 — Distribuição das cooperativas segundo o cálculo do custo do capital anual e o nível de escolaridade do diretor financeiro

Cálculo do Custo De Capital Anual	Nível de Escolaridade do Diretor Financeiro			
	1.º grau	2.º grau	Superior	Total
Sim	2,70	5,41	32,43	40,54
Não	2,70	24,32	32,43	59,46
Total	5,40	29,73	64,86	100,00

Critério utilizado no cálculo do custo de capital anual

Para as 16 cooperativas que responderam que calculam o custo de capital anual (39,02%), questionou-se quanto ao critério utilizado para a realização deste cálculo. O questionário sugeriu os seguintes critérios:

- a) **IFDM**: é identificado com a fonte disponível no momento;
- b) **CMPVC**: é calculado pelo custo médio ponderado de capital a valores contábeis; e
- c) **CMPVM**: é calculado pelo custo médio ponderado de capital a valores de mercado.

Observa-se no **Quadro 09**, que dos critérios utilizados pelas cooperativas no cálculo do custo de capital anual, 25% na realidade não o calculam; apenas o identificam com a fonte disponível no momento, 37,5% utilizam o custo médio ponderado de capital à valores contábeis (CMPVC) e, 37,5% utilizam o custo médio ponderado de capital à valores de mercado (CMPVM).

QUADRO 09 — Distribuição das cooperativas segundo os critérios utilizados no cálculo do custo de capital

Critério de Cálculo	Número de Cooperativas	Porcentagem (%)
IFDM	4	25,00
CMPVC	6	37,50
CMPVM	6	37,50
Total	16	100,00

No **Quadro 10**, apresenta-se a distribuição conjunta das cooperativas segundo o critério utilizado no cálculo do custo de capital anual e sua classificação pelo faturamento anual.

Do total das cooperativas que determinam o custo de capital anual, 18,75% utilizam o critério do custo médio ponderado de capital a valores contábeis (CMPVC) e são classificadas como cooperativas de médio faturamento anual.

QUADRO 10 — Distribuição das cooperativas segundo o critério utilizado no cálculo do custo de capital anual e o faturamento anual

Critério de Cálculo	Classificação de Cooperativas			Total
	Pequena	Média	Grande	
IFDM	12,50	6,25	6,25	25,00
CMPVC	6,25	18,75	12,50	37,50
CMPVM	12,50	12,50	12,50	37,50
Total	31,25	37,50	31,25	100,00

No estudo conjunto das cooperativas, relacionando-se o critério utilizado no cálculo do custo de capital anual, e o nível de escolaridade do diretor financeiro, cujos resultados são apresentados no **Quadro 11**, destaca-se que, 40,0% das cooperativas que determinam o custo de capital anual e escolheram o critério do custo médio ponderado de capital à valores contábeis (CMPVC), são cooperativas que possuem diretor financeiro com nível superior.

QUADRO 11 — Distribuição das cooperativas segundo o critério utilizado no cálculo do custo de capital anual e o nível de escolaridade do diretor financeiro

Critério na Captação De Novos Recursos	Nível de Escolaridade do Diretor Financeiro			
	1.º grau	2.º grau	Superior	Total
IFDM	0,0	0,0	26,67	26,67
CMPVC	0,0	0,0	40,00	40,00
CMPVM	6,67	13,33	13,33	33,33
Total	6,67	13,33	80,00	100,00

Ao analisar, de forma geral, se as cooperativas agropecuárias paranaenses determinam o custo de capital anual, percebe-se que 60,98% não o realizam.

Dentre as cooperativas que realizam o cálculo do custo de capital anual, 75% o fazem através do custo médio ponderado de capital.

Na realidade, ao considerar-se que o critério de identificação com a fonte disponível no momento não é a metodologia correta para o cálculo do custo de capital anual, pode-se afirmar que a percentagem das cooperativas que não realizam este cálculo eleva-se para 70,73%.

Com relação ao critério utilizado para realizar o cálculo do custo médio ponderado de capital, os analistas financeiros preferem a utilização de esquemas de ponderações baseados em pesos-metas do que valores de mercado, porque acreditam que os valores calculados fiquem mais consistentes com a realidade financeira dos mercados ou da organização em análise.

Isto se deve ao fato de que, ao contrário do valor contábil, os valores de mercado dos títulos, por exemplo, são efetivamente o que a organização irá receber na sua venda; os custos das várias fontes de capital são calculados utilizando-se os preços correntes do mercado e, finalmente, porque os fluxos de caixa futuros dos investimentos que a organização irá avaliar, utilizando-se dos custos totais de seus capitais, são elaborados com base em preços correntes de mercado.

DETERMINAÇÃO DO CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO

Das 16 cooperativas que responderam que calculam o custo de capital anual, 81,25% determinam o custo de capital próprio e 18,75% não realizam esse cálculo.

Observa-se, também, que 31,25% das cooperativas que determinam este custo são classificadas como cooperativas de médio faturamento anual.(ver **Quadro 12**).

QUADRO 12 — Distribuição das cooperativas segundo o cálculo do custo do capital próprio e o faturamento anual

Cálculo do Custo De Capital Próprio	Classificação de Cooperativas			
	Pequena	Média	Grande	Total
Sim	25,00	31,25	25,00	81,25
Não	6,25	6,25	6,25	18,75
Total	31,25	37,50	31,25	100,00

No estudo conjunto das cooperativas que realizam o cálculo do custo de capital próprio, apresentadas no **Quadro 13**, destaca-se que, 66,6% possuem diretor financeiro com nível superior.

QUADRO 13 — Distribuição das cooperativas segundo a determinação do cálculo do custo do capital próprio e o nível de escolaridade do diretor financeiro

Cálculo do Custo Do Capital Próprio	Nível de Escolaridade do Diretor Financeiro			
	1.º grau	2.º grau	Superior	Total
Sim	6,67	6,67	66,66	80,00
Não	0,0	6,67	13,33	20,00
Total	6,67	13,34	79,99	100,00

Método utilizado na determinação do custo de capital próprio

Das 16 cooperativas que responderam que calculam o custo do capital próprio, foram estudados três métodos que poderiam ser utilizados na determinação deste custo, quais sejam:

- COAI:** custo de oportunidade em relação a outras alternativas de investimento;
- ESDC:** expectativa das sobras a serem distribuídas aos cooperados;
- TRH:** taxa de retorno histórico.

Observa-se no **Quadro 14**, que os métodos mais utilizados pelas cooperativas no cálculo do custo de capital próprio são: custo de oportunidade em relação a outras alternativas de investimento- COAI com 46,15% e taxa de retorno histórico- TRH, também com 46,15% das cooperativas.

Das cooperativas que escolheram o método do custo de oportunidade em relação a outras alternativas de investimento, 23,08% são classificadas como de grande faturamento anual, e das cooperativas que escolheram o método da taxa de retorno histórico; 23,08% são classificadas como de médio faturamento anual.

QUADRO 15 — Distribuição das cooperativas segundo o método de cálculo do custo do capital próprio e o faturamento anual

Método de Cálculo	Classificação de Cooperativas			Total
	Pequena	Média	Grande	
COAI	7,70	15,37	23,08	46,15
ESDC	7,70	0,0	0,0	7,70
TRH	15,37	23,08	7,70	46,15
Total	30,77	38,45	30,78	100,00

No **Quadro 16**, apresenta-se a distribuição conjunta das cooperativas segundo o método de cálculo do custo de capital próprio e o nível de escolaridade do diretor financeiro.

Do total das cooperativas que determinam o custo de capital próprio através do método do custo de oportunidade em relação a outras alternativas de investimento, 38,46% possuem diretor financeiro com nível superior; 30,78% das cooperativas que escolheram o método da taxa de retorno histórico, também possuem diretor financeiro com nível superior.

QUADRO 16 — Distribuição das cooperativas segundo o método de cálculo do custo do capital próprio e o nível de escolaridade do diretor financeiro

Método de Cálculo	Nível de Escolaridade do Diretor Financeiro			Total
	1.º grau	2.º grau	Superior	
COAI	7,69	0,0	38,46	46,15
ESDC	0,0	7,69	7,69	15,38
TRH	0,0	7,69	30,78	38,47
Total	7,69	15,38	76,93	100,00

Conclui-se que, em sua maioria absoluta, as cooperativas agropecuárias paranaenses não calculam o custo de capital anual de suas fontes de financiamento, o que implica afirmar, que a avaliação de seus projetos de investimento, provavelmente, não devem ter sido realizadas buscando-se como objetivo primordial a maximização da riqueza dos cooperados e, por conseguinte, o valor patrimonial da organização.

O custo do capital retido nas cooperativas é geralmente subestimado pelos seus dirigentes, o que facilita a aprovação de projetos de investimento com baixas taxas de retorno, a sub-utilização de recursos de terceiros, dificultando o monitoramento das instituições bancárias e a falta de motivação dos cooperados atuais, bem como, de potenciais novos cooperados pela alocação dos resultados em fundos indivisíveis que não pertencem aos mesmos (REQUEJO, 1998, 97).

Segundo as palavras do próprio REQUEJO (1998, 106-107):

“Este detalhe sutil relacionado à alocação dos resultados da cooperativa dá aos gerentes e diretores grandes poderes para utilizar os recursos internos, que na verdade deveriam pertencer aos associados e serem utilizados e retornados aos associados através de planos sistemáticos de restituição do capital social. Como o custo destes recursos é geralmente subestimado por gerentes e diretores (geralmente atribuem custo zero ao capital retido em fundos indivisíveis), o custo médio do capital da cooperativa também é subestimado. Isto leva aos problemas relatados na literatura como o excesso de investimentos de capital, o pouco uso de débito e excesso de poderes para os gerentes e diretores que tomam as decisões da cooperativa. Como consequência, todo o monitoramento do setor bancário, como o monitoramento do corpo de associados sobre as operações da cooperativa é reduzido, o que pode levar a falta de disciplina financeira dos gerentes. Isto se deve ao fato da redução do volume de empréstimos de longo prazo, dado à preferência pelo uso de recursos internos e da diluição do capital social com os fundos e reservas indivisíveis, o que gera desmotivação e perda do sentido de propriedade da cooperativa pelos associados”.

Se o risco do negócio for mantido constante, a aceitação de projetos de investimento com uma taxa de retorno superior ao custo de capital das fontes de financiamento é que produz um aumento do valor de mercado da empresa, “a contrário *sensu*”, a aceitação de projetos de investimento com taxas de retorno inferiores ao custo de capital da empresa diminuiriam o valor de mercado de suas ações. (GITMAN, 1997, 382).

No caso das cooperativas, é provável, pelas deficiências apontadas no cálculo do custo médio ponderado de capital, que inversões tenham sido realizadas à taxas inferiores ao custo das fontes de financiamento.

CONCLUSÃO

A maioria das cooperativas agropecuárias paranaenses são organizações de pequeno porte.

Com relação ao nível de escolaridade dos diretores financeiros das cooperativas pesquisadas, 65,79% possuem curso superior, sendo que apenas 15,79% fizeram curso de especialização. Este baixo índice de especialização era inesperado, uma vez que o processo de tomada de decisões na área financeira é bastante complexo e dinâmico exigindo, portanto, um aperfeiçoamento constante dos executivos .

Ao nível de significância de 5%, observou-se que não existe correlação entre o tamanho das cooperativas e o nível de escolaridade de seus diretores financeiros, ou seja, a idéia de que as maiores cooperativas teriam um corpo dirigente mais especialista não se confirmou.

Conclui-se que estes números reforçam a tese defendida por REQUEJO (1998,98), quando afirma que a “falta de profissionalismo no setor cooperativista, associado ao gerenciamento inadequado e a pouca atenção dada ao capital social e a estrutura de capital, bem como a falta de programas educacionais e de motivação dos associados, são alguns dos fatores, que juntos, ou separadamente, também contribuíram para aprofundar a crise do setor”.

Comparativamente as grandes empresas brasileiras pode-se afirmar que o setor cooperativista necessita urgentemente melhorar a qualificação de seus executivos, uma vez que EID JR (1995,7) analisando uma amostra composta por 161 empresas de grande porte no Brasil, constatou que entre os seus diretores, 95,1% possuíam nível de escolaridade equivalente ao curso superior ou pós-graduação.

A maior parte das cooperativas pesquisadas não calculam o custo de capital anual, e ao nível de significância de 5%, pode-se afirmar que não existe correlação entre o nível de escolaridade dos diretores financeiros e as cooperativas que realizam este cálculo. Por outro lado, constatou-se que ao nível de 5% de significância existe uma correlação entre o cálculo do custo de capital e o porte das cooperativas, ou seja, dos 60,98% de cooperativas que não calculam o custo de capital, 43,90% são classificadas como de pequeno porte.

Dentre as cooperativas que realizam o custo de capital anual, 75% o fazem através do custo médio ponderado de capital. Na realidade, se for considerado que o critério de identificação com a fonte disponível no momento não é uma metodologia correta para definir-se o custo de capital anual de uma organização, pode-se afirmar que a percentagem das cooperativas que não realizam o cálculo do custo de capital anual eleva-se para 70,73%.

Estes dados, permitem inferir que as cooperativas quando avaliam seus projetos de investimento, provavelmente não buscam a maximização do valor patrimonial da riqueza dos cooperados e, por conseguinte, da organização. Geralmente, o custo do capital próprio é subestimado pelos gestores, o que facilita a aprovação de projetos de investimento com baixas taxas de retorno, além de provocar um excesso de investimentos de capital.

Com relação ao grau de utilização de instrumentos de gestão financeira, pode-se afirmar que a maioria das cooperativas utilizam as técnicas mais simples. Constata-se

uma certa contradição entre o baixo nível de utilização do instrumental disponível na teoria financeira para executar-se um gestão eficiente e o grau de escolaridade dos diretores financeiros, já que a maioria possui curso superior e até alguns com especialização. Pode-se especular, a partir destes dados, sobre a qualidade da formação acadêmica destes executivos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGHION, Philippe e BOLTEN, Patrick. **An incomplete contract approach to bankruptcy and the financial structure of the firm**. Stanford University, Technical Report no. 536, 1998.
- ÁLVAREZ MELCÓN, S. y URÍAS VALIENTE, J. **Análisis contable superior**. Universidad Nacional de Educación a Distancia. (UNED). Madrid. 1987.
- ASSAF, NETO A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. São Paulo: Atlas, 1998.
- BANEGAS, R.O. **Coste de capital: una metodología contable**. Estudios Financieros, n.12. 1997.
- BERNSTEIN, L.A. **Análisis de estados financieros. Teoría, aplicación e interpretación**. Ediciones S. Barcelona, 1993.
- BIALOSKORSKI, S.N. **Governança e perspectivas do cooperativismo**. I Workshop Internacional de Tendências do Cooperativismo, PENSA/FUNDACE/FEARP-USP, 1998. pp. 17-35 .
- BREALEY, Richard A. **A Critique of capital structure theory and testing**. Working paper, London Business School, 1980.
- _____, & MYERS, Stewart C. **Princípios de finanças empresariais**. 3 ed. Portugal: McGraw-Hill, 1992.
- BRIGHAN, Eugene F. & GAPENSKI, Louis C. **Financial management: Theory and practice**. 7 ed. The Dryden Press, 1994.
- EID, JR. W. **Como decidem os administradores financeiros sobre custo e estrutura de capital das empresas brasileiras**. NPP – Núcleo de Pesquisas e Publicações . Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 1995.
- FERNANDEZ, M.M., y JULIA, J.I. y SERVER, R.I. **La consolidación contable en las cooperativas agrarias**. Partida Doble, n.67, 1996.
- FERNÁNDEZ-FEIJOTO, B.S y CABALEIRO, M.C. **Tendencias actuales de la contabilidad directiva y su reflejo en los principios y valores cooperativos**. Tecnica Contable, n.587. 1997.
- FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, J. M. **Del cuadro de financiación al estado de flujos de tesorería**. Actualidade Financiera. n.º 7, 1992. pp C-23 a C-61.
- FIPECAFI. **Manual de Controle Operacional das Sociedades de Crédito, Financeiro e Investimento**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 131p.
- GENTRY, J.; NEWBOLD, P., y WHITFORD, D. **Classifying bankrupt firms with funds flow components**. Journal of Accounting Research. Spring. 1985. pp. 146-159.
- GILBERT, L. R.; MENON, K., y SCHWARTZ, K. B. **Predicting Bankruptcy for Firms in Financial Distress**. Journal of Business Finance and Accounting, vol. 17. núm. 1. Primavera, 1985. pp. 161-171.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Harbra, 1997.
- HAMADA, R. S. **The effect of the firm's capital structure on the systematic risk of common stocks**. Journal of Finance, 1972. p. 435-452.

- HAUGEN, R. & SENBET, L. W. **The irrelevance of bankruptcy costs to the theory of optimal capital structure.** Journal of Finance, 33, 1978. p. 383-394.
- HARRIS, Milton & RAVIV, Artur. **Capital structure and the informational role of debt.** The Journal of Finance. v. 45, n.2, 1990. p. 321-349.
- HELWEGE, Jean & LIANG, Nellie. **Is there a pecking order? Evidence from a panel of firms.** Finance and Economics Discussion Series, Federal Reserve Board, Washington, D. C., 1994.
- JOHNSON, H. T., KAPLAN, R. S. **Contabilidade Gerencial: A Restauração da Relevância da Contabilidade nas Empresas.** trad. Ivo Korytowski. Rio de Janeiro: Campus, 1993.
- IUDICIBUS, S. de. **Análise de balanços.** São Paulo: Atlas, 1978.
- _____. **Teoria da Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1980.
- KANITZ, S. C. **Como prever falências.** São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1978.
- KAPLAN, R. S. y ROLL, R. **Investor evaluation of accounting information: some empirical evidence.** Journal of Business, vol. 45, 1972. pp. 225-257.
- MARTINS, Eliséu. **1945. Contabilidade de custos.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 1992. 311p.
- MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial.** São Paulo: Atlas 1998.
- MATIAS, A. B. **Contribuição às técnicas de análise financeira: um modelo de concessão de crédito.** (Trabalho apresentado ao Depto. de Administração da Faculdade de Economia e Administração da USP.), 1978.
- PINCHES, G.; MINGO, K., y CARUTHERS, J. **The stability of financial patterns in industrial organizations.** Journal of Finance, 1973. pp. 389-396.
- PINEGAR, J.M. & WILBRICHT, L. **What managers think of capital Structure theory: a survey.** Financial Management. Winter. 1989. p. 82-91
- PINHA, D.B. **O Cooperativismo na Cafeicultura Brasileira.** In. Revista Comunidades, n.º 01. Madrid, 1966.
- _____. **Concentração de Cooperativas das Fusões e Incorporações ao Controle Acionário.** Curitiba, ASSOCEP/FNS, 87 p. (Separata ASSOCEP, 5). 1977.
- PÍSON, I.F. y CABALEIRO, M.J.C. y RAMOS, A.S. *et al.* **Particularidades de la estructura financiera de las sociedades cooperativas. Un estudio empírico en la comunidad gallega.** Actualidad Financiera, marzo, n.3. 1997.
- PIZARRO MONTERO, T.M. y ALFONSO LÓPEZ, J.L. **Presentación y análisis de estados contables.** Ediciones Ciencias Sociales. Madrid. 1991.
- PLATT, H. D., y PLATT, M. B. **Development of a Class of Stable Predictive Variables: The Case of Bankruptcy Prediction.** Journal of Business Finance and Accounting. spring. 1990. pp. 31-51.
- PRAKASH, P. y RAPPAPORT, A. **Information inductance and its significance for accounting.** Accounting Organizations and Society. vol. 2. n. 1. 1977. pp. 29-38.
- PROCIANOY, Jairo Laser. **O processo sucessório e a abertura de capital nas empresas brasileiras: objetivos conflitantes.** Revista de Administração de Empresa – RAE. v. 34, n. 4, 1994. p. 74-84.
- REQUEJO, Luis M. H. **Desafios para o gerenciamento financeiro das cooperativas brasileiras.** XI Congresso Brasileiro de Cooperativismo. Organização das cooperativas Brasileiras-OCB. Brasília: novembro. 1997. pp. 96-111.
- RIVERO ROMERO, J. y RIVERO MENÉNDEZ, M.^a J. **Análisis de Estados Financieros.** Trivium. Madrid. 1992.
- ROSS, S. A. **The Determination of Financial Structure: the Incentive Signalling Approach.** Bell Journal of Economics, springs. 1977. pp. 23-40.

- ROSS, Stephen. A.; WESTERFIELD, Randolph W. & JAFFE, Jaffey F. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.
- _____; _____ & _____. **Corporate finance**. 3. ed. Richard D. Irwin Company. 1993.
- SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J. L. **El análisis fundamental bajo la óptica del análisis financiero. Peculiaridades del análisis sectorial** Revista Española de Financiación y Contabilidad. Vol. XX. n.º 69. 1991. pp.1045-1075.
- SCHWARTZ, E. & ARONSON, J. R. **Some surrogate evidence in support of the concept of optimal capital structure**. Journal of Finance, 1967. p. 10-18.
- SCHWARTZ, K., y MENON, K. **Auditor Switches by Failure Firms**. The Accounting Review. 1985. pp. 248-261.
- SCOTT JR., J. H. **Bankruptcy, Secured Debt, and Optimal Capital Structure**. Journal of Finance. 1977.
- SECURATO, J. B. **1947 - Decisões Financeiras em Condições de Risco**. São Paulo : Atlas, 1993. 240p.
- SHARPE, W.F. **Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk**. Journal of Finance, vol. 19, 1964. pp. 425-442.
- SHARPE, W. F. y ALEXANDER, G. J. **Investments**. Prentice-Hall International Editions. New Jersey, 1990.
- SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. São Paulo: Atlas, 1995.
- STULZ, René. **Managerial discretion and optimal financing policies**. Journal of Financial Economics. v. 26. 1990. p. 3-27.
- TITMAN, S. **The effect of capital structure on a firm's liquidation decision**. Journal of Financial Economics, 1984. pp. 137-151.
- _____, e WESSELS, R. **The determinants of capital structure choice**. Journal of Finance, 1998. pp. 1-19.
- URÍAS VALIENTE, J. **Análisis de estados financieros**. McGraw-Hill/Interamericana S. A.. Madrid. (Segunda edición), 1995.
- VEGA, J. **La teoría del coste de capital y su aplicación en la práctica**. Harvard-Deusto. Finanzas & Contabilidad, nov.-dec., n.8., 1995.
- WESTON, J. F. and BRIGHAM, E. F. **Essentials of Management Finance**. Holt-Saunders International Editions, 7th edition, New York. 1985.