

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO PARANÁ
ESCOLA DE NEGÓCIOS
MESTRADO PROFISSIONAL EM GESTÃO DE COOPERATIVAS**

JESSÉ AQUINO RODRIGUES

**ESTRUTURA DE CAPITAL E ESTRATÉGIA CORPORATIVA EM
COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS DO PARANÁ**

CURITIBA

2016

JESSÉ AQUINO RODRIGUES

**ESTRUTURA DE CAPITAL E ESTRATÉGIA CORPORATIVA EM
COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS DO PARANÁ**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação: Mestrado Profissional em Gestão de Cooperativas da Pontifícia Universidade Católica do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de mestre em Gestão de Cooperativas.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Damião da Silva

CURITIBA

2016

Dados da Catalogação na Publicação
Pontifícia Universidade Católica do Paraná
Sistema Integrado de Bibliotecas – SIBI/PUCPR
Biblioteca Central

R696e
2016

Rodrigues, Jessé Aquino
Estrutura de capital e estratégia corporativa em cooperativas agropecuárias do Paraná / Jessé Aquino Rodrigues ; orientador, Eduardo Damião da Silva. – 2016.
163 f. : il.; 30 cm

Dissertação (mestrado) – Pontifícia Universidade Católica do Paraná, Curitiba, 2016
Bibliografia: f. 149-154

1. Agropecuária. 2. Cooperativas agrícolas. 3. Capital (Economia). 4. Cooperativas - Administração. I. Damião, Eduardo. II. Pontifícia Universidade Católica do Paraná. Programa de Pós-Graduação em Gestão de Cooperativas. III. Título.

CDD 20. ed. – 658.047

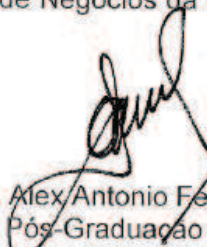
TERMO DE APROVAÇÃO

ESTRUTURA DE CAPITAL E ESTRATÉGIA CORPORATIVA EM COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS DO PARANÁ

Por

JESSE AQUINO RODRIGUES

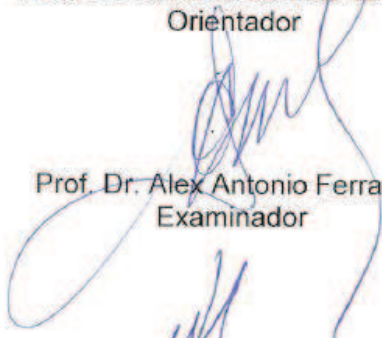
Dissertação aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre no Programa de Pós-Graduação em Gestão de Cooperativas, área de concentração em Gestão de Cooperativas, da Escola de Negócios da Pontifícia Universidade Católica do Paraná.



Prof. Dr. Alex Antonio Ferraresi
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Gestão de Cooperativas



Prof. Dr. Eduardo Damião da Silva
Orientador



Prof. Dr. Alex Antonio Ferraresi
Examinador



Prof. Dr. Weimar Freire da Rocha Junior
Examinador

Aos meus filhos amados, Bruno e Heitor,
e à Karine, a minha eterna companheira.
E em especial à minha mãe, Ana Maria.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a colaboração de várias pessoas que me ajudaram a chegar até aqui, em especial:

Ao Senhor Jesus, por me dar forças, fé e esperança, para perseverar neste caminho;

À minha esposa, Karine, pela paciência e auxílio constante, e principalmente pelo amor;

Aos meus filhos, Bruno e Heitor, preciosos e generosos, que, com apenas um sorriso, conseguem transformar meu dia;

Aos meus pais, Santo e Ana, que, com bases sólidas, me auxiliaram a trilhar o meu caminho;

Ao Sescop/PR, na pessoa do seu presidente, Sr. José Roberto Ricken, pelo incentivo e apoio neste desafio;

Ao Prof. Eduardo Damião da Silva, pela paciência e presteza para ensinar sempre;

Aos meus professores do PPGCOOP, Tomas, June, Gilson, Vilmar, Marciano, Reginaldo, Nogas e Alex Ferraresi, pelo auxílio sempre presente em todo o processo;

Aos colegas do mestrado, que, com muito bom humor e companheirismo, compartilharam as experiências deste aprendizado;

Aos colegas do Sistema Ocepar, pelo incentivo e apoio;

Aos gestores das cooperativas participantes desta pesquisa, pela presteza e apoio fundamentais ao desenvolvimento deste trabalho.

A todos, meu muito obrigado.

“War is the most extreme form of competition, while cooperation is the natural companion of peace.”

Bertrand Russell

RESUMO

Com o crescimento das cooperativas agropecuárias do Paraná, que resultou no aumento da participação dessas organizações no processo de produção, beneficiamento, armazenagem e industrialização dos produtos agropecuários, novos desafios foram gerados para o segmento, sendo que uma adequada estrutura de capital é um deles. Como o capital é um recurso crítico para todas as firmas, as questões relacionadas à estrutura do capital ganharam importância nas pesquisas em gestão estratégica, além disso, muitas cooperativas precisaram rever suas estratégias e atuar como corporações, realizando diversos movimentos para garantir a perenidade de seus negócios. Por isso, este trabalho teve como objetivo identificar qual a influência da estrutura de capital nos movimentos da estratégia corporativa em organizações cooperativas agropecuárias do Paraná no período 2000-2014. Caracterizada como uma pesquisa descritiva e exploratória, para esta análise foram utilizados dados secundários para demonstrar os indicadores de estrutura de capital das cooperativas paranaenses e de uma amostra das nove maiores cooperativas do Paraná. Também se realizou levantamento dos movimentos praticados pela amostra no período de análise, assim como a coleta de dados primários em 14 entrevistas com gestores dessas cooperativas, que, por meio de análise de conteúdo, objetivou verificar a influência da estrutura de capital nos movimentos estratégicos. Essa relação foi identificada nas cooperativas da amostra, que preferem utilizar recursos de terceiros, por meio de linhas oficiais que apresentam taxas e prazos mais compatíveis, para a realização de movimentos. Também se constatou a necessidade de incremento do capital próprio para dar suporte ao crescimento dessas organizações, que é realizado por meio da incorporação da maior parte dos resultados gerados anualmente em reservas. Os principais movimentos realizados pelas cooperativas foram de integração horizontal, no aumento da capacidade de recebimento da produção dos cooperados e de integração vertical, na industrialização de parte da produção, com o objetivo de agregar valor à produção dos cooperados e conseqüentemente trazer melhores resultados para a cooperativa. Constatou-se igualmente que, além da importância de uma estrutura de capital adequada, outros dois fatores se mostraram essenciais para o desenvolvimento das cooperativas no período da análise: a profissionalização da gestão e a maior participação dos cooperados, que, juntamente com as oportunidades de financiamento subsidiadas pelo governo federal, contribuíram para a evolução das cooperativas agropecuárias no período de 2000-2014.

Palavras-chave: Cooperativismo agropecuário. Estrutura de capital. Estratégia corporativa. Movimentos estratégicos.

ABSTRACT

The growth of agricultural cooperatives that increased participation of these organizations in the process of production, processing, storage and industrialization of agricultural products in Paraná had brought new challenges for the sector, and having appropriate capital structure is one of them. As capital is a critical resource for all firms, the issues related to capital structure gained importance in researches about strategic management, thus several cooperatives had to review their strategies and act as corporations, performing movements to ensure the continuity of their business. Therefore, this study aimed to identify the influence of capital structure in the movements of corporate strategy in agricultural cooperatives organizations of Paraná in the period 2000-2014. Characterized as a descriptive and exploratory research, secondary data was used in this analysis to demonstrate the capital structure indicators of the state's cooperatives and the same was applied in a sample of the 9 largest cooperatives of Paraná. It was also collected the movements performed by the sample during the analysis period, as well as the collection of primary data on 14 interviews with cooperatives' managers, which by content analysis aimed to prove the influence of the capital structure in strategic moves. The research shows that there is influence of the capital structure in the movements of corporate strategy, and the cooperatives of the sample have preference for the use of debt funds through official lines that have more consistent rates and terms for the sector. It was also verified the need to increase their capital to support the growth of the organizations, which is accomplished through the incorporation of most of the results generated annually in funds. The main movements performed by the cooperatives were horizontal integration, increasing the receiving capacity of the cooperative members' production and vertical integration, through industrialization, with the aim of adding value to the member's production and consequently bring better results to the cooperative. It was also found that, in addition to the importance of an appropriate capital structure, other two factors were essential for the development of cooperatives in the period of analysis: the management and participation of members. Both allied with funding opportunities subsidized from the federal government contributed to the development of agricultural cooperatives in the 2000-2014 period.

Key-words: Agricultural cooperativism. Capital structure. Corporate strategy. Strategic movements.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Mapa das Cooperativas Agropecuárias do Paraná – 2014	28
Figura 2 – Visão geral da relação entre Estrutura de Capital e <i>Stakeholders</i>	41
Figura 3 – Códigos grupo: estrutura de capital.....	60
Figura 4 – Códigos grupo: movimentos estratégicos	60
Figura 5 – Etapas da Pesquisa	62
Figura 6 – Gráfico do histórico do endividamento total	66
Figura 7 – Gráfico do histórico do capital próprio.....	67
Figura 8 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 1	69
Figura 9 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 1.....	70
Figura 10 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 1	74
Figura 11 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 2	77
Figura 12 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 2.....	78
Figura 13 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 2	80
Figura 14 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 3	82
Figura 15 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 3.....	83
Figura 16 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 3	88
Figura 17 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 4	90
Figura 18 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 4.....	92
Figura 19 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 4	95
Figura 20 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 5	97
Figura 21 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 5.....	98
Figura 22 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 5 ...	102
Figura 23 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 6	104
Figura 24 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 6.....	105

Figura 25 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 6 ...	109
Figura 26 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 7	111
Figura 27 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 7	112
Figura 28 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 7 ...	116
Figura 29 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 8	118
Figura 30 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 8	119
Figura 31 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 8 ...	123
Figura 32 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 9	125
Figura 33 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 9	126
Figura 34 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 9 ...	130
Figura 35 – Relação com a Teoria <i>Pecking Order</i>	135
Figura 36 – Parceiros financeiros mais utilizados	137
Figura 37 – O Recoop	139
Figura 38 – Fatores para o crescimento das cooperativas	141
Figura 39 – Fatores relacionados	143

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Diferenças entre sociedades cooperativas e sociedades empresárias ..	23
Quadro 2 – Movimentos da estratégia corporativa	34
Quadro 3 – Indicadores relacionados à estrutura de capital	51
Quadro 4 – Dados sobre os respondentes das entrevistas.....	58
Quadro 5 – Lista de códigos.....	61
Quadro 6 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 1	72
Quadro 7 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 2	79
Quadro 8 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 3	85
Quadro 9 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 4	93
Quadro 10 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 5	100
Quadro 11 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 6	107
Quadro 12 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 7	114
Quadro 13 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 8	121
Quadro 14 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 9	128

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Financiamentos concedidos a produtores e cooperativas	48
Tabela 2 - Indicadores das cooperativas agropecuárias do Paraná.....	65
Tabela 3 - Indicadores da Cooperativa 1.....	68
Tabela 4 - Indicadores da Cooperativa 2.....	76
Tabela 5 - Indicadores da Cooperativa 3.....	82
Tabela 6 - Indicadores da Cooperativa 4.....	90
Tabela 7 - Indicadores da Cooperativa 5.....	97
Tabela 8 - Indicadores da Cooperativa 6.....	104
Tabela 9 - Indicadores da Cooperativa 7.....	110
Tabela 10 - Indicadores da Cooperativa 8.....	117
Tabela 11 - Indicadores da Cooperativa 9.....	124

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

3ºs	Terceiros
ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
ACI	Aliança Cooperativa Internacional
AGO	Assembleia Geral Ordinária
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BRDE	Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul
CCC	Certificado de Crédito Cooperativo
CDAWA	Certificado de Depósito Agropecuário e Warrant Agropecuário
CDCA	Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio
Coop	Cooperativa
Copersucar	Cooperativa de Produtores de Cana-de-Açúcar, Açúcar e Alcool do Estado de São Paulo
CP	Curto Prazo
CRA	Certificado de Recebíveis do Agronegócio
DC	Definição Constitutiva
DO	Definição Operacional
ed.	Edição
FATES	Fundo de Assistência Técnica, Educacional e Social
FINAME	Programa de Financiamento de Máquinas e Equipamentos
ICA	International Cooperative Alliance
Ind.	Indústria
LCA	Letra de Crédito do Agronegócio
LP	Longo Prazo
MM	Modigliani e Miller
MT	Mato Grosso
MS	Mato Grosso do Sul
NORCOOP	Projeto Norte de Cooperativismo
OCB	Organização das Cooperativas Brasileiras
OCEPAR	Sindicato e Organização das Cooperativas do Estado do Paraná
ONU	Organização das Nações Unidas
p.	Página

PCA	Programa para Construção e Ampliação de Armazéns
Pesa	Programa Especial de Saneamento de Ativos
PIC	Projeto Iguaçu de Cooperativismo
POT	<i>Pecking Order Theory</i>
PR	Paraná
Procap-Agro	Programa de Capitalização de Cooperativas Agropecuárias
Prodecoop	Programa de Desenvolvimento Cooperativo para Agregação de Valor à Produção Agropecuária
PSI	Programa BNDES de Sustentação do Investimento
PUCPR	Pontifícia Universidade Católica do Paraná
Recoop	Programa de Revitalização de Cooperativas de Produção Agropecuária
RS	Rio Grande do Sul
S.A.'s	Sociedades Anônimas
SC	Santa Catarina
Sescoop	Serviço Nacional de Aprendizagem do Cooperativismo
SULCOOP	Projeto Sul de Cooperativismo
TCLE	Termo de Consentimento Livre e Esclarecido
TCT	Teoria dos Custos de Transação
trad.	Tradutor
TRR	Transportador revendedor retalhista
UPL	Unidade de Produção de Leitões
VBR	Visão Baseada em Recursos

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	16
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA	18
1.2	OBJETIVOS	19
1.2.1	Objetivo Geral	19
1.2.2	Objetivos Específicos	19
1.3	JUSTIFICATIVA TEÓRICA E PRÁTICA.....	19
2	REFERENCIAL TEÓRICO	21
2.1	COOPERATIVISMO	21
2.1.1	Cooperativismo agropecuário	24
2.2	ESTRATÉGIA	30
2.2.1	Estratégia Corporativa	33
2.3	ESTRUTURA DE CAPITAL.....	37
2.3.1	Estrutura de capital nas organizações cooperativas	42
2.3.1.1	Capital Próprio.....	42
2.3.1.2	Capital de Terceiros.....	46
2.3.1.3	Indicadores relacionados à estrutura de capital	49
3	METODOLOGIA	52
3.1	ESPECIFICAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA	52
3.1.1	Perguntas de pesquisa	52
3.1.2	Apresentação das Categorias de Análise do Estudo	53
3.1.3	Definições Constitutivas e Operacionais das Categorias de Análise	53
3.2	DELIMITAÇÃO DA PESQUISA	55
3.3	POPULAÇÃO E AMOSTRA	56
3.4	DADOS	57
3.4.1	Tipos de Dados	57
3.4.2	Coleta de Dados	57
3.4.3	Tratamento e análise dos dados	59
3.5	ETAPAS DA PESQUISA	62
4	RESULTADOS	64
4.1	ESTRUTURA DE CAPITAL DAS COOPERATIVAS DO PARANÁ	64
4.2	APRESENTAÇÃO DOS DADOS DAS COOPERATIVAS	67
4.2.1	Cooperativa 1	68

4.2.2	Cooperativa 2	75
4.2.3	Cooperativa 3	81
4.2.4	Cooperativa 4	89
4.2.5	Cooperativa 5	96
4.2.6	Cooperativa 6	103
4.2.7	Cooperativa 7	110
4.2.8	Cooperativa 8	117
4.2.9	Cooperativa 9	124
4.3	ANÁLISE CONSOLIDADA	131
5	CONCLUSÃO	144
5.1	LIMITAÇÕES DO ESTUDO	148
	REFERÊNCIAS	149
	APÊNDICE A – CARTA DE APRESENTAÇÃO	155
	APÊNDICE B – ROTEIRO DE ENTREVISTA	156
	APÊNDICE C – EXEMPLO DE AUTORIZAÇÃO DA COOPERATIVA	158
	APÊNDICE D – TCLE	159
	APÊNDICE E – APROVAÇÃO DO COMITÊ DE ÉTICA	161

1 INTRODUÇÃO

O estudo da estratégia das organizações é um tema que tem mostrado grande relevância desde meados do século XX, trazendo importantes contribuições para o desenvolvimento das empresas e da sociedade. Aliada a isso a análise das finanças – em particular, da estrutura de capital das organizações – também tem demonstrado relevância acadêmica e empírica. Diante das mudanças que ocorreram recentemente na economia, sobretudo com a crise econômica global, o tópico sobre estrutura de capital e finanças é asseguradamente importante (BAKER; MARTIN, 2011).

Os estudos na área de finanças e estratégia apresentam diversas conexões. Para Kochhar e Hitt (1998) há uma relação recíproca entre as estratégias de financiamento das organizações e a estratégia corporativa, ou seja, há influências presentes entre os dois temas, que se integram no desenvolvimento das organizações. Ainda, estratégia e finanças estão crescendo juntas, e uma integração entre elas pode funcionar como um diferencial competitivo (LA ROCCA, 2011).

Em vista disso, este estudo, delimitado às maiores organizações cooperativas agropecuárias do Paraná, buscou verificar se há influência entre os fatores estrutura de capital e estratégia corporativa.

A definição de uma estrutura de capital ótima para as empresas se tornou relevante na evolução da discussão teórica. Myers (1984) questiona, em seu artigo, a maneira como as firmas escolhem sua estrutura de capital, ainda que sem apresentar uma resposta conclusiva. É importante salientar que esse questionamento continua atual, pois vários elementos foram se incorporando nessa análise, como as questões tributárias, a relação entre os agentes, a economia dos custos de transação, o comportamento competitivo das firmas influenciando diretamente na estrutura de capital das organizações (SOBREIRA; RENTE; FIGUEIREDO, 2005). Tudo isso torna o tema mais dinâmico e interessante, pois vários artigos o relacionam com a estratégia das organizações, com o nível de diversificação e até mesmo com o seu desempenho.

Essa abrangência, todavia, não está tão presente no contexto das sociedades cooperativas, que são organizações que objetivam prestar serviços aos seus cooperados e que vêm ganhando importância no cenário mundial. Segundo Wanyama (2014), em todo o mundo, aproximadamente um bilhão de pessoas estão,

de alguma forma, envolvidas com cooperativas: como cooperados, clientes ou empregados. Por sua relevância e potencial, a Organização das Nações Unidas (ONU) declarou o ano de 2012 como o Ano Internacional das Cooperativas, por reconhecer a participação do sistema na promoção do desenvolvimento social e econômico das pessoas em todo o mundo (ONU, 2009).

No Brasil, de todos os ramos que formam o movimento cooperativo, um dos mais importantes e representativos é o agropecuário, que, segundo dados da Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB) é formado por mais de 1.600 cooperativas, que congregam mais de 1 milhão de cooperados, gerando mais de 164 mil empregos diretos. Além disso, as cooperativas agropecuárias do País são responsáveis por aproximadamente 48% da produção agropecuária nacional, com 21% da capacidade estática de armazenagem de grãos (OCB, 2015).

Ao longo das últimas décadas, as cooperativas agropecuárias enfrentaram muitas dificuldades. Diversas crises econômicas, problemas climáticos, cambiais e de produção agrícola lançaram grandes desafios para o sistema cooperativo. Além disso, para o crescimento das cooperativas, foram necessários múltiplos investimentos na ampliação das estruturas físicas, industrialização, produção agropecuária e diversificação, objetivando agregar maior valor à produção rural dos cooperados. Portanto, nesse panorama, as cooperativas precisaram repensar suas estratégias para a manutenção de suas atividades.

Cook (1995), ao abordar a complexa estrutura organizacional das cooperativas agropecuárias, identificou alguns problemas relacionados à falta de incentivo para a capitalização das cooperativas, o que afeta diretamente sua estrutura de capital, gerando, nessas organizações, maior dependência de capital de terceiros.

Zeuli e Cropp (2004) enfatizam que, para funcionar eficientemente e crescer, as cooperativas precisam de uma adequada estrutura de capital. É vital para as operações diárias, a fim de sustentar o volume de negócios. Por isso a importância da capitalização nessas organizações, buscando formar uma estrutura de capital compatível, necessária para o andamento das atividades.

Diante dos desafios e dificuldades conjunturais e com a escassez de recursos para a realização de investimentos no enfrentamento das crises vivenciadas, em especial na década de 1990, foi lançado, em 1998, o Programa de Revitalização de Cooperativas de Produção Agropecuária – Recoop, programa do governo federal,

com o objetivo “revitalizar o segmento cooperativo, por meio de um saneamento financeiro, administrativo e patrimonial” (COELHO, 2001, p. 44), alongando as dívidas das cooperativas, gerando com isso novas oportunidades de investimentos.

Nessa nova fase, as cooperativas precisaram rever suas estratégias para garantir a perenidade de seus negócios. Houve um esforço para a profissionalização da administração, e muitas delas passaram a atuar em mais de uma operação, tornando-se corporações. Isso justifica a análise da estratégia corporativa neste trabalho, já que ela é considerada o caminho pelo qual uma organização alcança e mantém seu sucesso, por meio de um plano geral de uma empresa diversificada (PORTER, 2009).

Como exemplo desse novo alinhamento e atuação, muitas dessas organizações realizaram, durante os últimos anos, movimentos como: integração vertical, diversificação, ampliação e alianças estratégicas. Esses movimentos serão analisados nesta pesquisa.

Atualmente diversas cooperativas paranaenses destacam-se no contexto econômico regional. Segundo dados da Organização das Cooperativas do Estado do Paraná, há no Estado 74 cooperativas filiadas do ramo agropecuário, que faturaram, em 2014, mais de R\$ 42,2 bilhões, congregando quase 139 mil cooperados. Essas cooperativas representavam 55% da economia agrícola paranaense, além de participarem ativamente do processo de produção, beneficiamento, armazenagem e industrialização de grande parte dos produtos agropecuários produzidos no Estado (PARANÁ COOPERATIVO, 2015).

O resultado apresentado por essas cooperativas chegou a R\$ 1,7 bilhão em 2014, resultado este que, em parte fica para as cooperativas em forma de reservas, mas também destina parte para os próprios cooperados, conforme decisão assemblear. Com o crescimento das cooperativas, gerado pelos investimentos que resultaram no aumento da complexidade em termos de diversificações de negócios, novos desafios foram gerados, entre os quais a adequada estrutura de capital.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Em razão da expressividade do cooperativismo agropecuário parananense no cenário nacional, com bons resultados produzidos ao longo dos últimos anos, e os problemas enfrentados por essas organizações para a formação de uma adequada

estrutura de capital, esta pesquisa visa responder à seguinte pergunta: Qual a influência da estrutura de capital das maiores organizações cooperativas agropecuárias do Paraná nos movimentos da sua estratégia corporativa no período 2000-2014?

1.2 OBJETIVOS

Com base no problema de pesquisa, foram formulados os seguintes objetivos geral e específicos:

1.2.1 Objetivo Geral

Identificar a influência da estrutura de capital nos movimentos da estratégia corporativa das maiores organizações cooperativas agropecuárias do Paraná.

1.2.2 Objetivos Específicos

Para alcançar o objetivo geral deste estudo, foi necessário atingir os seguintes objetivos específicos:

- a) Descrever a evolução da estrutura de capital das organizações cooperativas agropecuárias do Paraná no período 2000-2014;
- b) Descrever a evolução e formação da estrutura de capital de cada organização cooperativa participante da amostra, no período 2000-2014;
- c) Identificar os principais movimentos da estratégia corporativa das cooperativas participantes da amostra no período de 2000-2014;
- d) Verificar a influência da estrutura de capital sobre os movimentos da estratégia corporativa das cooperativas participantes da amostra no período 2000-2014.

1.3 JUSTIFICATIVA TEÓRICA E PRÁTICA

Pode-se justificar teoricamente este estudo, a princípio, pelos poucos estudos elaborados sobre a temática que engloba a estrutura de capital e a estratégia corporativa, sobretudo no sistema cooperativo e na avaliação da estratégia dessas

organizações, partindo do pressuposto de que há dificuldades crônicas no segmento para a formação de uma adequada estrutura de capital. Importa lembrar que as organizações cooperativas têm como principal objetivo: prestar serviços aos seus cooperados, sem ênfase específica na geração de resultado.

Apesar de vários estudos internacionais terem investigado a estratégia das organizações em geral, esta pesquisa visa contribuir para o entendimento do fenômeno e da importância da análise da estratégia corporativa nas organizações cooperativas.

Além disso, este estudo possui uma amplitude temporal de quinze anos e considera uma amplitude de movimentos estratégicos abordados não focando um movimento exclusivamente, o que contribuirá nas considerações acerca da estratégia corporativa das cooperativas como um todo.

A justificativa prática para este trabalho vem da importância desse setor na economia paranaense, que possui alto grau de dependência do agronegócio para o seu desenvolvimento, conferindo às cooperativas um posto de distinção no cenário estadual.

Evidenciar a influência da estrutura de capital sobre os movimentos da estratégia corporativa dessas organizações poderá servir de orientação para outras cooperativas, caso se verifique essa relação com o seu desenvolvimento, por meio de movimentos de crescimento, estabilidade ou diversificação da organização, afetando o escopo da organização. Também por ser um fenômeno que não é amplamente explorado nos estudos teóricos, no que se refere à relação entre estrutura de capital e estratégia corporativa, justifica-se a realização de um estudo dessa amplitude que avalie os principais movimentos da estratégia corporativa das organizações cooperativas e seu impacto ao longo dos anos.

De forma geral, pode-se dizer que esta pesquisa busca gerar duas principais contribuições: sob o aspecto da justificativa teórica, ao constatar a influência da estrutura de capital das organizações cooperativas em sua estratégia corporativa, que também pode ser uma relação de mútua causalidade, ou seja, assim como a estrutura de capital pode influenciar a estratégia, esta, por sua vez, também pode influenciar a estrutura de capital. Sob o aspecto da justificativa prática, ao verificar o grau de racionalidade na análise da estrutura de capital para tomada de decisões nas estratégias das organizações.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

No referencial teórico, apresentam-se os principais conceitos que fundamentaram esta pesquisa. Inicialmente, uma abordagem geral sobre o cooperativismo, com o histórico e as principais características deste sistema para embasamento do trabalho, que também abordou especificidades do cooperativismo do ramo agropecuário, assim como alguns conceitos importantes para a análise.

No item seguinte, discutem-se conceitos ligados à estratégia e seus níveis, com ênfase na estratégia corporativa, foco deste trabalho, delineando os movimentos da estratégia corporativa praticados pelas organizações. No último tópico, um levantamento de conceitos a respeito da estrutura de capital, com detalhamento da estrutura de capital das cooperativas agropecuárias e suas características principais, assim como a fundamentação dos indicadores utilizados na análise.

2.1 COOPERATIVISMO

Caracterizado como uma forma democrática de participação dos indivíduos, em que todos possuem os mesmos direitos e obrigações, independentemente do capital investido, o cooperativismo é definido pela Aliança Cooperativa Internacional (ACI) como “uma associação 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”. (ACI, 1995).

O ideal da cooperação é praticado há milhares de anos pelos seres humanos, porém, conforme Barberini (2009), foi na segunda metade do século XVIII, que surgiram as primeiras formas de cooperativas tradicionais: em torno de 1750, Benjamin Franklin criou uma organização em formato cooperativo de um sistema de seguro contra incêndios, considerada a primeira cooperativa nos Estados Unidos.

Na Europa do século XIX, ainda antes da fundação da famosa Cooperativa de Rochdale, em 1844, na Inglaterra, muitas experiências cooperativas foram criadas, principalmente na França, Inglaterra, Espanha, Rússia e Polônia. Foi o período do desenvolvimento do ideal cooperativo com uma visão social, idealizada principalmente por Robert Owen (Inglaterra) e Charles Fourier (França), que criaram

comunidades cooperativas, mas sem o êxito esperado. Depois disso, outras muitas experiências foram vivenciadas, tanto que, em 1830, havia 300 cooperativas registradas e 12 publicações sobre cooperativismo. Porém, devido ao aprofundamento da crise econômica da época, praticamente todas as iniciativas cooperativas declinaram (BARBERINI, 2009).

Os ideais cooperativos, contudo, se mantiveram. Pinho (1982) relata que o movimento cooperativo moderno surgiu em Rochdale como fruto da iniciativa de 28 tecelões que buscavam um meio de melhorar sua precária situação socioeconômica, frente aos novos desafios impostos pela Revolução Industrial. Com o nome de Sociedade dos Probos Pioneiros de Rochdale, os estatutos da cooperativa continham os princípios a respeito da estrutura e do funcionamento da cooperativa, que depois passaram a constituir os fundamentos da doutrina cooperativista.

Em outras palavras, os pioneiros buscaram por meio da cooperação a solução para seus problemas socioeconômicos. Esses tecelões se basearam em princípios que norteavam suas decisões e que, posteriormente, foram adotados e reformulados pela Aliança Cooperativa Internacional, sendo praticados em todo o mundo, até os dias atuais. Os princípios cooperativos são os seguintes:

- 1º – Adesão livre e voluntária;
- 2º – Gestão democrática e livre;
- 3º – Participação econômica dos cooperados;
- 4º – Autonomia e independência;
- 5º – Educação, formação e informação;
- 6º – Intercooperação; e
- 7º – Interesse pela comunidade.

No Brasil, segundo a Lei 5.764 de 1971, que determina a política nacional do cooperativismo, as cooperativas são sociedades de pessoas, com forma e natureza jurídica próprias, de natureza civil, não sujeitas à falência, constituídas para prestar serviços aos associados (BRASIL, 1971). Têm como principais diferenças em relação às sociedades empresárias as características citadas no Quadro 1:

Quadro 1 – Diferenças entre sociedades cooperativas e sociedades empresárias

Sociedade Cooperativa	Sociedade Empresária
Os donos são cooperados residentes na região da cooperativa.	Os donos são agentes do comércio, indústria ou serviço, podendo ser de qualquer região.
Objetivo principal: prestação de serviços para o cooperado, visando ao seu desenvolvimento.	Objetivo principal: geração de lucro para os sócios detentores do capital.
Controle democrático: cada cooperado tem direito a um voto.	O controle é determinado pelo montante de capital investido.
O quórum assemblear é baseado no número de cooperados.	O quórum é baseado no capital votante.
Não é permitida transferência de cotas a terceiros.	É permitida a transferência de ações a terceiros.
As sobras são distribuídas proporcionalmente às operações de cada cooperado no ano.	O lucro é proporcional ao montante de capital investido na empresa.
O resultado permanece na comunidade onde foi gerado.	Não há limitação quanto à origem dos sócios, podendo o capital até mesmo ser externo.

Fonte: Adaptado de Martins *et al.* (2014).

Um dos principais diferenciais do sistema cooperativo é seu objetivo principal, que consiste na prestação de serviços para o cooperado, visando ao seu desenvolvimento, independente do ramo de atuação. Em uma sociedade empresária, o objetivo principal é a geração de lucro para o acionista. Para Barberini (2009, p. 54), “o cooperativismo representa o movimento, apolítico e não religioso mais disseminado e com sucesso do mundo”.

Para Gimenes e Gimenes (2008), as cooperativas são controladas pelos próprios cooperados, que são seus proprietários, e os benefícios gerados são distribuídos de acordo com a utilização da organização. Rodrigues (1997) também enfatiza a relação entre a cooperativa e seu cooperado, afirmando que sem cooperados não há cooperativa, e sem cooperativa sólida não há futuro para os cooperados. Para ele, o grande desafio atual do cooperativismo é conciliar os seus princípios doutrinários (baseados na solidariedade, igualdade, fraternidade e liberdade) com o espírito competitivo da livre concorrência, no qual se inserem as cooperativas em suas relações com o ambiente externo.

Conforme classificação da OCB, no Brasil o cooperativismo está subdividido em 13 ramos de atividade econômica: Agropecuário, Consumo, Crédito, Educacional, Especial, Habitacional, Infraestrutura, Mineral, Produção, Saúde, Trabalho, Transporte e Turismo. De acordo com o Relatório da OCB (2015), existem 6,8 mil cooperativas atuantes no País. Esses empreendimentos reúnem mais de 11,5 milhões de cooperados e geram 340 mil empregos diretos.

De todos os ramos, um dos mais importantes e representativos é o ramo agropecuário, composto por produtores rurais, cujos meios de produção pertencem

ao próprio cooperado. No Paraná, o cooperativismo agropecuário representa uma das grandes forças econômicas do desenvolvimento regional, conforme se verá com maior nível de detalhes no próximo tópico.

2.1.1 Cooperativismo agropecuário

O cooperativismo agropecuário está inserido no contexto do agronegócio, que, conforme Martins *et al.* (2014), possui características peculiares com relação à organização das redes e cadeias produtivas, onde ocorre a produção de alimentos vinculados tanto ao setor agrícola, quanto ao pecuário. Isso implica uma necessidade diferenciada de organização de atividades produtivas, pois envolve um grande número de elos e de pessoas na produção primária, no comércio e na transformação da produção (MARTINS *et al.*, 2014).

Castro (2000) reforça que o agronegócio é formado por cadeias produtivas que englobam, entre seus componentes, sistemas produtivos que operam em diferentes ecossistemas ou sistemas naturais. Nesse contexto, dá-se a coexistência de diversas instituições de apoio relacionadas à assistência técnica, ao crédito e à pesquisa, além de um aparato legal e normativo, exercendo forte apoio no desempenho do agronegócio.

Em virtude da transformação ocorrida na atividade agrícola, que passou da subsistência para uma unidade dependente do mercado e das indústrias de insumos e processamento, formou-se um sistema agroindustrial. Tal sistema configurou-se em uma teia de relacionamentos econômicos e contratuais entre diversos atores, produção de insumos, produção agrícola, processamento e distribuição do produto processado até chegar ao consumidor (BIALOSKORSKI NETO, 2000).

As cooperativas do ramo agropecuário inserem-se nesse contexto, pois estão entre as maiores empresas da agropecuária brasileira, cumprindo duas importantes funções: o aumento das escalas de produção e a coordenação das atividades nas cadeias produtivas (MARTINS *et al.*, 2014).

As teorias que abordam os conceitos ligados ao cooperativismo agropecuário surgiram basicamente nos anos 1940, fundamentadas, segundo Staatz (1989) e Cook, Chaddad e Iliopoulos (2004), em três abordagens principais:

- a) A cooperativa como uma forma de integração vertical, também conhecida como a extensão da propriedade;

- b) A cooperativa como uma firma independente, com um escopo e processo de decisões próprio; e
- c) A cooperativa como uma coalizão de firmas agindo coletivamente.

Essas três linhas iniciais foram revisadas por Staatz (1989), que incorporou novos conceitos que emergiram na década de 1980, como o da teoria da agência, teoria dos custos de transação, teoria dos jogos e teoria dos direitos de propriedade. Como uma continuação dessa revisão, Cook, Chaddad e Iliopoulos (2004), utilizando diversas pesquisas no segmento, categorizaram as teorias pós-1990 do cooperativismo agropecuário em três principais correntes:

- a) A cooperativa como uma firma: assume-se a cooperativa como uma firma separada em busca da maximização de um objetivo único;
- b) A cooperativa como uma coalizão de subgrupos buscando a maximização da sua utilidade: essa abordagem analisa situações na qual há ganhos em ações conjuntas de acordo com o potencial dos membros que definem como os benefícios são distribuídos;
- c) A cooperativa como uma rede de contratos: tal abordagem ganhou maior notoriedade no final da década de 1990, pois visualiza as relações entre os *stakeholders* da cooperativa como uma relação contratual, incorporando em partes a teoria da agência, economia dos custos de transação e teoria dos contratos incompletos de direitos de propriedade.

Os autores enfatizam que houve um rápido avanço na aplicação das duas últimas abordagens para um melhor entendimento nos negócios coletivos, mais especialmente, nas cooperativas agropecuárias.

No caso específico do Paraná, segundo Kaick (2004), o cooperativismo teve seu início com a vinda de imigrantes europeus e japoneses, além de migrantes do sul do País, que criaram diversas experiências cooperativas no Estado. Desse modo, entre inúmeras dificuldades relacionadas a políticas governamentais e crises econômicas, a consolidação desse modelo emergiu com os projetos de desenvolvimento cooperativo, impulsionados pelo apoio das esferas governamentais e por entidades que atuavam com o cooperativismo, com o intuito de modernizar a agricultura e organizar os produtores rurais e a produção por meio de cooperativas.

O projeto piloto surgiu no início da década de 1970, no oeste e sudoeste do Paraná, com o objetivo de fortalecer e viabilizar as cooperativas da região,

desenvolver cooperativas em áreas novas, delimitar a área de cada cooperativa abrangendo todos os municípios da região, incorporar cooperativas inviáveis e criar uma central de cooperativas para facilitar a integração vertical. Tudo isso visando organizar a produção regional, trazendo economias de escala e competitividade aos produtores. O projeto foi replicado posteriormente nas outras regiões do Estado, pelo seu sucesso (KAICK, 2004).

O cooperativismo paranaense desenvolveu-se de acordo com projetos regionais, que levavam em consideração as peculiaridades de cada local. Segundo Ricken (2009), os agricultores europeus trouxeram consigo o modelo de cooperativas agropecuárias que praticavam em seus países de origem, fator fundamental para organizar as estruturas de compra e venda em comum dos bens de produção e consumo, de eletrificação rural e de crédito. Além disso, foram definidos planejamentos regionais, implementados a partir de 1971, que permitiram a criação de um modelo exclusivo de desenvolvimento regional do cooperativismo.

Resumidamente, criaram-se três projetos de desenvolvimento: o Projeto Iguazu de Cooperativismo – PIC, de 1971, que abrangia as regiões oeste e sudoeste do Paraná; depois o Projeto Norte de Cooperativismo – NORCOOP, de 1974, abrangendo as regiões norte e nordeste do Estado e, por fim, o Projeto Sul de Cooperativismo – SULCOOP, em 1976, abrangendo a região centro-sul do Estado. Ricken (2009) reforça que a consolidação das organizações cooperativas está ligada aos fluxos migratórios e às experiências dos imigrantes aplicadas aqui.

No decorrer do seu desenvolvimento, as cooperativas agropecuárias enfrentaram muitas dificuldades, como as crises econômicas, problemas climáticos, cambiais e da produção. Para o crescimento das cooperativas, foram necessários diversos investimentos, principalmente na ampliação das estruturas físicas e na industrialização, para conseguir atender o aumento da produção agropecuária, diversificar as atividades e também objetivando agregar maior valor para os cooperados.

Em Gimenes (1999), verifica-se que os primeiros investimentos realizados pelas cooperativas foram feitos a partir da década de 1980, porém, na época, não havia benefícios oficiais para o segmento, o que obrigou muitas delas a contrair empréstimos com altos custos; além disso, tiveram que imobilizar boa parte do capital próprio, gerando desequilíbrio no fluxo de caixa, descapitalizando o segmento, gerando eventuais crises de liquidez.

Também a abertura comercial e a competição com os produtos importados trouxeram problemas para garantia das matérias-primas necessárias à manutenção de suas operações, pois enfrentaram maior concorrência até mesmo na seleção e fidelização dos produtores rurais. Além disso, algumas cooperativas agropecuárias passaram a realizar operações de crédito com os associados, assumindo riscos crescentes com as instituições financeiras, principalmente em momentos de crise nas safras (GIMENES; GIMENES, 2008).

Esse cenário resultou em um aumento expressivo do endividamento das cooperativas e um elevado ativo imobilizado com baixa rentabilidade. Com recursos próprios escassos, altas taxas de juros para financiamento e bastante endividadas, muitas cooperativas enfrentaram obstáculos severos no seu desenvolvimento, além de gerarem maior necessidade de recursos para o financiamento de suas atividades.

Para tentar auxiliar e restaurar o desenvolvimento das cooperativas, no final da década de 1990 foi lançado um programa de alongamento de dívidas, o Programa de Revitalização de Cooperativas de Produção Agropecuária, Recoop, por meio do qual “as cooperativas iniciaram uma nova fase de desenvolvimento com uma considerável melhora na tesouraria, ou seja, a diferença entre o capital de giro e a necessidade de capital de giro diminuiu substancialmente” (MARTINS *et al.*, 2014, p. 118).

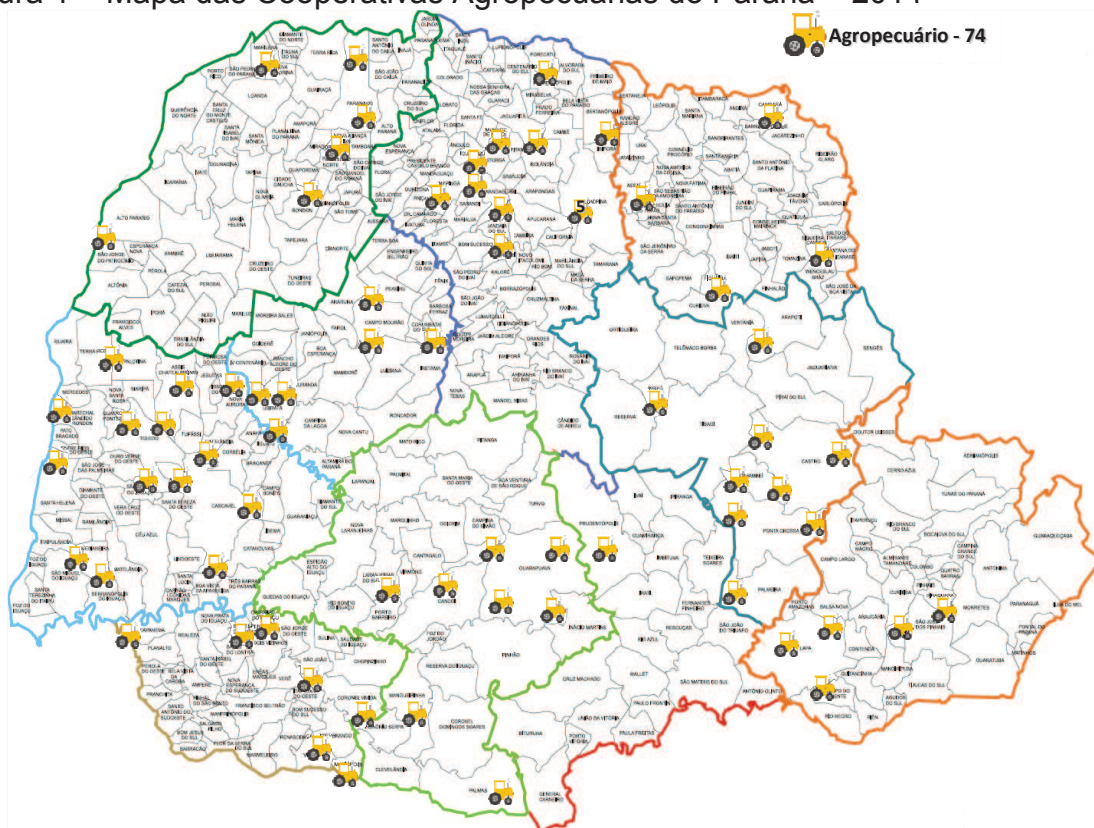
Ao avaliarmos de modo particular o caso do Paraná, vemos atualmente diversas cooperativas com elevada importância no contexto econômico regional. Segundo o Sindicato e Organização das Cooperativas do Estado do Paraná (Ocepar), o dinamismo da agricultura paranaense pode ser atribuído à estratégia de colonização no Estado, que se desenvolveu com base em relações de trabalho e confiança, pois as comunidades europeias que aqui se instalaram estavam em busca do desenvolvimento pessoal, e no Paraná “o cooperativismo se destaca como um instrumento de ascensão social dos cooperados e também de promoção e desenvolvimento regional baseado em cadeias agroindustriais de grande competitividade” (OCEPAR, 2010, p. 15).

Conforme dados da Ocepar (2015), o ano de 2014 foi encerrado com 74 cooperativas agropecuárias filiadas ao Sistema Ocepar que, juntas, atingiram o montante de R\$ 42,2 bilhões em faturamento, com sobras de R\$ 1,7 bilhão. Essas cooperativas são formadas por mais de 139,6 mil cooperados e aproximadamente 67 mil funcionários diretos. Na Figura 1 é possível visualizar onde estão situadas as

sedes dessas cooperativas agropecuárias, sendo possível verificar que estão espalhadas geograficamente por quase todo Estado.

É importante ressaltar que, hoje, sobretudo as cooperativas com maior expressividade atuam também em outros estados da federação e também no exterior, em países limítrofes ao Paraná. Além disso, as unidades de armazenagem e recebimento, por exemplo, estão espalhadas em diversos municípios do Paraná e em alguns casos, em outros estados, porém não demonstrados nesta figura.

Figura 1 – Mapa das Cooperativas Agropecuárias do Paraná – 2014



Fonte: Ocepar (2015).

Segundo a Ocepar (2015), o cooperativismo do Paraná é o que mais se industrializa no Brasil, onde praticamente metade da produção primária passa por algum tipo de transformação. Essa é a razão de o Estado ser responsável por tomar a maior parte dos recursos públicos destinados para investimentos, tomando em 2014 cerca de R\$ 7,25 bilhões, ou seja, 13% do total de recursos do Plano Safra do período. O Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE) concedeu, no primeiro semestre de 2015, cerca de R\$ 575 milhões para as cooperativas do Estado, montante equivalente a 70% dos recursos totais aplicados pela instituição no agronegócio.

Para Bialoskorski Neto (2002), a estratégia das cooperativas pode mudar de acordo com a origem da demanda pela estratégia definida, ou seja, os cooperados podem definir e mudar a estratégia conforme seu interesse, ainda, o autor afirma que,

as cooperativas se apresentam como organizações capazes de atuar em mercados, sem ter de discriminar pequenos produtores rurais e, ainda, com vantagens de prover melhor origem da produção, certificar qualidade e processos, tanto ambientais como sociais. (BIALOSKORSKI NETO, 2002, p. 10).

Cook (1995), também citado por Zylbersztajn (2002), ao abordar temas relacionados a direitos de propriedade e à complexa estrutura organizacional das cooperativas agropecuárias, elencou cinco problemas típicos das cooperativas:

a) Problema do carona (*free rider*): a dificuldade de monitoramento das atividades dos cooperados pode gerar comportamento oportunista quando ocorre a concentração dos relacionamentos com a cooperativa somente nas situações de vantagens comerciais, como quando um produtor adquire os insumos na cooperativa, mas vende sua produção ou boa parte dela para outros agentes;

b) Problema de horizonte: cooperados tendem a rejeitar estratégias que impliquem imobilização de capital de longo prazo, pois o capital social aplicado não pode ser comercializado para terceiros e não valoriza conforme o valor da empresa cooperativa; isso implica preferência por projetos de curto prazo. Além disso, os novos cooperados beneficiam-se do sacrifício dos antigos, pois, quando entram, já usufruem de uma cooperativa estruturada, porém não têm incentivos para continuar investindo;

c) Problema de portfólio: a dificuldade de capitalização de longo prazo gera o problema de portfólio, uma vez que a cooperativa passa a ter mais dificuldade de competição nos mercados de produtos com maior valor agregado, que exigem grandes investimentos em tecnologia, marketing e distribuição;

d) Problema de controle: nas cooperativas é comum a não separação entre propriedade e controle, o que pode ser eficiente em casos de processos de decisão simples. Porém tende a constituir-se em fator limitante à eficiência da gestão dessas organizações conforme vão crescendo e ampliando seus negócios. Nesse caso é preciso separar a propriedade e o controle da empresa para aumento de eficiência na gestão exercida por agentes especializados monitorados pela alta gestão. Esse problema está fortemente relacionado com a governança corporativa;

e) Problema de influência: a acumulação das funções de propriedade e controle dá margem ao surgimento de coalizões políticas entre os membros da cooperativa, na busca do exercício de cargos executivos, que são remunerados e providos de alto poder. Em outras palavras, o incentivo ligado a cargos de gestão não necessariamente está vinculado à eficiência. Em muitos casos, esse problema acentua as assimetrias de informações entre os cooperados e a cooperativa.

O problema do horizonte está diretamente relacionado com a estrutura de capital das organizações cooperativas, que, por consequência gera o problema de portfólio, que advém da dificuldade na realização de grandes investimentos.

Apesar das dificuldades históricas enfrentadas pelo cooperativismo agropecuário, atualmente é grande a representatividade desse segmento no cenário nacional, sobretudo no Paraná. Um dos alvos desta pesquisa é entender melhor como as cooperativas conseguiram enfrentar essas adversidades, realizar movimentos estratégicos e chegar ao cenário atual com constante crescimento. Para auxiliar nesse entendimento, o próximo tópico tratará do tema estratégia.

2.2 ESTRATÉGIA

Os estudos na área da estratégia tiveram seu início com os apontamentos realizados por Chandler (1962), que afirmou que a estratégia consiste em determinar os objetivos de longo prazo, bem como os recursos necessários para atingi-los. Ansoff (1977) também contribuiu com o desenvolvimento do conceito de estratégia, ressaltando a necessidade de apresentação de diretrizes específicas para orientar o caminho, com objetivos e regras de decisão para tomada de decisões. O foco inicial da questão estratégica era essencialmente militar.

Andrews, um dos primeiros autores a inserir a questão estratégica na gestão das empresas, define-a como um modelo de decisão de uma empresa que determina e revela seus objetivos, propósitos ou metas de forma padrão, além de estabelecer as principais políticas e planos para alcançar os objetivos formulados para definir em que negócio a empresa atua ou deveria atuar e o tipo de empresa que ela deveria ser (ANDREWS, 1996).

Nesse contexto, o autor enfatiza que, inicialmente, é preciso formular a estratégia da empresa, planejando e decidindo o que fazer, para depois implementá-la, com foco nos resultados planejados. Para ele, a adequação entre as capacidades

únicas de uma empresa e as exigências de um setor era o que a distinguia das demais (ANDREWS, 1996).

Prahalad e Hamel (1990) fazem uma abordagem com foco na estratégia interna, afirmando que a competência essencial da organização constitui sua vantagem competitiva sustentável. Entendendo competência essencial como o aprendizado contínuo da organização, a comunicação, nível de tecnologia e o comprometimento entre os integrantes da organização.

Na visão de Margaret Peteraf (1993), para que uma empresa mantenha sua vantagem competitiva, seus recursos não podem ser imitados por outras empresas e que a estrutura das indústrias nas quais ela se posiciona tem influência secundária. Para a autora, quatro condições são necessárias para a manutenção dessa vantagem:

- a) Heterogeneidade de recursos – empresas com recursos superiores podem competir no mercado e, no mínimo, conseguir um equilíbrio;
- b) Limites *ex post* à concorrência – a condição de heterogeneidade deve ser relativamente durável para agregar valor no longo prazo;
- c) Mobilidade de recursos – os recursos serão perfeitamente imóveis se não puderem ser negociados;
- d) Limites *ex ante* à concorrência – antes de uma empresa obter recursos superiores, deve existir concorrência limitada para essa posição.

De acordo com essa visão, a heterogeneidade e a não imitabilidade dos recursos da empresa são as premissas principais, quando um recurso deve possibilitar o emprego de estratégias que criem valor para a empresa, seja superando seus concorrentes, seja reduzindo suas fraquezas (BARNEY, 2002).

Barney (2002) explica que os recursos de uma empresa podem ser divididos em quatro categorias:

- a) financeiros: todas as fontes de recursos financeiros;
- b) físicos: tecnologia, equipamentos, localização;
- c) humanos: eficiência, treinamento, relacionamento, gerenciamento;
- d) organizacionais: estrutura administrativa, planejamento formal e informal, cultura e reputação.

Também Grant (1991) considera os recursos como as fontes de capacidade de uma organização e afirma que as capacidades são as principais fontes de vantagem competitiva. Por isso, a estratégia não deve apenas explorar os recursos e capacidades existentes, mas também substituir e incrementar a base de recursos e capacidades da organização para proteger e estender suas fontes de vantagem competitiva.

Em Besanko *et al.* (2006), vê-se que, se as empresas participantes de um determinado mercado possuem a mesma quantidade de recursos e competências, não há estratégia para criação de valor que não esteja disponível para todas. Portanto, para ser sustentável, uma vantagem competitiva deve então ser baseada em recursos e competências que são escassos e imperfeitamente móveis, como os recursos financeiros, por exemplo.

Com isso, duas principais abordagens podem ser verificadas na área de estratégia: a que prioriza a análise do ambiente externo e aquela que leva mais em consideração o ambiente interno, também conhecida como visão baseada em recursos - VBR. Esta, conforme Johnson, Scholes e Wittington (2007), está baseada na importância dos recursos e competências de uma organização, onde a vantagem competitiva é gerada com a exploração dessa capacidade estratégica no contexto do ambiente competitivo.

O fato é que esta área possui grande diversidade de abordagens e perspectivas entre vários autores. Para Porter (1985), a verdadeira estratégia é a que coloca a empresa em posição de obter vantagem competitiva e enfatiza que a estratégia competitiva significa ser diferente dos concorrentes, por meio do desenvolvimento de um conjunto de atividades específicas para dar suporte à posição estratégica.

O autor também reforça que, no entendimento de alguns gestores, existem distorções entre os conceitos de eficácia operacional e estratégia, porém são conceituações diferentes. Apesar de ambas serem essenciais, a eficácia operacional visa melhorar o desempenho de suas atividades, enquanto a estratégia busca realizar suas atividades de maneira diferente do concorrente ou fazer atividades diferentes (PORTER, 2009).

Ressalte-se que nenhuma definição é melhor ou pior do que outra, pois elas complementam-se e atendem as organizações em diferentes perspectivas, incorporando elementos importantes ao entendimento da estratégia. Também é

importante definir que este estudo não tem como foco analisar como as unidades de negócio competem no mercado, mas sim entender como as estratégias são concebidas.

Quanto a isso, as estratégias podem ocorrer em diferentes níveis nas organizações: no nível da estratégia corporativa, da estratégia empresarial e da estratégia operacional. Esta diz respeito à maneira como os componentes de uma organização entregam seu resultado. A estratégia empresarial busca revelar como concorrer de forma bem-sucedida em determinados mercados, e a estratégia corporativa está relacionada com o escopo geral de uma organização visando agregar valor no todo (JOHNSON; SCHOLLES; WITTINGTON, 2007).

Para esta pesquisa, importa discutir a estratégia corporativa, próximo tópico a ser tratado.

2.2.1 Estratégia Corporativa

Estratégia corporativa, segundo Porter (2009), é o plano geral para uma empresa diversificada. Ele explica que há ao menos dois níveis de estratégia para empresas diversificadas: o nível da estratégia da unidade de negócios e o nível da estratégia corporativa, que é para toda a empresa, focando em dois aspectos: em que negócios a empresa deve competir e como a administração central deve gerenciar o conjunto de unidades de negócios (PORTER, 2009).

À vista disso, a estratégia corporativa, foco de nossa análise, pode ser considerada o caminho pelo qual uma organização alcança e mantém seu sucesso atuando de forma diversificada, ou seja, em mais de um negócio. Nesse contexto, as estratégias são concebidas como planos para atingir objetivos específicos, podendo, por exemplo, buscar diversos movimentos, como o crescimento das organizações, por meio da diversificação, integrações, fusões e aquisições, ou até mesmo simplesmente se manter.

Besanko *et al.* (2006) analisam esses movimentos da estratégia e afirmam que uma empresa é diversificada quando produz para mais de um mercado, com o objetivo de reduzir custos e melhorar a eficiência utilizando economias de escala e de escopo. Economias que formam o principal argumento para a diversificação, além da economia de custos de transação. Os autores acrescentam que a maioria

das abordagens tem considerado a similaridade de negócios no portfólio da empresa de acordo com alguma medida de relação tecnológica ou de mercado.

A existência de economias de escala se dá quando a empresa consegue fazer economias em termos de custo unitário à medida que aumenta a produção de um determinado bem ou serviço. As economias de escopo são formadas quando a empresa consegue fazer economias conforme aumenta a variedade de bens produzidos ou serviços prestados. (BESANKO *et al.*, 2006).

Para Grant (1998), as decisões estratégicas no nível corporativo relacionam-se à definição do escopo geral de atuação das firmas em termos de cobertura geográfica, diversidade de produtos/serviços ou unidades de negócios e à forma como os recursos devem ser alocados entre as diferentes partes da organização. Fagundes (1998) acrescenta que a estratégia que busca maior eficiência nas organizações reflete-se nos padrões de conduta dos agentes e na forma pela qual as atividades econômicas são organizadas e coordenadas.

Para Wright, Kroll e Parnell (2000), muitas organizações começam com apenas uma atividade, o que as leva a se especializar nesse negócio. Porém o aumento da concorrência, alterações econômicas e no perfil do mercado podem reduzir o desempenho dessas organizações. Tais intercorrências podem, todavia, ser superadas pela operação em diferentes níveis, por meio de movimentos como diversificação, integração ou alianças estratégicas.

Para organizar uma lista desses movimentos na estratégia corporativa, utiliza-se como base a classificação de Wright, Kroll e Parnell (2000), conforme se demonstra no Quadro 2.

Quadro 2 – Movimentos da estratégia corporativa

1. Estratégias de crescimento
a. Crescimento interno
b. Integração horizontal
c. Diversificação horizontal relacionada
d. Diversificação horizontal não relacionada
e. Integração vertical de empresas relacionadas
f. Integração vertical de empresas não relacionadas
g. Fusões
h. Alianças estratégicas
2. Estratégias de estabilidade
3. Estratégias de redução
a. Reviravolta
b. Desinvestimento
c. Liquidação

Fonte: Wright, Kroll e Parnell (2000, p.132).

Por estratégia de crescimento, os referidos autores entendem o aumento nas vendas ou da participação no mercado, gerando assim aumento no valor da empresa. A primeira estratégia é de crescimento interno, quando a organização busca o aumento das vendas, da produção e da força de trabalho, podendo ser horizontal ou vertical. Essa opção às vezes é a preferida por preservar melhor a cultura organizacional, eficiência, qualidade e imagem da organização, além de evitar a redução no número de funcionários (WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000).

A integração horizontal ocorre quando uma empresa adquire outra que atua na mesma atividade, tendo como principal motivador a maior participação de mercado, além de reduzir custos, devido às economias de escala e de escopo. (BESANKO *et al.*, 2006; WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000). Nessa mesma linha, ocorre a diversificação horizontal relacionada quando uma empresa adquire outra com competências essenciais relacionadas, ou seja, há a mesma orientação estratégica que objetiva a criação de sinergia e valor, já a diversificação horizontal não relacionada é especificamente por motivo de investimento financeiro, também conhecido como diversificação por conglomerados (WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000).

Outra estratégia de crescimento muito praticada é a verticalização, quando uma empresa se depara com a decisão de executar uma atividade ou comprá-la de uma empresa independente, ou seja, produzir ou comprar. A integração vertical é preferida quando é menos dispendioso organizar as atividades internamente do que organizá-las por transações com condições independentes. Essa diferença de custo vai refletir tanto em eficiência técnica quanto em eficiência de agência (BESANKO *et al.*, 2006)

Para Wright, Kroll e Parnell (2000), a integração vertical pode ser regressiva quando está direcionada aos fornecedores e progressiva quando está direcionada aos consumidores finais. Também são classificadas em relacionadas e não relacionadas: a primeira quando se adquire uma empresa ou um empreendimento com competências essenciais semelhantes ou complementares nesse canal, com ênfase na coordenação interna de atividades que visam promover a eficiência e a inovação; na segunda, há limites para compartilhamento de competências e sinergia, mas objetivam adotar melhorias e inovações.

Além desses movimentos, muitas organizações escolhem crescer por meio de fusões, quando duas ou mais empresas combinam-se em uma nova empresa para

compartilhar informações, transferir recursos e também aumentar a competitividade, tirando vantagens da sinergia criada. E, por fim, os autores elencam as alianças estratégicas, nas quais duas ou mais empresas realizam um projeto específico em conjunto ou cooperam em uma atividade, e as integrantes da aliança partilham custos, riscos e os benefícios das oportunidades encontradas (WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000).

Besanko *et al.*, (2006) explicam que a formação de alianças estratégicas pode ser horizontal, no caso da colaboração entre empresas do mesmo segmento, ou vertical, quando há colaboração entre um fornecedor e um comprador. Também podem envolver empresas que nem são do mesmo setor.

Wright, Kroll e Parnell, (2000) elegem igualmente a estabilidade como uma estratégia, ou seja, focar a manutenção do conjunto de negócios existentes, que pode ocorrer por uma questão setorial ou quando o custo para outros movimentos é maior do que o benefício almejado. Também existe a possibilidade de grandes empresas já não poderem crescer mais por caracterizar um monopólio ou de pequenas empresas temerem o crescimento, pois podem gerar perda da qualidade.

Por fim, os autores elencam as estratégias de redução, para quando as organizações se deparam com unidades de negócio com desempenho abaixo do esperado ou que podem prejudicar a empresa como um todo. A primeira estratégia é a reviravolta, quando a empresa busca ficar mais enxuta e eficaz, por meio da eliminação de resultados não lucrativos, desmobilizações e corte de custos gerais, buscando uma reestruturação (WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000).

Outra opção é o desinvestimento, realizado com a venda de uma de suas unidades de negócio, normalmente relacionada ao baixo desempenho ou falta de alinhamento estratégico. E, por fim, a liquidação, última opção de estratégia de redução, quando as outras já não adiantam mais; ocorre a liquidação com o fechamento e venda da unidade de negócios, normalmente prejudicando a maioria dos *stakeholders* (WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000).

Verifica-se que há diversos tipos de estratégias que podem ser adotadas pelas organizações, podendo competir em um negócio único, em diversos negócios relacionados ou em diversos negócios não relacionados, buscando a ampliação das atividades ou apenas a manutenção ou ainda a redução das operações, sendo que vários fatores podem influenciar os movimentos das organizações.

Para Rumelt (1974), por exemplo, a diversificação relacionada – cujas competências essenciais são complementares ou semelhantes entre a empresa adquirida e a adquirente – proporciona rentabilidade superior à especialização e à diversificação não relacionada. Em La Rocca (2011), vê-se que muitos estudos demonstram que firmas diversificadas carregam mais dívidas e que o montante dessa dívida aumenta com o grau de diversificação.

Assim como esta análise, diversos estudos no campo da estratégia corporativa buscam investigar qual a melhor estratégia a ser adotada pelas organizações, utilizando para isso teorias já consolidadas. Com isso, a estratégia corporativa passou a ter extrema importância nos estudos sobre estrutura de capital, tema abordado no próximo tópico.

2.3 ESTRUTURA DE CAPITAL

A maioria das pesquisas relacionadas com a estrutura de capital está centrada na proporção de capital de terceiros e capital próprio, observados no lado direito dos balanços patrimoniais das organizações (MYERS, 2001). Por outra forma, a estrutura de capital refere-se à proporção do total de financiamento fornecido pelas suas fontes de recursos, enquadrados em: patrimônio líquido, passivo de curto prazo e passivo de longo prazo. O patrimônio líquido representa a fonte de recursos próprios; os passivos de curto e longo prazo, fontes de recursos de terceiros (ROCHA, 2007).

Os estudos nessa área se iniciaram com foco em duas questões principais: a busca de uma estrutura de capital ótimo por empresa e a afirmação de que o custo de capital das empresas pode determinar seu valor no mercado. Até a década de 1970, duas teorias fundamentavam as discussões: a teoria tradicional e a teoria de Modigliani e Miller (MM), que se iniciou em 1958.

A teoria tradicional possui diferentes abordagens, mas trata, basicamente, do estabelecimento de uma relação entre o grau de endividamento de uma empresa e seu valor, ressaltando que alterações na estrutura financeira de uma empresa influenciam o custo de capital dela. Porém, para a compreensão dessa teoria, era necessário estabelecer uma série de premissas, que não necessariamente fazem parte da realidade das empresas, por exemplo: as únicas opções de financiamento das empresas são empréstimos e ações, os recursos de terceiros são mais baratos

que os recursos próprios e todo o lucro é distribuído em forma de dividendos, entre outros (GIMENES, 1999).

Seguindo essa mesma linha, existem algumas abordagens antagônicas, como o enfoque do lucro líquido, que afirmava que as empresas poderiam diminuir seu custo de capital – consequentemente aumentando seu valor de mercado – apenas pelo aumento da utilização de recursos de terceiros, isto é, quanto maior o grau de endividamento, maior o valor da empresa. Já o enfoque do lucro operacional líquido afirmava que o valor da empresa é independente da sua estrutura de capital, ou seja, a estrutura do capital se torna irrelevante para a determinação de valor da empresa e, desse modo não existe uma estrutura ótima (GIMENES, 1999).

No enfoque do método tradicional, porém, Van Horne¹ (1975 apud GIMENES, 1999, p. 12) estabelece que “este método define uma estrutura de capital ótima, produzindo alterações no valor de mercado da empresa diante de um maior grau de alavancagem financeira”. Isso porque a estrutura de capital ótima é encontrada quando o custo médio ponderado de capital é mínimo, isto é, o ponto onde o valor da empresa se maximiza. Esses enfoques clássicos possuíam certas limitações, como o fato de ignorar o princípio de quanto maior o risco, maior o retorno, e também não desvendou como se alcança o ponto ótimo da estrutura de capital.

Outra abordagem, talvez a mais conhecida, foi dada por Modigliani e Miller (1958), que afirmaram inicialmente que o valor da firma independe de sua estrutura de capital, mas que isso decorria de três proposições principais: a) o valor de uma empresa sem dívidas seria uma função do seu lucro e do seu custo do capital próprio; b) o custo do capital próprio da empresa cresce proporcionalmente ao endividamento, pois aumenta o risco dos sócios; c) há independência entre as decisões de investimento e de financiamento. Porém, nessa primeira abordagem, não foram considerados os impostos, os custos de transação e os custos de falência (MODIGLIANI; MILLER, 1958).

Com isso, os autores constataram que inexistia uma estrutura de capital ótima para as empresas, pouco importando sua configuração. Contudo os autores revisaram essa abordagem, incorporando algumas críticas e concluíram que os administradores deveriam utilizar o máximo de capital de terceiros quanto possível,

¹James C. Van Horne. Política e administração financeira. Vol. 2. Tradução de Alfredo Fileline. São Paulo: LTC, 1975. 280 p.

ou seja, há uma estrutura ótima de capital, que deve ficar mais próxima do endividamento total, para aproveitamento de benefícios fiscais (MODIGLIANI; MILLER, 1963).

Esses conceitos abriram um vasto caminho para novas abordagens relacionadas à estrutura de capital das organizações. Para Jensen e Meckling (1976) a estrutura ótima de capital é definida considerando o custo de agência, que surgem de conflitos de interesse naturais na relação entre acionistas, gestores e credores. Os autores defendem que os acionistas majoritários de uma empresa, ou seja, os que têm poder para tomar decisão, sempre tomam decisões visando seu benefício próprio, o que pode afetar negativamente a capacidade da empresa em aproveitar boas oportunidades de investimento, pela desconfiança dos acionistas minoritários.

Além disso, Jensen e Meckling (1976) afirmaram que, quanto maior a empresa, maiores são os custos totais de agência, pelo aumento da dificuldade no monitoramento. Logo os custos de agência associados à dívida tendem a desencorajar a utilização de capital de terceiros, gerando uma possível relação negativa entre tamanho da empresa e endividamento. A contribuição de Jensen e Meckling (1976), relacionando potencial de investimento com financiamento, incluiu novas discussões na relação entre as estratégias corporativas das organizações e sua influência na estrutura de capital.

Para Myers (1984), a teoria de Estrutura de Capital foi analisada sob duas perspectivas: a *Static Trade Off* e a *Pecking Order Theory*. Na primeira, o autor defende que o limite para o uso de capital de terceiros é dado quando os custos do endividamento superam os benefícios gerados por essa dívida, gerando assim uma estrutura de capital ótima; neste caso surge uma meta de nível de endividamento. O autor relaciona essa abordagem com a assimetria de informações existente no mercado, pois como os administradores possuem informações que não são conhecidas por todos, os investidores interpretam as decisões dos administradores como sinais de boas ou más notícias (MYERS, 1984).

Seguindo a mesma linha da assimetria de informações no mercado, Myers (1984) criou a teoria da hierarquia de fontes de recursos (*Pecking Order*), na qual argumenta que as empresas adotam uma sequência lógica e hierárquica na sua estrutura de capital: utilizando primeiramente fundos próprios, quando são insuficientes, financiamentos por terceiros e, por último, emissão de novas ações,

justificando essa ordem pela assimetria de informações existente no mercado (MYERS, 1984).

Segundo a teoria *Pecking Order*, empresas mais rentáveis emprestam menos recursos, não porque há uma meta, mas porque possuem mais opções de financiamento interno. As menos rentáveis requerem mais recursos externos e, conseqüentemente, aumentam o volume de dívidas acumuladas (MYERS, 2001).

Como o capital é um recurso crítico para todas as firmas, as questões relacionadas à estrutura do capital ganharam importância nas pesquisas em gestão estratégica. Conforme Kochhar (1996), baseado em uma série de estudos, a estrutura de capital interfere na propensão ao risco na gestão e também é afetada pelos mecanismos de governança, além de influenciar na estratégia de diversificação da firma, pois a relação entre capital próprio e dívidas está associada com diferentes níveis de benefícios e controle.

Por isso, as decisões de financiamento caminham lado a lado com as decisões de investimentos, ou seja, as firmas precisam de recursos suficientes para dar suporte às atividades resultantes das decisões de investimentos (BAKER; MARTIN, 2011). A fonte de recurso, próprio ou de terceiros, está associada com diferentes níveis de risco, benefícios e controle (LA ROCCA, 2011).

A estrutura de capital, por ser o resultado de uma série de transações com diferentes fontes, também está relacionada com a teoria da agência, porque gestores geralmente buscam estratégias para redução do risco, ou aumentam o tamanho da firma em busca de maiores resultados. Além disso, a criação de dívidas reduz os custos de agência, já que os gestores ficam restritos ao fluxo de caixa do endividamento, sem muita liberdade, devido ao baixo nível de caixa excedente (KOCHHAR, 1996).

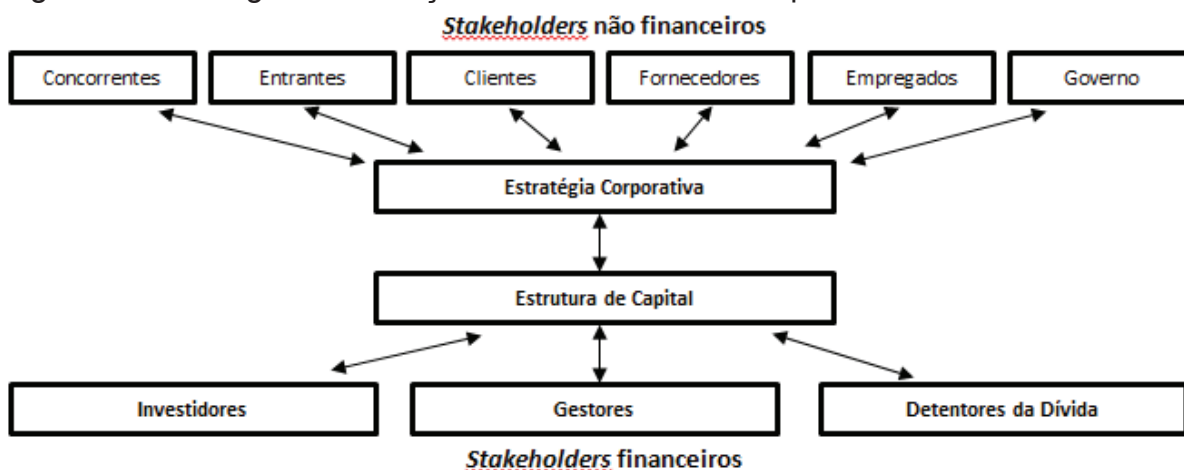
Jensen e Meckling (1976) apontam o uso do endividamento como uma possível forma de reduzir custos de agência, ou seja, com maior quantidade de capital de terceiros e com a demanda por recursos para arcar com despesas de juros, os gestores tenderiam a ser mais fiéis na utilização dos recursos dos acionistas, o que influencia diretamente a estrutura de capital das organizações, pois pode influenciar um nível maior de endividamento.

O'Brien *et al.* (2014) analisaram os efeitos da estrutura de capital na diversificação das firmas e comprovaram a hipótese de que níveis mais elevados de dívida geralmente limitam as mudanças futuras na diversificação. Além disso, os

autores comprovaram que dívidas em títulos corporativos é mais prejudicial para o aumento da diversificação do que dívidas bancárias. Ainda, conforme Severo, Zani e Diehl (2009), um instrumento estratégico que pode ser utilizado na busca por uma vantagem competitiva é a escolha do *mix* de dívidas das empresas, pois as decisões sobre financiamento influenciam nas estratégias adotadas pelas firmas e pelos seus competidores.

A literatura em finanças e estratégia geralmente se preocupa com as ações dos personagens principais, como os gestores, investidores, detentores das dívidas, concorrentes, empregados e fornecedores, por exemplo. Suas relações e interações com as organizações causam efeitos variados, sejam eles financeiros ou não. Conforme a Figura 2, as interações de *stakeholders* não financeiros sobre a estratégia corporativa – sejam eles concorrentes, clientes, fornecedores ou empregados – podem influenciar na estrutura de capital de uma organização, assim como *stakeholders* financeiros, como investidores, gestores e detentores da dívida podem influenciar as decisões da estrutura de capital e a estratégia corporativa (LA ROCCA, 2011).

Figura 2 – Visão geral da relação entre Estrutura de Capital e *Stakeholders*



Fonte: La Rocca (2011).

Desse modo, as interações entre como uma corporação é financiada e como os *stakeholders* não financeiros visualizam a firma sugerem que as decisões sobre estrutura de capital precisam ser incorporadas à estratégia corporativa, podendo inclusive mitigar problemas de oportunismo e influenciar na vantagem competitiva (LA ROCCA, 2011).

Em razão de algumas características peculiares já discutidas das organizações cooperativas, sobretudo do ramo agropecuário, no próximo tópico se faz uma abordagem específica da estrutura de capital nessas organizações.

2.3.1 Estrutura de capital nas organizações cooperativas

Avançando para a análise da estrutura de capital em organizações cooperativas, vemos em Lazzarini, Bialoskorski Neto e Chaddad (1999) que as decisões financeiras nas cooperativas são mais complexas, pela dificuldade na operação de uma estrutura de capital ótima, que diz respeito à proporção entre dívidas (capital de terceiros) e patrimônio (capital próprio). Isso se deve às características peculiares relacionadas à capitalização dessas organizações, pois as cooperativas apresentam certas particularidades em sua estrutura de capital próprio que as diferem das outras empresas, em virtude da arquitetura organizacional e também do ambiente institucional, conforme será abordado nos tópicos seguintes relacionados ao capital próprio e ao capital de terceiros.

2.3.1.1 Capital Próprio

O capital próprio de uma organização cooperativa é representado, assim como na maioria das organizações, pelo seu patrimônio líquido; a diferença existe na sua composição, que é formado:

- a) pelo capital social, que são as cotas-partes integralizadas pelos sócios à cooperativa;
- b) pelos fundos e reservas que recebem recursos provenientes dos resultados positivos e incorporados às reservas no decorrer da existência da cooperativa e também;
- c) pelo resultado do exercício.

Como no caso das organizações cooperativas, não existe um mercado para negociação das cotas, pois não há investidores como nas outras empresas; há uma elevada importância do capital próprio na sua estrutura de capital. Verifica-se em Mills e Davies (2013) que “as empresas não podem funcionar sem capital, e as cooperativas não são exceção. O capital cooperativo provém, normalmente, quer

dos membros, por intermédio do capital social, quer dos benefícios não repartidos ao longo dos anos (reservas)” (MILLS; DAVIES, 2013, p. 32).

Bialoskorski Neto (2012) ressalta que a formação de uma empresa cooperativa já acontece nas situações em que há escassez inicial do fator de produção “capital” e reforça que o capital deveria ser gerado na organização e redirecionado para o seu crescimento, tanto que a conta de capital social e a de fundos indivisíveis expressam a ideia de um capital coletivo voltado à organização coletiva.

As cooperativas não vão possuir, portanto, do ponto de vista econômico, uma existência autônoma e independente dos seus membros, como ocorre nas sociedades de capital, mas deverão existir como organização econômica intermediária, posta a serviço da satisfação das necessidades das economias particulares dos cooperados (BIALOSKORSKI NETO, 2012).

Gimenes (2004) afirma que o novo cenário da economia mundial apresenta-se para as sociedades cooperativas sob a forma de uma permanente contradição, qual seja, a de manter uma empresa competitiva, capaz de enfrentar multinacionais de grande porte que conquistam seus mercados e, ao mesmo tempo, atender às necessidades dos seus associados, nem sempre podendo fazê-lo com algum resultado. Essa contradição impõe limites ao financiamento do seu processo de expansão com recursos próprios (autofinanciamento), especialmente em economias em desenvolvimento em que o fator capital é geralmente escasso e caro, e sua necessidade aparentemente é infinita (GIMENES, 2004).

Mills e Davies (2013) reforçam que, por definição, os benefícios não repartidos levam tempo a acumular e não estão disponíveis no arranque da atividade. E, além disso, em muitos sistemas jurídicos, as cooperativas são, pois, confrontadas com um problema em termos de acesso ao capital. Bialoskorski Neto (2002) define que o ponto central que determina a baixa capacidade das cooperativas em levantar recursos próprios está certamente relacionado ao problema central de direitos de propriedade sobre o resíduo não transacionável e não proporcional ao capital investido pelo cooperado, ou seja, os incentivos são quase nulos para que o cooperado invista em mais cota-parte, além do mínimo, e, portanto, capitalize a cooperativa, citando o problema do horizonte.

Isso ocorre porque a cota-parte não apresenta mercado secundário desenvolvido, e as sobras operacionais repartem-se de acordo com a movimentação

do cooperado. Os maiores desafios, entretanto, advêm justamente da necessidade de se encontrarem alternativas de obtenção de recursos próprios que possibilitem o crescimento da cooperativa respeitados os seus princípios doutrinários fundamentais (BIALOSKORSKI NETO, 1998). Quanto a isso, a Lei 5.764/1971 estabelece em seu artigo 28, que:

Art. 28. As cooperativas são obrigadas a constituir:

I - Fundo de Reserva destinado a reparar perdas e atender ao desenvolvimento de suas atividades, constituído com 10% (dez por cento), pelo menos, das sobras líquidas do exercício;

II - Fundo de Assistência Técnica, Educacional e Social, destinado a prestação de assistência aos associados, seus familiares e, quando previsto nos estatutos, aos empregados da cooperativa, constituído de 5% (cinco por cento), pelo menos, das sobras líquidas apuradas no exercício.

§ 1º Além dos previstos neste artigo, a Assembléia Geral poderá criar outros fundos, inclusive rotativos, com recursos destinados a fins específicos fixando o modo de formação, aplicação e liquidação (BRASIL, 1971).

Por isso a importância da utilização dos fundos permitidos pela legislação, já que além dos fundos obrigatórios, é possível criar fundos de desenvolvimento e/ou investimentos, temporários e não obrigatórios, que permitem à cooperativa ter uma fonte definida de recursos para projetos e crescimento. Com isso a cooperativa pode ter uma base de recursos próprios para sua capitalização.

Segundo Proner e Costa (2005), a necessidade de capitalização das cooperativas leva muitos gestores a sugerir a destinação das sobras para os fundos e reservas indivisíveis, gerando uma relação capital social e patrimônio líquido cada vez menor, pois como a cooperativa necessita de recursos para dar suporte aos novos investimentos, e os associados não se motivando para tal, uma vez que o retorno não é proporcional ao seu capital, a solução mais praticada é a capitalização de parte dos resultados.

Em Chaddad (2007), há uma descrição de cinco novos modelos de capitalização do sistema cooperativista norte-americano, pois, para o autor, durante a última década, as cooperativas ficaram mais expostas à competição, buscando novos mecanismos de capitalização, com o objetivo de aumentar investimentos e crescer. Esses modelos, descritos abaixo, alteram a estrutura de propriedade da cooperativa tradicional e abrem novas fontes de capital para a cooperativa.

a) Cooperativa de investimento proporcional: Nesse modelo, todo o capital próprio da empresa é aportado pelos associados, pois o aporte de capital é feito por meio de retenções de capital em proporção ao volume da produção. No início das

operações, é estipulado um montante mínimo proporcional ao volume de entrega, e as retenções de capital são feitas até o cooperado atingir sua meta mínima de aporte.

b) Cooperativa com associados-investidores: Nesse caso, a cooperativa emite unidades de participação aos produtores, sem direito a voto, mas com direito à distribuição das sobras geradas pela cooperativa. Essas unidades de participação podem se valorizar, gerando ganhos de capital para os produtores investidores.

c) Cooperativa de nova geração: Segue o modelo criado no Meio-Oeste americano no início da década de 1990, onde cooperativas foram formadas com o objetivo de adicionar valor à produção dos associados, mediante processamento e integração vertical. Nesses casos, os cooperados investem proporcionalmente à sua entrega de produtos, emitindo títulos de entrega. Tais títulos são negociáveis entre os membros da cooperativa e funciona como um contrato que obriga o cooperado a entregar aquela quantidade previamente informada com a qualidade indicada. Na prática, essas exigências restringem a entrada de sócios com recursos financeiros escassos.

d) Aporte de capital em entidade externa: Nessa opção, a cooperativa tem acesso a capital de investidores externos aportados em outra entidade. Ou seja, o capital de investidores externos vai para subsidiárias, formando alianças estratégicas ou *joint ventures*, por exemplo. É possível que a subsidiária seja uma corporação de capital aberto.

e) Cooperativa com títulos de investimento: Já nesse caso, os investidores externos investem diretamente na cooperativa mediante ações ordinárias, sem direito a voto ou ações preferenciais. As ações emitidas a investidores externos podem receber remuneração fixa ou variável, porém essa opção é inexistente, por não ser permitida pela legislação brasileira.

Além desses novos modelos de capitalização, algumas cooperativas optaram por realizar a chamada desmutualização: deixaram de ser cooperativas para se transformar em outro tipo de empresa, geralmente Sociedades Anônimas (S.A.). No Brasil, a Copersucar, situada em São Paulo, maior exportadora de açúcar e álcool do País, criou uma S.A. para poder ter maior acesso ao capital externo.

Como opção secundária, há em tramitação no Congresso Federal a nova lei das cooperativas que, desde 1989, aguarda aprovação, passando nesse período por diversas alterações; na última versão, de 2009, sugeriu-se a criação dos Certificados

de Crédito Cooperativo (CCC), títulos com características similares às debêntures, que remuneram por meio de juros, sem participação nos resultados das cooperativas e com emissão limitada a 49% do capital social total. Porém essa legislação aguarda aprovação para entrar em vigor.

Robb, Smith e Webb (2010) trazem uma nova perspectiva para a questão do capital em organizações cooperativas, argumentando que há necessidade de um capital que seja socialmente construtivo e mais estabilizador, além de restrito, controlado e dirigido para satisfazer necessidades e não apenas a ambição humana. “O mundo precisa de mais capital cooperativo, pois do mesmo modo que cooperativas são baseadas em um propósito, valores e princípios, elas precisam aplicar isso às expectativas do comportamento e características do capital utilizado” (ROBB; SMITH; WEBB, 2010, p. 33).

Além da importância do capital próprio no desenvolvimento das organizações cooperativas, o capital de terceiros também tem sua expressiva importância e contribuição, conforme abordagem do próximo tópico.

2.3.1.2 Capital de Terceiros

Pelo fato de as cooperativas serem empresas autogestionárias, formadas por cotas de capital dos cooperados e sem o objetivo do lucro em suas operações, o capital de terceiros é necessário desde o início do processo de crescimento da empresa (BIALOSKORSKI NETO, 2012).

Todavia, conforme Zylbersztajn (2002), o histórico econômico brasileiro em geral demonstra dificuldades no acesso ao crédito, em especial o setor agrícola e pecuário, por apresentar baixa liquidez, alto grau de imobilização e baixas taxas de retorno, sendo essas as principais razões para a demanda por incentivos subsidiados.

Considerando isso e por se tratar de um setor de elevada importância no cenário nacional, tanto pelo lado econômico quanto pelo social, o governo federal disponibilizou para o setor agropecuário linhas específicas, a partir da segunda metade da década de 1990, o chamado crédito rural. Também mais recentemente foram criadas linhas próprias para auxiliar as cooperativas, conforme o Manual de Crédito Rural (MCR), do Banco Central do Brasil (2016):

1 - A cooperativa de produção agropecuária pode beneficiar-se do crédito rural para o exercício e desenvolvimento de suas atividades estatutárias e para consolidar sua estrutura patrimonial.

2 - O crédito pode destinar-se a:

- a) custeio, investimento ou comercialização, como atividades próprias da cooperativa de produção agropecuária, observadas as normas gerais deste manual;
- b) suprimento de recursos para atendimento aos cooperados;
- c) integralização de cotas-partes;
- d) antecipação de recursos de taxa de retenção (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016, p. 64).

Estão disponíveis, para as cooperativas, linhas provenientes exclusivamente de recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016), como:

- a) Programa de Capitalização de Cooperativas Agropecuárias (Procap-Agro): criado em 2009, é utilizado para integralização de cotas-partes do capital social subscrito por cooperados e também para aumento do capital de giro das cooperativas, para auxiliar na sua estruturação patrimonial;
- b) Programa de Desenvolvimento Cooperativo para Agregação de Valor à Produção Agropecuária (Prodecoop): criado em 2002, trata-se de uma linha de crédito para incrementar a competitividade do complexo agroindustrial das cooperativas brasileiras, por meio da modernização dos sistemas produtivos e de comercialização;
- c) Programa para Construção e Ampliação de Armazéns (PCA): criado em 2013, para apoiar investimentos necessários à ampliação e à construção de novos armazéns.

Além desses, há acesso a diversas outras linhas de financiamento não exclusivas para as cooperativas agropecuárias, que são utilizadas de acordo com o enquadramento. Uma delas é o Programa BNDES de Sustentação do Investimento (PSI), e outra é o Programa de Financiamento de Máquinas e Equipamentos (BNDES Finame), também importantes para o segmento.

Em geral, os programas de financiamento com juros subsidiados sempre são muito disputados pelas empresas do setor; além disso, é preciso considerar no caso das cooperativas: a percepção dos bancos a respeito do sistema, que avaliam o nível de risco e a exigência de garantias, além do nível de governança, elevando os custos de transação das cooperativas com a intermediação financeira; a preocupação do próprio sistema com a imagem e transparência, e a emergência do

crédito cooperativo, que ainda está em desenvolvimento, sem escala para financiar grandes projetos (ZYLBERSZTAJN, 2002).

Avaliando os dados disponíveis sobre crédito rural no Brasil, é possível comprovar, conforme Tabela 1 que, nos últimos anos, o Paraná tem sido o maior utilizador desses recursos em relação a outros estados da federação. Em média, o Estado utilizou, entre 2012 e 2014, 15,7% de todo o crédito rural concedido a produtores e cooperativas para custeio, comercialização ou investimento. Analisando a linha, via BNDES, Prodecoop, nos anos 2013 e 2014, o Paraná captou, em média, 63% de todo o recurso captado no País. Só em 2014, utilizou R\$ 358 milhões de um total de R\$ 550 milhões para a linha.

Tabela 1 – Financiamentos concedidos a produtores e cooperativas – agrícolas e pecuários (em R\$ 1.000)

Região/Ano	2012	2013	2014
REGIÃO CENTRO-OESTE	24.221.450	30.804.211	33.318.459
REGIÃO SUDESTE	33.667.163	40.109.022	40.879.386
REGIÃO SUL	42.635.760	52.459.432	55.898.803
PARANA	17.980.283	22.289.192	23.560.696
TOTAL BRASIL	114.846.300	143.062.606	150.396.344
RELAÇÃO PR/BR	15,7%	15,6%	15,7%

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil – Anuário Estatístico do Crédito Rural e Sicor (2015).

Além das linhas oficiais, foram criadas no final de 2004, conforme Souza (2007), cinco novos títulos de financiamento do agronegócio que representam também captação de recursos no mercado financeiro. Os cinco títulos foram criados com o objetivo de aliviar a utilização de recursos do governo, aumentar a participação do setor privado no financiamento da agricultura e aumentar a disponibilidade de capital para o segmento. São eles:

CDAWA – Certificado de Depósito Agropecuário e Warrant Agropecuário. São emitidos pelo armazém onde está depositado o produto com autorização do agente detentor do produto agropecuário, ou seja, o produtor rural.

CDCA – Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio. Esse título pode ser emitido somente por cooperativas de produtores rurais ou pessoas jurídicas que exerçam atividade de beneficiamento, comercialização ou industrialização de produtos agrícolas.

LCA – Letra de Crédito do Agronegócio, que tem como emitentes exclusivamente instituições financeiras públicas e privadas.

CRA – Certificado de Recebíveis do Agronegócio. Esses títulos podem ser emitidos somente por companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio.

Contudo o autor chegou à conclusão de que, como os produtores precisam obter direitos de crédito com as instituições financeiras, eles preferem realizar suas operações de crédito com as cooperativas. Além disso, como as taxas de juros dos financiamentos oficiais são menores, essa opção acaba sendo analisada apenas em situações particulares, como na escassez do crédito oficial. Ou seja, apesar de ser uma boa ferramenta para a incorporação de recursos agrícolas, só é viável em situações específicas.

2.3.1.3 Indicadores relacionados à estrutura de capital

Alguns indicadores relacionados à estrutura de capital das organizações foram utilizados nesta pesquisa, por isso estão explanados neste item. Importa lembrar que os métodos de avaliação ou medição das empresas buscam uma avaliação adequada de sua situação, em diversos níveis organizacionais. A avaliação é feita por meio de indicadores, e a análise deve ser efetuada com base no conjunto deles, não apenas em um indicador (ASSAF NETO, 2012).

Como a estrutura de capital compreende a relação entre capital próprio e capital de terceiros, o primeiro grupo de indicadores está relacionado com o endividamento, que é calculado dividindo-se o total de dívidas pelos ativos totais (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002). Além disso, o indicador pode variar dependendo do tipo de dívidas que se procura avaliar, sendo possível compreender apenas as dívidas financeiras, operacionais ou de longo prazo surgindo assim diversos indicadores, dependendo do objetivo da análise.

Na outra ponta, avaliando-se o capital próprio das organizações, o indicador independência financeira, que relaciona o patrimônio líquido com o ativo total, indica o nível de independência da empresa com relação ao capital de terceiros, ou seja, quanto maior a independência, maior a garantia oferecida pela empresa aos credores pelo maior uso de recursos próprios (ASSAF NETO, 2012).

Outro indicador relacionado com os recursos próprios é o de imobilização dos recursos, que indica o nível de imobilização do capital próprio da empresa, o recurso

que foi investido em ativo permanente, como estruturas físicas, por exemplo. Calcula-se dividindo o total do ativo permanente pelo total do patrimônio líquido.

O último grupo de indicadores está relacionado à tesouraria, que representa o recurso que a cooperativa tem para financiar as suas atividades. O cálculo do capital de giro é determinado pela diferença entre as fontes de recursos próprios e de longo prazo (passivo não circulante) e as aplicações dos recursos (ativo não circulante), permitindo analisar de forma desmembrada as fontes e as aplicações de recursos de giro.

Na outra ponta, há o indicador de necessidade de capital de giro, que é calculado por meio das contas circulantes ligadas à atividade operacional da empresa, desconsiderando os ativos e passivos financeiros. Enfim, a tesouraria é representada pela diferença entre o capital de giro e a necessidade de capital de giro.

Esses indicadores da tesouraria sofreram, todavia, uma adaptação que, conforme Lauermann, Souza e Moreira (2014), ocorreu no sentido de transformar as informações financeiras de capital de giro (CDG) e da necessidade de capital de giro (NCGD) em índice. Tal transformação objetivou o acompanhamento e a evolução do comportamento desse índice no tempo. Os resultados monetários obtidos pela aplicação das fórmulas tradicionais são divididos pelo ativo total e multiplicados por cem. Dessa forma, transforma-se esse resultado em um índice percentual que representa a proporcionalidade em relação ao tamanho da empresa.

O Quadro 3 apresenta os indicadores assim como suas respectivas fórmulas.

Quadro 3 – Indicadores relacionados à estrutura de capital

Indicador	Representação	Fórmula
Endividamento Total	Endiv. Total	$(PC + PNC)/AT \times 100$
Endividamento Financeiro	Endiv. Finan.	$(PF)/AT \times 100$
Endividamento Operacional	Endiv. Oper.	$(PO)/AT \times 100$
Endividamento de Longo Prazo	Endiv. LP	$(PNC)/AT \times 100$
Independência Financeira	Indep. Finan.	$PL/AT \times 100$
Imobilização de Recursos Próprios	Imob.	AP/PL
Capital de Giro	CDG	$(((PL + PNC) - ANC) \div AT) \times 100$
Necessidade de Capital de Giro	NCDG	$[(AO - PO) \div AT] \times 100$
Tesouraria	T	$CDG - NCDG$

Onde:

AT = Ativo total	PL = Patrimônio Líquido	PC = Passivo Circulante
PNC = Passivo Não Circulante	PF = Passivo Financeiro	PO = Passivo Operacional
AP = Ativo Permanente	AO = Ativo Operacional	ANC = Ativo Não Circulante

Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Com isso, conclui-se o referencial teórico desta pesquisa que abordou os conceitos e histórico do cooperativismo, dando ênfase ao ramo agropecuário, objetivando apresentar um pano de fundo para as questões abordadas nesta pesquisa. O item imediato tratou da estratégia das organizações com enfoque na estratégia corporativa, abrangendo os movimentos que as organizações realizam. Por fim, o último tópico tratou da estrutura de capital das organizações encerrando com os aspectos dessa estrutura nas cooperativas agropecuárias.

Para explanar como a pesquisa foi realizada, o próximo item aborda a metodologia utilizada nesta pesquisa.

3 METODOLOGIA

Neste capítulo aborda-se a metodologia utilizada na realização desta pesquisa, englobando as etapas da pesquisa e os procedimentos de coleta e análise de dados. Inicialmente se trata do problema de pesquisa, com a apresentação das variáveis de estudo, bem como suas definições constitutivas e operacionais. Na sequência, a delimitação da pesquisa, assim como a fonte, coleta e tratamento dos dados, encerrando com um resumo das etapas realizadas.

3.1 ESPECIFICAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA

Para Gil (1999), um problema de pesquisa é um objeto de discussão científica, portanto, buscando aprofundar os estudos na relação entre a estrutura de capital e a estratégia corporativa das cooperativas agropecuárias, este trabalho foi norteado pelo seguinte problema de pesquisa:

Qual a influência da estrutura de capital das maiores organizações cooperativas agropecuárias do Paraná nos seus movimentos da estratégia corporativa no período 2000-2014?

3.1.1 Perguntas de pesquisa

Com o objetivo de auxiliar na busca para a resposta ao problema de pesquisa, formularam-se as seguintes perguntas:

- Qual a evolução da estrutura de capital das organizações cooperativas agropecuárias do Paraná no período 2000-2014?
- Qual a evolução e formação da estrutura de capital de cada organização cooperativa participante da amostra no período 2000-2014?
- Quais são os movimentos da estratégia corporativa das cooperativas participantes da amostra no período 2000-2014?
- Qual é a influência que a estrutura de capital exerce sobre os movimentos da estratégia corporativa nas cooperativas participantes da amostra?

Com a finalidade de responder ao problema de pesquisa, na sequência se apresenta a metodologia que guiou este estudo.

3.1.2 Apresentação das Categorias de Análise do Estudo

Para avaliar as categorias de análise a serem estudadas, elas devem ser conceitualizadas e operacionalizadas (Richardson, 2009). Há duas definições para as categorias de análise: a constitutiva e a operacional.

Com o objetivo de verificar a influência da estrutura de capital nos movimentos da estratégia corporativa, apresentam-se como categorias de análise centrais desta pesquisa a estrutura de capital e os movimentos da estratégia corporativa.

Para operacionalizar a categoria estrutura de capital considerou-se um conjunto de indicadores apropriados para a sua mensuração, com o objetivo de padronizar a análise sobre o mesmo conceito. Outras variáveis nominais também foram incluídas no instrumento de coleta para auxiliar na análise, como: tamanho (receitas, ativos), patrimônio líquido, número de cooperados e funcionários, tempo de vida e setores de atuação.

3.1.3 Definições Constitutivas e Operacionais das Categorias de Análise

A definição constitutiva define teoricamente uma categoria de análise. A definição operacional é utilizada para especificar as atividades que serão necessárias para medi-la e utilizá-la. A seguir, são apresentadas as definições constitutivas (DC) e operacionais (DO) das principais categorias de análise envolvidas neste estudo:

MOVIMENTOS ESTRATÉGICOS EM NÍVEL CORPORATIVO

DC: Em geral, uma das maneiras de minimizar incertezas geradas pela atuação em uma única operação é diversificar, utilizando para isso três estratégias principais: estratégia de crescimento, de estabilidade ou de redução (WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000). Os movimentos analisados correspondem aos eventos relacionados ao escopo geral de atuação das cooperativas. Por isso, as principais estratégias que visam alterar, ampliar ou reduzir a atuação das cooperativas são analisadas sob essa perspectiva. Como exemplo: ampliação, diversificação, atuação

em novas operações, em novas áreas geográficas, formação de alianças ou parcerias entre organizações são objeto da análise.

DO: Essa categoria foi operacionalizada a partir da análise de dados secundários do período 2000-2014, tendo como fonte principal os relatórios de gestão disponibilizados pelas organizações, assim como suas atas assembleares e dados disponíveis nos sítios institucionais. Por meio das principais decisões tomadas pelas cooperativas e dos principais investimentos verificados nos documentos citados, estes foram caracterizados como ações de crescimento, estabilidade ou redução e enquadrados conforme os movimentos descritos no Quadro 2, que serviram de base para a codificação.

ESTRUTURA DE CAPITAL

DC: A estrutura de capital das organizações refere-se à proporção do total de financiamento fornecido pelas suas fontes de recursos, enquadrados em: patrimônio líquido (recurso próprio) e passivo de curto prazo ou passivo de longo prazo (recurso de terceiros), que representam o que está à direita do balanço patrimonial (ROCHA, 2007). Pode-se dizer, então, que corresponde ao formato das fontes de recursos das organizações.

DO: Obtém-se a partir de dados secundários, colhidos dos demonstrativos financeiros publicados pelas cooperativas e das informações captadas pelo Sistema Ocepar. São calculados os indicadores anuais descritos no Quadro 3 e analisados conforme evolução no período, com foco na composição do capital de terceiros e capital próprio e na relação entres estes.

Além das definições das categorias de análise, a conceituação de alguns termos se fez necessária para delimitação da pesquisa, pela importância destes neste trabalho. Como esses termos não foram operacionalizados, apresenta-se apenas a definição constitutiva.

ESTRATÉGIA CORPORATIVA

DC: Estratégia corporativa define o escopo geral de atuação de uma organização, em termos de cobertura geográfica, diversidade de produtos e da forma como os recursos devem ser alocados, visando agregar valor no todo (JOHNSON; SCHOLLES; WHITTINGTON, 2007).

COOPERATIVISMO AGROPECUÁRIO

DC: O cooperativismo agropecuário é composto por produtores rurais, cujos meios de produção pertencem ao próprio cooperado. Possui características peculiares com relação à organização das cadeias produtivas e de redes de produção, em que ocorre a produção de alimentos vinculados tanto à produção agrícola quanto à pecuária (MARTINS *et al.*, 2014).

3.2 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

A abordagem metodológica desta pesquisa caracteriza-se como descritiva, porque procura descrever um fenômeno que já ocorreu, e exploratória porque busca explorar os temas relacionados para alcançar os resultados almejados. Para Gil (1999), a pesquisa exploratória proporciona uma visão geral acerca de um determinado fato e é utilizada, especialmente, quando o tema escolhido é pouco explorado e torna-se difícil formular hipóteses precisas e operacionalizáveis. Além disso, a pesquisa é de caráter indutivo, pois parte dos dados e das observações constatadas para chegar às proposições gerais (RICHARDSON, 2009).

Trata-se, portanto, de uma pesquisa de levantamento de dados, pois procura identificar fatores influentes para a ocorrência do fenômeno estudado. Para isso, foram utilizadas técnicas qualitativas de análise, que buscam interpretar a realidade pela observação de fenômenos sociais, utilizando-se um modelo de coleta de dados e análise dos resultados obtidos.

Pela importância no campo da pesquisa social, a pesquisa qualitativa busca extrair dados e informações que vão além do senso comum, pois tem uma significativa dimensão de descrição e compreensão dos objetos analisados de

diversas maneiras: analisando experiências reais, examinando interações e investigando documentos (GIBBS, 2009).

O estudo possui caráter longitudinal, com corte transversal, englobando o período do ano 2000 a 2014, tendo como unidade de análise a estratégia corporativa das organizações, considerada em razão dos seus movimentos realizados. Os procedimentos metodológicos aplicados buscam trazer a confiabilidade necessária para comprovação dos resultados obtidos.

3.3 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população pertencente a este levantamento são as organizações cooperativas agropecuárias do Paraná filiadas ao Sistema Ocepar, perfazendo um total de 74 organizações, conforme dados de 2014. Realizou-se, porém, uma amostragem não probabilística de caráter intencional, justificada pelo porte, nível de diversificação, acesso e expressividade das organizações; além disso, as cooperativas da amostra precisavam estar estruturadas em corporações, já que analisaríamos a estratégia corporativa, ou seja, organizações que atuassem em mais de um negócio.

Em vista disso, foram definidas como participantes da amostra desta pesquisa as cooperativas que faturaram mais de R\$ 1,5 bilhão, conforme balanço patrimonial encerrado em 2014. Nesse critério se enquadram as dez maiores cooperativas agropecuárias que fazem parte deste estudo, de acordo com o faturamento. Das dez cooperativas, uma não aceitou participar desta pesquisa, justamente a décima, por isso, o trabalho foi realizado com as nove maiores cooperativas do Paraná. As nove foram representadas pelos seus gestores financeiros e ou diretores executivos, que tinham informações relevantes para a pesquisa.

As cooperativas participantes da amostra estão espalhadas por todas as regiões do Paraná e possuem diferentes realidades. Apesar da similaridade no campo de atuação com o agronegócio, cada uma possui uma história característica e um produto principal, o que contribui para a análise, assim como apresentam diferentes indicadores de estrutura de capital. Vale ressaltar que o somatório das receitas das nove cooperativas participantes da amostra é de R\$ 29,3 bilhões, que representa um volume de operações de 69% do total da população.

As outras cooperativas, com menor faturamento, também possuem histórias relevantes e características próprias, porém, para alinhamento do escopo da pesquisa, optou-se pelas maiores, buscando agregar um maior número de movimentos e ações que justificam o porte atual dessas organizações, já que elas realizam mais movimentos e podem contribuir mais para este estudo.

3.4 DADOS

3.4.1 Tipos de Dados

De acordo com o alinhamento da pesquisa, este estudo efetuou coleta de dados primários e secundários.

Os dados primários foram obtidos por meio de entrevistas semiestruturadas, realizadas com gestores das nove cooperativas participantes da amostra, conforme roteiro descrito no Apêndice B.

Os dados secundários foram obtidos, em parte com o Sistema Ocepar, que disponibilizou, autorizado pelas cooperativas, os indicadores de estrutura de capital do período do estudo e também diretamente com as cooperativas, que disponibilizaram relatórios de gestão e atas de assembleias para análise documental em busca da identificação dos principais movimentos realizados no mesmo período. Alguns dados também foram obtidos por meio dos sítios institucionais.

3.4.2 Coleta de Dados

Os dados para a realização desta pesquisa foram coletados inicialmente de fontes secundárias, utilizando duas formas: a primeira, por meio das informações disponibilizadas pela Ocepar, que recebe e acompanha os balancetes contábeis das organizações cooperativas filiadas. Desse modo foram coletados os indicadores relacionados à estrutura de capital das cooperativas paranaenses no período 2000-2014; em seguida, coletaram-se os mesmos indicadores das cooperativas participantes da amostra para o mesmo período.

A segunda forma de coleta de dados secundários foi composta pelo levantamento de informações em relação aos principais movimentos da estratégia corporativa realizados pelas cooperativas participantes da amostra, realizada por meio de análise documental dos relatórios de gestão, atas assembleares das

cooperativas – disponibilizados no decorrer dos anos pertencentes ao corte – e também pelas informações disponíveis nos sítios dessas organizações.

Na sequência, para o levantamento de dados primários, foram realizadas entrevistas semiestruturadas, que, segundo Lakatos e Marconi (2003), têm como base um questionário principal preestabelecido, se bem que novas perguntas podem ser elaboradas conforme o andamento do processo. As entrevistas foram realizadas com os principais gestores das cooperativas participantes da amostra ou com responsáveis pela área financeira, com vistas a levantar elementos que vinculassem a influência da estrutura de capital nos movimentos realizados. Além disso, os dados primários também foram utilizados para explicar os indicadores relacionados à estrutura de capital das cooperativas, assim como seus principais movimentos levantados anteriormente.

Os dados primários foram coletados por meio de 14 entrevistas, que seguiram o roteiro apresentado no Apêndice B. As entrevistas duraram em média 36 minutos cada, perfazendo 8 horas e 20 minutos no total. Os dados dos respondentes das pesquisas estão apresentados no Quadro 4 e codificados com a letra do cargo que ocupam e o número da cooperativa que representam.

Quadro 4 – Dados sobre os respondentes das entrevistas

Cooperativa	Respondente	Código	Tempo de Cooperativa	Data	Duração
Cooperativa 1	Gerente Financeiro	G1	35 anos	26/11/2015	37 min
Cooperativa 2	Diretor Financeiro	D2	17 anos	08/12/2015	38 min
Cooperativa 2	Gerente Administrativo Financeiro	G2	16 anos	08/12/2015	30 min
Cooperativa 3	Gerente Administrativo Financeiro	G3	29 anos	17/12/2015	34 min
Cooperativa 4	Diretor de Operações	D4	22 anos	20/11/2015	53 min
Cooperativa 5	Vice Presidente	D5	25 anos	27/11/2015	22 min
Cooperativa 5	Assessor Planej. e Controladoria	A5	18 anos	27/11/2015	43 min
Cooperativa 6	Superintendente administrativo	S6	40 anos	16/12/2015	21 min
Cooperativa 6	Gerente Financeiro	G6	14 anos	14/12/2015	1h e 5 min
Cooperativa 7	Diretor Executivo	D7	23 anos	16/12/2015	25 min
Cooperativa 8	Diretor Executivo	D8	36 anos	27/11/2015	43 min
Cooperativa 8	Supervisor Planejamento	A8	28 anos	27/11/2015	32 min
Cooperativa 9	Presidente	D9	20 anos	25/11/2015	22 min
Cooperativa 9	Gerente Financeiro	G9	20 anos	25/11/2015	35 min

Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Todas as entrevistas foram realizadas em novembro e dezembro de 2015, com os gestores das organizações e/ou responsáveis pela área financeira com, pelo menos, 14 anos na organização, ou seja, que deveriam ter participado do período de análise deste trabalho. As entrevistas foram gravadas com permissão dos

respondentes e, posteriormente, foram transcritas para realização da análise de conteúdo. Nesse caso, as categorias de análise são os códigos e sua aplicação nas entrevistas, a codificação. Segundo Bardin (2011), a codificação é a transformação sistemática dos dados brutos, que permite a descrição das características pertinentes ao conteúdo.

Em razão da realização de entrevistas, esta pesquisa foi submetida à apreciação do Comitê de Ética em Pesquisa da PUC/PR e aprovada.

3.4.3 Tratamento e análise dos dados

O procedimento metodológico empregado para o tratamento dos dados secundários, oriundos de relatórios de gestão, atas e informações disponíveis em sítios institucionais, foi a análise documental, que objetiva estudar e analisar documentos de diversos tipos para encontrar circunstâncias sociais e econômicas relacionadas ao tema de pesquisa (RICHARDSON, 1999).

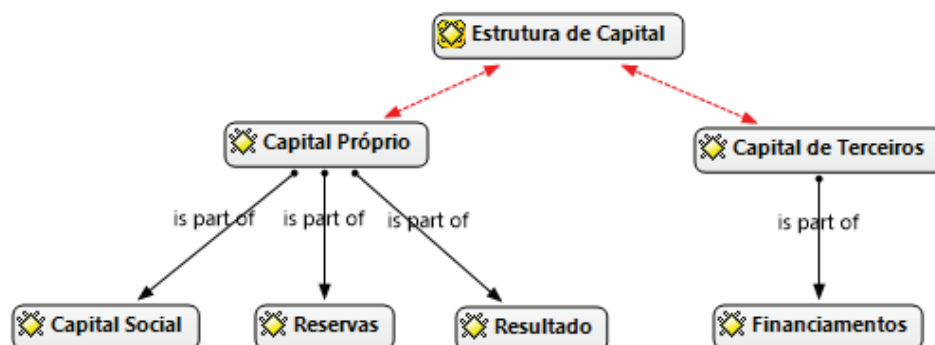
Para a análise dos indicadores relacionados à estrutura de capital, utilizou-se o *software* Microsoft Excel 2010, que serviu de fonte para a criação dos demonstrativos da evolução e formação dos indicadores elencados.

Os dados primários foram analisados pela técnica de análise de conteúdo, empregada nas transcrições das entrevistas semiestruturadas. Já a análise de conteúdo se fez conforme orientação de Bardin (2011), seguindo três momentos: pré-análise, exploração do material e tratamento dos resultados. A pré-análise consiste na preparação do material e sua organização. A exploração do material trata principalmente da sua codificação, e o tratamento dos resultados constitui-se na sua interpretação propriamente dita, de maneira a serem considerados significativos e válidos (BARDIN, 2011).

A codificação, efetuada na exploração do material, inicialmente se baseou na fundamentação teórico-empírica, gerando duas famílias principais: a estrutura de capital (Figura 3), e os movimentos (Figura 4).

Na Figura 3, a família estrutura de capital foi dividida em dois códigos: o capital próprio e o capital de terceiros.

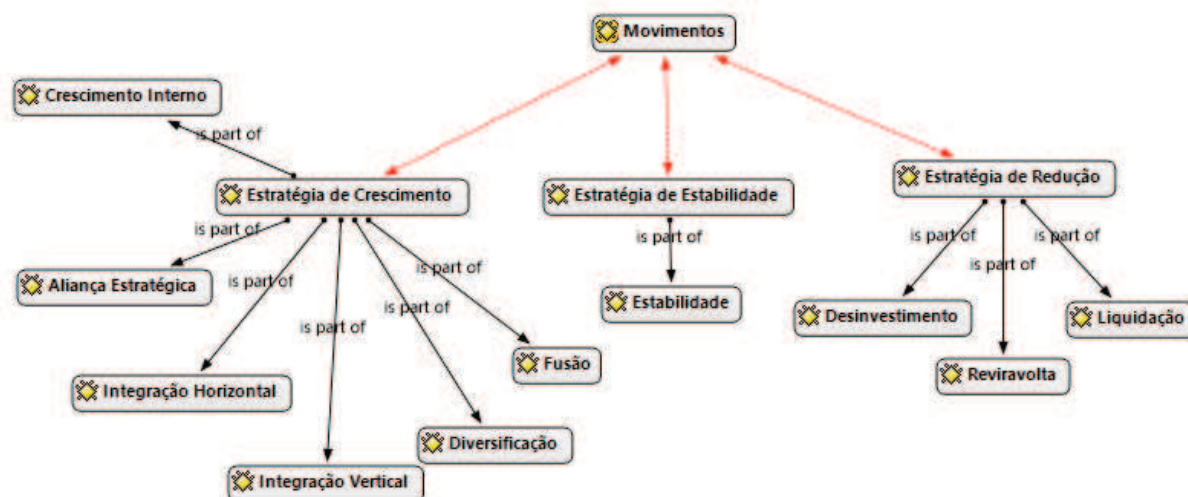
Figura 3 – Códigos grupo: estrutura de capital



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Na Figura 4, a família movimentos foi dividida em três códigos: estratégia de crescimento, estratégia de estabilidade e estratégia de redução.

Figura 4 – Códigos grupo: movimentos estratégicos



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Em um segundo momento, novos códigos foram adicionados durante o processo de codificação, pois foram julgados fundamentais para auxiliar na análise e também por terem demonstrado aspectos importantes no entendimento dos objetivos propostos, auxiliando, conseqüentemente, nas respostas das perguntas da pesquisa.

Com o objetivo de avaliar a validade interna da pesquisa, a codificação foi submetida à apreciação de uma pesquisadora com experiência em cooperativismo e gestão estratégica, que revisou a categorização das unidades de registro da análise.

A lista dos códigos, visualizada no Quadro 5, foi organizada em três famílias: 1. Estrutura de Capital; 2. Movimentos da Estratégia Corporativa; 3. Fatores extras.

A primeira coluna é representada pela lista inicial dos códigos, e a segunda, pela lista final.

Quadro 5 – Lista de códigos

1 Estrutura de Capital	
1.1 Capital Próprio	1.1 Capital Próprio
1.1.1 Capital Social	1.1.1 Capital Social
1.1.2 Reservas	1.1.2 Reservas
1.1.3 Resultado	1.1.3 Resultado
1.2 Capital de Terceiros	1.2 Capital de Terceiros
1.2.1 Financiamentos	1.2.1 Financiamentos
	1.2.2 Parceiros Financeiros
	1.2.3 Recoop
	1.3 POT
2 Movimentos da Estratégia Corporativa	
2.1 Estratégia de Crescimento	2.1 Estratégia de Crescimento
2.1.1 Crescimento Interno	2.1.1 Crescimento Interno
2.1.2 Integração Horizontal	2.1.2 Integração Horizontal
2.1.3 Integração Vertical	2.1.3 Integração Vertical
2.1.4 Diversificação	2.1.4 Diversificação
2.1.5 Aliança Estratégica	2.1.5 Aliança Estratégica
2.1.6 Fusão	2.1.6 Fusão
2.2 Estratégia de Estabilidade	2.2 Estratégia de Estabilidade
2.2.1 Estabilidade	2.2.1 Estabilidade
2.3 Estratégia de Redução	2.3 Estratégia de Redução
2.3.1 Reviravolta	2.3.1 Reviravolta
2.3.2 Desinvestimento	2.3.2 Desinvestimento
2.3.3 Liquidação	2.3.3 Liquidação
	3 Fatores extras
	3.1 Gestão
	3.2 Participação dos Cooperados

Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

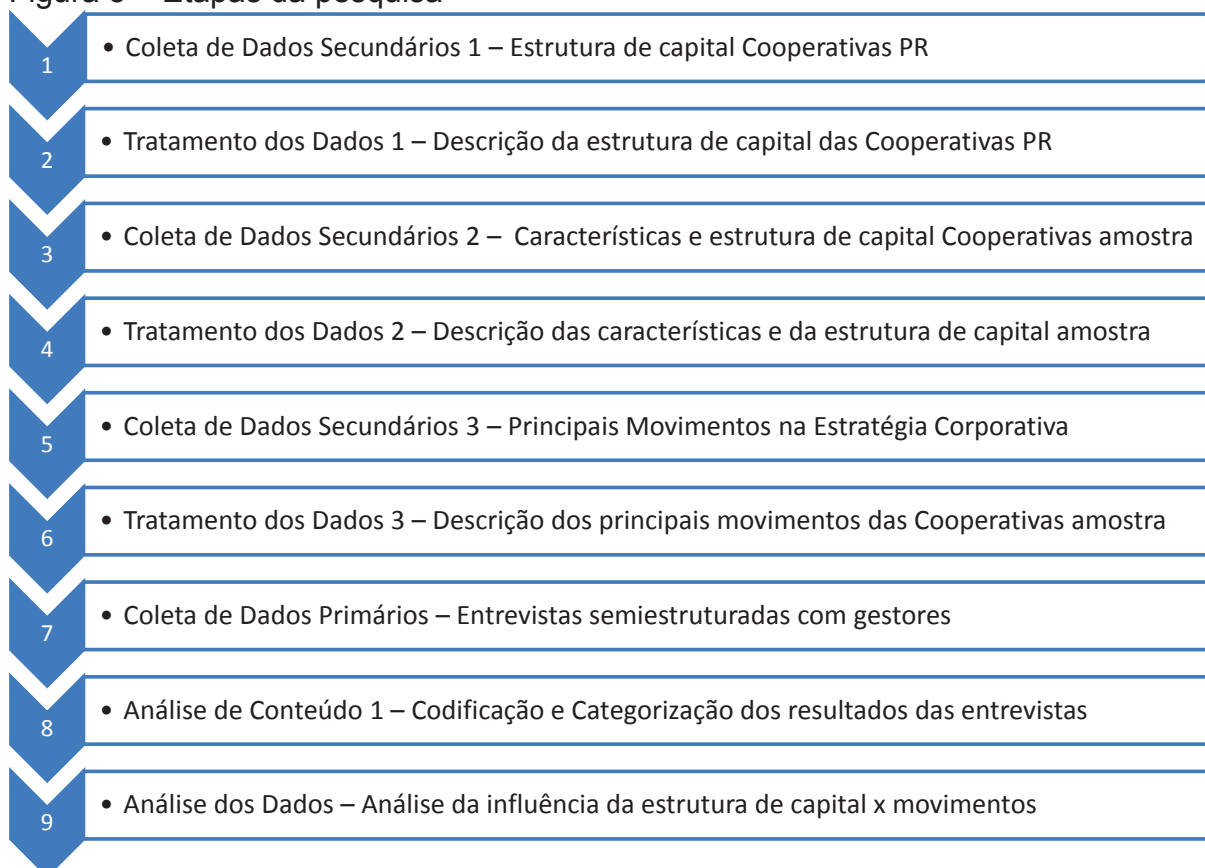
Todos os dados primários obtidos foram preparados e analisados com o auxílio do aplicativo ATLAS.ti versão 7.5.10, também utilizado na transformação dos códigos e citações em teias (*networks*), com o objetivo de agrupar as citações relacionadas aos códigos da análise. Alguns trechos das entrevistas foram dispostos no corpo do texto para auxiliar no entendimento da formação da estrutura de capital e na realização dos principais movimentos.

O próximo tópico trata do resumo de cada etapa desta pesquisa.

3.5 ETAPAS DA PESQUISA

Com o objetivo de compreender melhor cada etapa da coleta e tratamento dos dados, a Figura 5 representa os passos que foram seguidos para o atingimento dos resultados almejados.

Figura 5 – Etapas da pesquisa



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

A primeira etapa da pesquisa corresponde à coleta de dados secundários para análise da estrutura de capital das cooperativas do Paraná. Isso englobou a análise dos indicadores da população das 74 cooperativas agropecuárias filiadas ao Sistema Ocepar. Na segunda etapa, fez-se o tratamento desses dados e a apresentação descritiva dos indicadores do Estado, assim criou-se uma base comparativa, um pano de fundo para auxiliar na análise da etapa seguinte.

A terceira etapa corresponde à coleta de dados secundários de cada participante da amostra, em que se utilizou a mesma fonte da etapa anterior, ocasionando a individualização da análise para as integrantes da amostra. Na quarta etapa fez-se um breve histórico de cada organização e suas características

principais, assim como dos indicadores da estrutura de capital destas, de forma descritiva.

Feito isso, na quinta etapa efetuou-se o levantamento por meio de análise documental, de quais foram os principais movimentos da estratégia corporativa realizados pelas cooperativas participantes da amostra, no período escolhido. Essa análise foi realizada com base na análise documental de relatórios de gestão e de atas assembleares, além das informações disponibilizadas no sítio das cooperativas. Na sexta etapa, foi realizada a apresentação dos principais movimentos realizados pelas cooperativas da amostra.

Após a identificação dos movimentos estratégicos das cooperativas participantes da amostra, realizados entre 2000-2014, na sétima etapa se deu sequência às entrevistas semiestruturadas com os gestores dessas organizações, com o objetivo de captar elementos que representassem a influência da estrutura de capital nos movimentos coletados anteriormente. Esses dados também foram importantes para justificar os indicadores apresentados e os movimentos realizados já verificados anteriormente.

Para auxílio na codificação, na oitava etapa, foi utilizado o *software* Atlas.ti 7.5.10, buscando vincular elementos entre as variáveis do estudo. A elaboração dos códigos ocorreu, inicialmente, com base na fundamentação teórica; no decorrer do processo outros códigos foram acrescentados para auxiliar no desenvolvimento da pesquisa e atingimento dos objetivos delineados, pois foram considerados importantes para o entendimento da análise.

Após a codificação de todas as entrevistas, os dados foram analisados e organizados, conforme suas famílias. Para facilitar a interpretação dos dados, os códigos foram organizados em teias, para representar as citações para cada código da análise, ainda, com o auxílio do *software* Atlas.ti; foram realizados *links* entre os códigos e citações para demonstrar as interrelações entre os códigos e comprovações de influências, conforme proposta do objetivo específico deste trabalho. A organização dessa análise em formato de teia permitiu melhor visualização e compreensão dos fenômenos analisados.

Com isso, na nona etapa, a pesquisa abordou os aspectos qualitativos de maneira exploratória para comprovar a influência da estrutura de capital das organizações cooperativas agropecuárias na sua estratégia corporativa.

4 RESULTADOS

Após a descrição dos passos metodológicos, este capítulo trata da apresentação dos resultados. Com base nas informações coletadas, de fontes secundárias e primárias, a primeira parte trata da apresentação da estrutura de capital das cooperativas agropecuárias do Paraná, levando em conta o período 2000-2014. Posteriormente foi realizada a apresentação da estrutura de capital de cada cooperativa participante da amostra, assim como seus respectivos movimentos mais importantes no período citado, para, enfim, realizar a análise da influência da estrutura de capital nos movimentos da estratégia corporativa com base na coleta dos dados primários, ou seja, no resultado das entrevistas realizadas. Ainda se fez uma análise consolidada dos principais resultados conjuntos para auxiliar no entendimento do resultado da pesquisa.

4.1 ESTRUTURA DE CAPITAL DAS COOPERATIVAS DO PARANÁ

Responsável por 56% da produção agropecuária do Estado, o cooperativismo agropecuário paranaense, filiado ao Sistema Ocepar, é formado por aproximadamente 140 mil cooperados, 77% dos quais possuem menos de 50 hectares de terra, ou seja, a maior parte dos cooperados é considerada de pequenos produtores. Essas cooperativas são responsáveis por 38% das agroindústrias do Paraná, e da receita gerada em 2014, R\$ 42 bilhões, 48% foi proveniente de produtos com valor agregado, isto é, passaram por algum processo de transformação (OCEPAR, 2015).

Com base em dados secundários, fornecidos pela Ocepar, é possível verificar, na Tabela 2, o histórico dos principais indicadores das cooperativas agropecuárias do Paraná relacionados à estrutura de capital. Os três primeiros indicadores – receitas, ativos e patrimônio líquido – demonstram o crescimento dessas organizações no decorrer do período de análise de forma nominal. Esses dados não foram trazidos a valor real por não serem o foco principal da análise, que objetiva verificar nessa etapa os indicadores relacionados à estrutura de capital.

Analisando a Tabela 2, dois períodos chamam atenção no histórico por não apresentarem crescimento acentuado nas receitas: o ano 2006 apresentou redução em razão de uma estiagem que atingiu a safra de grãos em boa parte do Estado,

resultando na redução no recebimento de produtos pelas cooperativas e, conseqüentemente, nas receitas, assim como em 2010, que sofreu o mesmo evento, porém com um impacto menor.

Tabela 2 – Indicadores das cooperativas agropecuárias do Paraná

Consolidado	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Receitas(mil)	5.063.049	8.680.546	14.505.623	11.556.243	20.782.878	21.371.057	32.353.994	42.241.728
Total Ativos (mil)	3.457.137	5.124.233	8.225.055	9.412.114	14.065.351	18.260.314	23.393.517	35.234.049
Patrim. Liq. (mil)	958.697	1.665.252	2.854.005	3.555.798	5.358.381	7.583.028	9.288.325	12.451.727
Endiv. Total	72,3%	67,5%	65,3%	62,2%	61,9%	58,5%	60,3%	64,2%
Endiv. Finan.	47,2%	40,5%	36,2%	36,1%	38,6%	36,9%	38,2%	38,8%
Endiv. LP	23,1%	24,3%	18,0%	20,1%	15,8%	18,6%	18,2%	18,2%
Indep. Finan.	27,7%	32,5%	34,7%	37,8%	38,1%	41,5%	39,7%	35,8%
Imob	139,3%	93,8%	83,7%	80,7%	79,7%	84,8%	85,2%	94,6%
CDG	2,5%	16,8%	17,8%	18,4%	17,9%	18,6%	18,5%	14,3%
NCDG	19,3%	22,5%	29,3%	21,1%	25,4%	23,1%	26,5%	21,1%
T	-16,8%	-5,6%	-11,6%	-2,7%	-7,6%	-4,5%	-8,0%	-6,8%

Fonte: Ocepar (2015).

Os indicadores de endividamento demonstram maior dependência de capital de terceiros no início do período de análise, com endividamento total de 72,3% do total de ativos em 2000, sendo que a maior parte era endividamento financeiro, com 47,2% dos ativos. Esse comportamento se alterou no decorrer dos anos, encontrando um equilíbrio maior em torno de 60% de endividamento total, que representa a média entre o ano de 2006 e 2012; no último período, o indicador voltou a crescer e chegou a 64,2%. O endividamento financeiro apresentou média de 38% em todo o período, e o endividamento de longo prazo, 19% dos ativos. Em contrapartida, o indicador de independência financeira, que representa o capital próprio, estava abaixo de 28% no início do período, porém apresentou melhora atingindo a média de 37% nos períodos subsequentes.

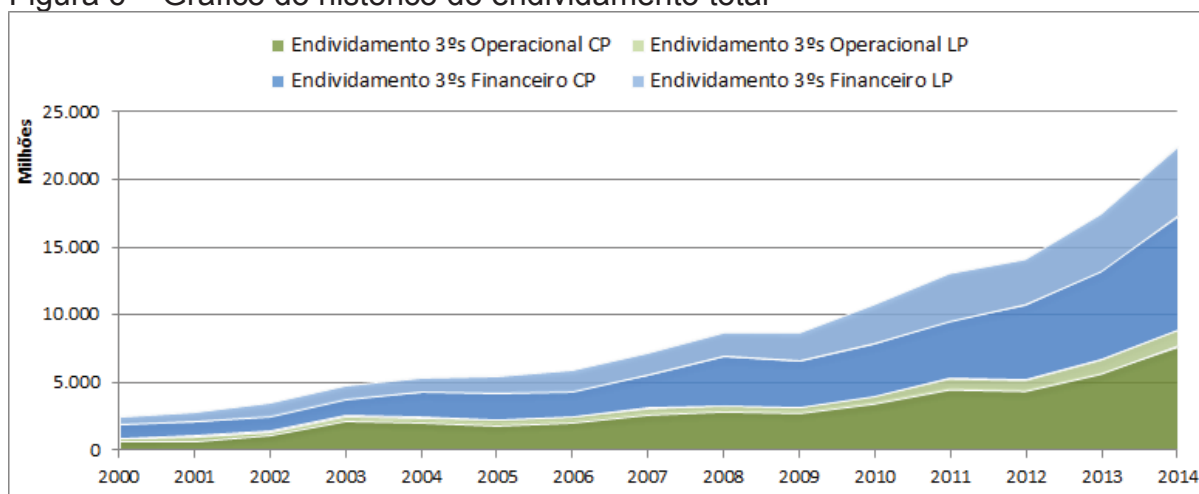
Um dos indicadores que também influenciam na estrutura de capital é o de imobilização dos recursos próprios, que demonstra o quanto do capital próprio foi investido em estruturas, sendo que, no ano 2000, a imobilização estava em 139,3%, demonstrando que todo o recurso próprio das organizações cooperativas estava investido em estruturas e ainda eram necessários mais 39,3% de terceiros, porém, a partir de 2004, o indicador ficou abaixo dos 90%, voltando a aumentar em 2014, demonstrando maiores investimentos em estruturas físicas naquele ano. Esse indicador também influencia na tesouraria das cooperativas, aqui representada pela diferença nos indicadores de capital de giro e necessidade de capital de giro. O

capital de giro estava em 2,5% no ano 2000, mas se recuperou na sequência, ficando em média com 17%, apresentando queda em 2014.

A necessidade de capital de giro apresentou média de 24%, contudo sempre acima do capital de giro, gerando tesouraria negativa em todos os períodos. Isso ocorre devido ao formato operacional das cooperativas, que financiam parte das operações dos cooperados, principalmente por causa da venda de insumos, que é paga com a colheita da safra, meses depois, operação característica do segmento.

Para melhor compreensão da evolução do capital de terceiros nas organizações cooperativas, a Figura 6 demonstra esse histórico em valores nominais desmembrados em endividamento operacional e financeiro: aquele representa as contas a pagar não bancárias; este, apenas o endividamento com instituições financeiras. Os indicadores também foram detalhados em curto e longo prazo, e a soma de todos representa o endividamento total.

Figura 6 – Gráfico do histórico do endividamento total



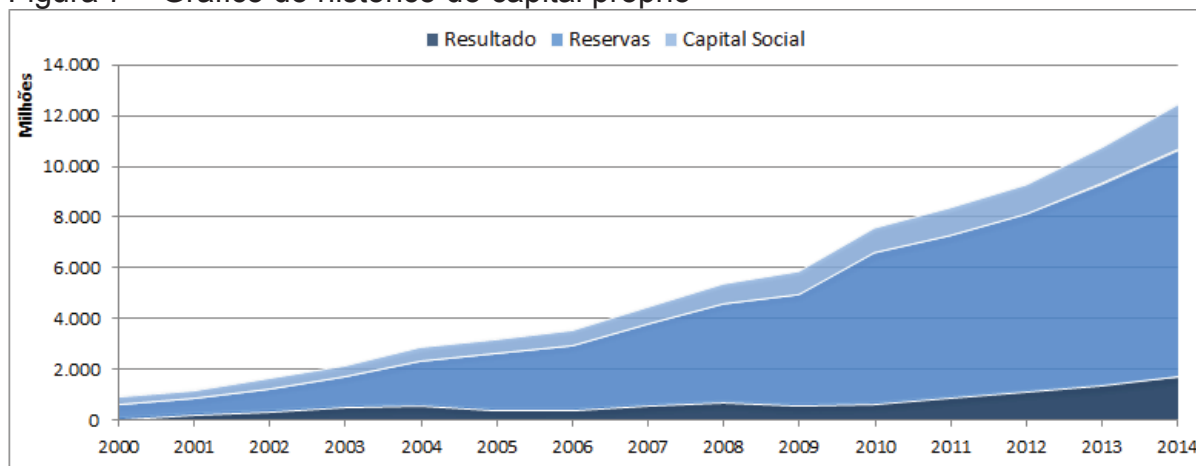
Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

O endividamento evoluiu consideravelmente no período, passando de R\$ 2,5 bilhões no ano 2000 para R\$ 22,4 bilhões em 2014, entretanto, como comentado nos indicadores em percentual, essa evolução foi consequência do crescimento das cooperativas. Desse total, representado por 64% dos ativos, 25% é operacional e 39% é financeiro, ambos com maior volume no curto prazo.

O capital próprio, apresentado na Figura 7, foi decomposto em capital social, reservas e resultado, e também apresentou grande evolução no período de análise, passando de R\$ 950 milhões no ano 2000 para R\$ 12,5 bilhões em 2014, ou seja, 36% dos ativos. Importante destacar o maior crescimento das reservas no decorrer

do período, sendo que, no último período, essa conta representava 72% do capital próprio.

Figura 7 – Gráfico do histórico do capital próprio



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Segundo dados da Ocepar (2015), nos últimos anos, o número de cooperativas com faturamento igual ou superior a R\$ 1 bilhão mais que dobrou, subindo de 5 em 2008 para 14 em 2014. O movimento que levou as cooperativas a ultrapassar essa marca começou na segunda metade da década de 1990, com a reestruturação financeira e definição de um novo foco de atuação, a agroindústria. O Recoop, de 1998, e o Prodecoop, em 2002, deram nova saúde financeira e garantiram a capitalização das empresas.

A estrutura de capital das cooperativas agropecuárias paranaenses apresentou poucas variações no período analisado. No primeiro ano, o cenário é mais desfavorável, com maior dependência de terceiros, porém, ao longo do período, o capital próprio foi aumentando sua participação na relação, voltando a cair em 2014, reflexo do cenário econômico nacional, que dava sinais de aumento de juros, o que levou as cooperativas a se endividar mais, aproveitando a oportunidade de linhas de financiamento com juros menores, frente à previsão de aumento das taxas praticadas pelas instituições.

4.2 APRESENTAÇÃO DOS DADOS DAS COOPERATIVAS

Nesta seção serão apresentados os resultados da pesquisa para cada cooperativa participante da amostra. Primeiramente, a apresentação dos dados da estrutura de capital de cada cooperativa com a utilização de dados secundários. Na

sequência são elencados os principais movimentos da estratégia corporativa do período 2000-2014, para enfim apresentar a influência da estrutura de capital nos movimentos por meio dos dados primários, englobando os objetivos específicos deste trabalho.

Para atingir os objetivos específicos, fez-se uma análise descritiva e exploratória utilizando informações secundárias dos indicadores fornecidos pelo Sistema Ocepar, além de uma análise documental por meio dos relatórios de gestão dessas organizações cooperativas em diversos anos para identificar os principais movimentos realizados. Também foi realizada análise de conteúdo para substanciar a análise dos dados primários obtidos durante as entrevistas efetuadas, buscando melhor entendimento da estrutura de capital e dos principais movimentos realizados por essas organizações, que tiveram o nome preservado para não comprometer o sigilo das informações fornecidas. Por fim, os dados primários foram utilizados para verificar, pela análise de conteúdo, qual a influência da estrutura de capital das cooperativas da amostra em seus movimentos estratégicos.

4.2.1 Cooperativa 1

A Cooperativa 1, que atua principalmente com grãos e aves, apresentou evolução considerável em suas receitas, ativos e patrimônio líquido no período de análise, conforme apresentado na Tabela 3. As receitas passaram de R\$ 328 milhões no ano 2000 para R\$ 2,5 bilhões em 2014. Formada por pouco mais de 5 mil cooperados e aproximadamente 8,3 mil funcionários, tem na indústria de aves a sua principal atividade.

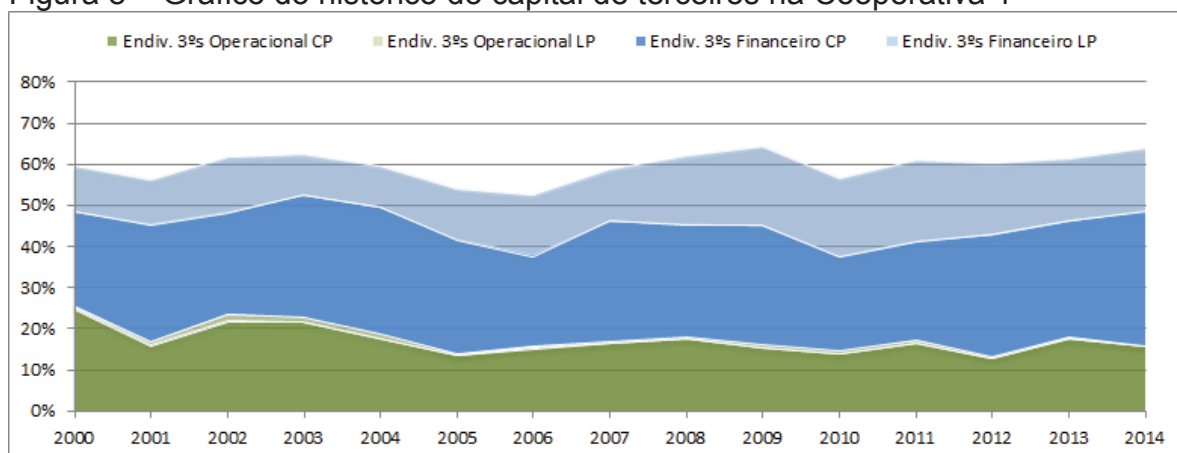
Tabela 3 – Indicadores da Cooperativa 1

	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Receitas(mil)	327.504	394.244	610.159	544.604	975.082	1.101.229	1.603.040	2.467.918
Total Ativos (mil)	128.484	206.399	310.458	359.762	610.576	1.044.370	1.423.101	2.383.094
Patrim. Liq. (mil)	51.884	78.769	125.498	170.737	232.511	453.213	566.481	859.223
Endiv. Total	59,6%	61,8%	59,6%	52,5%	61,9%	56,6%	60,2%	63,9%
Endiv. Finan.	34,2%	38,3%	40,6%	36,7%	43,7%	41,8%	46,8%	48,0%
Endiv. LP	11,8%	15,3%	11,4%	15,3%	17,2%	20,0%	17,8%	15,8%
Indep. Finan.	40,4%	38,2%	40,4%	47,5%	38,1%	43,4%	39,8%	36,1%
Imob	90,7%	98,3%	82,9%	87,1%	107,0%	100,2%	106,9%	104,5%
CDG	13,4%	12,1%	14,9%	16,4%	11,0%	16,2%	13,0%	12,5%
NCDG	28,3%	31,8%	31,4%	21,4%	26,1%	24,8%	27,2%	15,7%
T	-14,9%	-19,6%	-16,4%	-5,1%	-15,0%	-8,7%	-14,1%	-3,2%

Fonte: Ocepar (2015).

Os indicadores de endividamento não demonstraram muita alteração percentual no decorrer do período (Figura 8), em 2014, o endividamento total de 63,9% representava R\$ 1,5 bilhão. Destaque para a leve redução na participação do endividamento operacional e no aumento do endividamento financeiro de curto prazo, sobretudo no final do período analisado.

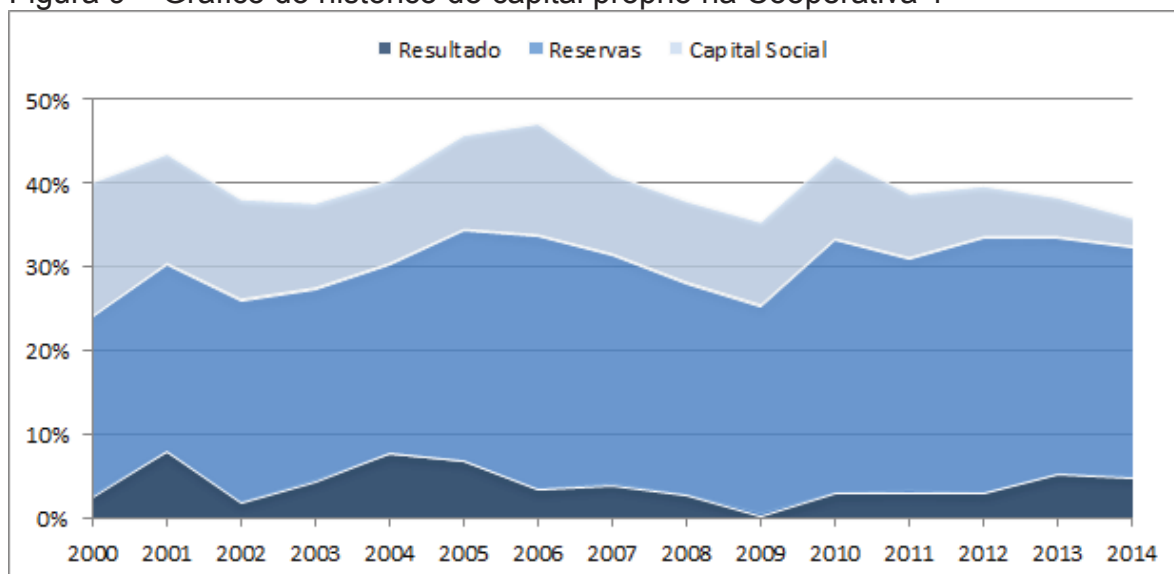
Figura 8 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 1



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

O capital próprio, representado pelo indicador independência financeira, chegou a 36,1% em 2014, que representa R\$ 860 milhões. Seus fatores apresentados na Figura 9 demonstram aumento da participação das reservas em detrimento da redução da participação do capital social no todo. Além disso, o indicador já alcançou 47% em 2006, depois reduziu, voltou a crescer em 2010, registrando 43%, e reduziu novamente. Demonstra fases de maior capitalização e fases de maior utilização de recursos próprios.

Figura 9 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 1



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Alguns trechos da entrevista detalham a formação da estrutura de capital da cooperativa:

- a) Nós temos aproveitado e buscado no mercado financeiro para não se valer de pegar recursos próprios, então toda a minha necessidade de capital de giro eu vou buscar... (G1)
- b) Não busco capitalização junto ao associado, não é uma estrutura da cooperativa, então a capitalização que acontece é com a retenção, reserva legal, o fates, os incentivos fiscais e a reserva de desenvolvimento. (G1)
- c) Tomar os investimentos, não utilizar o fluxo de caixa pra investir, esperamos [...] que a crise não restrinja os recursos para investimentos, se bem que o PSI ele já restringiu uma parte, mas ainda dá para continuar investindo com o que a gente tem de PSI e de Prodecoop. (G1)

Verifica-se que a cooperativa busca aproveitar as oportunidades de investimentos fornecidas pelas linhas oficiais, priorizando esta opção, evitando utilizar recursos próprios para tanto, o que explica a manutenção dos indicadores. Além disso, o estatuto da cooperativa destina anualmente a maior parte do resultado para reservas, aproximadamente 55%, justificando seu crescimento na participação do capital próprio.

A cooperativa não realiza capitalização por meio de chamada de capital dos sócios, nunca o fez, mas há o acréscimo de 1% da comercialização dos cooperados junto à cooperativa para o capital social. Também se notou uma preocupação com a limitação de recursos por reflexo da crise econômica, o que diminuiria o ritmo de investimentos na cooperativa, fato comprovado na linha PSI, que em 2015 passou a

financiar 50% do bem, e não mais os 100%, como antes, ou seja, houve restrição de recursos de terceiros para investimento:

- a) No nosso estatuto está assim, 55% fica na Coop e 45% o produtor leva, então ele não capitaliza a conta capital do associado; esses 55% representam o fates, reserva legal e fundo de desenvolvimento. (G1)
- b) Se ele vende mil sacas de soja ou entrega aves, 1% que ele fatura dentro da Coop, que ele comercializa, é retido para capital social. (G1)

Os principais fundos que recebem os recursos provenientes do resultado da cooperativa, estatutariamente, são o fates e a reserva legal, obrigatórios pela Lei 5.764/1971. A cooperativa também criou um fundo de desenvolvimento para receber parte desses recursos e auxiliar na contrapartida dos investimentos realizados pela cooperativa.

O Quadro 6 demonstra os movimentos principais que a cooperativa realizou na sua estratégia corporativa durante o período de análise, sendo possível destacar vários investimentos de integração vertical, integração horizontal e diversificação. A cooperativa também participa de duas alianças estratégicas, por meio de Cooperativas Centrais, uma para leite e suínos e outra, mais recente, iniciada em 2011, para a ampliação do abate de frangos.

Quadro 6 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 1

Ano	Movimento	Descrição
2000	Integração vertical	Ampliação unidade industrial Ampliação armazenagem abatedouro
2001	Integração vertical	Subestação de energia
2002	Integração vertical Diversificação Integração horizontal	Duplicação abatedouro Inauguração supermercado Aquisição nova unidade grãos
2003		
2004	Integração horizontal	Ampliação unidades grãos
2005	Diversificação	Unidade de produção de leitões Aumento capacidade armazenagem
2006	Integração vertical Integração horizontal	Ampliação fabrica de rações Renovação frota de veículos Ampliação e modernização unidades grãos
2007	Diversificação Integração vertical	Novo supermercado Ampliação do abatedouro
2008	Diversificação Integração horizontal	Unidade industrial de peixes Melhoria estrutura de unidades grãos Matrizeiro
2009	Integração horizontal	Nova unidade grãos Ampliação outras unidades grãos Modernização abatedouro
2010	Diversificação Integração horizontal	Unidade de leitões Ampliação unidades grãos Melhoria fábrica de rações
2011	Integração vertical Aliança Estratégica	Ampliação indústria peixe Constituição Central
2012	Integração vertical Integração horizontal Diversificação	Indústria de soja Ampliação e melhorias unidades grãos Unidade prod. Leitões
2013	Integração vertical	Melhoria ind. aves - automação Fábrica de rações
2014	Integração horizontal Diversificação Integração vertical	Ampliações e melhorias unidades grãos Unidade de produção alevinos Incubatório/matrizeiro Serraria e fabrica de pallets

Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Os investimentos de integração horizontal estão focados na melhoria e ampliação das unidades de grãos, com a construção de novos silos e secadores, tombadores, e também na construção de novas unidades. A integração vertical priorizou investimentos no frigorífico de aves, por ampliações e melhorias, além da ampliação da fábrica de rações e construção e ampliação do abatedouro de peixes. A diversificação esteve presente na atuação da cooperativa na área de varejo por meio de supermercados na região de atuação, na produção de leitões e alevinos para a indústria de peixes.

O relato da entrevista demonstra os principais motivos para os investimentos da cooperativa:

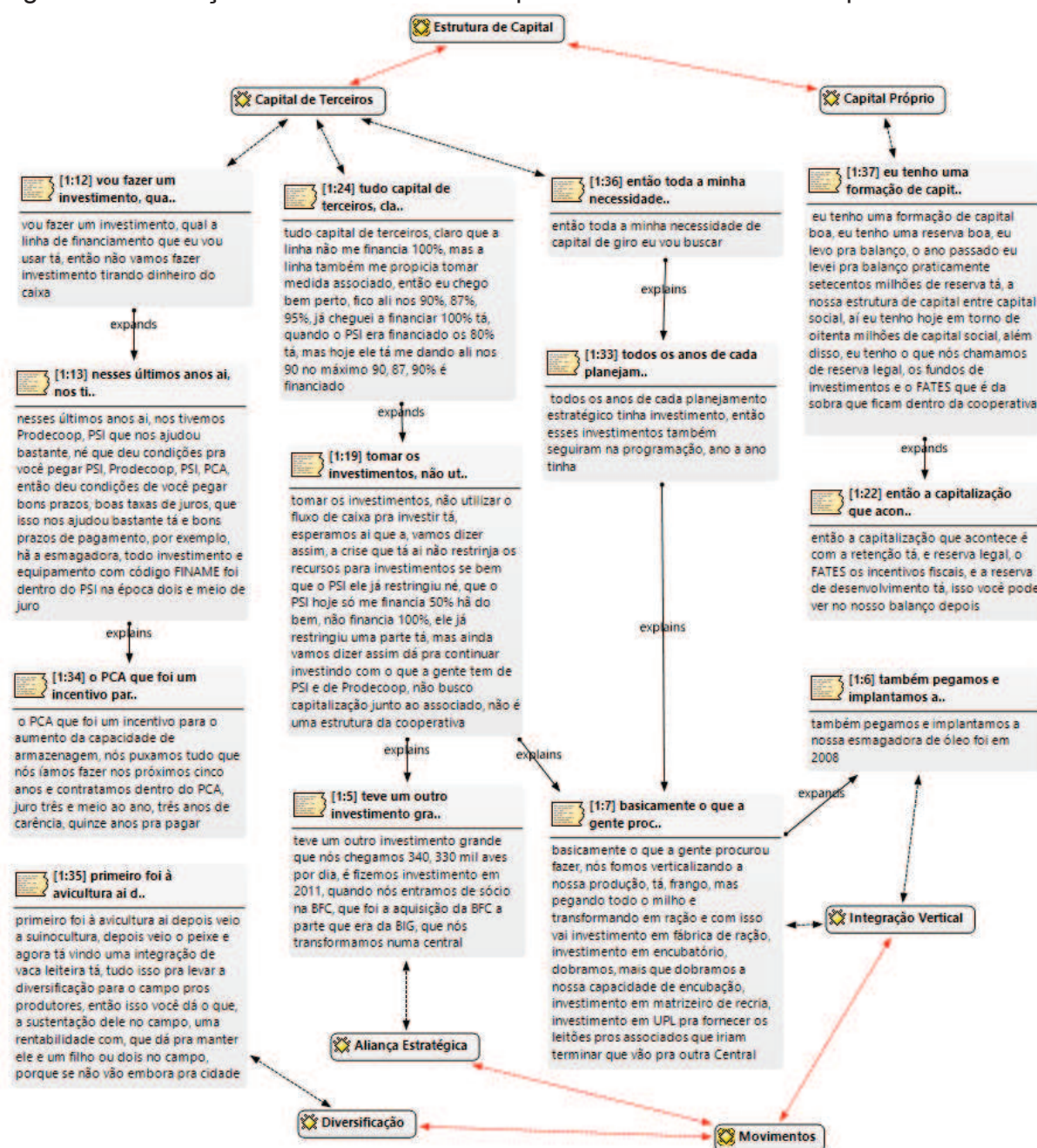
- a) Nós fomos verticalizando a nossa produção de frango, pegando todo o milho e transformando em ração e com isso investimos na fábrica de ração, incubatório, mais que dobramos a nossa capacidade de incubação, investimentos em matrizeiro de recria, investimento em UPL pra fornecer os leitões para os associados que iriam terminar e que entregam na outra Central, então assim todos os anos de cada planejamento estratégico tinha investimento. (G1)
- b) 70% do nosso quadro têm abaixo de cinquenta hectares de terra e 50% têm abaixo de vinte hectares de terra, então, o que a nossa diretoria busca é dar sustentação para esses pequenos associados no campo. Um associado com dez alqueires, cinco alqueires com soja não sobrevive, então foi o que levou à avicultura. (G1)
- c) Não pode a cooperativa crescer se o teu associado no campo não crescer junto, porque é o fortalecimento, você precisa fortalecer o associado no campo para que você tenha uma cooperativa forte. (G1)

É possível confirmar os movimentos realizados pelo relato da entrevista, quando a cooperativa priorizou a verticalização de toda a cadeia de aves, construindo a fábrica de rações para transformar a produção de milho dos próprios cooperados, o incubatório para a produção de frangos e o matrizeiro de recria. Também foram realizados investimentos na produção de leitões para a terminação dos cooperados e entrega na Central.

Esses investimentos focados na integração vertical e na diversificação auxiliam no fortalecimento dos produtores e nas suas atividades, pois, como a cooperativa é formada, em sua maior parte, por pequenos produtores, essa estratégia se torna importante para a consolidação da organização, já que a cooperativa se torna mais forte com a participação dos cooperados. Também foi citado que os movimentos que foram realizados estavam respaldados pelo planejamento estratégico da cooperativa, que demonstra qual sua estratégia corporativa.

Por fim, na Figura 10, é possível verificar qual a influência da estrutura de capital nos movimentos da estratégia corporativa dessa cooperativa, por meio da análise de conteúdo realizada com a utilização do *software* Atlas.ti. Foram elencados alguns exemplos de utilização de capital próprio e capital de terceiros que estão vinculados aos movimentos realizados pela cooperativa, principalmente na integração vertical, diversificação e aliança estratégica, que são focos da estratégia corporativa desta organização, conforme planejamento estratégico elaborado pelos gestores e aprovado pelos cooperados.

Figura 10 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 1



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

O relato apresentado deixa claro que todo grande investimento é realizado com fontes de recursos subsidiados em linhas oficiais, sem comprometer o caixa da organização, a não ser na contrapartida dos investimentos, que variam de acordo com a linha utilizada, ficando em média com 10% de utilização de recursos próprios.

As principais linhas de financiamento citadas como de grande importância para a cooperativa foram: Prodecoop, PSI e PCA. Todo o investimento que a cooperativa planejava fazer em cinco anos para aumento de capacidade de

armazenagem foi realizado pela linha PCA. Também foram realizados investimentos em uma Cooperativa Central de produção de aves com recursos de terceiros tanto na entrada da aliança estratégica como na duplicação do abate, principalmente no final do período que resultou no aumento do endividamento. Assim como ocorreu na realização de diversos movimentos de integração vertical, com forte expressão na cadeia avícola, com fábrica de rações, incubatório, matrizeiro, e também em uma unidade de produção de leitões e esmagadora de soja.

A cooperativa tem igualmente um foco na formação de capital próprio por meio da destinação de resultados anuais para reservas e no aumento do capital social. Esses recursos são necessários para fazer frente às contrapartidas necessárias nos investimentos e também para fortalecer a cooperativa no seu crescimento natural devido aos diversos investimentos, em especial quanto ao fluxo de caixa, além de representar positivamente nos indicadores avaliados pelas instituições financeiras.

A diversificação que a cooperativa proporciona ao produtor que atua com grãos, aves, suínos, gado leiteiro e peixes busca levar-lhes sustentação no campo por meio de uma melhor e equacionada rentabilidade da atividade rural, que fortalece os cooperados e, por consequência, a cooperativa, que tem garantia de recebimento de sua produção.

Enfim, com uma estratégia de diversificação atendendo principalmente à cadeia de aves, mas também o segmento de grãos, rações, leitões e peixes, a cooperativa realizou seus principais movimentos utilizando-se de recursos de terceiros, subsidiados pelo crédito rural. Em paralelo, buscou o fortalecimento do capital próprio para fazer frente à necessidade de capital de giro criada pelo crescimento da cooperativa, reflexo dos investimentos, sendo essa a principal influência da estrutura de capital em seus movimentos estratégicos.

4.2.2 Cooperativa 2

A Cooperativa 2 tem sua atuação focada na produção de grãos dos seus cooperados, industrializando boa parte deles. Também apresentou grande evolução em suas receitas, total do ativo e patrimônio líquido no período da análise. As receitas passaram, nominalmente, de R\$ 286 milhões no ano 2000 para R\$ 2,2 bilhões em 2014 (Tabela 4). Esta cooperativa possui um número menor de

cooperados em comparação com as outras: são pouco mais de 600 associados e aproximadamente 1,1 mil empregados. A cooperativa possui mais empregados do que cooperados pela necessidade de mão de obra em suas indústrias.

Tabela 4 – Indicadores da Cooperativa 2

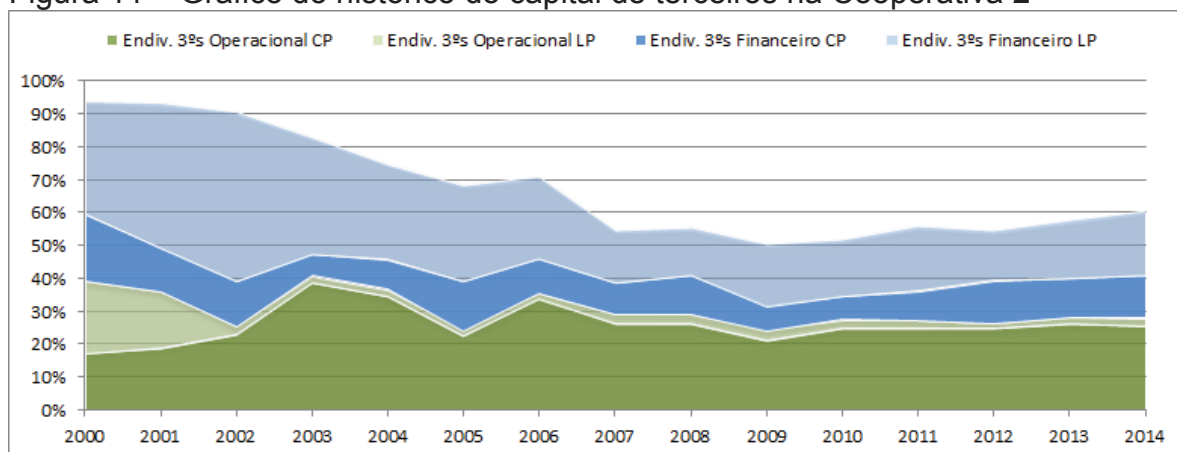
	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Receitas(mil)	285.963	420.271	715.202	683.754	1.507.924	1.082.648	2.080.686	2.212.063
Total Ativos (mil)	282.373	366.508	560.718	748.671	1.281.680	1.340.619	1.684.617	2.276.071
Patrim. Liq.(mil)	16.334	34.135	140.786	217.888	572.974	646.651	767.401	898.304
Endiv. Total	94,2%	90,7%	74,9%	70,9%	55,3%	51,8%	54,4%	60,5%
Endiv. Finan.	55,1%	65,5%	38,4%	35,7%	26,4%	24,4%	28,3%	32,7%
Endiv. LP	56,7%	53,9%	31,3%	26,4%	17,4%	20,0%	16,7%	22,1%
Indep. Finan.	5,8%	9,3%	25,1%	29,1%	44,7%	48,2%	45,6%	39,5%
Imob	650,2%	356,1%	96,8%	63,1%	90,6%	79,5%	70,5%	103,1%
CDG	-0,2%	16,3%	20,7%	18,8%	15,5%	22,5%	25,5%	17,9%
NCDG	5,4%	12,0%	25,1%	16,7%	20,6%	12,8%	17,9%	12,5%
T	-5,6%	4,2%	-4,4%	2,2%	-5,0%	9,7%	7,6%	5,4%

Fonte: Ocepar (2015).

Os indicadores de endividamento demonstram bastante elevação no início do período, evidenciando que a cooperativa teve mais dificuldades com a crise da década de 1990, pois o endividamento total estava em 94% em 2000. Conseguiu, porém, reverter a situação na primeira parte do período de análise e, a partir de 2008, apresentar indicadores mais equilibrados. O mesmo se aplica para os indicadores relacionados ao capital próprio: a independência financeira da cooperativa em 2000 estava em 5,8%, e o índice de imobilização 650%, demonstrando que o capital próprio da cooperativa era precário e insuficiente diante dos investimentos permanentes ora existentes.

A Figura 11 demonstra que o endividamento financeiro de longo prazo estava elevado no início do período, assim como o operacional de longo prazo, situação que só apresentou estabilidade a partir de 2008, com índices mais adequados, exemplo do endividamento total de 60% em 2014.

Figura 11 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 2



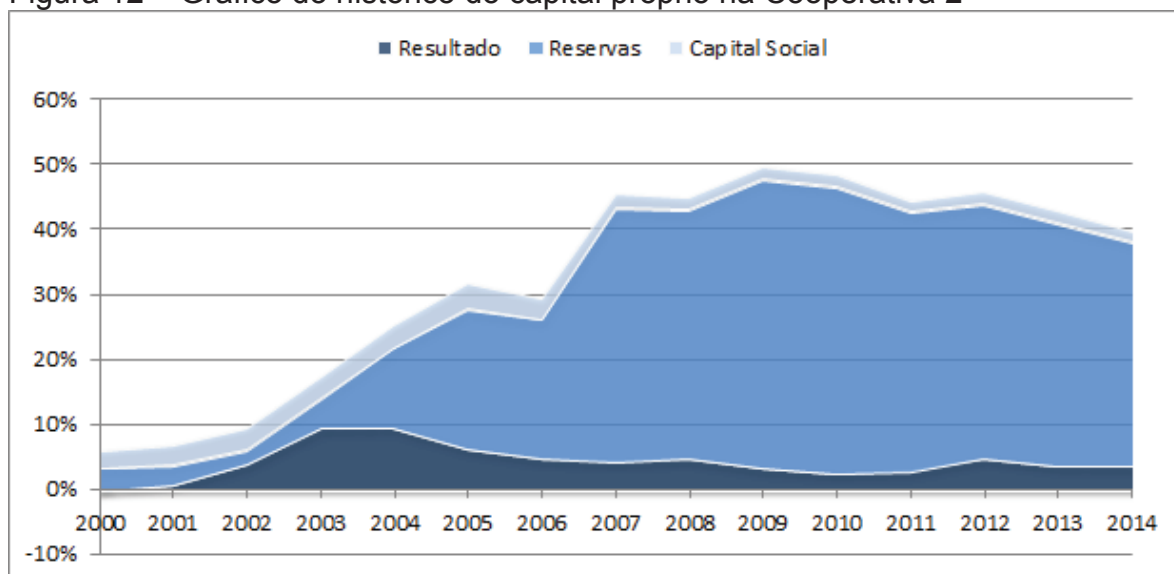
Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Conforme dados coletados durante a entrevista, foi possível confirmar que a cooperativa apresentou sérias dificuldades no final da década de 1990, que até mesmo impossibilitou o crédito bancário durante os primeiros cinco anos da análise. Há, contudo, uma forte ênfase nos programas de renegociação de dívidas, o Recoop e o Programa Especial de Saneamento de Ativos (Pesa), que auxiliaram a cooperativa a resolver esses problemas. Essa situação influenciou nos grandes investimentos da cooperativa, que só ocorreram após a recuperação da credibilidade junto ao sistema financeiro, conforme relato abaixo:

- a) Ela teve um problema financeiro bem forte em 1999, nós ficamos cinco anos sem crédito bancário, ou seja, ficamos um longo período com dificuldades tanto no capital de giro, quanto no investimento. Em setembro de 2004 voltamos a ter crédito com instituições financeiras e, mais precisamente, em 2008, começaram os investimentos mais significativos. (G2)
- b) Recoop e Pesa eram instrumentos existentes na época que nos ajudaram nas renegociações. (D2)
- c) Foi um programa que veio no momento que passávamos por uma turbulência, então tínhamos um passivo muito grande, não contávamos com crédito bancário, então ele foi de suma importância. (G2)
- d) Tivemos nesses últimos anos linhas interessantíssimas, seja de finames, os próprios Prodecoops, tivemos várias linhas que fizeram com que a gente buscasse essa alavancagem e como a Coop ficou naquele tempo todo sem investir e os resultados foram acumulando no patrimônio líquido, então nossa própria capacidade de endividamento aumentou e voltou essa credibilidade com o sistema financeiro. (D2)

Por consequência da situação anormal da cooperativa, no início do período de análise, o capital próprio tinha pouca representação, situação que se normalizou no decorrer dos anos com a geração de resultados e o incremento das reservas, sendo que em 2014 o percentual chegou a 40% (Figura 12).

Figura 12 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 2



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

O relato apresentado demonstra que a cooperativa sempre focou na incorporação de seus resultados, porque, com 64 anos de história, ela não distribuiu resultado nos seus primeiros 58 anos. Ou seja, apenas nos últimos 6 anos é que a cooperativa começou a distribuir o resultado gerado. Porém, essa questão é compensada porque, diferentemente da maioria delas, a Cooperativa 2 realiza uma operação diferenciada, remunerando melhor o cooperado na sua atividade durante o ano, consumindo antecipadamente parte do resultado. O capital social era integralizado com 0,5% das operações dos cooperados, conforme transcrição:

- a) Durante 58 anos da história dela, que são 64, ela nunca distribuiu sobras, durante 58 anos, ou seja, todo o resultado foi reinvestido; (D2)
- b) Essa quem sabe seja a explicação de porque que a Coop distribui tão pouca sobra para o cooperado, porque todo produto dele ele recebe preço cheio; (D2)
- c) Nós cobramos hoje do cooperado, 1% de taxa de comercialização para cobrir os custos e tem 0,5 de capitalização e mais 0,5 que nós chamamos de fundo de assistência social e saúde, que é um fundo que eventualmente a gente usa em caso de necessidade para hospital, para tradição cultural, comunidade. (D2)

Os movimentos realizados pela cooperativa (Quadro 7) refletem os problemas relatados em relação à sua estrutura de capital. Como nos primeiros anos da análise a cooperativa não tinha crédito junto a terceiros e pouco capital próprio, não foram realizados movimentos de grande expressão até o ano de 2008. Porém, com a recuperação da credibilidade e o acúmulo de capital próprio, a partir de 2009 foram realizados movimentos, principalmente de integração vertical. Não há muitos movimentos de diversificação, nem em unidades de recebimento, situações

justificadas na análise das entrevistas realizadas. Conforme relato, o foco maior sempre foi na industrialização dos grãos produzidos pelos cooperados – até existiram projetos de diversificação com outros produtos, mas sem o interesse dos produtores, o que inviabilizou o encaminhamento deles.

Quadro 7 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 2

Ano	Movimento	Descrição
2000		
2001	Integração horizontal	Incorporação da Central
2002		
2003		
2004		
2005		
2006		
2007		
2008		
2009	Integração vertical	Ampliação da indústria
2010	Integração vertical	Ampliação moinho
2011	Integração horizontal	Ampliação unidade de armazenagem grãos
2012	Integração vertical Integração horizontal	Ampliação da fábrica de rações Ampliação da capacidade de armazenagem grãos Retomada ind. de soja
2013		Ampliação da indústria Ampliação armazenagem grãos
2014	Diversificação Integração horizontal	Inauguração indústria de milho Ampliação armazenagem grãos

Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Os sujeitos também ressaltaram outro diferencial da cooperativa, que é a fidelidade dos cooperados, o que justifica a não instalação de mais unidades de recebimento da produção:

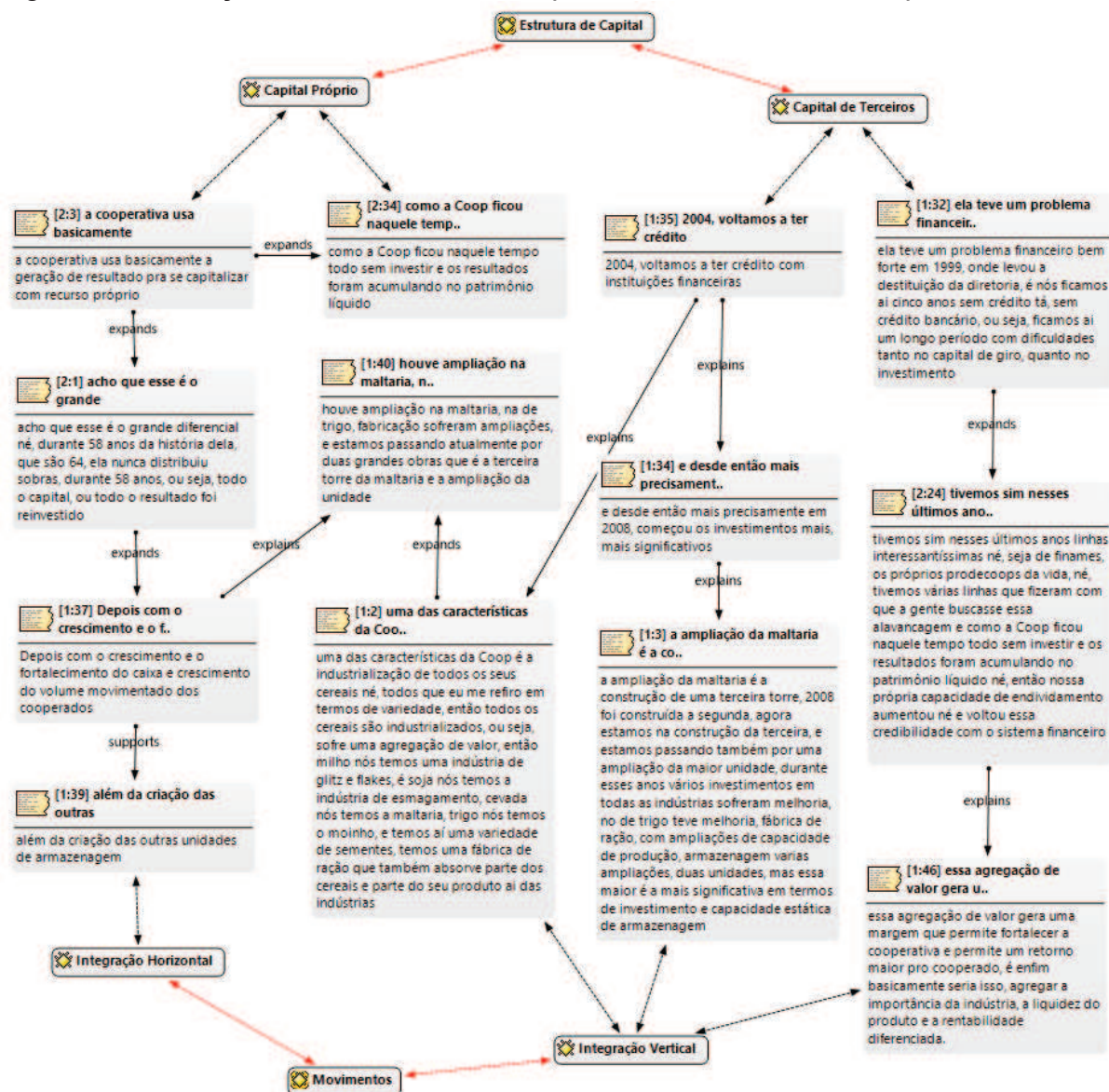
- a) Mas como não existe fidelidade dentro dessas outras cooperativas, elas têm que montar um monte de entrepostos e ficar próximo do produtor, como isso é estatutário dentro da Coop, que o cooperado da Coop é obrigado a entregar a safra dele dentro da cooperativa, senão ele não participa do sistema e isso é 100% então eu não tenho esse risco; (D2)
- b) Uma das características da Coop é a industrialização de todos os seus cereais, todos sofrem uma agregação de valor, milho nós temos uma indústria de grits e flakes, soja nós temos a indústria de esmagamento, cevada nós temos a maltaria, trigo nós temos o moinho e temos uma variedade de sementes, fábrica de ração que também absorve parte dos cereais; (G2)
- c) Se fossemos olhar por interesse da diretoria, dos gestores, nós teríamos uma diversificação maior, mas foram feitos vários estudos e a exposição disso para os cooperados, mas não houve adesão, faltaram interessados, e por isso a Coop não seguiu. (G2)

Em razão da localização geográfica da cooperativa e da fidelidade de seus cooperados, essa cooperativa não precisa de muitos entrepostos, por isso há poucos movimentos de integração horizontal, apenas o aumento da capacidade dos

que já existem. O maior foco da cooperativa é industrializar os grãos produzidos pelos cooperados, por isso possui indústria para o milho, para a soja, para o trigo e para a cevada, além de produzirem sementes e rações. A cooperativa já tentou buscar investimentos em uma maior diversificação para os cooperados, mas como não demonstraram interesse, a cooperativa abandonou os projetos, demonstrando a importância da participação dos cooperados na tomada de decisões estratégicas.

Para visualizar a influência da estrutura de capital da Cooperativa 2 em seus movimentos da estratégia corporativa, elaborou-se a Figura 13, que demonstra as diversas relações entre as unidades de análise.

Figura 13 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 2



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

O relato apresentado demonstra que a cooperativa não realizou movimentos na maior parte dos primeiros anos da análise porque não tinha disponibilidade de crédito de terceiros e também estava com pouco capital próprio, comprovando que, para a realização de movimentos, é preciso ter uma adequada estrutura de capital, com recursos próprios ou de terceiros disponíveis. Tanto que, quando a disponibilidade de capital de terceiros voltou, em 2004, e a cooperativa conseguiu aumentar seu volume de capital próprio, acumulando reservas com origem nas sobras, aí se iniciou a nova fase de movimentos, principalmente de integração vertical, com a ampliação das indústrias, e na integração horizontal, com o aumento da capacidade de armazenagem nos entrepostos já existentes.

Além disso, como a cooperativa passou diversos anos sem realizar investimentos, ou seja, sem aumentar os níveis de endividamento e destinando suas sobras para as reservas, seus indicadores melhoraram consideravelmente, o que aumentou sua capacidade de endividamento. Citando linhas de crédito como o Prodecoop e o Finame, a cooperativa conseguiu ampliar e melhorar a capacidade de suas indústrias e também melhorar a capacidade de armazenagem.

4.2.3 Cooperativa 3

A Cooperativa 3 também divide sua atuação em grãos e na industrialização de carne de aves. Assim como nas outras cooperativas, sua evolução nas receitas, ativos e patrimônio líquido, foram substanciais. As receitas passaram de R\$ 242 milhões no ano 2000 para R\$ 3,4 bilhões em 2014 (Tabela 5). Essa cooperativa possui um número maior de cooperados, são 15 mil espalhados pelos estados do Paraná, Santa Catarina, Mato Grosso e Mato Grosso do Sul, e conta com mais de 6,3 mil funcionários.

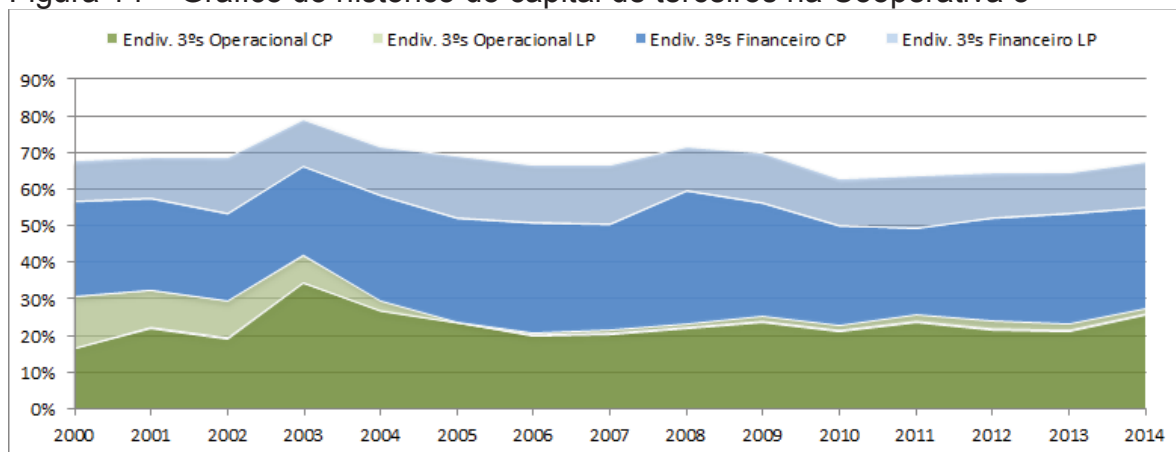
Tabela 5 – Indicadores da Cooperativa 3

	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Receitas(mil)	374.695	799.908	1.216.275	922.242	1.903.651	2.353.659	3.225.899	4.647.281
Total Ativos (mil)	242.027	356.337	676.311	789.449	1.213.445	1.835.110	2.378.665	3.377.693
Patrim. Liq.(mil)	77.960	111.298	190.658	261.920	342.943	683.138	846.096	1.092.129
Endiv. Total	67,8%	68,8%	71,8%	66,8%	71,7%	62,8%	64,4%	67,7%
Endiv. Finan.	36,9%	39,1%	41,8%	45,7%	48,0%	39,4%	40,2%	39,7%
Endiv. LP	25,3%	25,7%	16,5%	16,8%	13,7%	14,6%	14,8%	14,7%
Indep. Finan.	32,2%	31,2%	28,2%	33,2%	28,3%	37,2%	35,6%	32,3%
Imob	93,2%	88,0%	111,4%	106,3%	94,9%	93,9%	92,7%	98,2%
CDG	17,0%	23,4%	7,9%	7,6%	9,1%	12,8%	13,7%	10,8%
NCDG	31,6%	31,7%	28,9%	32,9%	35,8%	30,5%	35,7%	26,0%
T	-14,7%	-8,3%	-21,0%	-25,3%	-26,7%	-17,8%	-22,0%	-15,2%

Fonte: Ocepar (2015).

Os indicadores de endividamento e capital próprio apresentam um padrão mais característico no decorrer dos anos, apesar do índice de imobilização apresentar elevação em alguns períodos. Essa característica padronizada iniciou-se principalmente a partir de 2004 (Figura 14) e manteve-se no decorrer dos anos, com o endividamento total com média de 68%. A maior variação é apresentada no endividamento financeiro, que chegou a 48% em 2008, mas logo voltou ao patamar de 40%.

Figura 14 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 3



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

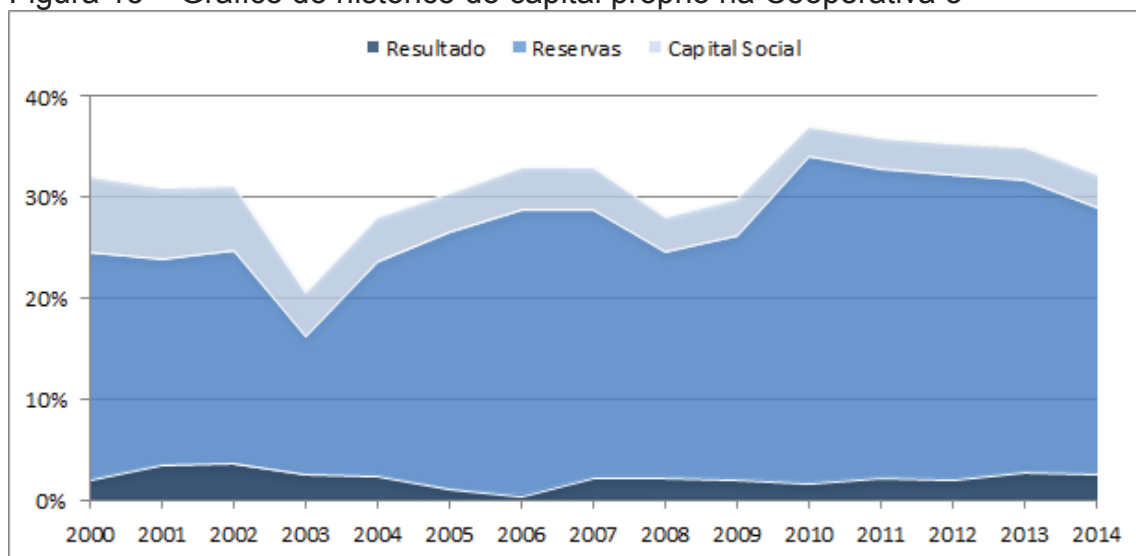
O relato apresentado fortaleceu a importância do Recoop no desenvolvimento da cooperativa, que conseguiu, na época, renegociar sua dívida principal em condições mais compatíveis com o negócio: o abatedouro de aves, inaugurado em 1997. Com isso, a estrutura de capital melhorou, resultando no aumento da velocidade de crescimento da cooperativa, pois novos investimentos puderam ser

realizados e/ou antecipados, por intermédio de linhas oficiais subsidiadas oferecidas para o segmento:

- a) A cooperativa, pela capacidade de geração de caixa, não teria essa velocidade que teve de crescimento e também da ampliação da indústria. A primeira etapa do abatedouro, ele foi financiado por um pool de 5 bancos que repassaram recurso do BNDES, cuja taxa de juros era TJLP mais um juro fixo, a TJLP naquela época era de 25% a.a., aí veio o Recoop e reestruturou toda essa dívida; (G3)
- b) Esse crescimento que eu relatei pra vocês ele iniciou com Recoop, deu o primeiro impulso, a gente reestruturou a estrutura de capital da empresa na época [...], mas todos eles [investimentos] foram feitos com programas de cooperativas. Ainda hoje esse investimento de armazenagem, 250 milhões nos últimos 2 anos, foi tudo recurso do PCA. (G3)

O capital próprio da cooperativa também é formado principalmente pelas reservas. Verifica-se na Figura 15 que a participação do capital social diminuiu no decorrer do período de análise, enquanto as reservas aumentaram sua participação.

Figura 15 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 3



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

A redução do capital próprio apresentada em 2003 ocorreu pelo aumento do endividamento no período, por novos compromissos assumidos na ampliação de sua principal indústria, o abatedouro de aves.

Quando decidiu iniciar o plano de investimentos em industrialização, a cooperativa fixou em seu estatuto a necessidade de incorporar a maior parte, 70%, do seu resultado diretamente em suas reservas, gerando consequências positivas para o capital próprio da organização. Isso porque a cooperativa precisa acompanhar seu nível de crescimento mantendo os mesmos percentuais de capital

próprio, senão se torna insustentável e cada vez mais endividada, já que o próprio crescimento por si gera maior necessidade de capital de giro. Abaixo trecho da transcrição comprovando essa composição:

- a) A estratégia da empresa em ampliar constantemente seu PL, por volta do ano 95, 96, foi refeito o estatuto, para distribuir 30% das sobras, sob a ótica de que a cooperativa é um meio de desenvolver o produtor e não o fim, não deve olhar a cooperativa como uma fonte de lucro e sim um meio pra ele se apoiar na assistência, na orientação, no fornecimento de insumos, em todo aporte tecnológico para que ele produza e aumente seus níveis de produtividade e rentabilidade, a assembleia aprovou então a partir de lá, 70% das sobras são integralizadas em fundos; (G3)
- b) Ela não tem como crescer nos níveis que vem crescendo em receita, se não tiver mais ou menos com o mesmo crescimento no seu PL, é insustentável, você não consegue rodar aqui só com capital de terceiros não, então essa estratégia ela é pública, para a executiva, para o conselho, nosso presidente trata isso com a maior naturalidade com o cooperado, mostrando a necessidade de capitalizar a cooperativa via fundos; (G3)
- c) É descontado 1% (capital social), mas esse não é tão significativo. (G3)

A cooperativa também integraliza 1% da movimentação do cooperado em capital social, porém a incorporação das reservas se demonstrou mais relevante na composição do capital próprio. Os principais investimentos que levaram ao mais rápido crescimento da organização estão listados no Quadro 8, que apresenta seus principais movimentos no período analisado.

Quadro 8 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 3

Ano	Movimento	Descrição
2000		
2001		
2002	Diversificação Integração horizontal Integração vertical	Indústria de amidos Ampliação e novas unidades grãos Aquisição de carretas
2003	Diversificação Integração horizontal	Unidade produtora de leitões Ampliação e modernização unidades grãos
2004	Integração horizontal	Aquisição novas unidades grãos Ampliação e modernização unidades grãos
2005	Integração vertical	Duplicação do abatedouro de aves Indústria de termoprocessados Implantação desativadora de soja Nova fábrica de rações
2006	Integração horizontal	Aquisição de unidades grãos
2007		
2008	Integração vertical Integração horizontal	Ampliação incubatório/matriseiro Aquisição, ampliação e modernização de unidades grãos Ampliação produção leitões
2009	Integração horizontal Diversificação	Operação de outra coop, mais 19 unidades grãos Novo supermercado Ampliação capacidade de recebimento unidades grãos
2010	Integração horizontal Diversificação Integração vertical	Ampliação estrutura de recebimento grãos Construção posto de gasolina e supermercado Subestação de energia Aquisição de unidade recebimento grãos
2011	Integração horizontal	Ampliação e modernização de unidades grãos Ampliação da central de armazenagem grãos
2012	Integração horizontal Diversificação	Reforma abatedouro Ampliação, aquisição e modernização unidades grãos Aquisição supermercado
2013	Diversificação Integração vertical	Novo hipermercado Ampliação do abatedouro e ind. termoprocessados Aquisição de 37 carretas e 1 avião agrícola
2014	Integração horizontal	Negociações para incorporação de uma cerealista - 26 unidades grãos Melhoria e ampliação de unidades grãos

Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Verifica-se, na matriz de movimentos, que grande parte dos investimentos é realizada com foco nas estruturas de recebimento da produção de grãos, assim como na ampliação da cadeia produtiva de aves. Também é possível notar diversificação das atividades com a produção de leitões, pelos cooperados, que é entregue para a Central em um formato de aliança estratégica, além da operação dos supermercados. A cooperativa também realizou a incorporação de outra cooperativa em 2009, o que trouxe uma maior área de ação para suas atividades de forma mais rápida.

Os resultados da entrevista demonstraram a importância dos investimentos da cooperativa na área avícola, que foi o investimento mais representativo, e na

estrutura de recebimento de grãos, sempre buscando beneficiar o produtor cooperado, agregando valor à sua produção e buscando atendê-lo melhor:

- a) Então o grande investimento ao longo desse período todo foi a avicultura, hoje avicultura representa em torno de 24% das receitas, mas com uma rentabilidade muito melhor que a atividade primária, por exemplo: grãos; (G3)
- b) Avicultura foi uma alternativa de agregar valor ao produto, o milho é um produto essencialmente de mercado interno, eventualmente você consegue exportar, sempre teve problema de mercado, poucos compradores, época de safra: super oferta, preço baixo e isso rentabilizava pouco o produtor e a avicultura teve como foco a transformação da matéria prima, agregar valor; (G3)
- c) Paralelamente a industrialização, houve um trabalho de expansão da base de produção, de originação, então a empresa acessou a região do MS, do ano 2000 a 2010, ampliando com várias unidades, ampliou MT e agora em meados desse ano, julho mais precisamente, o RS, porque a distribuição geográfica é uma ideia de um plano interessante dos diretores, minimizar riscos climáticos, porque se não tem produção você não recebe e hoje se uma das regiões tiver problema climático, o impacto econômico na empresa é muito pequeno; (G3)
- d) Aqui na região nesses últimos 2 anos houve também um investimento muito grande, algo em torno de R\$ 250 milhões em ampliação de capacidade das estruturas de recepção de grãos, [...] se implantou secador, se ampliou a capacidade de armazenagem, a capacidade de elevadores, então, aqui no PR, tanto na região originária como na região que a gente adentrou, que era base da incorporada; (G3)
- e) Em 81, houve uma incorporação de uma cooperativa em Diamantina, MT, em 2009 a incorporação da incorporada e agora a aquisição de uma cerealista, então se dá um passo bastante significativo num ato só, na incorporada foram se não me falha a memória, 19 unidades; (G3)
- f) Então essas linhas todas voltadas à cooperativa, elas foram fundamentais para ampliar a capacidade para investir nessas plantas industriais e na originação, foram essenciais, eu diria que nem sei precisar que tamanho teríamos se não fossem essas linhas. (G3)

Com a avicultura, surgiu a oportunidade de transformar milho em ração, agregando valor a esse produto, que sofre com a variação de preços na safra. Também há destaque para a estratégia de ampliação da área de ação da cooperativa, que passou a atuar em outros estados como Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e Rio Grande do Sul, com o objetivo de diminuir possíveis efeitos de crises de safras regionais, o que também demanda grande quantidade de recursos, já que é preciso modernizar as unidades ampliando sua capacidade – sobretudo nos momentos em que ocorreram incorporações relacionadas, uma em 2009, de uma cooperativa, e outra em 2014, de uma cerealista, quando diversas unidades foram adquiridas de uma vez só.

Há ênfase nas linhas de financiamentos voltadas para cooperativas agropecuárias, sendo fundamentais para as necessidades de investimento da cooperativa de integração tanto vertical como horizontal, além de trazerem mais oportunidades de crescimento. Pelo relato, a cooperativa não chegaria onde está

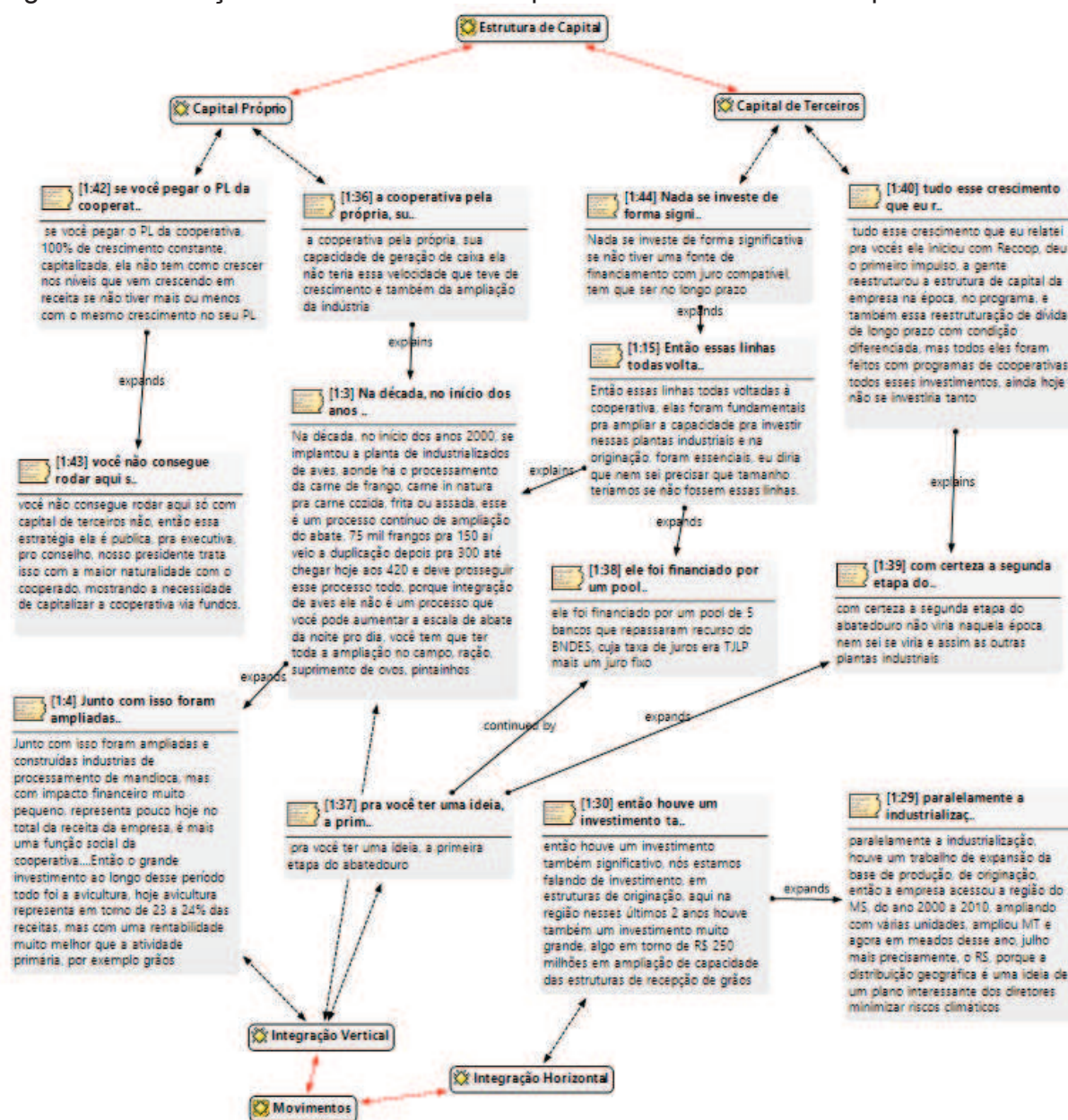
hoje se não fossem as oportunidades de financiamento com capital de terceiros em linhas oficiais do governo federal.

A Figura 16 demonstra qual a influência que a estrutura de capital exerce sobre os principais movimentos realizados pela Cooperativa 3, onde é enfatizada a necessidade de a cooperativa aumentar seu capital próprio em razão do crescimento dos ingressos, ou seja, mesmo que os recursos utilizados para a realização de movimentos sejam preferencialmente de terceiros, o crescimento do capital próprio tem sua importância na sustentação desse crescimento e na manutenção de bons indicadores, que são avaliados pelas instituições financeiras no momento contratual.

Essa capitalização é realizada por meio da geração de resultados, que é incorporada aos fundos estatutários, estratégia iniciada no final da década de 1990, no início dos principais movimentos da estratégia corporativa, quando foi decidido que 70% das sobras iriam diretamente para os fundos.

Outro enfoque relevante verificado na análise de conteúdo é a importância dada às linhas de financiamento de longo prazo com juros compatíveis à necessidade do segmento. Sem isso, possivelmente a cooperativa não teria o mesmo crescimento, fundamental para a realização de movimentos de integração vertical e horizontal.

Figura 16 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 3



Elaboração: Elaborado pelo autor (2016).

Com essas oportunidades de capital de terceiros e o fortalecimento do capital próprio, a cooperativa conseguiu ampliar sua base de associados avançando geograficamente em diversas regiões do país, como Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e agora, mais recentemente, no Rio Grande do Sul, inclusive por meio de incorporações. Esse processo, além de ampliar o recebimento de produção também reduz os riscos climáticos que, quando ocorrem, normalmente afetam regiões específicas, mas com o aumento geográfico, o impacto diminui.

O maior movimento realizado pela cooperativa foi a construção do abatedouro de aves, que responde por quase um quarto das receitas totais, trazendo melhor rentabilidade para a cooperativa e para o produtor. O início dessa estratégia se deu em meados da década de 1990, ainda antes do Recoop. A inauguração do abatedouro aconteceu em 1997, porém, com taxas de juros altas. O Recoop deu a oportunidade de refinanciamento e antecipou as fases seguintes de aumento no abate, acelerando assim, o crescimento da cooperativa.

Desde então, a cooperativa realizou diversos movimentos estratégicos, que necessitaram de recursos de terceiros com baixo custo comparado ao mercado e de incorporações de resultados ao capital próprio, influenciando assim os seus movimentos.

4.2.4 Cooperativa 4

A Cooperativa 4 divide sua atuação na produção de grãos e na produção de leite dos seus cooperados, também entrando na operação de carne de suínos recentemente. Também apresentaram grande evolução nas suas receitas, ativos e patrimônio líquido no período de análise. Como exemplo, suas receitas totais passaram de R\$ 126 milhões no início do período analisado para mais de R\$ 2 bilhões em 2014 (Tabela 6). O número de cooperados é de pouco mais de 800, e o número de funcionários chegou a 1.320 no total. Os indicadores relacionados à imobilização de recursos próprios estavam em um patamar mais baixo do que o consolidado do Estado até o ano de 2012, porém, em 2014, o índice chegou a 96%, demonstrando que a cooperativa realizou mais investimentos no final da série histórica.

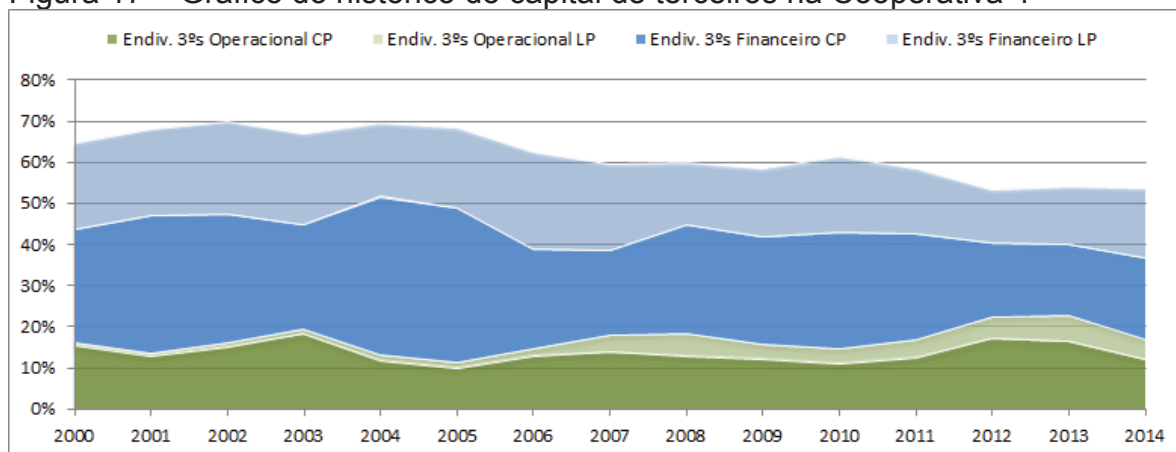
Tabela 6 – Indicadores da Cooperativa 4

	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Receitas(mil)	179.833	296.760	542.104	488.446	901.082	997.113	1.505.966	1.920.254
Total Ativos (mil)	125.638	204.500	329.567	358.363	569.297	839.932	995.571	2.070.981
Patrim. Liq.(mil)	44.353	61.277	100.901	134.739	228.862	325.770	465.875	774.121
Endiv. Total	64,7%	70,0%	69,4%	62,4%	59,8%	61,2%	53,2%	53,6%
Endiv. Finan.	48,4%	54,0%	56,2%	47,7%	41,3%	46,4%	30,9%	36,6%
Endiv. LP	21,7%	23,5%	19,0%	25,2%	20,7%	21,9%	18,1%	21,7%
Indep. Finan.	35,3%	30,0%	30,6%	37,6%	40,2%	38,8%	46,8%	46,4%
Imob	58,6%	69,8%	73,7%	62,6%	64,8%	63,7%	60,6%	95,8%
CDG	21,4%	18,5%	18,3%	29,9%	26,0%	30,3%	32,0%	15,1%
NCDG	30,7%	32,5%	46,1%	32,8%	39,4%	31,7%	24,1%	20,3%
T	-9,3%	-14,0%	-27,8%	-2,9%	-13,4%	-1,4%	7,9%	-5,1%

Fonte: Ocepar (2015).

Os indicadores relacionados a tesouraria também apresentaram variação no período, revertendo sua posição negativa em 2012 com 8% de tesouraria, demonstrando maior volume de capital de giro, porém em 2014 o índice voltou a cair devido ao incremento nas imobilizações. Em relação aos indicadores de endividamento, é possível verificar na Figura 17, uma tendência de redução no decorrer do período, chegando em 2014 com 54% de endividamento total, com maior participação do endividamento financeiro, tanto no curto quanto no longo prazo.

Figura 17 – Grafico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 4



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Apesar de as imobilizações aumentarem no último período, os indicadores de endividamento reduziram no final do período. Segundo relato da entrevista, essa característica se deve à peculiaridade nos investimentos da cooperativa, que mescla alguns conceitos das cooperativas de nova geração, trazendo o cooperado também como um investidor nos negócios. Ou seja, quando é decidido realizar um

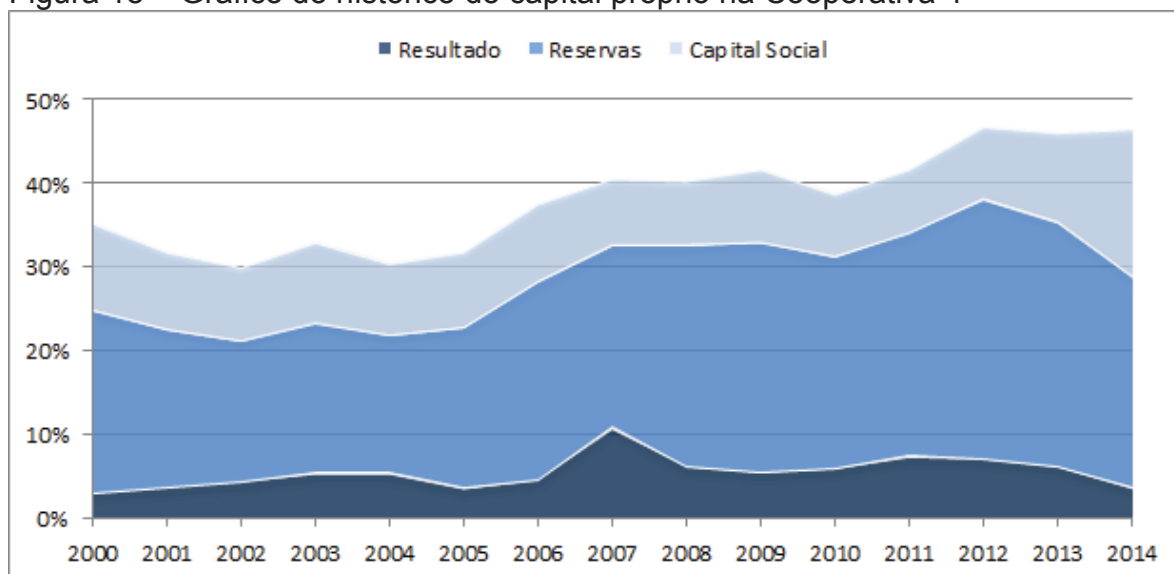
investimento, 60% desse valor é bancado pela cooperativa com recursos de terceiros subsidiados e 40% desse valor é bancado pelos produtores que virão participar do negócio. Segundo o relato, esse modelo aumenta a responsabilidade e a fidelidade do cooperado no negócio, levando-o a participar mais das decisões da cooperativa.

Além disso, a cooperativa também utiliza linhas oficiais para seus investimentos, conforme disponibilidade de crédito ofertada pelo governo, não usando o próprio caixa para tal finalidade. Foi reforçado que é preciso ter recursos adequados para cada finalidade, pois grandes investimentos exigem fontes de longo prazo com taxas adequadas, conforme trecho da transcrição abaixo:

- a) O cooperado ele não é mais só um fornecedor de matéria-prima, então na indústria de leite ele não apenas fornece o leite, mas ele é um investidor também, então a maneira de capitalização é assim, 60% são investimentos das cooperativas e 40% investimento dos próprios produtores. O produtor além de ser fornecedor passa a ser um *shareholder*, passa a ser acionista da indústria, então ele cria uma ligação com a indústria; (D4)
- b) No nosso caso, ele recebe pelo produto e fica na expectativa no final do ano de ter um dividendo e acompanha o negócio e está presente no negócio e está comprometido com o negócio; (D4)
- c) Hoje eu não tenho nenhum real captado fora de financiamentos subsidiados ou do crédito agrícola, crédito rural, por exemplo, no último plano safra foi para 8,75%, antes era 6%; (D4)
- d) Jamais nós vamos usar do próprio caixa pra fazer um investimento, esse é um dos principais motivos de que cooperativas quebraram. Se a característica é custeio, o ciclo vai e volta rápido, agora se é investimento que demora 15, 20, 30 anos para o dinheiro voltar, então como é que posso tirar dinheiro do capital de giro, imobilizar ele e ficar com uma vulnerabilidade tão grande e para os próximos anos ter que ficar caindo em capital de giro, *hot money* e tal, então tem que ter o dinheiro adequado para cada finalidade, investimento requer fontes de longo prazo e taxas mais atraentes. (D4)

Por meio dessa atuação, verifica-se que o capital próprio da cooperativa apresentou crescimento no decorrer do período (Figura 18), com crescimento das reservas, mas também crescimento do capital social pela maior participação dos cooperados nos investimentos, diferentemente das outras cooperativas analisadas neste estudo. Com isso, a cooperativa controla seu endividamento com uma meta de 60% de capital de terceiros e 40% de capital próprio, sendo esta a estrutura de capital adequada para a Cooperativa 4.

Figura 18 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 4



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

O relato reforça que, por meio dessa operação, o cooperado fica mais próximo das atividades da cooperativa e mais interessado nos seus resultados produzindo efeitos positivos de agência nessa relação cooperado-cooperativa. Além disso, metade das sobras atingidas pela cooperativa no ano é destinada a fundos e reservas, conforme citação:

- a) Não tem nada melhor na nossa visão do que ter como parceiro o investidor produtor, porque ele entende o negócio, ele entende esse longo prazo e nós temos que entender que para viabilizar esse negócio, nós temos que usar o capital deles e também obviamente oportunizar o que tiver aí de financiamentos incentivados, subsidiados; (D4)
- b) O resultado geral é formado pelo resultado financeiro mais o resultado operacional, o resultado financeiro não se distribui então ele é tirado, o resultado operacional, 50% dele vai para fundos e reservas, o outro 50% vai remunerar o capital do associado. Essa é a política de distribuição, nós não vinculamos política de distribuição com capitalização. (D4)

O Quadro 9, que apresenta os principais movimentos realizados pela cooperativa durante o período de análise, demonstra que ela busca diversificar sua atuação e possui uma estratégia de atuar em algumas operações em alianças estratégicas com outras cooperativas, fortalecendo seu volume de negócios.

Quadro 9 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 4

Ano	Movimento	Descrição
2000		
2001	Integração horizontal	Nova unidade grãos
2002		
2003	Integração vertical Diversificação Integração horizontal	Fábrica de rações Unidade ind. de batata frita Nova unidade grãos
2004		
2005		
2006		
2007	Diversificação	Unidade de Beneficiamento de Leite
2008	Integração horizontal	Nova unidade grãos
2009	Integração vertical Integração horizontal Diversificação	Ampliação unidade de beneficiamento de leite Ampliação e melhorias unidades de recebimento grãos Ampliação fábrica de rações e unidade de leitões
2010	Integração vertical	Ampliação unidade de beneficiamento de leite
2011	Integração horizontal Aliança estratégica Integração vertical	Ampliação recepção e armazenagem grãos Indústria de Lácteos Modernização unidade beneficiamento de sementes
2012	Diversificação Integração horizontal	Unidade de negócios feijão Nova unidade de grãos
2013	Integração vertical Aliança estratégica	Unidade beneficiamento de sementes Moinho
2014	Integração vertical Aliança estratégica	Unidade Industrial de carnes Unidade de leite Melhorias unidade de batatas

Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Por meio das informações coletadas na entrevista, é possível comprovar essas orientações, demonstrando que a cooperativa busca dar mais oportunidades ao quadro social com a agregação de valor na produção e com a diversificação, atuando principalmente com grãos, suínos, leite, batata e feijão.

Esses investimentos se iniciaram a partir do ano 2000, e seus benefícios são comprovados pela melhor remuneração dos produtores e melhor distribuição do fluxo de caixa para eles. Todas as ações são lastreadas pelos produtores, ou seja, têm a participação direta deles, inclusive nas decisões, buscando presença em todos os elos da cadeia produtiva dos cooperados. Aliás essa é uma diretriz estratégica da cooperativa, conforme relato:

- a) Nós acreditamos que um dos sucessos do perfil do produtor da Coop é a diversificação da propriedade, nós hoje estamos em cima de terras muito caras, não temos como expandir horizontalmente, então o que se pode fazer para se obter uma receita por hectare melhor, maior, é introduzindo atividades que não demandem área, então dentro da mesma área; (D4)
- b) Uma agricultura que tem um fluxo de caixa que funciona 2 vezes por ano, uma a hora que ele toma um financiamento pra plantar e outra a hora que ele vende, com um intervalo de 5 a 6 meses. Aí você tem uma atividade de leite em que cada 15 dias tem dinheiro. [...] Então essa questão de fluxo de caixa é extremamente importante, suínos ele tem dinheiro a cada semana, então no conjunto ele vai ter o fluxo de caixa dele com

- mais entradas durante o ano e isso dá uma segurança a mais em termos financeiros; (D4)
- c) Na Coop existe uma diretriz estratégia: eu não posso jamais propor um processo de agregação de valor que não inclua matéria prima produzida pelo nosso produtor, então eu estou no campo da agregação de valor dentro da atual produção de matéria prima dos produtores, eu não posso pensar em indústria de citrus, eles não produzem matéria prima; (D4)
 - d) E hoje nós investimos em conjunto num processo chamado intercooperação. Então hoje nós, principalmente de 2000 para cá, a cooperativa começa um ciclo de agroindústria, transformação, diversificação, buscar nichos de mercado, ou seja, buscar agregar valor, estar trabalhando com um produto com algum nível de diferenciação, então isso está na missão da Coop, gerar valor ao cooperado, mas mantendo a sustentabilidade da cooperativa, quer dizer, perenização dela enquanto cooperativa para o futuro; (D4)
 - e) Então na intercooperação, uma cooperativa singular assume como líder de um projeto, no caso a Coop é líder no projeto de leite e de suínos, então as outras se associam a ela como se fosse um associado pessoa física e eles tem representação no comitê de gestão e dentro da participação, que envolve fornecer matéria-prima, fornecer capital de giro, fornecer garantias e participar dos investimentos e do retorno dos investimentos segundo a sua participação. (D4)

Outra característica relevante da cooperativa é sua atuação por meio de alianças estratégicas com outras cooperativas, conhecido como intercooperação, modelo que tem trazido bons resultados nos indicadores, pois o investimento é disseminado entre os participantes, assim como seus resultados. Importa ressaltar a busca por economias de custos de transação e custos de agência nesse processo. Foram citados três projetos neste modelo: o de industrialização de leite e de carne suína, encabeçados pela Cooperativa 4, e o de industrialização de trigo, liderado por outra cooperativa parceira.

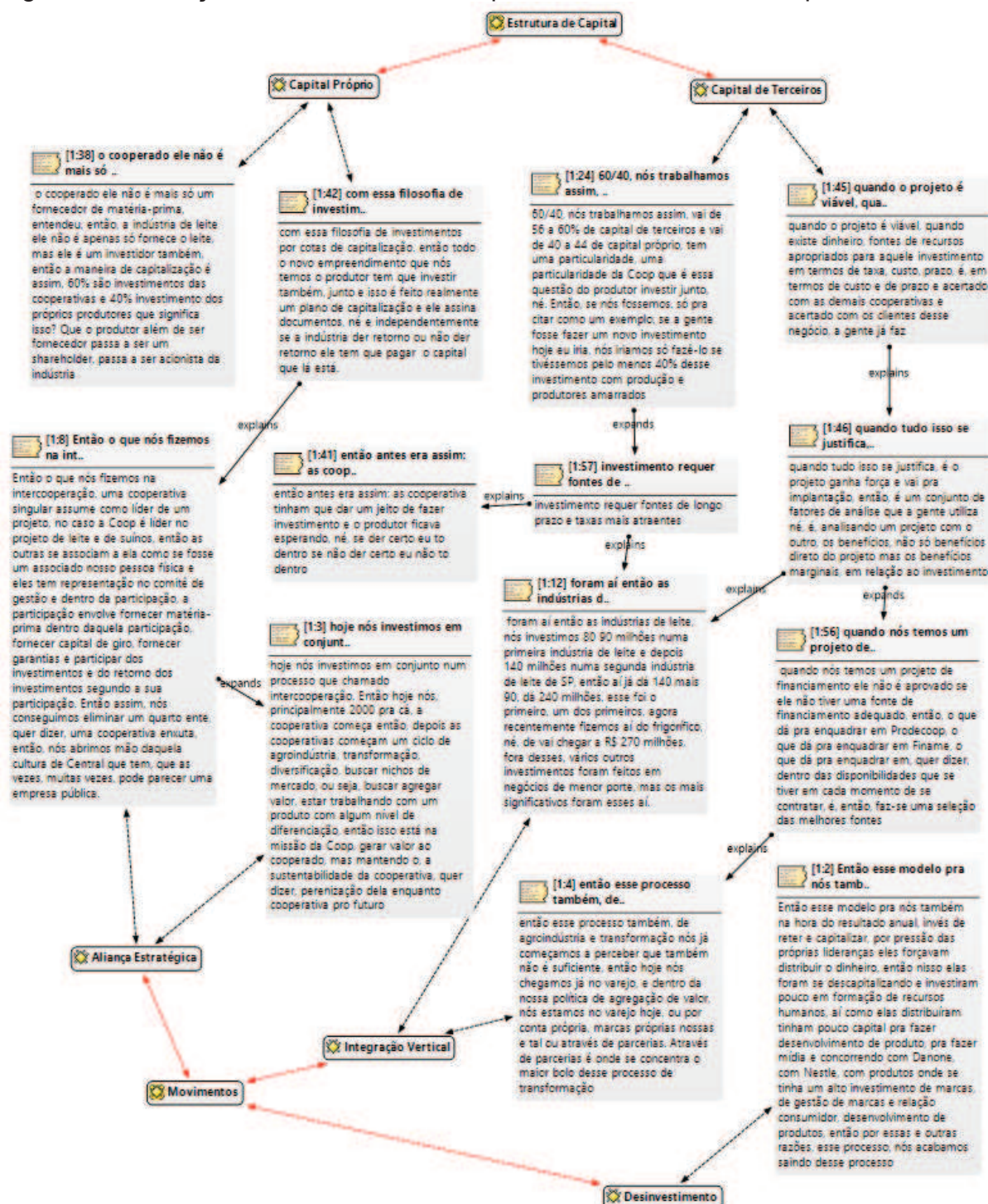
Outro fator que traz um diferencial para o modelo de atuação da cooperativa é o que o interlocutor chama de alianças estratégicas com grandes companhias, ou seja, são contratos de prestação de serviços para grandes empresas do varejo deixando de lado a necessidade de realizar maiores investimentos na área de marketing para focar na cadeia produtiva do negócio.

Com foco na matéria-prima produzida pelos cooperados, a cooperativa começou apenas com *commodities*, depois com a agroindústria e atualmente está atuando no varejo por meio de alianças estratégicas com grandes companhias, prestando serviço para estas, sempre com o objetivo de agregar valor, por meio da diferenciação, demonstrando novas alternativas aos problemas de horizonte e de portfólio idealizados por Cook (1995).

A Figura 19 demonstra qual a influência da estrutura de capital nos movimentos da estratégia corporativa da Cooperativa 4. Sua estrutura possui um diferencial frente às outras cooperativas analisadas: a utilização do capital dos

cooperados de cerca de 40% nos grandes investimentos, ficando a cargo da cooperativa 60% do montante, cuja origem é capital de terceiros. A cooperativa também enfatizou que os investimentos com capital de terceiros só são realizados se conseguirem uma linha adequada de longo prazo e com taxas adequadas, citando o exemplo do Prodecoop e do Finame.

Figura 19 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 4



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

A cooperativa tentou a implantação de um modelo de Cooperativa Central entre suas parceiras, porém o projeto não deu certo principalmente por problemas de agência, por isso passaram a atuar em um novo modelo de aliança estratégica, em que uma cooperativa é líder de um projeto e as outras entram como se fossem associados, participando do comitê gestor. Esse projeto tem trazido melhores resultados para os participantes, segundo o relato.

Na integração vertical, a cooperativa focou na industrialização do leite, além de expandir o projeto para o Estado de São Paulo. Recentemente inauguraram um frigorífico de abate de suínos e também realizaram investimentos em um moinho de trigo em aliança estratégica, já que o líder do projeto é outra cooperativa parceira, portanto a indústria não pertence à Cooperativa 4.

Por meio de uma nova modalidade de capitalização de investimentos, a cooperativa controla sua estrutura de capital em um nível de 60% de terceiros e 40% de próprio, o mesmo percentual utilizado em seus grandes investimentos, com 40% de participação direta do cooperado. Além disso, também incorpora boa parte das sobras em resultado para incremento do capital próprio, sendo essas as principais influências nos movimentos estratégicos de integração horizontal, vertical e alianças estratégicas que auxiliam nas propostas de diversificação da cooperativa.

4.2.5 Cooperativa 5

A Cooperativa 5 tem sua atuação focada na área de grãos e na industrialização de carne de aves, assim como outras já citadas anteriormente. A Tabela 7 apresenta seus principais indicadores, onde é possível verificar a evolução das receitas totais, ativos e patrimônio líquido no mesmo padrão das anteriores. O total de receitas passou de R\$ 247 milhões no início do período analisado para mais de R\$ 3 bilhões em 2014. O número de cooperados ultrapassou 9,5 mil no último período e os funcionários somam 7,3 mil no total. A cooperativa apresenta elevados índices de imobilização de recursos próprios em todos os anos da análise, resultando em baixos níveis de capital de giro em comparação com os indicadores consolidados.

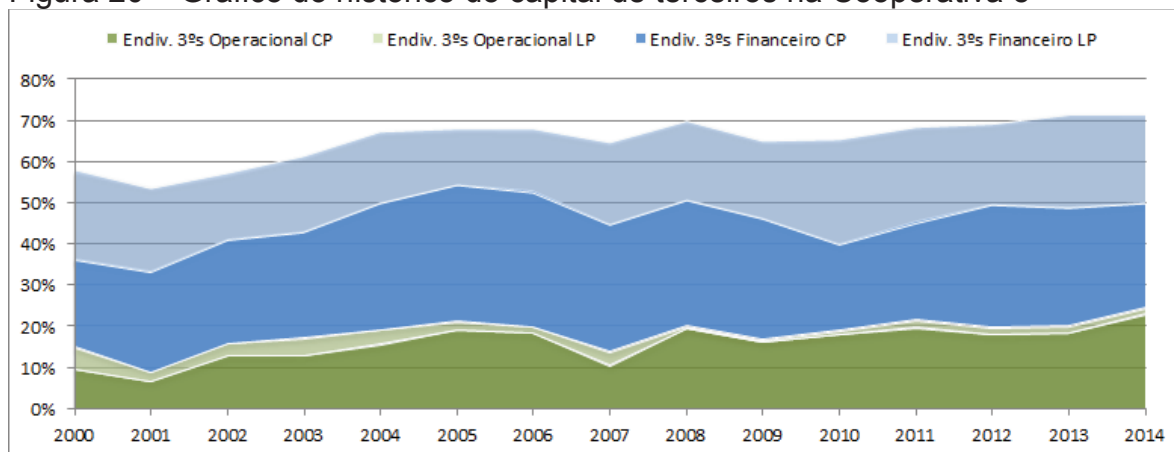
Tabela 7 – Indicadores da Cooperativa 5

	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Receitas(mil)	247.305	464.967	843.469	945.000	1.472.285	1.566.236	2.286.070	3.091.176
Total Ativos (mil)	194.137	264.479	476.798	571.679	861.489	1.455.676	1.735.245	2.480.537
Patrim. Liq.(mil)	81.443	112.942	155.253	183.010	258.045	502.059	531.038	705.600
Endiv. Total	58,0%	57,3%	67,4%	68,0%	70,0%	65,5%	69,4%	71,6%
Endiv. Finan.	43,1%	41,4%	48,2%	48,1%	50,0%	46,6%	49,7%	46,9%
Endiv. LP	26,8%	19,1%	20,8%	16,5%	19,6%	26,2%	21,2%	22,9%
Indep. Finan.	42,0%	42,7%	32,6%	32,0%	30,0%	34,5%	30,6%	28,4%
Imob	132,0%	102,7%	122,9%	118,7%	121,6%	137,5%	141,0%	144,8%
CDG	3,7%	12,9%	9,7%	2,0%	9,3%	6,0%	3,2%	6,5%
NCDG	21,5%	30,8%	37,8%	31,2%	30,7%	23,6%	24,5%	27,8%
T	-17,8%	-17,8%	-28,2%	-29,2%	-21,4%	-17,6%	-21,3%	-21,3%

Fonte: Ocepar (2015).

Outra consequência apresentada é o elevado déficit de tesouraria presente em todo o período, necessitando de recursos de terceiros para recompor o saldo de caixa. Os indicadores de endividamento, representados na Figura 20, apresentaram elevação no decorrer do período atingindo 72% em 2014, com maior representação do endividamento financeiro, demonstrando que a cooperativa mantém fortes investimentos utilizando principalmente capital de terceiros.

Figura 20 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 5



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

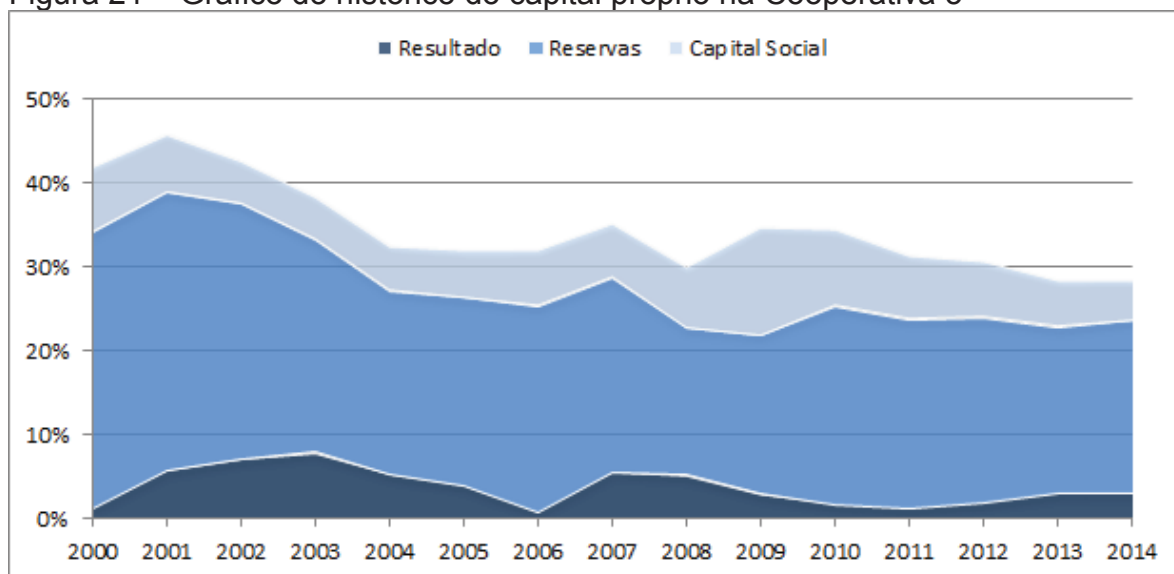
Conforme relato dos entrevistados, a estrutura de capital da cooperativa está equilibrada, mas esteve mais complicada, principalmente quando os cooperados dependiam apenas de grãos e tinham dificuldades para se desenvolverem no campo, causando consequências na cooperativa, sobretudo quando ocorriam problemas na safra. A saída encontrada para solucionar esses problemas foi pela diversificação, que veio aliada à industrialização de aves, mais uma vez ressaltando

a importância do Recoop nesse alongamento de dívidas, que oportunizou novos investimentos pelas cooperativas, conforme relato:

- a) Ela está bastante equilibrada [estrutura de capital] hoje, já esteve com mais problemas, como não tinha capitalização e também o associado não tinha como deixar muito capital porque ele também tinha que ir buscar financiamento, na Coop se optou em fazer a capitalização da cooperativa pelo resultado; (D5)
- b) Os produtores tinham dificuldade pra saldar os seus compromissos junto à cooperativa. Dava uma frustração de safra era um desespero, o produtor não tinha de onde tirar recurso, o meio de sobrevivência dele era aquilo lá, era grãos. A partir da agroindustrialização as coisas tomaram outro rumo, melhorou para a cooperativa e para o associado; (A5)
- c) Quase que chegamos ao fundo do poço, a cooperativa percebeu que ela tinha que fazer diversificação, mas a diversificação trazia consigo um outro dilema que era fazer a industrialização, quer dizer, agregação de valor, não só precisaria investir o cooperado, mas também a cooperativa para buscar outros mercados (D5)
- d) Metade dos anos 90 em diante, a cooperativa começou a fazer um processo de industrialização mais forte e em 99 já inaugurou seu frigorífico de frango que é o carro chefe hoje. Os anos 2000 foram assim bem mais produtivos, em função do Recoop, esse alongamento das dívidas na época, propiciou que a cooperativa também tivesse condições de pensar num investimento maior dando assim uma alavancada nessa situação. (D5)

Com a indústria de aves, o produtor cooperado diversificou sua produção e conseguiu obter maior rentabilidade, melhorando também a situação da cooperativa graças à agregação de valor no produto vendido. Porém o capital próprio, por consequência do aumento do endividamento, reduziu no período de análise, com maior participação das reservas no final do período, como ilustra a Figura 21.

Figura 21 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 5



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Conforme dados primários apurados, a cooperativa também priorizou a capitalização por meio da geração de resultados, alterando o estatuto social para destinar metade das sobras diretamente para as reservas. Do restante, 30% são destinados ao capital social dos cooperados, conforme movimentação, e o restante é levado para a assembleia decidir e normalmente é devolvido aos cooperados em espécie.

Relatam que o cooperado não tinha como capitalizar a cooperativa, além do mínimo, pois também tinha seu endividamento particular, tanto é que uma diferença entre as outras cooperativas analisadas é que a Cooperativa 5 não retém taxa de capitalização da produção dos cooperados – isso diminui o acúmulo de capital social, que só ocorre no momento da distribuição das sobras, de acordo com a transcrição abaixo:

- a) A gente vai conseguir capitalizar por meio dos resultados, tendo valor agregado na produção primária, a parcela é cada vez maior de resultado para que isso possa ser capitalizado. 50% ficam para os fundos e dessa forma a gente solidifica a cooperativa e os outros 50% então, 30% pelo nosso estatuto vão para a conta capital que também capitaliza e 20% então fica à disposição das assembleias; (D5)
- b) Já teve lá atrás, mas hoje não tem mais retenção da taxa de capital não; (A5)
- c) Grande parte dos nossos associados é de pequenos produtores até 50 hectares, 60 hectares no máximo. Então precisava ter oportunidades, porque a pequena propriedade nem dava condições de fazer um financiamento, então, teve que pensar numa diversificação um pouco maior para conseguir trazer o pequeno, o bem pequeno também, então ele foi para mandioca, [...] mas também cresceu a atividade leiteira e cresceu a atividade suinocultura que entregamos para a Central; (D5)
- d) Solidifica a própria cooperativa ao dar oportunidade para o produtor ter renda durante o ano todo. Enquanto estava só em grãos, quando tinha frustrações de safra era uma pobreza muito grande no interior. Para a cooperativa foi muito importante porque ela também começou a ter vários tipos de negócios, seu ganho também começou a ser diversificado, isso foi importante porque daí os dois elos se solidificaram, o do associado e também o elo da própria cooperativa. (D5)
- e) Evidentemente que a cooperativa não tinha nesse momento muito capital de giro e buscou isso então em financiamentos oficiais. (D5)

Outra característica da cooperativa é a composição dos cooperados, formada em sua maior parte por pequenos produtores, o que a levou a buscar maior diversificação nas suas atividades, visando dar mais oportunidades aos produtores associados, utilizando para isso também a aliança estratégica com a Central da qual é filiada, na atividade leiteira e nos suínos. Essas ações fortalecerem os produtores em suas atividades, que resultou no fortalecimento da própria cooperativa, já que seu ganho também ficou mais diversificado.

Para a realização dos financiamentos, a cooperativa também buscou nas fontes oficiais para o setor a grande alavanca para seu crescimento e realizou

diversos movimentos, principalmente os voltados para a integração vertical na cadeia de aves, também buscou investimentos de diversificação e de integração horizontal, no atendimento das unidades de recebimento de grãos, conforme o Quadro 10.

Quadro 10 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 5

Ano	Movimento	Descrição
2000	Integração vertical	Unidade industrial de aves
2001	Integração vertical	Unidade desativadora de soja
2002	Integração horizontal Diversificação Integração vertical	Inauguração armazém e nova unidade grãos Ampliação unidade de mandioca Ampliação unidade industrial soja
2003	Diversificação	Nova linha unid. ind. vegetais
2004	Integração vertical Integração horizontal Diversificação	Ampliação unidade aves Ampliação capacidade armazenagem e novas unidades grãos Unid. produtora leitões
2005	Integração vertical	Unidade industrialização carne de frango Ampliação da unidade industrial de soja
2006	Diversificação Integração horizontal	Incubatório ovos e matrizeiro Ampliação capacidade armazenagem grãos
2007	Diversificação Integração horizontal	Incubatório e matrizeiro aves Construção e reforma unidades grãos e mercado Construção armazém grãos
2008	Integração vertical Integração horizontal	Matrizeiro de aves Construção de unidades grãos e mercado Construção, ampliação e modernização unid. grãos Aquisição veículos
2009	Integração vertical Integração horizontal Diversificação	Fábrica rações para bovinos Aquisição e modernização unidades grãos Novos supermercados
2010	Integração vertical Diversificação Integração horizontal	Duplicação da unidade ind. de aves Unidade de recria de novilhas e produção de leitões Novo supermercado Arrendamento novas unidades
2011	Diversificação Integração vertical Integração horizontal	Ampliação unidade ind. mandioca e milho Ampliação da unidade ind. de rações Inauguração unidade produtora pintainhos Ampliação e modernização unid. grãos Usina termelétrica parceria
2012	Desinvestimento Diversificação Integração horizontal	Desativação unidade de vegetais Unidade de fabricação de palets Reforma e ampliação supermercados Ampliação e modernização unidades grãos
2013	Integração vertical Integração horizontal	Fábrica de rações Modernização unidade de pintainhos Ampliação e modernização unidade grãos
2014	Diversificação Integração horizontal	Supermercado e posto de combustível Aquisição de unidades grãos

Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

As informações levantadas reforçam que o principal investimento realizado pela cooperativa foi o abatedouro de aves, em dois momentos, assim como no fortalecimento de toda a cadeia do segmento, por meio da construção de

incubatórios, matrizeiros, unidade de pintainhos e fábrica de rações, buscando participar de toda a cadeia produtiva, desde a produção de ovos até a produção de cortes especiais de frangos.

Os movimentos de integração horizontal ocorreram em quase todos os anos no sentido de ampliar e modernizar as unidades de recebimento de grãos pertencentes à cooperativa, além de adquirir novas unidades. Ainda se verificam vários momentos de diversificação na cooperativa, para beneficiar o quadro de cooperados pela atuação na produção de mandioca, vegetais, leitões e também no varejo, com postos de combustíveis e supermercados, conforme relato:

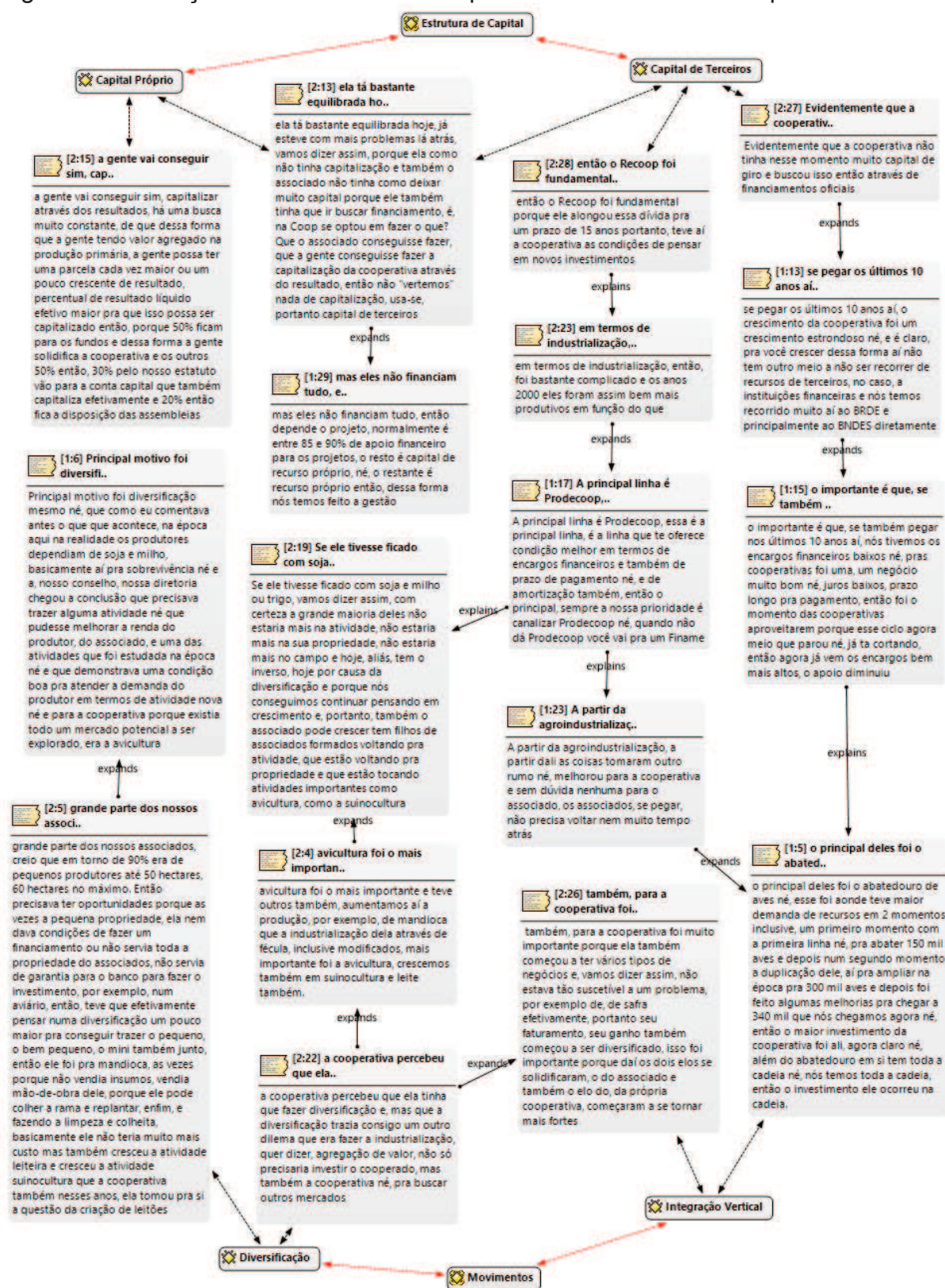
- a) O abatedouro de aves foi aonde teve maior demanda de recursos em dois momentos inclusive, um primeiro momento com a primeira linha, para abater 150 mil aves e depois num segundo momento a duplicação dele, ampliar para 300 mil aves e depois foi feito algumas melhorias para chegar a 340 mil, além do abatedouro tem toda a cadeia. (A5)
- b) A coisa mais importante é tentar maximizar a riqueza da região, transformando suas matérias primas, soja e milho, proteína vegetal em proteína animal, agregando valor e dessa forma dando oportunidade para o associado, para que ele crescesse, mas também solidificando a cooperativa. (D5)
- c) Nós temos um planejamento estratégico para 10 anos e nos próximos 3, 4 anos ainda vai demandar muito investimento, depois do 4º ano tende a diminuir significativamente os investimentos. (A5)

A cooperativa também manteve o foco na cadeia produtiva do suíno e na produção de mandioca, levando mais oportunidades para os produtores da região, visando agregar maior valor na produção pela diversificação. Esse processo de investimentos deve continuar pelos próximos quatro anos, conforme planejamento estratégico da cooperativa, para depois buscarem a redução do nível de alavancagem, melhorando os indicadores de endividamento.

Na Figura 22, é possível verificar a influência da estrutura de capital nos movimentos principais realizados pela cooperativa. Há uma relevante citação do Recoop como ferramenta fundamental que possibilitou às cooperativas realizar seus investimentos, já que o endividamento anterior foi alongado por quinze anos. Para os próximos investimentos, foram realizados diversos financiamentos oficiais, citando o Prodecoop para a maioria dos projetos e, em alguns casos, o Finame.

No que diz respeito ao capital próprio, a estratégia utilizada é similar às cooperativas já analisadas: a geração de sobras com maior parte da destinação para reservas, neste caso, 50%, contando também que 30% vai para o capital social, ou seja, auxiliam no aumento do capital próprio da cooperativa.

Figura 22 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 5



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Com a utilização dos recursos de terceiros, foi possível investir em toda a cadeia de aves, além de atender o cooperado com a produção de leite e produção

de suínos, em parceria com a Cooperativa Central. Em menor escala, a cooperativa realizou investimentos na produção de fécula de mandioca e na industrialização de vegetais – esta começou com participação maior do cooperado e atualmente está sendo realinhada.

A questão central verificada na análise de conteúdo está relacionada com a diversificação da produção do cooperado, enfatizando que, antes da industrialização, os cooperados tinham maiores dificuldade de viabilidade, porém, após o aumento da diversificação, o cooperado se fortaleceu na sua propriedade, por consequência, a cooperativa se fortaleceu também, graças à mútua agregação de valor. Obviamente que diversos investimentos foram realizados objetivando aumento da integração horizontal, porém a ênfase principal da cooperativa foi a diversificação, por meio da integração vertical.

Para a realização dessa estratégia contaram com recursos de terceiros, via linhas oficiais e com o incremento do capital próprio com parte dos resultados, sendo estas as principais influências da estrutura de capital sobre os movimentos.

4.2.6 Cooperativa 6

Trata-se de uma organização cooperativa focada na área de grãos, com algumas indústrias para agregar valor em parte da produção dos cooperados, como indústrias de margarina, óleo de soja e moinho de trigo. Suas receitas, ativos e patrimônio líquido apresentaram forte evolução no período analisado (Tabela 8), quando o total de receitas, que era de R\$ 1,1 bilhão no ano 2000, chegou a R\$ 8,3 bilhões em 2014. Com mais de 27 mil cooperados, a cooperativa conta com 6,7 mil funcionários para a realização de suas atividades.

Um diferencial dos indicadores da Cooperativa 6 é seu maior equilíbrio nos resultados, desde o início da série histórica, pois a estrutura de capital é equilibrada, o índice de imobilização não ultrapassa 50% do patrimônio líquido, e a tesouraria é, nos últimos 10 anos, positiva, gerando excedente de caixa.

Tabela 8 – Indicadores da Cooperativa 6

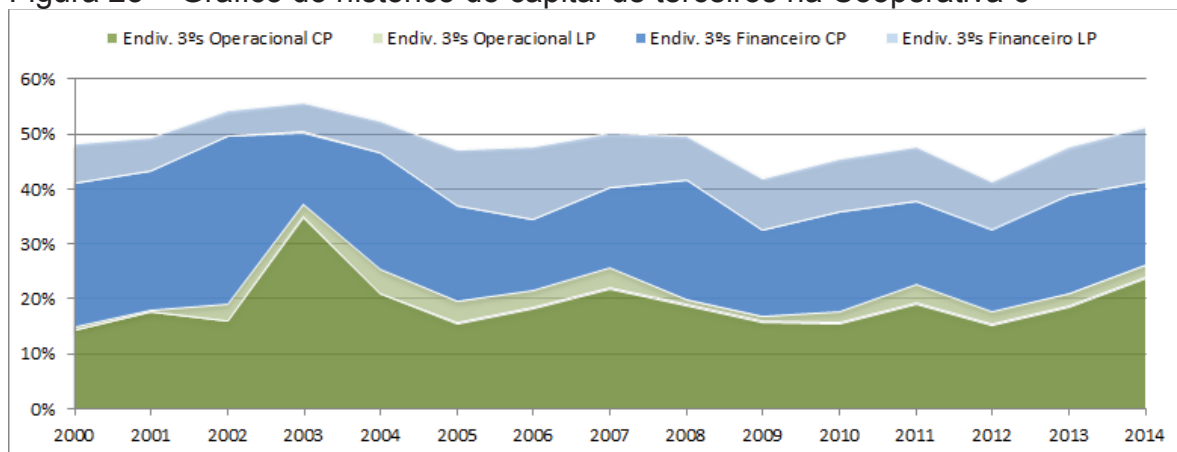
	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Receitas(mil)	1.103.089	2.119.928	3.871.480	2.381.227	4.485.066	4.584.403	6.874.478	8.331.084
Total Ativos (mil)	759.225	1.289.204	2.084.592	2.383.573	3.356.453	3.802.906	4.475.424	6.997.673
Patrim. Liq.(mil)	392.330	589.392	991.323	1.242.983	1.686.502	2.071.997	2.623.651	3.399.249
Endiv. Total	48,3%	54,3%	52,4%	47,9%	49,8%	45,5%	41,4%	51,4%
Endiv. Finan.	33,4%	35,1%	27,0%	26,2%	29,9%	27,8%	23,7%	25,3%
Endiv. LP	7,7%	7,9%	10,2%	16,7%	9,1%	11,8%	11,0%	12,3%
Indep. Finan.	51,7%	45,7%	47,6%	52,1%	50,2%	54,5%	58,6%	48,6%
Imob	45,4%	30,6%	33,3%	30,6%	30,0%	35,3%	40,2%	46,6%
CDG	29,0%	32,6%	36,3%	41,6%	39,0%	42,7%	41,7%	32,9%
NCDG	28,9%	33,9%	32,9%	18,6%	19,1%	25,2%	29,1%	16,7%
T	0,1%	-1,2%	3,5%	23,0%	19,9%	17,5%	12,6%	16,2%

Fonte: Ocepar (2015).

A característica da estrutura de capital da cooperativa difere do consolidado e das outras participantes da amostra, por apresentar resultados muito próximos entre o capital próprio e o capital de terceiros, ou seja, a proporção é quase de 50%/50%, oscilando pouco em alguns períodos.

A relação entre endividamento operacional e financeiro também é dividida em metade para cada, conforme ilustrado na Figura 23.

Figura 23 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 6



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

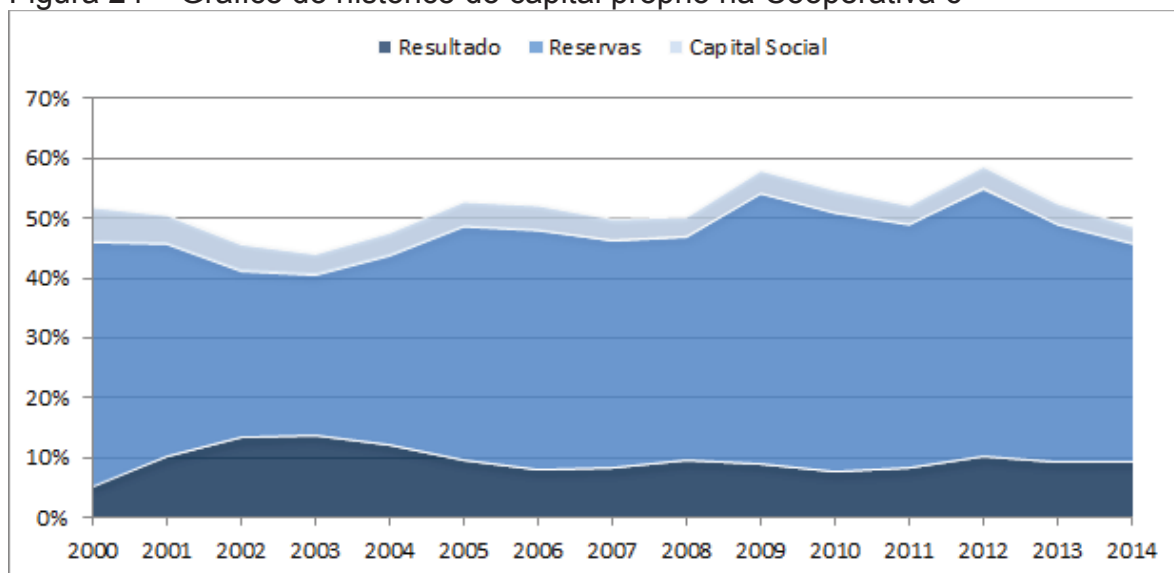
O relato da entrevista demonstra que a cooperativa também busca utilizar apenas as opções de financiamentos com juros subsidiados, sem necessidade de utilizar capital próprio nos investimentos, mesmo tendo maior disponibilidade deste. Há a possibilidade de utilizar capital próprio em pequenos investimentos que não comprometam os indicadores, mas a primeira opção é a utilização de recursos de

terceiros em linhas oficiais, com taxa e juros adequados ao setor, conforme transcrição:

- a) A gente basicamente só opera com BNDES e os fundos constitucionais, porque são recursos que são possíveis de suportar em termos de recursos financeiros; (G6)
- b) Se for um volume pequeno que não mexa nessa estrutura de capital nossa, nós vamos para capital próprio, mas isso não é a primeira opção, sempre a primeira opção é você preservar o capital próprio, preservar também a questão do capital de giro e buscar essas fontes que é o que se tem de melhor hoje em nível de mercado; (G6)
- c) A Coop sempre teve uma ideia muito conservadora em termos de investimento, eu quero dar um passo todo ano, mas todo ano eu quero dar um passo para frente, [...] então quando a gente observa essas cooperativas que tiveram problemas, foi feito investimento com capital de giro. (G6)

O capital próprio da cooperativa apresenta regularidade no período da análise, com média pouco acima de 50%, reflexo da estratégia de investimentos da cooperativa, citada como conservadora. Mas há uma característica peculiar em relação ao consolidado, que está na geração de resultado, pois, na Cooperativa 6, o resultado gerado no ano é responsável por 10%, em média, do capital próprio. Ou seja, a cooperativa gera mais resultado (Figura 24).

Figura 24 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 6



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Em concordância com o relato das entrevistas, há ênfase na busca por capitalização desde o início da cooperativa, tanto na entrega da produção, que retém 1% para capital social, quanto na incorporação dos resultados, que é a maior fonte de recursos próprios, de onde a cooperativa destina metade do seu resultado

para fundos e reservas e, como se verificou, melhor geração de resultado em relação às outras, pois a capitalização é maior.

Além disso, citam que outras cooperativas tiveram problemas financeiros por utilizar capital de giro para investimentos, ação que não realizam. Importante ressaltar também a preocupação com a eficiência operacional para geração de resultado:

- a) Quanto ao aspecto econômico, se cuidou desde o início e nunca foram desprezados os aspectos da capitalização da cooperativa. Por meio da capitalização ela pôde fornecer serviços de primeira qualidade ao cooperado, de ter uma boa comercialização, você tem condições de pagar ele na hora, não precisa esperar 3 dias para receber. Porque eu vou negociar uma aquisição de fertilizantes, eu posso oferecer uma condição de pagamento a vista e adiantado, por ter menor preço. Esse é o aspecto de capitalização pelas sobras; (S6)
- b) A capitalização pela entrega da produção está desde o início da cooperativa, é pelo percentual sobre a comercialização dos produtos entregues, 1%, isso não é o fundamental. Os fundos estatutários, 50% para fundos indivisíveis e 50% colocava a disposição do cooperado; (S6)
- c) A principal fonte é a retenção dos resultados, então mesmo você retendo aquele percentual ali no ato da fixação se ele dependesse só disso, não é isso que levaria a cooperativa num patamar que ela está hoje com toda certeza; (G6)
- d) A capitalização ano a ano é o que levou a chegar nesses níveis, o desafio é gerar o resultado, acho que o mais complicado é isso; (G6)
- e) Se eu pegar num primeiro momento tem um fundo de investimento, eu gasto todo ele num determinado empreendimento, como é que fica o capital de giro para tocar aquele investimento? (G6)

Verifica-se nos dados ênfase em uma posição conservadora com relação à realização de investimentos, sempre buscando se orientar pela eficiência, não utilizando recursos do capital de giro para investir. Assim o capital próprio da cooperativa cresce por meio da geração de resultados desde seu início. Isso permitiu à cooperativa passar pela crise da década de 1990 sem as dificuldades enfrentadas pela grande maioria, mesmo porque a Cooperativa 6 não se enquadrava para utilizar os recursos do Recoop, pois tinha baixo endividamento.

Os movimentos apresentados no Quadro 11 demonstram que a cooperativa realiza diversos movimentos de integração horizontal, aumentando sua área de abrangência e capacidade de recebimento da produção em praticamente todos os anos. Em 2009 teve início um processo de incorporação de outra cooperativa, assumindo todas as unidades de recebimento da incorporada. Além disso, também existem diversos investimentos em industrialização, que consomem o maior volume de recursos.

Quadro 11 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 6

Ano	Movimento	Descrição
2000	Integração horizontal Integração vertical	Arrendamento unidades outra Coop Inauguração indústria de margarina
2001	Integração horizontal	Nova unidade de grãos
2002	Integração horizontal	Novas unidades grãos.
2003	Integração horizontal	Novas unidades grãos
2004	Integração horizontal Integração vertical	Novas unidades grãos Terminal Porto
2005		
2006		
2007	Integração horizontal Integração vertical	Novas unidades grãos Indústria de óleo pet Unidade de beneficiamento de farelo
2008	Integração horizontal Integração vertical	Novas unidades grãos Ampliação capacidade de recebimento grãos Aumento da capacidade de industrialização e armazenamento indústrias
2009	Integração horizontal Integração vertical	Operação de 13 unidades de outra coop e indústria de fiação
2010	Integração horizontal Integração vertical	Modernização e ampliação das estruturas em unidades grãos Ampliação da indústria de soja Arrendamento 3 unidades grãos de outra coop Ind. Moagem e torrefação de café.
2011	Integração horizontal	Ampliação unidades grãos
2012	Integração vertical	Início das operações de Produção de Fio na Fiação de Algodão.
2013	Integração horizontal	Modernização, adequação e ampliação de unidades grãos
2014	Diversificação Integração vertical	Construção moinho

Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Assim como na maioria dos relatos das cooperativas da amostra, o objetivo principal dos investimentos em industrialização é a agregação de valor aos produtos do produtor cooperado, pois os produtos transformados geram maior resultado. No caso dos investimentos de integração horizontal, o objetivo é diluir os riscos do negócio, recebendo produtos de diversas regiões:

- a) A primeira parcela que usa mais recursos são as indústrias, exige um valor substancial, mas normalmente, a cooperativa de todos esses investimentos nessa parte industrial sempre preservou o capital próprio, ou seja, procurou sempre financiar em longo prazo. No máximo de capital próprio entrava aí em torno de 10, 20%, a contrapartida; (S6)
- b) Os investimentos de capilarização da cooperativa, para chegar mais perto do cooperado exigem investimentos em entrepostos, você não está todo ano construindo indústria, agora entrepostos sim; (S6)
- c) Quando você está investindo no sentido horizontal você diminui os riscos, por exemplo, eu posso ter uma frustração de safra no norte do PR e não ter no sul ou como a cooperativa foi pra SC ou MS, eu posso ter um problema climático aqui na região oeste

do PR e não ter problema na região de SC e conseqüentemente você tem uma estabilidade no recebimento da produção que vai te dar respaldo; (S6)

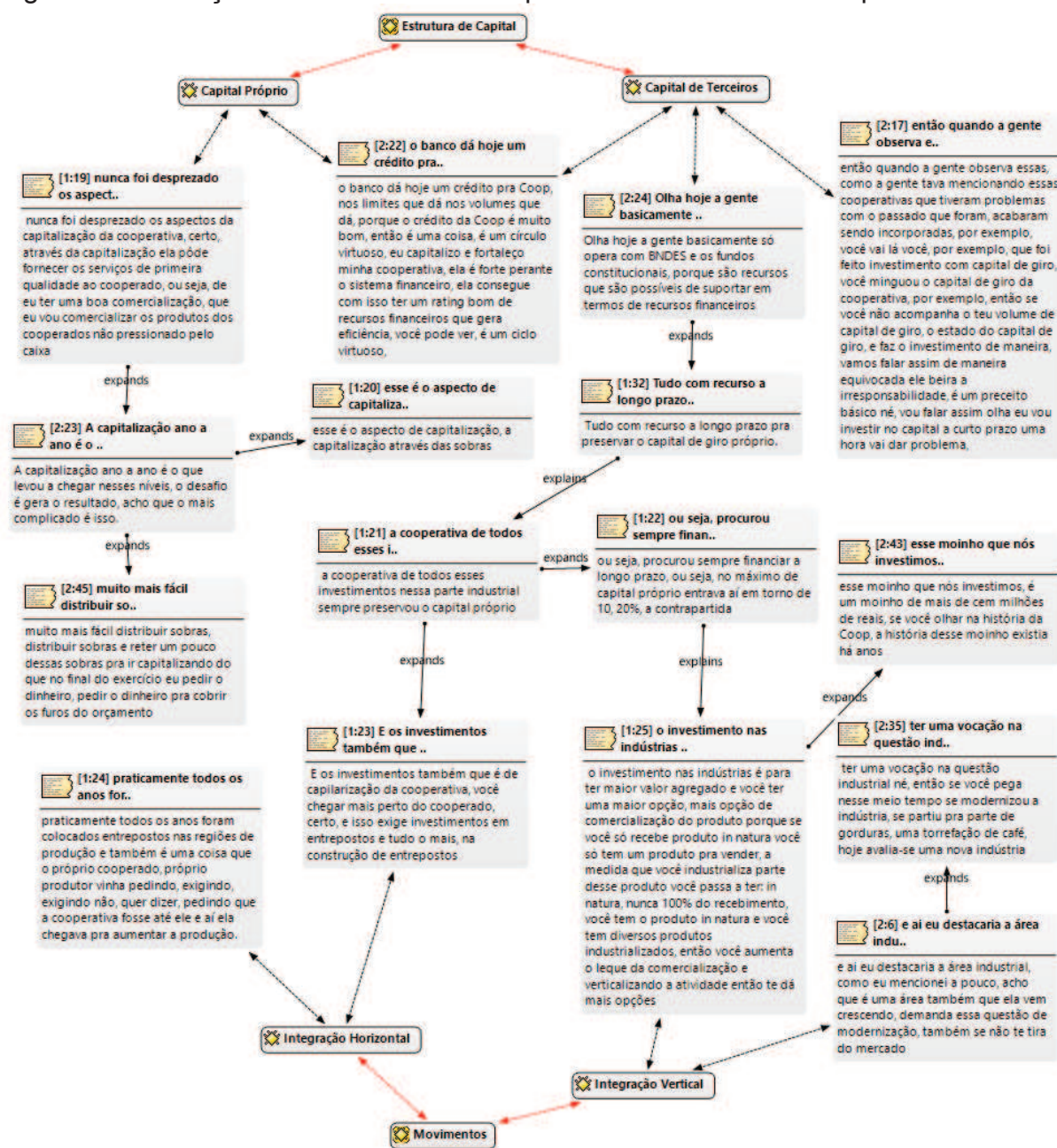
- d) O investimento nas indústrias é para ter maior valor agregado e você ter mais opção de comercialização dos produtos industrializados, então você aumenta o leque da comercialização e verticalizando a atividade tem mais opções; (S6)

A utilização de recursos próprios nos investimentos se dava na contrapartida exigida pela instituição financeira, que normalmente não financia 100% do novo empreendimento, não passando de 20% do total. Os grandes investimentos realizados foram, ocasionalmente, nas agroindústrias, porém os investimentos de integração horizontal eram frequentes em entrepostos.

Na Figura 25, verifica-se a relação entre a estrutura de capital da cooperativa e seus principais movimentos de estratégia corporativa, o que permite concluir que a Cooperativa 6 sempre objetivou a questão de valorizar o capital próprio dentro da organização, pois com isso consegue bons indicadores, que refletem no *rating* frente às instituições financeiras que disponibilizam mais recursos, gerando um ciclo virtuoso na estrutura de capital.

Outro benefício do maior volume de capital próprio citado pelos entrevistados é o poder de negociação tanto com os cooperados no pagamento da produção, quanto com os fornecedores no pagamento dos insumos. No primeiro caso, a possibilidade de pagamento à vista deixa o cooperado mais satisfeito, e na compra de insumos, o pagamento à vista gera desconto no preço final, melhorando a margem da cooperativa.

Figura 25 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 6



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Os principais movimentos realizados pela cooperativa foram de integração horizontal, em praticamente todos os anos da análise, por meio da aquisição, ampliação e modernização das unidades de recebimento no Paraná, Santa Catarina e Mato Grosso do Sul e da incorporação de outra cooperativa que estava em dificuldades no interior do Paraná. A integração vertical ocorreu com a construção de indústrias para transformar parte da produção de grãos entregue pelo cooperado, principalmente óleo de soja, gorduras vegetais, moinho de trigo e torrefação de café.

Para a realização desses movimentos, também utilizaram recursos de

terceiros, crédito rural específico para o segmento, mesmo com uma participação de capital próprio maior em sua estrutura, revelando sua percepção de oportunidade nos investimentos e a prática de não utilizar capital de giro para imobilizações, demonstrando assim a influência da estrutura de capital nos seus movimentos.

4.2.7 Cooperativa 7

A Cooperativa 7 também atua com grãos, realizando industrialização de parte da produção recebida. A Tabela 9 exhibe a evolução da cooperativa no período de análise e demonstra o aumento nas receitas, ativos e patrimônio líquido.

Na apresentação dos principais indicadores relacionados à estrutura de capital da cooperativa, é possível verificar situação atípica no ano 2000: quando a cooperativa até mesmo apresentava patrimônio líquido negativo. Praticamente todos os indicadores demonstravam uma situação de insolvência, porém, no decorrer dos anos, conseguiu reverter a situação, apresentando crescimento e melhora nos indicadores e suas receitas passaram de R\$ 370 milhões para R\$ 2,8 bilhões em 2014. A cooperativa é formada por quase 12 mil cooperados e 2,5 mil funcionários.

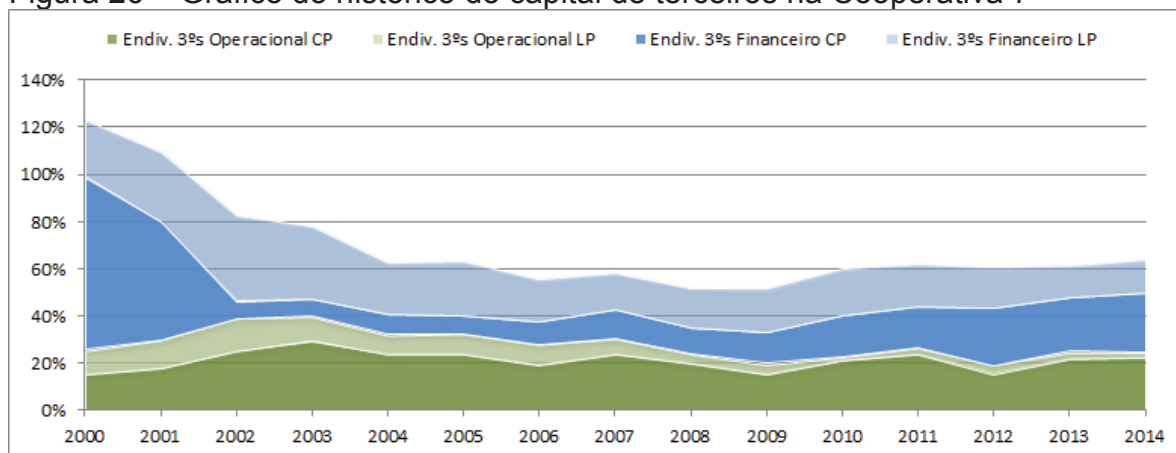
Tabela 9 – Indicadores da Cooperativa 7

	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Receitas(mil)	369.721	638.800	1.015.762	768.458	1.343.244	1.417.095	2.197.909	2.757.371
Total Ativos (mil)	369.811	500.374	694.266	722.998	860.664	1.153.478	1.441.262	1.997.598
Patrim. Liq.(mil)	- 86.099	87.167	261.165	322.771	415.512	463.614	572.460	730.901
Endiv. Total	123,3%	82,6%	62,4%	55,4%	51,7%	59,8%	60,3%	63,4%
Endiv. Finan.	97,8%	43,7%	30,4%	27,4%	27,6%	36,9%	41,2%	38,7%
Endiv. LP	34,5%	50,4%	30,3%	26,8%	21,4%	21,8%	19,8%	15,3%
Indep. Finan.	-23,3%	17,4%	37,6%	44,6%	48,3%	40,2%	39,7%	36,6%
Imob	-271,8%	289,1%	150,6%	114,0%	82,6%	86,7%	83,0%	84,4%
CDG	-61,2%	7,1%	6,0%	17,0%	25,9%	20,8%	18,8%	11,1%
NCDG	7,9%	5,7%	11,8%	9,5%	16,4%	16,4%	22,4%	21,0%
T	-69,1%	1,4%	-5,8%	7,5%	9,5%	4,4%	-3,6%	-9,8%

Fonte: Ocepar (2015).

Os indicadores de endividamento, que estavam bastante elevados no início do período, chegaram à normalidade a partir de 2004, atingindo 63% em 2014. A Figura 26 demonstra essa trajetória, em que o endividamento financeiro compõe a maior parte do todo. O índice de imobilização também estava bastante elevado: só ficou abaixo de 100% a partir de 2008. A tesouraria da cooperativa apresentou alguns anos de sobra de caixa, porém no final do período voltou a ficar negativa.

Figura 26 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 7



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

No início do período da análise, o endividamento era de 123% e em grande parte financeiro, porém, com o alongamento das dívidas, a cooperativa conseguiu melhorar os indicadores, deixando seus índices de endividamento em patamares aceitáveis.

As informações captadas por meio da entrevista reforçam, mais uma vez, a importância do Recoop na reestruturação de capital das cooperativas, em específico na Cooperativa 7, que estava em dificuldades severas no período. Com isso, conseguiram equilibrar sua estrutura e aproveitar as oportunidades oferecidas pelas linhas oficiais de crédito com juros e prazo mais adequado para o setor – destaque-se que é o único meio que o conselho da cooperativa aprova para investimentos:

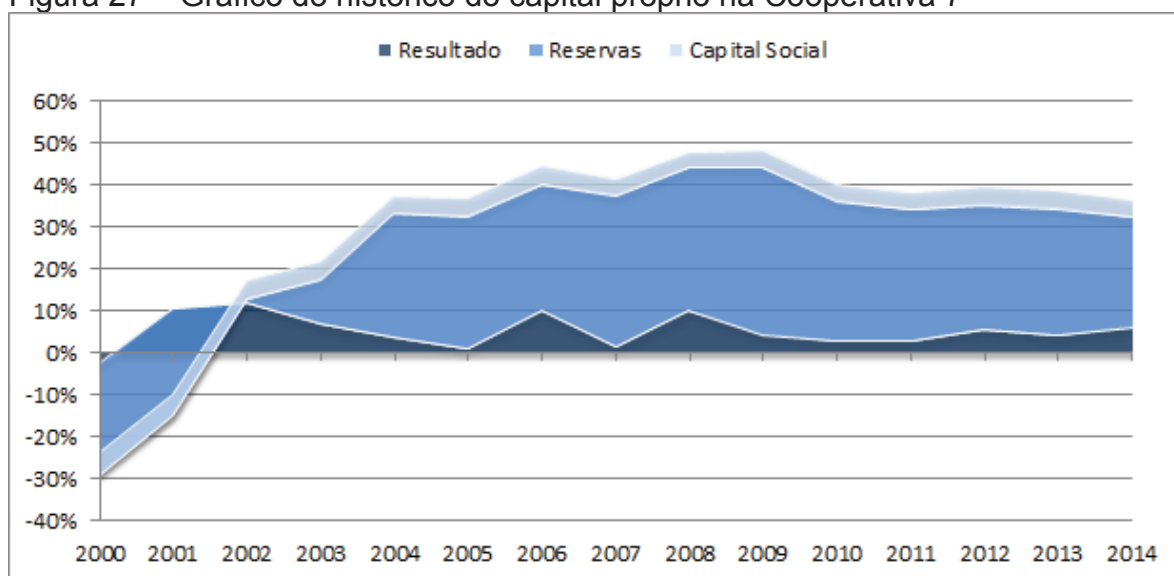
- a) Por um programa [...] chamado Recoop, nós conseguimos superar todas as dificuldades, renegociar todo nosso passivo que estava em situação difícil, e dar um rumo para a cooperativa de mais estabilidade e consistência no atendimento ao cooperado e na decisão sobre investimentos na cooperativa; (D7)
- b) Nós não perdemos jamais as oportunidades de financiamento de longo prazo quando a gente tem essa oportunidade, financiamento com taxa de juros adequada, com prazo adequado, nós temos uma ótima estrutura de capital que garante a condição de continuar fazendo investimentos buscando essa modernização, essa verticalização e atendimento ao cooperado; (D7)
- c) Nós tivemos essa decisão de ter recursos em cima das linhas de Prodecoop, PCA, investimento pra melhoria de armazenagem ou mais recentemente para aquisição de investimentos, o PSI, de equipamentos; (D7)
- d) Nós não temos aqui autorização do Conselho de Administração para fazer investimentos que não tenham uma origem em cima de recursos dessa linha de produto, que tenham prazos e juros adequados. (D7)

Após a normalização dos indicadores, a cooperativa continuou realizando investimentos e utilizando linhas oficiais, citando o Prodecoop, PCA e PSI como as

linhas mais utilizadas de capital de terceiros, para melhoria na armazenagem, aquisição de equipamentos e industrialização.

É possível verificar no gráfico da Figura 27 uma rápida recuperação do capital próprio, que estava negativo no primeiro ano e alcançou maior equilíbrio a partir de 2004, com maior participação das reservas na sua composição. Pelo relato, consideram o nível de estrutura de capital de 2014 adequado, a ponto de garantir a continuidade da realização dos investimentos planejados.

Figura 27 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 7



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Aproveitando as oportunidades de financiamentos mais adequados ao setor, a cooperativa também realizou alteração no seu estatuto social para capitalizar parte do resultado, tendo a Assembleia Geral aprovado que 70% do resultado da cooperativa voltasse para reservas e fundos, 10% fosse para o capital social e o restante ficasse à disposição da assembleia ano a ano, o que normalmente é distribuído aos sócios. Além disso, a cooperativa utiliza retenção de capital na movimentação pelos sócios, de 1% para insumos e produção, conforme relato:

- a) Focando no nosso negócio principal e fortalecendo o vínculo com aqueles cooperados que movimentam fielmente com a cooperativa, nós conseguimos dar outra cara para a Coop, e o cooperado apoiando, permitiu que houvesse uma mudança no estatuto para capitalização maior das sobras, para que desse alavancagem para fazer os investimentos que eram necessários; (D7)
- b) Nós temos hoje uma boa participação, 70% das sobras são retidas entre fundos de desenvolvimento e o fates, mais 10% das sobras vai para a conta capital, e nós temos uma retenção de 1% feita para o cooperado em cima da movimentação que ele faz; (D7)
- c) Verticalizar, aproveitar as oportunidades para remunerar melhor o nosso produtor, no passado nós tivemos aqui na cooperativa um símbolo de ser uma das cooperativas mais

industrializadas do país, hoje por conta de ter saído de alguns negócios, nós não temos mais esse carimbo, mas naquilo que é foco, nós estamos buscando nossa verticalização para buscar aumento da renda para o produtor; (D7)

- d) O ponto principal é o cooperado, aqui nós vivemos e falamos o tempo todo de cooperado, nós falamos de aumento de produtividade, falamos de viabilizar o produtor no campo, falamos de buscar novas alternativas para o cooperado, para que ele continue produzindo. (D7)

Após essa readequação da estrutura de capital, a cooperativa conseguiu realizar investimentos na verticalização de parte da produção dos cooperados (Quadro 12), dando ênfase no atendimento à necessidade do produtor, para que ele continue na atividade e com viabilidade.

É possível verificar também alguns desinvestimentos realizados pela cooperativa, no caso em quatro segmentos diferentes: fios de algodão, cana-de-açúcar, seda e na indústria de suco de laranja. As informações levantadas reforçam que essa saída não ocorreu apenas pela não rentabilidade do negócio, mas também pela alta necessidade de capital para manutenção de algumas operações, portanto decidiu-se por priorizar os negócios mais vinculados aos cooperados. Em outras palavras, até mesmo nos movimentos de desinvestimento, a estrutura de capital gera sua influência, pois a necessidade de maior capital de giro em alguns projetos prejudica os outros negócios da cooperativa como corporação.

Quadro 12 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 7

Ano	Movimento	Descrição
2000	Diversificação Integração vertical	Indústria de torrefação e moagem café
2001	Desinvestimento	Saída do setor de fios
2002		
2003	Diversificação Integração horizontal	Indústria de néctar frutas e outros produtos Ampliação capacidade de armazenagem grãos
2004	Integração horizontal	Ampliação capacidade de armazenagem grãos
2005		
2006	Desinvestimento	Saída do setor alcooleiro; Saída do setor de seda;
2007	Integração vertical	Fábrica de suplemento mineral Ampliação capacidade indústria óleo
2008	Integração horizontal Integração vertical	Ampliação armazenagem grãos Unidade de pellets de polpa Nova unidade e ampliação grãos
2009	Integração vertical	Usina cogeração energia
2010	Integração horizontal Diversificação	Arrendamento de 24 unidades grãos de outra coop TRR – revenda e distrib. de óleo diesel Ampliação e modernização unidades grãos
2011	Integração vertical Integração horizontal	Modernização da indústria de fios Aquisição e ampliação capacidade armazenagem grãos
2012	Integração horizontal Diversificação Desinvestimento	Modernização e melhorias unidades grãos Postos de combustíveis Venda Ind. de suco de laranja
2013	Integração horizontal	Nova unidade grãos Modernização e ampliação unidades grãos
2014	Integração horizontal	Aquisição, reforma e ampliação de unidades grãos

Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Na maior parte do período de análise, é possível constatar investimentos de integração horizontal na melhoria e ampliação das unidades de recebimento de grãos – em 2010 a cooperativa arrendou diversas unidades de recebimento de outra cooperativa que estava em dificuldades. Também há diversos movimentos de integração vertical, com certo grau de diversificação, pois há investimentos na indústria de café, indústria de néctar de frutas, suplemento mineral, ampliação da indústria de óleo de soja, usina de energia, indústria de fios, indústria de suco de laranja e outros.

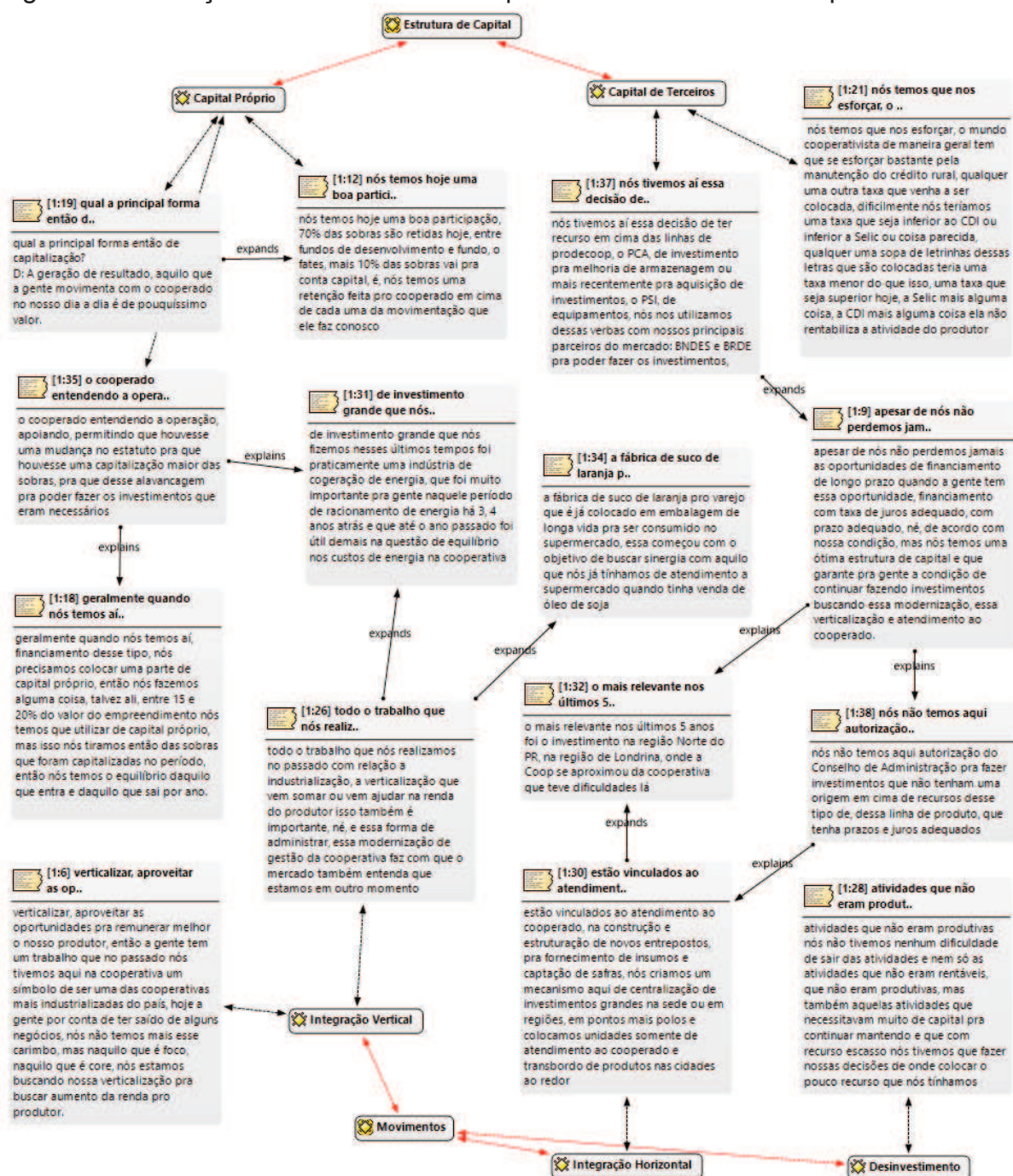
A maioria dos investimentos está relacionada à produção do cooperado, com destaque para o formato dessa operação, que centraliza grandes investimentos na sede ou em regiões estratégicas. Por exemplo, quanto à armazenagem, a cooperativa possui diversas unidades de atendimento ao cooperado para transbordo da safra, sendo necessário ter várias unidades pelo hábito do produtor de não precisar ir longe para entregar a safra, também causado pelo problema de fidelidade do quadro social, conforme transcrição da entrevista realizada:

- a) Todo o trabalho que nós realizamos com relação à industrialização, à verticalização vem somar ou vem ajudar na renda do produtor, e essa forma de administrar, essa modernização de gestão da cooperativa faz com que o mercado também entenda que estamos em outro momento. (D7)
- b) Uma estratégia da cooperativa é também não ficar muito apegada naquilo que já existia, atividades que não eram produtivas, não tivemos nenhuma dificuldade de sair e não só as que não eram rentáveis, mas também aquelas atividades que necessitavam muito de capital para continuar mantendo. (D7)
- c) Decisões muito sérias foram tomadas a partir de 2004: fomos desativando negócios e entrando em regiões novas, mas sempre fortalecendo o *core* da cooperativa, que é trabalhar na área de atendimento ao cooperado na área de grãos e no fornecimento de insumos. (D7)
- d) A maioria dos investimentos está vinculada ao atendimento ao cooperado, à construção e estruturação de novos entrepostos, para fornecimento de insumos e captação de safras. Nós criamos um mecanismo aqui de centralização de investimentos grandes na sede ou em pontos mais polos e colocamos unidades somente de atendimento ao cooperado e transbordo de produtos nas cidades ao redor. (D7)
- e) Investimento grande que nós fizemos nesses últimos tempos foi praticamente uma indústria de cogeração de energia, que foi muito importante pra gente naquele período de racionamento de energia. (D7)

Um dos investimentos destacados na coleta de dados foi na usina de cogeração de energia, uma integração vertical que auxiliou muito na redução de custos da cooperativa. Há também ênfase na decisão de sair de algumas atividades que não estavam rentabilizando adequadamente e exigiam grande demanda de capital de giro, porém o fato de atender poucos produtores também pesou nas decisões, levando a cooperativa a focar no que chamou de *core*, no atendimento aos produtores na área de grãos e no fornecimento de insumos.

A influência da estrutura de capital nos movimentos é apresentada na Figura 28, onde há ênfase no apoio e permissão do cooperado, que autorizou que 70% das sobras fossem incorporadas em reservas e mais 10% no capital social. Isso foi primordial na melhora dos indicadores de estrutura de capital da cooperativa, que, aproveitando as linhas oficiais disponibilizadas pelo governo, realizou principalmente diversos movimentos de integração horizontal e vertical.

Figura 28 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 7



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Nos casos de integração horizontal, os investimentos foram realizados no sentido de ampliar e melhorar as unidades de recebimentos de grãos realizando também uma parceria com outra cooperativa, que estava com dificuldades, arrendando de uma só vez 24 unidades de recebimento. Na integração vertical, a cooperativa realizou algumas correções de rumo, saindo de algumas atividades e

visando aquilo que trazia maior benefício ao cooperado, utilizando para isso, preferencialmente, recursos de terceiros de linhas oficiais.

A influência da estrutura de capital nos movimentos estratégicos foi semelhante às outras cooperativas ora analisadas, ou seja, a utilização de recursos oficiais do crédito rural e a recomposição constante do capital próprio por meio de resultados influenciaram a realização de movimentos conforme estratégia corporativa da organização.

4.2.8 Cooperativa 8

Essa cooperativa possui atuação diferenciada das demais pertencentes a esta pesquisa, por ser uma Cooperativa Central, constituída por cinco cooperativas singulares. Sua operação é basicamente centrada na industrialização da produção de leite e de suínos dos cooperados de suas filiadas. Da mesma forma que nos dados consolidados, os níveis de receitas, ativos e patrimônio líquido cresceram consideravelmente no período de análise. Segundo dados apresentados na Tabela 10, as receitas da cooperativa, que estavam em R\$ 241 milhões no ano 2000, passaram para R\$ 1,98 bilhão em 2014. O seu quadro de cooperados é formado por 5 filiadas, e para realização das atividades conta com pouco mais de 6 mil funcionários.

Tabela 10 – Indicadores da Cooperativa 8

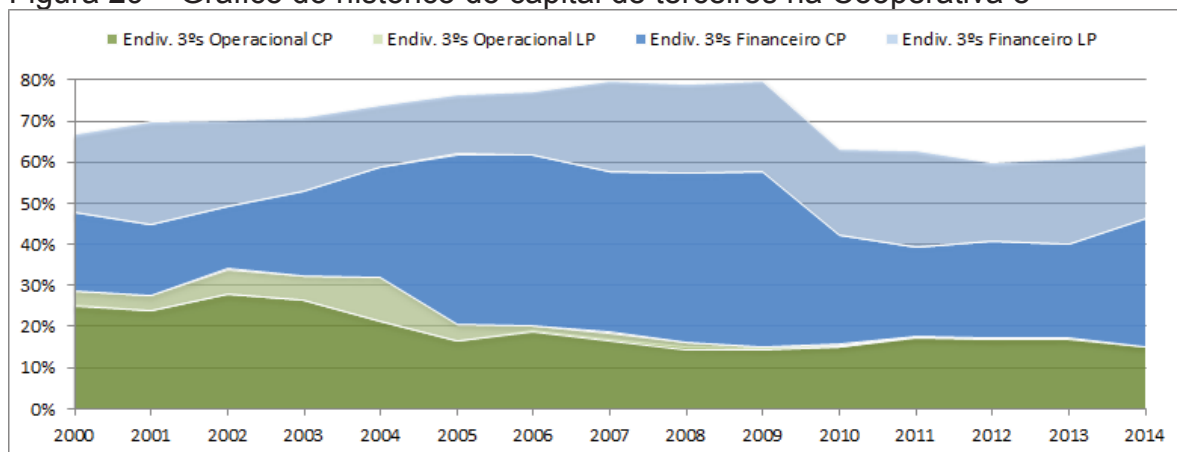
	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Receitas(mil)	241.236	307.514	429.359	489.735	681.465	884.233	1.324.368	1.972.933
Total Ativos (mil)	97.490	123.318	163.363	218.335	343.741	511.011	572.798	996.760
Patrim. Liq.(mil)	32.375	36.606	42.529	49.493	72.161	187.542	230.499	354.191
Endiv. Total	66,8%	70,3%	74,0%	77,3%	79,0%	63,3%	59,8%	64,5%
Endiv. Finan.	37,9%	36,2%	41,9%	57,1%	62,7%	47,7%	42,6%	49,2%
Endiv. LP	22,9%	27,2%	26,0%	16,8%	23,3%	21,5%	19,2%	18,2%
Indep. Finan.	33,2%	29,7%	26,0%	22,7%	21,0%	36,7%	40,2%	35,5%
Imob	120,6%	106,2%	118,3%	141,4%	205,6%	125,0%	113,8%	118,8%
CDG	3,0%	11,2%	10,7%	0,6%	-6,5%	-3,7%	5,1%	8,6%
NCDG	17,2%	22,2%	27,5%	31,2%	32,8%	18,6%	26,1%	25,0%
T	-14,1%	-10,9%	-16,8%	-30,6%	-39,3%	-22,4%	-21,0%	-16,4%

Fonte: Ocepar (2015).

Os indicadores de endividamento apresentam variação, com patamar mais elevado entre 2004 e 2008, com redução em 2010, ficando em 65% em 2014, influenciado pelo aumento do capital próprio, conforme verificado na Figura 29. O

índice de imobilização de recursos próprios está elevado em todo o período, atingindo 119% em 2014. Isso influencia no capital de giro, que chegou a ficar negativo em alguns anos, mas apresentou recuperação em 2014, chegando a 8,6%, ainda insuficiente para bancar a necessidade de capital de giro de 25%, gerando tesouraria negativa de -16,4%.

Figura 29 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 8



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

É possível verificar que a maior parte do endividamento é financeiro, sobretudo no curto prazo. Os dados coletados na entrevista validam o que já foi visto nas outras cooperativas, que é a utilização dos recursos dos planos safra por meio de linhas de longo prazo e com juros oficiais, como o Prodecoop e o PSI na realização dos movimentos, enfatizando a necessidade de fazê-los no momento certo:

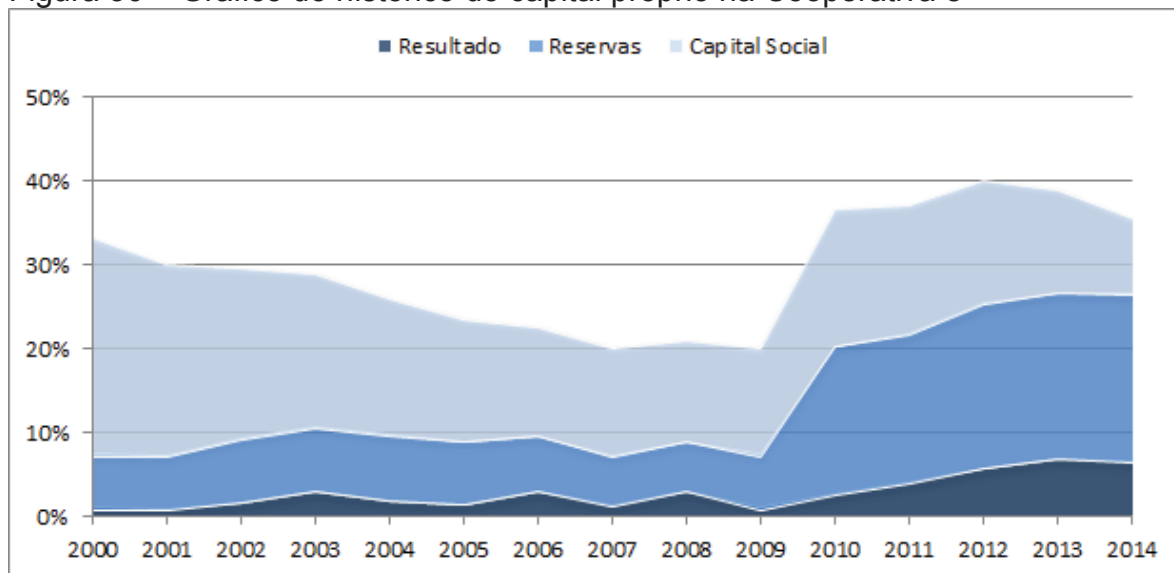
- Financiamentos, a gente sempre usa as linhas dos planos safra, tentando captar num nível de 80, 90%, linhas de longo prazo, prodecoop investimentos, PSI de custo a 2,5% ao ano, que possivelmente vai demorar pra acontecer de novo isso; (A8)
- Foram feitos investimentos de longo prazo e aí foi muito importante às linhas de crédito adequadas a cada atividade, crédito para armazenagem, crédito do financiamento de implementação industrial; (D8)
- Enquanto a Coop está realizando grandes investimentos, praticamente todo o resultado ficou na cooperativa como capitalização, então a nossa distribuição de sobras nos períodos de investimentos pesados, elas não aconteceram, essas sobras ficaram na empresa melhorando a situação financeira de caixa e facilitando a alavancagem de financiamentos; (D8)
- A grande alimentação de capital para sustentar os investimentos da Coop foi dos seus próprios resultados, que ficaram aqui dentro; (D8)
- Esse é o grande desafio das cooperativas: não temos mecanismos de realizações de captação no mercado e o nosso princípio dentro de cooperativa é o associado reter parte da sua operação como capital para integralizar no processo. Agora nesse mundo competitivo de preços ficou cada vez mais difícil você cobrar uma participação seja do

cooperado, seja da cooperativa filiada, então, só resta uma alternativa de você ser eficaz na geração de resultados. (D8)

Ressaltando a dificuldade que as cooperativas têm para captar recursos dos cooperados e a impossibilidade de fazê-lo no mercado financeiro, a cooperativa se apoia na busca pela eficiência na geração de resultados para incorporá-los às reservas formando seu capital de giro. Enfatiza-se que, em momentos de grandes investimentos, todo o resultado da cooperativa é capitalizado em reservas. Interessante verificar a importância das sobras capitalizadas que resultaram em uma melhor situação financeira, facilitando assim novos investimentos.

A Figura 30 demonstra os indicadores de capital próprio, que seguiam numa tendência de queda até 2009, porém com a realização de um financiamento de cotas-partes que aumentou o capital social auxiliado por um ajuste de avaliação patrimonial contábil, melhorou o nível das reservas. Com isso, os indicadores melhoraram, sendo possível verificar uma grande participação do capital social na composição do capital próprio, mas com crescimento das reservas, principalmente a partir de 2010.

Figura 30 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 8



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Segundo os dados, por exigência estatutária, metade do resultado é incorporado em reservas, 25% é capitalizado na conta capital das sócias e o restante fica para decisão assemblear, sendo normalmente distribuído ou, conforme relatado, capitalizado em épocas de grandes investimentos. Além disso, nos últimos

cinco anos, a cooperativa conseguiu atingir bons resultados, por decisões assertivas na gestão, o que ajudou a melhorar o nível de capital próprio por meio das sobras:

- a) O nosso estatuto prevê que 50% do resultado fica na central e os outros 50%, 25% é capitalizado na conta da cooperativa e 25% é distribuído. Durante esses 5 anos não vai ser distribuído nada, é uma capitalização; (D8)
- b) A estrutura de capital atual se fortaleceu nos últimos cinco anos, com a geração de resultados mais expressivos, resultante do processo de investimentos na industrialização priorizando produtos de valor agregado. E principalmente com ganhos de escala de produção e redução de custo fixo na proporcionalidade do faturamento; (A8)
- c) Foram realizados financiamentos de cotas-partes, de valores não muito expressivos, que foram aumentando o capital sempre de forma igualitária; (A8)
- d) O cooperativismo tem essa missão de viabilizar a cadeia produtiva, desde o produtor até o consumidor final, então nós não somos empresários de uma etapa de processo, nós somos empresários de uma cadeia produtiva como um todo; (D8)
- e) Você tem que crescer porque existe um crescimento demográfico, se você não cresce você perde mercado, você perde participação, você tem que crescer para você ter escala. (D8)

Nos últimos cinco anos, o nível de capital próprio da cooperativa melhorou também porque estão conseguindo gerar melhores resultados na atividade, pela estratégia de priorização de produtos de maior valor agregado no escopo.

Os relatos também ressaltam a importância da industrialização, já que as cooperativas são responsáveis por toda a cadeia produtiva e precisam crescer para ganhar escala de produção, para não perder mercado.

O Quadro 13 apresenta os principais movimentos que a cooperativa realizou no período de análise. Como atua apenas com industrialização, os movimentos mais presentes estão relacionados à integração vertical, principalmente com a ampliação das unidades industriais.

Quadro 13 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 8

Ano	Movimento	Descrição
2000	Integração horizontal	Locação unidade leite
2001	Integração horizontal	Incorporação laticínio
2002	Integração horizontal	Locação de laticínio
2003		
2004		
2005	Integração vertical	Ampliação da fábrica de queijos
2006	Integração vertical Integração horizontal	Inauguração ind. de lácteos Ampliação unidade leite
2007		
2008	Integração vertical	Ampliação industrialização de carnes e lácteos
2009	Desinvestimento Integração vertical	Saída da captação de leite em outras regiões Nova Unidade de queijos
2010	Integração vertical	Modernização e ampliação da Ind. de Leite Aumento capacidade frigorífico
2011	Integração vertical	Melhorias fábrica lácteos Matelândia
2012	Integração vertical	Ampliação produção queijo
2013	Integração vertical	Aumento capac. produção queijos e derivados do leite Ampliação do frigorífico de carnes
2014		

Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

A cooperativa também realizou movimento de desinvestimento em 2009, em razão da nova estratégia na área de lácteos, diminuindo a captação que tinha em Curitiba e em Santa Catarina e buscando agregar maior valor ao que já recebe, ampliando a produção de produtos derivados.

Por atuar como opção de diversificação das filiadas, na área de leite e de suínos, industrializando a produção dos cooperados pela transformação da matéria-prima, a Cooperativa 8 consegue agregar valor para os produtores e trazer mais opções de remuneração. Abaixo o relato dessa nova estratégia:

- a) Em 2009 iniciou a reformulação da área de lácteos com a saída da captação em SC e a transferência da fábrica [arrendada] de lácteos para cá; (A8)
- b) Por sermos uma Central, [...] são mais 2 opções rentáveis de diversificação nas propriedades: a criação de suínos e todas suas etapas e a produção de leite. Que agregam renda e viabilidade para as pequenas propriedades dos associados; (A8)
- c) A gente fala muito de verticalização da cadeia, você transformar o milho em uma proteína e ter um valor agregado expressivo, então a filiada tem ganhos nesse processo de industrialização. Aí tem as rações, transformar o grão em ração, depois a ração transformar em proteína, é fazer aqui mesmo e chegar num produto final de maior valor agregado; (A8)
- d) A cooperativa se diferencia por isso, o cooperado é a razão de tudo e o gestor nunca pode perder isso, nós estamos aqui em função do cooperado, é ele a razão de tudo e por isso ele tem que participar. (D8)

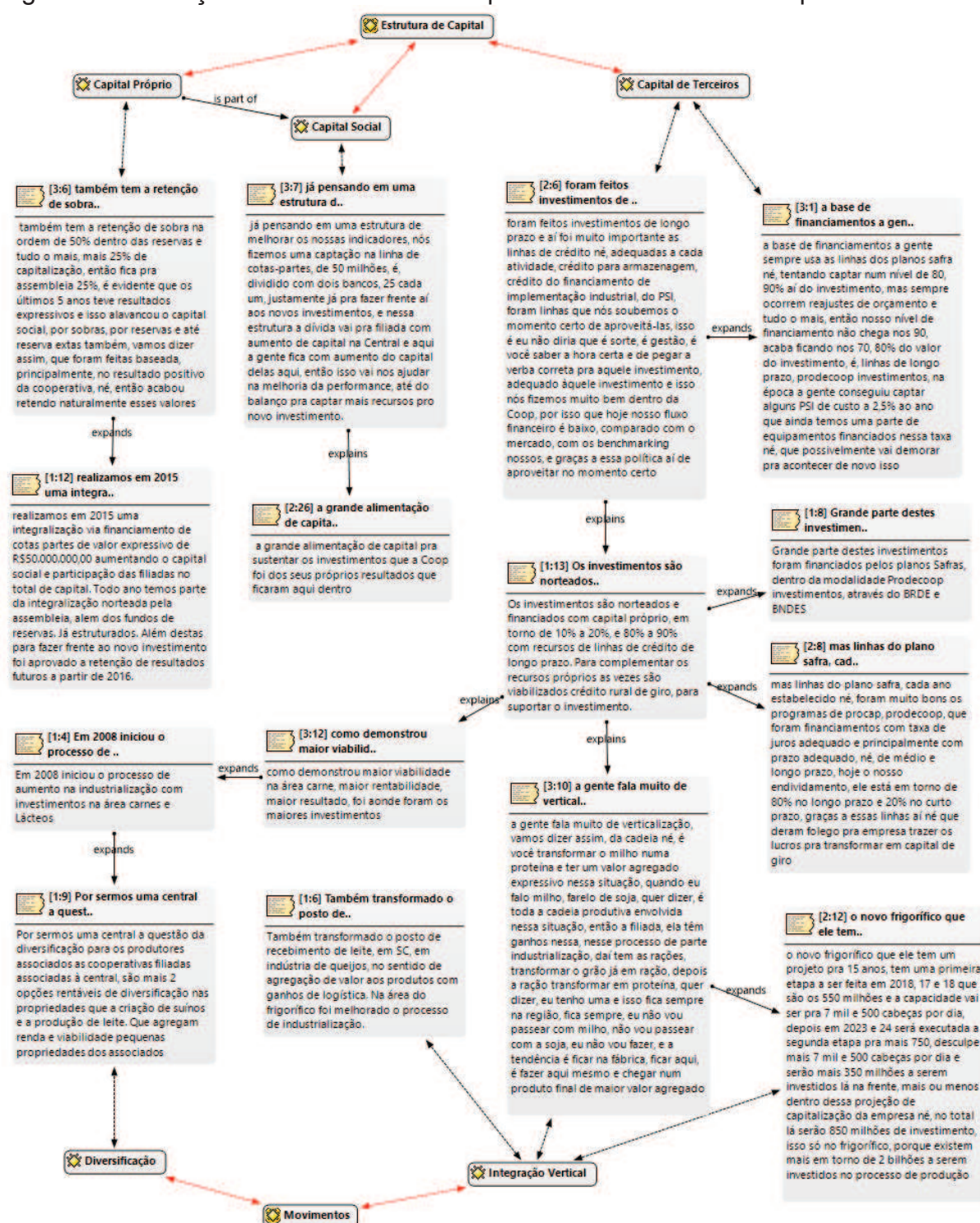
O relato reforça o principal objetivo da Cooperativa 8, que é atender aos cooperados das filiadas da melhor maneira possível, sendo essa a principal razão

das decisões tomadas visando à agregação de valor na produção de grãos pela integração vertical. Esse modelo também se demonstrou uma opção para enfrentar os problemas de horizonte e de portfólio (COOK, 1995), que estão relacionados com a estrutura de capital.

Na Figura 31 é possível verificar a relação existente entre a estrutura de capital da cooperativa e os principais movimentos da estratégia corporativa, onde se demonstra que a cooperativa busca reforçar seu capital próprio por meio da destinação de 50% do resultado anual direto para as reservas e de 25% para o capital social das cooperadas. Outra estratégia utilizada pela cooperativa, diferenciando das outras analisadas, é a maior participação do capital social em seu capital próprio, em que as filiadas precisam incluir mais recursos no seu capital social para auxiliar a Cooperativa Central nos seus projetos.

No campo do capital de terceiros, a estratégia é similar às outras cooperativas, com utilização de recursos das instituições financeiras pelas linhas oficiais subsidiadas pelo governo e somente dessas fontes. Pelo relato, a cooperativa conseguiu aproveitar as oportunidades lançadas pelas linhas oficiais, o que alavancou seus movimentos estratégicos.

Figura 31 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 8



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Pela característica peculiar da Cooperativa 8, por ser uma Central, sua operação é essencialmente industrial e no processo logístico de recolha de leite e de suínos dos produtores cooperados das filiadas. Esse é o objetivo principal, por isso

os movimentos de integração vertical são os mais característicos dessa cooperativa, servindo como uma opção de diversificação das filiadas.

Os principais movimentos realizados foram na construção do frigorífico de suínos e, posteriormente na sua ampliação. Na outra ponta, a cooperativa investiu na industrialização de leite, precisando buscar a matéria-prima em outras regiões do Paraná e até em Santa Catarina, porém, como as margens não correspondiam aos investimentos, a cooperativa decidiu diminuir o foco em quantidade de leite recebido para realizar movimentos de maior industrialização desse produto, diminuindo as vendas de leite longa vida e focando em iogurtes, por exemplo, agregando maior valor à produção dos cooperados.

4.2.9 Cooperativa 9

A Cooperativa 9 tem nos grãos seu foco de atuação. Assim como as outras já analisadas, os níveis de receitas, ativos e patrimônio líquido também evoluíram consideravelmente no período do estudo. Vê-se pela Tabela 11 que as receitas da cooperativa passaram de R\$ 199 milhões no início do período para R\$ 1,9 bilhão em 2014. Ainda em 2014, o número de cooperados chegou a 7,8 mil e o número de funcionários já ultrapassa 1,8 mil.

Tabela 11 – Indicadores da Cooperativa 9

	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014
Receitas(mil)	199.173	501.486	944.110	655.250	1.095.711	1.031.203	1.505.470	1.910.847
Total Ativos (mil)	94.998	182.820	511.960	457.477	589.056	722.627	888.246	1.396.626
Patrim. Liq.(mil)	22.746	44.585	107.480	116.364	156.385	263.537	315.171	397.511
Endiv. Total	76,1%	75,6%	79,0%	74,6%	73,5%	63,5%	64,5%	71,5%
Endiv. Finan.	43,1%	40,9%	36,0%	34,9%	52,8%	47,3%	46,2%	46,3%
Endiv. LP	13,1%	17,0%	2,8%	14,3%	8,4%	16,6%	13,3%	18,7%
Indep. Finan.	23,9%	24,4%	21,0%	25,4%	26,5%	36,5%	35,5%	28,5%
Imob	59,9%	74,9%	55,1%	70,9%	62,5%	98,1%	98,0%	118,4%
CDG	20,5%	22,1%	11,6%	13,1%	13,5%	12,9%	7,2%	5,7%
NCDG	37,2%	39,8%	42,1%	26,9%	47,7%	40,0%	36,0%	27,8%
T	-16,7%	-17,7%	-30,6%	-13,8%	-34,2%	-27,1%	-28,8%	-22,1%

Fonte: Ocepar (2015).

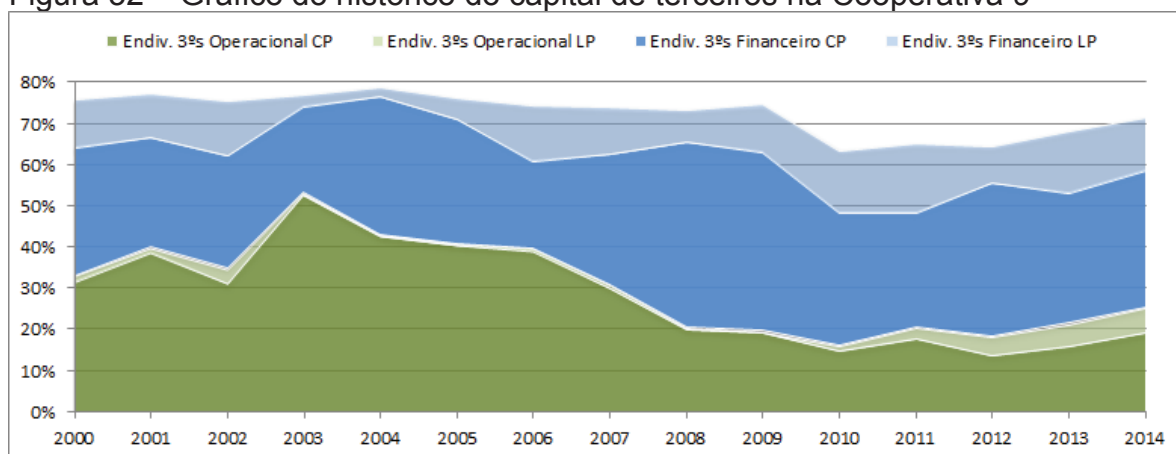
Uma característica peculiar da Cooperativa 9 em relação às outras da análise é seu tempo de existência: enquanto a maioria das cooperativas deste estudo têm entre 40 e 50 anos, a Cooperativa 9 foi constituída em 1995, quando uma outra cooperativa entrou em dificuldades na região e um grupo de cooperados resolveu

continuar a operação no Paraná, por meio de uma nova cooperativa. A Cooperativa 9 iniciou então suas operações arrendando as unidades da cooperativa que estava em liquidação e, aos poucos, arrematava unidades de recebimento que iam a leilão.

Em virtude disso, o índice de imobilização da cooperativa era baixo no início e apresentou crescimento no decorrer do período, principalmente a partir de 2010, reflexo dos novos investimentos realizados pela cooperativa, o que gerou redução nos níveis de capital de giro.

Os indicadores de endividamento mostram equilíbrio ao longo do período, conforme a Figura 32, porém, em um patamar mais elevado do que o comparativo consolidado, chegando próximo a 80% em 2004. A participação do endividamento financeiro engloba a maior fatia em relação ao total, em especial no final do período, que registrou endividamento total de 72% em 2014.

Figura 32 – Gráfico do histórico do capital de terceiros na Cooperativa 9



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

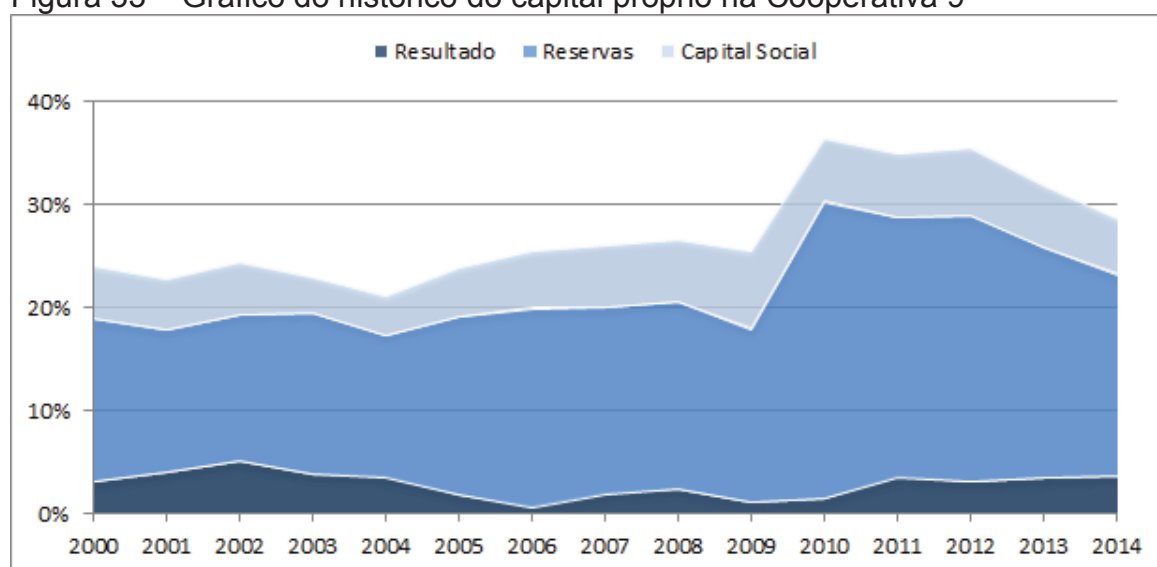
A cooperativa também referencia o Recoop como uma boa oportunidade de crescimento utilizado para investir em estruturas de recebimento e armazenagem. Como não tinha dívidas, ela conseguiu utilizar tais recursos para investir em integração horizontal. Depois, com a criação do Prodecoop, os investimentos continuaram, inclusive na parte industrial.

O foco inicial dos investimentos realizados pela cooperativa foi em estruturas de recebimento da produção, ampliando a base de atuação com os cooperados. Essas estruturas, que antes eram arrendadas, passaram a oferecer melhor atendimento aos cooperados. Nos últimos anos, o foco passou para a agroindustrialização, também aproveitando as linhas oficiais disponíveis, buscando agregar valor à produção do cooperado, conforme relato:

- a) O que impulsionou bastante o crescimento da cooperativa foi o pós-Recoop; com esse recurso nós pudemos investir em estruturas, novas estruturas de recebimento, de armazenagem; (D9)
- b) Depois veio o Prodecoop, que ajudou bastante com o desenvolvimento da cooperativa, investimento em melhoria das estruturas da cooperativa, indústrias... Isso alavancou o nosso crescimento e a credibilidade; (D9)
- c) A prioridade nossa sempre foi investir em estrutura de recebimento e armazenagem, para atender de melhor forma os cooperados, na agilidade da entrega e reduzir os custos de entrega da produção. Nos últimos anos nós estamos focando também em investimentos na agroindústria; (D9)
- d) A fábrica de milho e de ração foi financiada; 2013 nós compramos vários imóveis da massa falida que foram a leilão e nós conseguimos financiar todos esses imóveis: os bancos têm uma linha de Prodecoop de imóveis usados; (G9)
- e) Hoje nós estamos um pouco alavancados, com endividamento um pouco acima do normal, em função dos investimentos e do próprio crescimento da cooperativa. Isso requer também um capital de giro, uma captação maior de recursos. (G9)

Interessante verificar o reconhecimento da cooperativa em relação ao nível de endividamento, citado como um pouco alavancado, devido aos últimos investimentos e ao próprio crescimento da organização. Uma estratégia para alterar essa estrutura de capital é a capitalização, que, assim como nas outras cooperativas da amostra, é realizada com a incorporação de resultados em reservas. A Figura 33 apresenta o histórico do capital próprio da cooperativa mostrando uma evolução em 2010, mas com redução em 2014 pelo maior crescimento do endividamento. As reservas formam a maior parte da composição do capital próprio, desde o início da série histórica.

Figura 33 – Gráfico do histórico do capital próprio na Cooperativa 9



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

A capitalização da cooperativa, por meio da destinação de resultados, ocorre com a incorporação de 67% das sobras para resultado, além disso, da produção entregue pelo cooperado, 1% fica para capitalização, neste caso, em capital social. Outra forma utilizada pela cooperativa é o financiamento de cotas-partes, pela linha Procap-Agro, conforme transcrição:

- a) Então a Coop depende muito de capital de terceiros pra fazer esses movimentos; nosso objetivo é de cada vez mais ir mudando essa estrutura, com a capitalização por meio dos resultados da cooperativa; (D9)
- b) Todos os produtos que o produtor entrega na cooperativa, soja, milho, café, quando ele fecha esse produto, a cooperativa capitaliza 1% do valor; (G9)
- c) Então nós devolvemos da sobra líquida um terço e o restante capitalizado na cooperativa para fazer os investimentos, então na assembleia decide se esse um terço vai para o cooperado ou não; (D9)
- d) Acho que foi 2010, 2011 que o governo soltou a linha de Procap, foi uma coisa bastante interessante para a cooperativa: o governo abriu linhas de 50 milhões e um dinheiro para 5 anos, então foi assim também uma boa capitalização da cooperativa na época, foi onde a cooperativa começou fazer mais investimentos. (G9)

Como a cooperativa tem utilizado, nesses últimos anos, mais capital de terceiros em seus movimentos, necessitou aumentar seu capital próprio para melhoria dos indicadores; para isso precisou buscar também a linha Procap-Agro, para aumento do capital social.

O Quadro 14 apresenta os principais movimentos que a cooperativa realizou no período de análise, sendo possível verificar um foco maior na integração horizontal, quando a cooperativa buscava adquirir as unidades onde estava e também construindo outras, principalmente até o ano 2010.

Quadro 14 – Principais movimentos realizados pela Cooperativa 9

Ano	Movimento	Descrição
2000	Integração horizontal	Ampliação/modernização unidades grãos Incorporação de outra cooperativa da região
2001	Integração horizontal	Ampliação/modernização unidades grãos
2002	Integração horizontal	Ampliação/modernização unidades grãos
2003		
2004	Integração horizontal	Ampliação/modernização unidades grãos
2005	Integração vertical	Unidade industrial de milho Modernização de unidades grãos
2006	Integração horizontal	Aquisição e ampliação unidades grãos
2007	Integração horizontal	Ampliação capacidade armazenagem grãos Nova unidade grãos
2008	Integração horizontal	Ampliação e manutenção unidades grãos
2009	Integração horizontal Integração vertical	Nova unidade Modernização da unid. fios
2010	Integração horizontal	Aquisição e ampliação de unidades grãos
2011	Diversificação Integração horizontal Integração vertical	Unidade de recebimento de café Unidade de recebimento e comercialização de laranjas Ampliação e melhorias em unidades grãos
2012		
2013	Integração horizontal Integração vertical Diversificação	Nova unidade de grãos Indústria de sucos
2014	Integração vertical Integração horizontal	Unidade Industrial de Milho Aquisição e ampliação de unidades grãos

Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Após essa primeira fase centralizada nas estruturas de recebimento e armazenagem da produção dos cooperados, principalmente nos últimos cinco anos, foram criadas oportunidades de diversificação e de integração vertical para oferecer aos produtores cooperados, como na industrialização de suco de laranja e também em uma unidade industrial para o milho, para agregar maior valor e auxiliar na comercialização da produção:

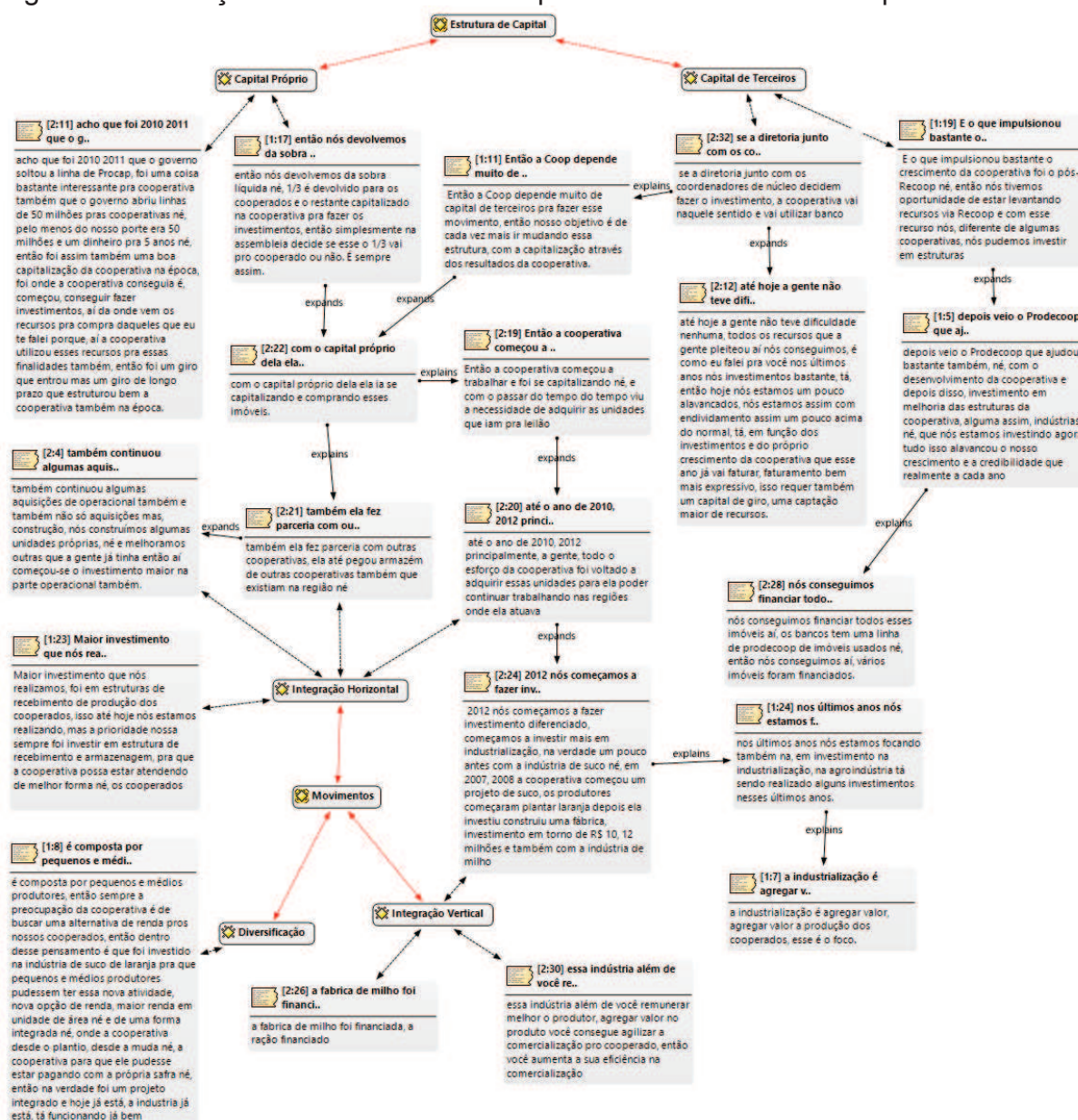
- a) A cooperativa começou a trabalhar e foi se capitalizando; com o passar do tempo viu a necessidade de adquirir as unidades que iam para leilão [...], então até o ano 2012 principalmente, todo o esforço da cooperativa foi voltado a adquirir essas unidades para ela continuar trabalhando nas regiões onde ela atuava. (G9)
- b) É composta por pequenos e médios produtores, então sempre a preocupação da cooperativa é de buscar uma alternativa de renda para os nossos cooperados, então dentro desse pensamento é que investimos na indústria de suco de laranja, nova opção de renda; (D9)
- c) Nós acabamos de investir na indústria de milho, onde nós estamos buscando nova linha de produtos, principalmente grits, óleo e farelo e agora nós vamos ter uma linha de amido de milho; (D9)
- d) Os principais benefícios para o cooperado é maior liquidez, porque a gente está sempre processando o milho, você não depende de vender esse milho no mercado. Nessa indústria, além de você remunerar melhor o produtor, agregar valor no produto você consegue agilizar a comercialização para o cooperado. (G9)

Pelo relato, destacam-se dois momentos na estratégia corporativa da cooperativa: na primeira parte, até 2012, quando o foco era adquirir as unidades de recebimento, em leilão, da cooperativa então liquidada, para que a atividade continuasse na região de atuação em formato cooperativo. Para tanto, foram utilizados recursos próprios, mas principalmente linhas de financiamento específicas para isso. Após esse período, a cooperativa tem focado na agregação de valor da produção dos cooperados, por isso construiu uma unidade de industrialização de suco de laranja e uma unidade industrial de milho. O primeiro caso para levar uma nova opção de renda ao produtor, e o segundo caso para auxiliar na comercialização do milho e agregar valor a esse produto específico.

Pela Figura 34 é possível confirmar essas afirmações e ainda analisar a influência que a estrutura de capital exerce sobre os movimentos realizados pela cooperativa. Verifica-se que a cooperativa aproveitou a oportunidade de investimentos fornecida pelo Recoop e também foi se capitalizando para conseguir adquirir as unidades de recebimento onde estavam atuando de forma arrendada.

Além disso, algumas unidades foram construídas pela cooperativa e, quando outra cooperativa entrou em dificuldades em uma região próxima, a Cooperativa 9, em parceria, foi adquirindo suas unidades. Na sequência, deu continuidade a esse processo por meio do Prodecoop para imóveis usados, atendendo à necessidade da cooperativa.

Figura 34 – Relação entre estrutura de capital e movimentos na Cooperativa 9



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Os primeiros movimentos realizados pela cooperativa foram, então, no sentido da integração horizontal. Na sequência, já com uma base estabelecida, a cooperativa mudou sua estratégia de atuação, concentrando-se na integração vertical, por meio do projeto sucos, quando construiu uma indústria para produção de suco de laranja, levando uma oportunidade de diversificação para o produtor cooperado; na sequência, construiu uma unidade de industrialização de milho, com foco na agregação de valor: gerar maior valor na produção do cooperado. Também

no último período de análise, iniciaram os investimentos em uma fábrica de ração com o mesmo objetivo da indústria de milho.

Enfim, a cooperativa, utilizando oportunidades oferecidas pelas linhas de financiamentos oficiais e buscando aumentar seu capital próprio por meio da incorporação dos resultados em reservas e do aumento do capital social, conseguiu realizar diversos movimentos que a levaram a obter um crescimento expressivo no período de análise, demonstrando assim a influência gerada pela estrutura de capital.

Com isso, encerra-se a análise individual de cada cooperativa participante da amostra. As análises individualizadas demonstram, em alguns casos, certo grau de similaridade e, em outros, diferenças relevantes. A análise conjunta dos resultados está apresentada no próximo tópico.

4.3 ANÁLISE CONSOLIDADA

Após a análise das nove cooperativas participantes da amostra, muitas semelhanças foram verificadas, principalmente na formatação da estrutura de capital e sua influência nos movimentos da estratégia corporativa dessas organizações. A utilização de recursos de terceiros, por meio de linhas oficiais, que apresentam taxas menores e longo prazo, foi unânime na amostra, sendo a principal fonte para a realização dos movimentos.

Além disso, a incorporação dos resultados nos fundos e reservas com objetivo de melhorar o capital próprio fazendo frente ao próprio crescimento das cooperativas, além de auxiliar no orçamento dos movimentos, na parcela que o capital de terceiros não cobre, também melhora os indicadores de estrutura de capital, que são analisados pelas instituições financeiras na análise das propostas de financiamento.

Os principais movimentos realizados também apresentaram semelhanças, com dois focos principais: um na integração horizontal, quando as cooperativas investem em unidades de recebimento e armazenagem para um melhor atendimento ao cooperado e também visando à geração de economias de escala; outro na integração vertical, quando as cooperativas investem em industrialização, buscando agregação de valor na produção dos cooperados trazendo assim melhores resultados para estes, tanto na cooperativa, quanto na propriedade do produtor. A

maioria das cooperativas da amostra também adotou estratégias de diversificação para atingir esses objetivos; algumas optaram por atuar por meio de alianças estratégicas, mas todas objetivando conquistar economias de escopo, conforme Besanko *et al.* (2006).

As alianças estratégicas ocorreram principalmente por meio da criação de cooperativas centrais, uma delas, inclusive, participante da amostra. Outro modelo de aliança foi verificado na Cooperativa 4, que atua na sua integração vertical por meio de parcerias com outras cooperativas da região.

Esses movimentos corroboram a análise de Wright, Kroll e Parnell (2000), que afirmaram que a maior parte das organizações começa com apenas uma atividade – fato comum nestas cooperativas até meados da década de 1990 – porém, para se desenvolver e gerar melhores resultados, realizaram diversos movimentos estratégicos.

Esta análise reforça a pesquisa de Barreiros *et al.* (2015), que enfatizaram a importância da estratégia adotada pelas cooperativas de agregar valor por meio de investimentos em agroindústrias, consolidando-se na cadeia produtiva e buscando gerar maior benefício para o cooperado. Os autores também verificaram que as cooperativas utilizam duas formas principais de capitalização: por meio de uma taxa, que normalmente varia entre 0,5% e 1% sobre a produção entregue, que vai direto para seu capital social, e por meio da destinação das sobras, que vão para fundos e reservas, sendo a maior fonte de capitalização das cooperativas. Ressalta-se que, para conseguir gerar sobras, é preciso ser eficiente na geração de resultados econômicos.

Essa preferência pela geração de resultado para incorporação nas reservas contribui com a posição de Requejo (1997) que afirma que as cooperativas têm financiado parte de seus investimentos com capital retido dos sócios ou com os resultados gerados no ano fiscal. Porém o autor levanta uma questão em relação ao problema emergente de quando os resultados não são distribuídos, opondo-se à doutrina cooperativista de operar a custo zero. Para Gimenes (1999), essa posição desmotiva parte dos sócios pela perda do sentido de propriedade, já que não há controle por parte do quadro social dos fundos indivisíveis, trazendo à tona, neste caso, um problema de agência.

Nesta análise esse aspecto não foi avaliado, mas verificou-se que as cooperativas geram resultado por meio da eficiência na gestão, ou seja, os

cooperados não são prejudicados na comercialização de seus produtos para que a cooperativa obtenha mais resultados; normalmente o processo se iguala aos níveis de mercado, com exceção da Cooperativa 2, que declarou pagar melhor seu cooperado na operação. Mesmo assim, esse recurso busca sustentar o desenvolvimento da cooperativa, conforme pesquisa de Proner e Costa (2005), o que beneficia principalmente os cooperados, pois garante um meio justo para a entrega da sua produção e até mesmo incrementa os resultados dos produtores pela diversificação e agregação de valor verificada.

No contexto vivenciado pelas cooperativas, a estrutura de capital é um aspecto muito importante, pois tais organizações, por apresentar limitações ao aporte de capital próprio, acabam tendo que recorrer às dívidas para financiar seu crescimento. Por isso a importância da correta utilização de seus resultados para continuidade de seu empreendimento (BIALOSKORSKI NETO, 2002).

No trabalho de Gimenes (1999), o autor afirma que as cooperativas agropecuárias paranaenses, em sua maioria, captam os recursos mais vantajosos economicamente a cada momento, isto é, são oportunistas. Lembrando que essas oportunidades contribuem em parte com o enfrentamento do problema de portfólio, pois, frente às dificuldades de capitalização de longo prazo, os desafios de competição nos mercados de produtos com maior valor agregado, que exigem grandes investimentos em tecnologia, marketing e distribuição, podem ser amenizados.

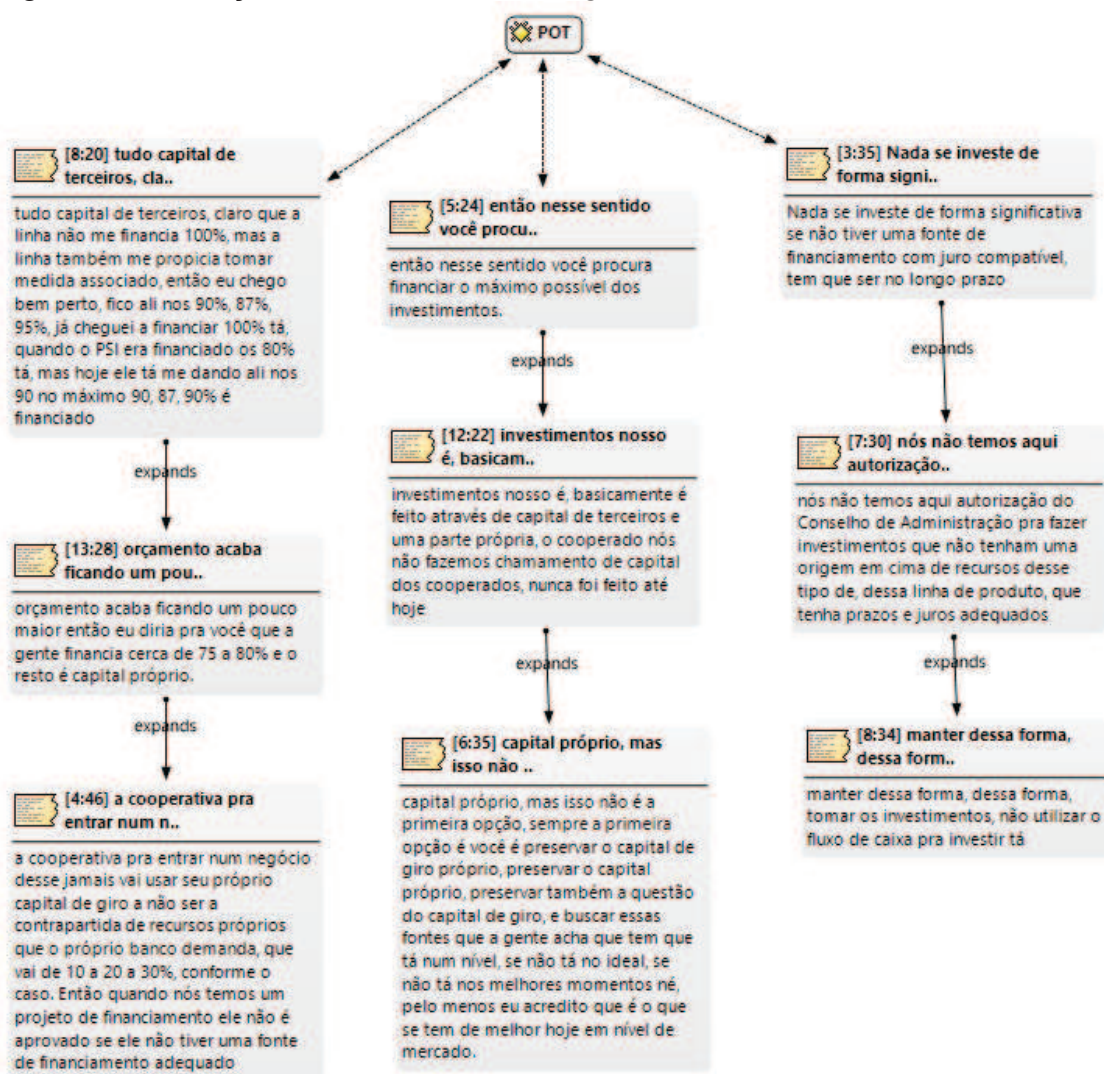
Segundo a pesquisa de Ferreira e Braga (2004), cooperativas com maior grau de diversificação, apresentam melhor resultado e desempenho, justificados pelo maior aproveitamento de recursos disponíveis e oportunidades, por meio de uma atitude empreendedora – mesmo não sendo objetivo desta pesquisa, apresenta coerência com a análise. O autor também enfatiza que quanto maior o grau de diversificação, maior o tamanho das organizações – o que não foi comprovado nesta pesquisa, já que a maior cooperativa da amostra não é tão diversificada quanto às outras e apresenta os melhores resultados.

Além da apresentação dos indicadores de estrutura de capital, dos principais movimentos realizados pelas cooperativas participantes da amostra e da influência que aquele fator exerce sobre este, contribuições complementares foram colhidas no levantamento dos dados primários e servem para auxiliar no entendimento das

relações existentes entre a estrutura de capital e os movimentos realizados pelas cooperativas, que as levaram a apresentar o crescimento constatado.

Primeiramente, comparando a teoria da hierarquia de fontes de recursos (POT) de Myers (1984), que provou que as empresas adotam uma sequência na utilização de sua estrutura de capital, ao utilizarem nas suas operações antes de tudo os fundos próprios, porém quando são insuficientes, financiamentos por terceiros e, em último caso, emissão de novas ações, que aqui pode ser traduzida como chamada de capital dos sócios, por se tratar de cooperativas.

Na análise realizada, verificou-se um padrão diferente dessa teoria, em que a preferência inicial das cooperativas participantes da amostra sempre esteve no capital de terceiros para a realização de investimentos. Importante ressaltar que a teoria *Pecking order* não se restringe apenas aos movimentos estratégicos, mas a todas as operações das organizações. Nesse foco, no entanto, todas as organizações participantes da amostra apresentaram unanimidade na preferência por recursos de terceiros na realização dos investimentos, utilizando recursos próprios apenas na contrapartida, já que as instituições financeiras dificilmente arcam com todo o investimento orçado. Na Figura 35, é possível verificar algumas das citações comprovando essa análise.

Figura 35 – Relação com a Teoria *Pecking Order*

Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Na maioria das situações apresentadas, o único caminho para a realização de movimentos foi por meio dos financiamentos via capital de terceiros, sempre recursos de linhas oficiais, com taxas e prazos adequados. Após o financiamento do máximo possível por meio de recursos de terceiros, aí sim a cooperativa utilizava seus recursos para a realização dos movimentos. Essa contrapartida variava de 5% a 30%, dependendo do projeto e da linha utilizada.

Alguns relatos destacaram o cuidado de não usar muito o capital de giro das cooperativas e acabar se comprometendo, já que os recursos próprios são escassos. A terceira opção da POT, que seria a chamada de capital, foi pouco citada nos dados primários, apenas pela Cooperativa 4, que utiliza o capital dos sócios em parte dos financiamentos. Algumas citaram a utilização da linha Procap-Agro para

auxílio na capitalização, mas essa linha não é vinculada a algum movimento: serve mais para auxiliar no incremento do capital próprio das organizações.

A pesquisa realizada por Gimenes (1999) confirma, entretanto, o pressuposto da teoria que escalona a ordem de captação de recursos iniciando com a utilização de benefícios retidos para depois se utilizar de empréstimos bancários. O autor justifica que a opção de financiamentos bancários não foi a preferida em sua pesquisa, pois há mais vantagens em incorporar as sobras em reservas do que realizar financiamento a longo prazo, principalmente em um setor de alto risco, como o agrícola.

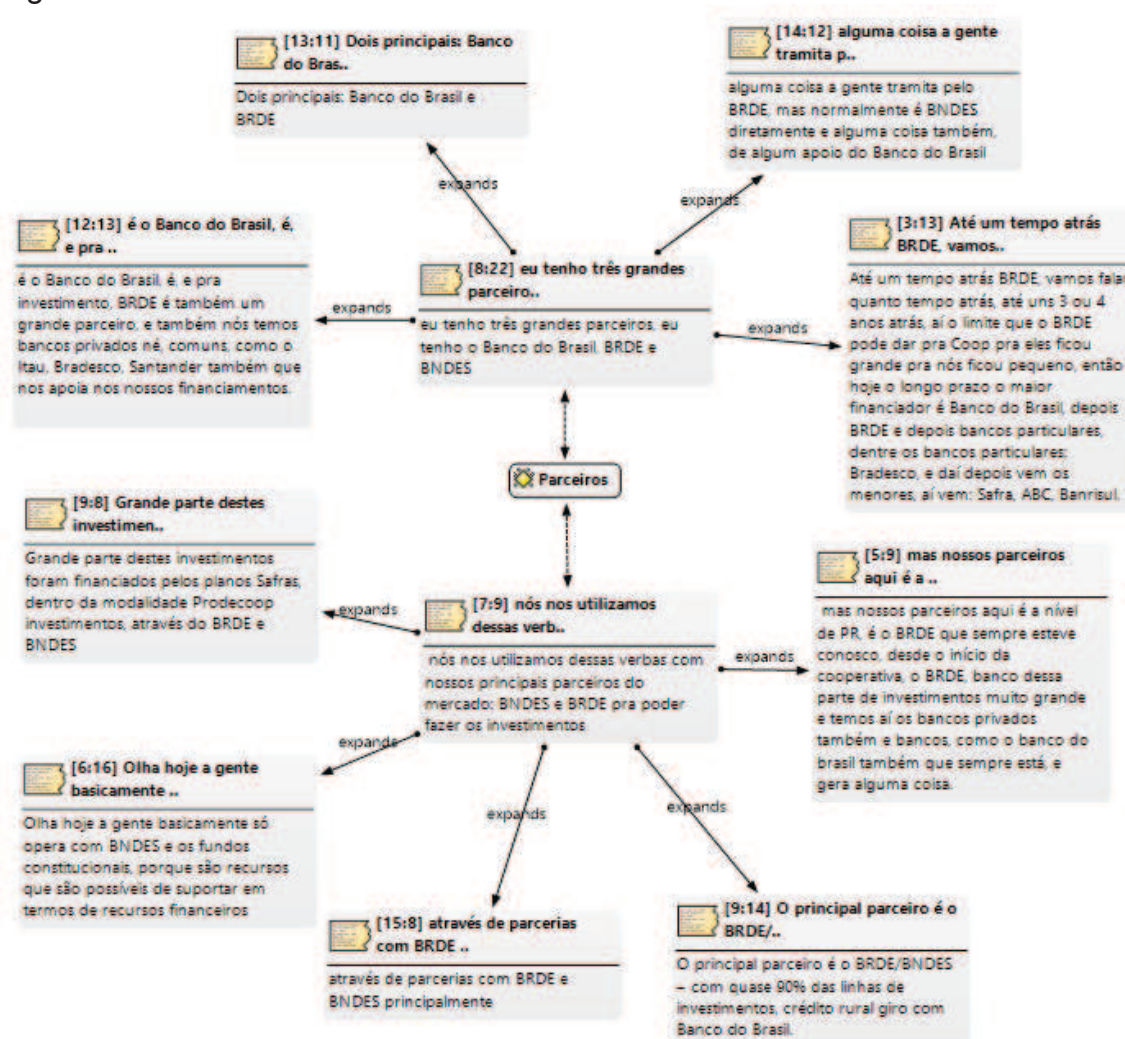
Vale ressaltar que a pesquisa de Gimenes (1999) foi realizada em um período anterior, com uma realidade de oportunidades de capital de terceiros bem diferente da apresentada neste estudo, o que demonstra que as oportunidades apareceram no período pós-Recoop, ou seja, à época, justificava-se essa posição por falta de financiamentos adequados às cooperativas agropecuárias, o que não representa a realidade atual, ou melhor, até 2014.

Verificou-se nesta pesquisa que as cooperativas buscam a incorporação das sobras em reservas, porém, no momento de realizar os investimentos, a preferência é por utilizar o máximo possível de capital de terceiros, conforme enquadramento no crédito rural – em muitos casos foi citado que, se não existir enquadramento, o investimento não é realizado.

Ainda na POT, a última opção de recursos, a chamada de capital também se demonstrou uma prática quase inexistente, por falta de motivação para isso, já que não há mercado secundário para negociação das cotas por parte dos sócios e o número de novos entrantes é baixo, não gerando volume suficiente para capitalização.

Enfim, essa análise não contrapõe a teoria *Pecking Order*, porém demonstra que, para a realização de movimentos estratégicos pelas cooperativas participantes da amostra, a preferência é utilizar o máximo possível de recursos de terceiros, além disso, também foi possível verificar quais foram as principais instituições financeiras que intermediaram os investimentos realizados, demonstrado no esquema da Figura 36.

Figura 36 – Parceiros financeiros mais utilizados



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

As três instituições financeiras mais citadas foram: BRDE, BNDES e Banco do Brasil, porém os dois primeiros foram as principais fontes para a realização de movimentos. Já que os recursos de terceiros utilizados são de linhas oficiais, disponibilizados por meio do BNDES para que as instituições financeiras repassem os recursos, muitas cooperativas vão diretamente ao órgão principal para realizar suas operações; outras se utilizam do BRDE, que opera basicamente com repasse do BNDES, e outras utilizam também o Banco do Brasil e bancos privados, mas com maior foco nas linhas de custeio, e não para grandes investimentos. Em muitos casos, o que determina qual instituição financiará a operação é o porte do projeto e o limite de crédito disponibilizado pela instituição financeira.

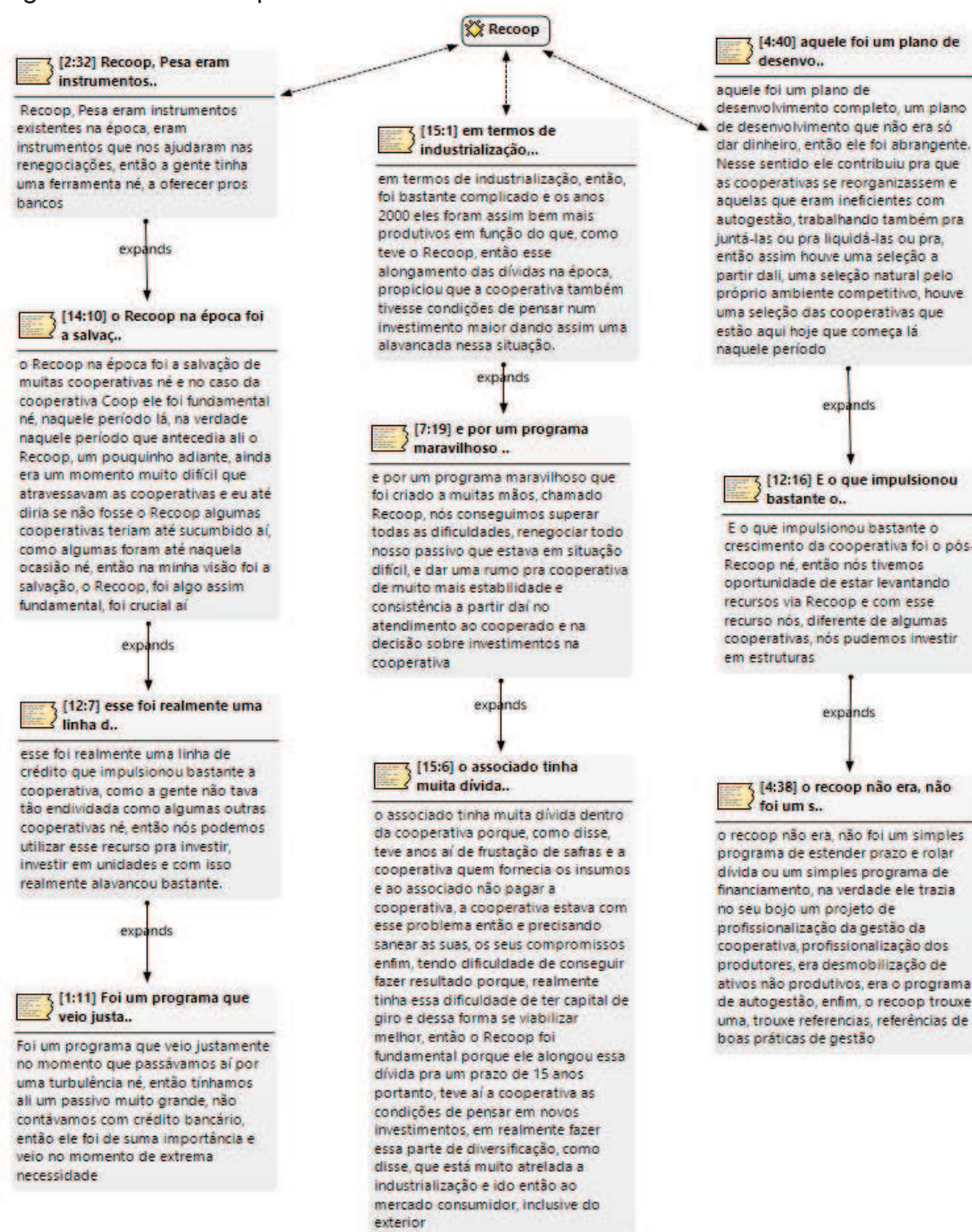
Na abordagem teórica, foram elencados alguns títulos de financiamento do agronegócio, como o CDCA, LCA e CRA, por exemplo, que não são utilizados pelas

cooperativas da amostra, que focam seus recursos para investimentos em crédito rural, conforme já observado. Isso atesta a pesquisa de Souza (2007), que afirmou que essas opções são interessantes, mas para situações específicas e quando não há disponibilidade de crédito rural.

Outra análise complementar que demonstrou relevância nesta pesquisa foi em relação à importância do Recoop em todo o processo de crescimento das cooperativas. Diante das dificuldades vivenciadas pelas cooperativas na década de 1990, quando a grande maioria delas estava endividada, a oportunidade de alongamento dessas dívidas deu novo ânimo ao desenvolvimento delas.

A Figura 37 apresenta algumas citações feitas durante as entrevistas em relação ao Recoop.

Figura 37 – O Recoop



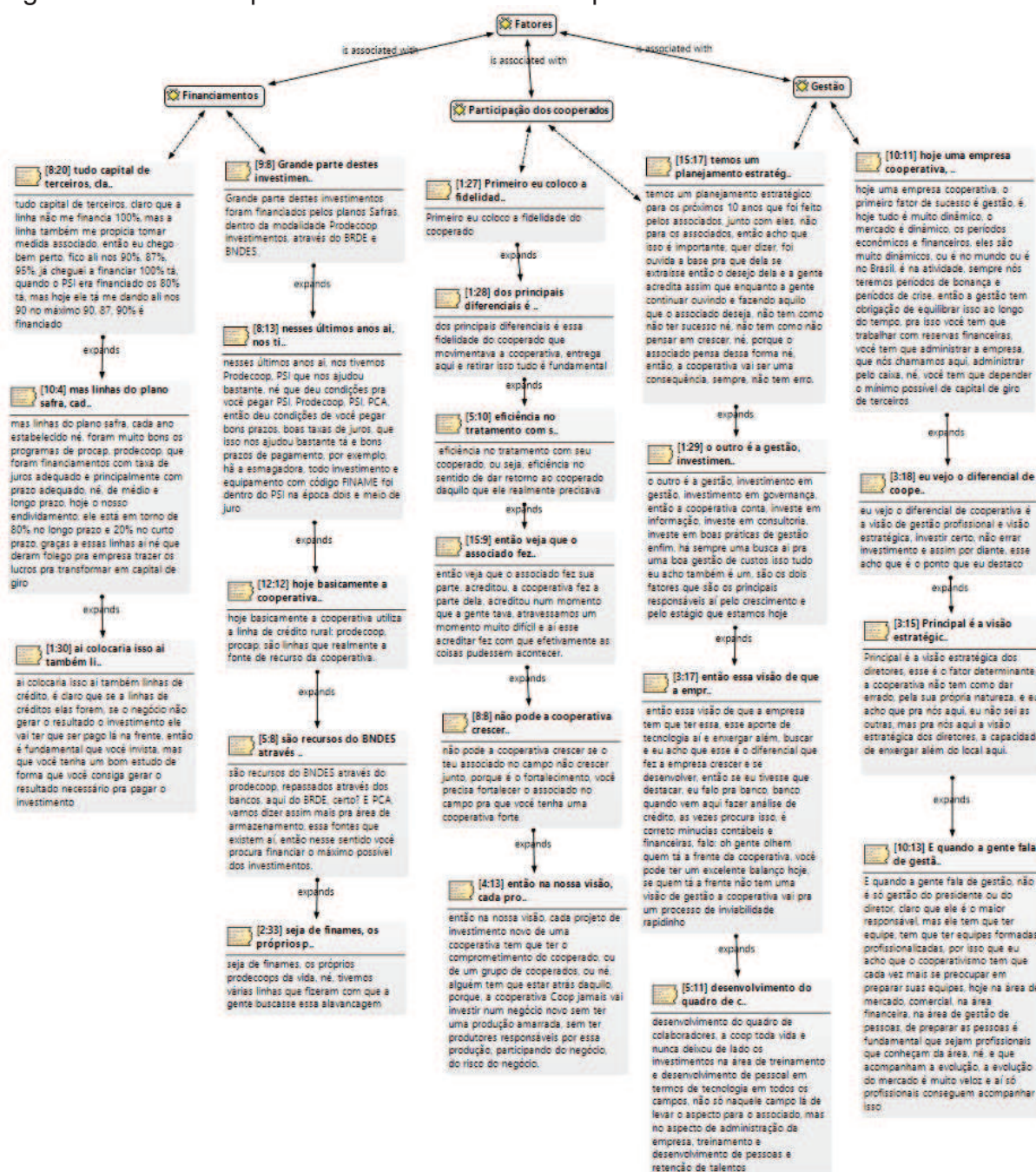
Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Citada por alguns sujeitos como a salvação de muitas cooperativas, o Recoop não só ajudou no alongamento de dívidas para quinze anos, auxiliando a estrutura de capital das cooperativas, como também deu oportunidades de investimento para outras, pois como as dívidas foram alongadas, novos investimentos puderam ser realizados ou adiantados, acelerando assim o crescimento do sistema.

Esse programa de revitalização não só objetivava alongar as dívidas, mas também exigia diversas ações por parte dos demandantes que assinaram o contrato, por exemplo: busca por profissionalização da gestão, profissionalização da produção dos produtores, venda de ativos não produtivos e outras. Com isso, o Recoop deixou sua marca no cooperativismo paranaense, que foi o Estado que mais utilizou esse recurso, demonstrando sua importância e relevância para o sistema cooperativo.

Ao se verificar o crescimento das cooperativas no período de análise desta pesquisa e constatar a importância da estrutura de capital para a realização dos movimentos, outros aspectos que também contribuíram com o desenvolvimento das cooperativas participantes da amostra foram mencionados durante o levantamento dos dados primários. Na análise categorial, esses fatores foram agrupados e resumidos em três: 1. Gestão; 2. Participação dos cooperados e 3. Financiamentos, conforme exposto na Figura 38.

Figura 38 – Fatores para o crescimento das cooperativas



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

Além da importância das oportunidades subsidiadas de capital de terceiros, que são os financiamentos por meio de linhas oficiais, como os citados Prodecoops, PSI, PCA e Finames, e do programa Recoop, de alongamento das dívidas, que foram fundamentais para o desenvolvimento das cooperativas no período da análise, outros dois fatores despontaram com extrema relevância: a gestão e a participação dos cooperados.

O fator gestão, eleito como um fator de sucesso e uma das principais razões para o crescimento das cooperativas, demonstrou sua importância porque as cooperativas não apenas souberam aproveitar as oportunidades de financiamento apresentadas, mas souberam fazê-las em um momento adequado, com condições compatíveis, gerando assim bons resultados. Esse fator está relacionado ao enfrentamento do problema de controle citado por Cook (1995).

Dentro dessa categoria, vários itens relacionados à gestão foram mencionados, como o planejamento estratégico, processo que vem sendo realizado por ciclos, em que são definidas as estratégias das cooperativas, e a gestão é responsável por realizá-las. Também o foco em treinamento e capacitação, não só dos profissionais de gestão, mas de todos os profissionais das cooperativas, também auxiliou nesse processo, inclusive com a contribuição dos recursos do Serviço Nacional de Aprendizagem do Cooperativismo (Sescoop/PR).

O controle dos custos também foi citado com um dos atributos da gestão, investimentos em tecnologia para geração de melhores resultados, dinamismo, visão estratégica para a correta tomada das decisões, enfim, a profissionalização da gestão foi um dos pontos fundamentais a levar as cooperativas a chegar onde estão hoje.

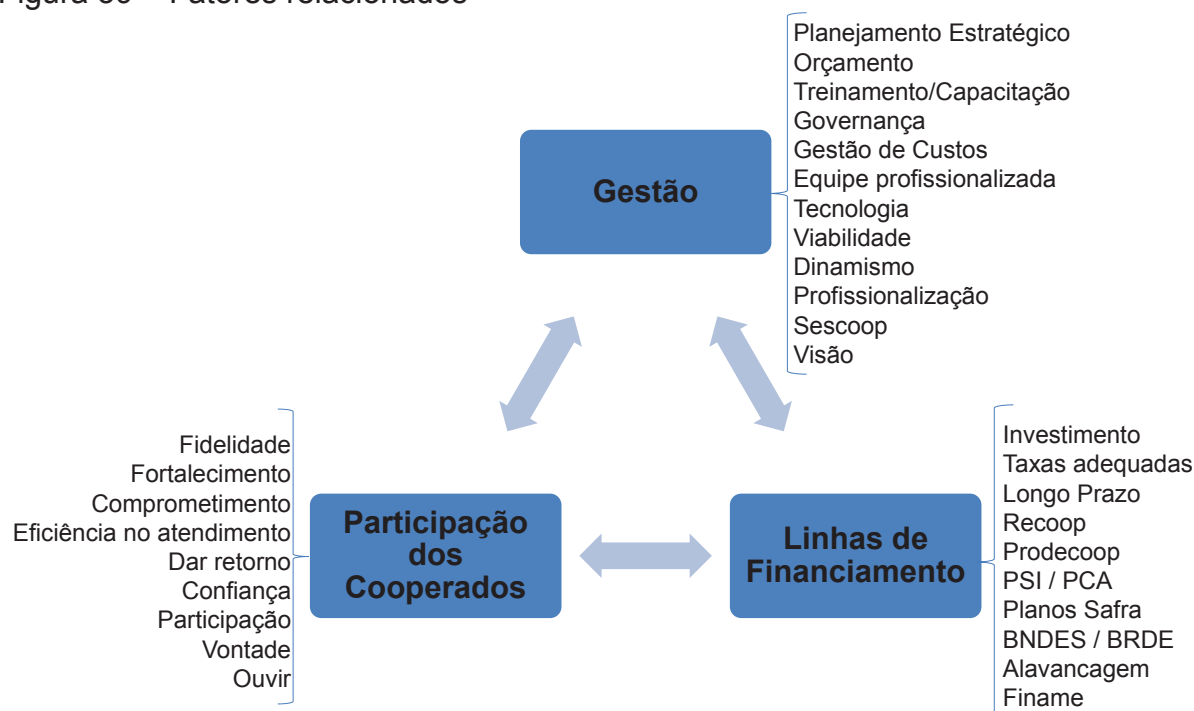
Outra categoria elencada nas entrevistas como primordial foi a participação dos cooperados, destacando-se em especial a fidelidade destes para com as decisões tomadas pela cooperativa. A cooperativa e o seu cooperado precisam crescer juntos; com o cooperado produtor mais forte no campo, o reflexo é o fortalecimento da cooperativa, que vai receber mais produção. Por isso a estratégia de muitas cooperativas é melhorar a eficiência no atendimento por meio de integração horizontal, assim como na agregação de valor aos produtos produzidos pelos cooperados, buscando seu fortalecimento e comprometimento com sua cooperativa.

É claro que a gestão contribui para que haja participação do cooperado, pois as decisões estratégicas são realizadas com auxílio dos cooperados, e a eficiência no tratamento deles provoca, em contrapartida, maior participação.

Com isso, desvendam-se as três categorias mais citadas como fundamentais no desenvolvimento das cooperativas e, na Figura 39, é possível verificar esse tripé. Em outras palavras, pela análise de conteúdo realizada, foi possível verificar que esses três fatores foram fundamentais para o crescimento e desenvolvimento das

cooperativas do Paraná no período 2000-2014, e sem qualquer um deles, o resultado apresentado pelas cooperativas não teria sido o mesmo.

Figura 39 – Fatores relacionados



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

O tripé gestão, linhas de financiamento adequadas e participação dos cooperados demonstrou extrema relevância no desenvolvimento do cooperativismo paranaense no período de análise. Esses três fatores se demonstraram interrelacionados e interdependentes, pois um depende do outro para existir.

Obviamente, conforme visto na análise dos resultados, junto com as oportunidades de financiamento, o capital próprio se demonstrou também importante, para fortalecer o crescimento das organizações analisadas, auxiliando na obtenção de uma estrutura de capital mais adequada.

5 CONCLUSÃO

O objetivo deste trabalho foi verificar a influência da estrutura de capital nos movimentos da estratégia corporativa das maiores cooperativas agropecuárias do Paraná, utilizando para análise o período do ano 2000 até 2014.

A pesquisa foi dividida em quatro etapas principais: primeiramente, por meio de dados secundários, fez-se um levantamento dos indicadores da estrutura de capital de todas as cooperativas agropecuárias paranaenses filiadas ao Sistema Ocepar, com o objetivo de verificar os dados do sistema, formando assim um pano de fundo comparativo; na sequência, essa mesma análise foi realizada com cada uma das nove cooperativas participantes da amostra, que são as maiores do Estado, para verificar os indicadores de cada uma delas.

Em terceiro lugar, pela análise documental, levantaram-se os principais movimentos realizados pelas cooperativas participantes da amostra no período de análise para, por fim, pela análise dos dados primários obtidos em entrevistas semiestruturadas, verificar qual a influência da estrutura de capital nos movimentos realizados pelas organizações cooperativas. Os dados primários também serviram de suporte para a compreensão dos indicadores de estrutura de capital e dos movimentos realizados.

Em geral, os dados da estrutura de capital das cooperativas paranaenses demonstraram crescimento expressivo no período de análise, sendo que o endividamento total passou de R\$ 2,5 bilhões no ano 2000 para R\$ 22,4 bilhões em 2014. Esse valor corresponde a 64% dos ativos das cooperativas – chama a atenção que a maior parte do endividamento é financeiro, representado por 39% dos ativos.

O capital próprio também apresentou grande evolução no período de análise, passando de R\$ 950 milhões no ano 2000 para R\$ 12,5 bilhões em 2014, ou seja, 36% dos ativos. Desse total, é interessante notar a maior participação das reservas em sua composição, com 72% de todo o capital próprio.

Com relação aos resultados alcançados na análise das cooperativas participantes da amostra, verificou-se a estratégia de geração de resultados para fortalecimento do capital próprio por meio da destinação da maior parte das sobras para os fundos e reservas. Além disso, esses recursos são úteis para incremento do fluxo de caixa, que aumenta sua demanda de acordo com o crescimento das

organizações, além de auxiliar na apresentação de indicadores mais equilibrados, que são analisados pelas instituições financeiras para a realização de financiamentos.

No campo do capital de terceiros, o foco é nas oportunidades geradas pelos recursos oriundos de linhas oficiais para realização dos investimentos, com participação do capital próprio na contrapartida que a instituição financeira não assume. Muitas inclusive reforçaram que, se não existissem essas linhas de crédito oficiais, muitos movimentos não teriam sido realizados, fato verificado na Cooperativa 2, que estava sem disponibilidade de capital de terceiros no início do período de análise, motivo por que não realizou movimentos. Por isso a importância das fontes de financiamento com juros e prazos compatíveis para o segmento.

Algumas cooperativas da amostra evidenciaram características peculiares: como a Cooperativa 4, que utiliza recursos dos cooperados em 40% dos investimentos, gerando maior interesse e participação deles nos projetos, e a Cooperativa 8, que possui grande participação do capital social no capital próprio por ser uma Cooperativa Central. Além disso, a Cooperativa 2 informou repassar melhores valores aos cooperados na operação, por isso não lhes repassavam sobras até 2009. As Cooperativas 1 e 5 demonstraram focar bastante na diversificação de suas atividades, porém a 5 apresentou elevado índice de imobilização. E a Cooperativa 6 apresentou a melhor estrutura de capital e também os melhores resultados econômicos.

Nos movimentos da estratégia corporativa, todas centralizaram parte de seus esforços na integração horizontal, buscando melhor atendimento aos seus cooperados, e na integração vertical aliada à diversificação, buscaram maior agregação de valor aos cooperados e à cooperativa. Ressalte-se que a maioria dos movimentos foi realizado conforme planejamento estratégico da cooperativa, que passa pela aprovação dos cooperados.

As Cooperativas 1, 3 e 5 focaram suas ações na integração vertical, investindo em agroindústrias de aves e, conseqüentemente, em toda a cadeia avícola, sendo esta a principal atividade dessas organizações. Tal foco objetivou gerar maior valor agregado à produção dos seus cooperados, que conseguem diversificar, assim como a cooperativa consegue gerar maior valor à produção.

As Cooperativas 2, 6, 7 e 9 também realizaram integração vertical, mas com foco na industrialização dos grãos produzidos pelos seus cooperados, por meio de

indústrias de óleo de soja, farinha de trigo, fábrica de rações, indústria de milho e outros, porém com o mesmo objetivo de agregação de valor.

Por fim, as Cooperativas 4 e 8, concentraram suas ações por meio de alianças estratégicas, aquela de forma horizontal com parcerias entre cooperativas da região, e esta de forma vertical, por ser uma Central de outras cinco cooperativas. Ambas atuam na industrialização de leite e de carne suína – a diferença é que a Central só atua com a agroindústria, já a Cooperativa 4 opera também com grãos.

Após as análises individualizadas, alguns elementos foram julgados relevantes para contribuição na investigação, como a importância do Recoop no fortalecimento do cooperativismo agropecuário, dando novo fôlego ao segmento, que passava por diversas dificuldades. Também se verificou a prioridade ao capital de terceiros no momento da realização de investimentos expressivos, diferenciando-se da Teoria *Pecking Order*, quando da tomada de decisões em relação a grandes investimentos. Além disso, os principais parceiros citados pelas cooperativas para a realização de investimentos são as instituições financeiras: BNDES, BRDE e Banco do Brasil.

Verificou-se por meio desta pesquisa que a estrutura de capital influencia os movimentos da estratégia corporativa das organizações cooperativas participantes da amostra nos seus dois principais aspectos: no endividamento e no capital próprio. Este para fazer frente ao crescimento que os investimentos trazem, e aquele por ser a oportunidade para a realização dos investimentos.

Mas afinal, qual a estrutura de capital adequada? Haveria uma relação ideal entre o capital próprio e o capital de terceiros? Nesta pesquisa, as cooperativas participantes da amostra apresentaram indicadores de endividamento que variaram de 50% até 72%; em contrapartida, o nível de capital próprio variou entre 50% e 28%. O consolidado demonstrou um nível de 64% de capital de terceiros. A cooperativa que apresentou o melhor nível da relação afirmou ter uma estrutura de capital adequada, outras afirmaram que o nível de 60% de endividamento é adequado, e a que apresentou 72% de endividamento afirmou ter ciência que está mais alavancada.

Pode-se dizer, então, que não há um índice ideal para todos, pois as cooperativas podem ter características e estruturas diferentes, se bem que a maior parte das cooperativas participantes da amostra desta pesquisa considerou que um

nível de 60% de endividamento e 40% de capital próprio seria o ideal, respeitando a particularidade e necessidade de cada uma. Para a manutenção desses indicadores, frente ao constante crescimento dessas organizações, é preciso gerar resultados e incorporar parte dele em reservas visando à sustentação financeira da organização.

Isso corrobora os trabalhos de La Rocca (2011), que sugere que as decisões da estrutura de capital precisam ser incorporadas à estratégia corporativa, influenciando também na vantagem competitiva, assim como afirmaram Severo, Zani e Diehl (2009).

Além da importância de uma estrutura de capital equilibrada para o desenvolvimento das cooperativas, esta pesquisa conseguiu captar outros elementos citados como primordiais nesse processo, como a gestão das cooperativas e a participação dos cooperados, formando assim um tripé interdependente e interrelacionado, que foi fundamental para o desenvolvimento das cooperativas no período de análise.

Acredita-se que o resultado obtido responde à pergunta de pesquisa do estudo, ou seja, identificar qual a influência da estrutura de capital das maiores cooperativas agropecuárias do Paraná em seus movimentos da estratégia corporativa.

Como sugestões de trabalhos futuros, inicialmente, a sugestão é replicar esta pesquisa em outros estados da federação para compreender se a dinâmica da evolução do cooperativismo paranaense foi utilizada em outros estados ou não, influenciando nos indicadores das outras cooperativas. Também seria interessante pesquisar a realidade fora do Brasil, sobretudo na questão da estrutura de capital, que possui diferenças substanciais em relação à legislação brasileira. Também é possível comparar esta análise com empresas não cooperativas, para entender se a dinâmica funciona da mesma forma ou desvendar as principais diferenças.

Além disso, seria importante a realização de uma análise quantitativa desses e outros indicadores presentes neste estudo no sentido de comparar essas cooperativas com outras organizações relacionadas a fim de verificar os resultados da estratégia corporativa e também o desempenho gerado por elas.

5.1 LIMITAÇÕES DO ESTUDO

Para finalizar, verificam-se algumas limitações neste estudo, como sua própria natureza, que, por ser de abordagem qualitativa, impossibilita a generalização dos resultados para outras organizações, mesmo no sistema cooperativo. Além disso, o estudo abrangeu apenas as nove maiores cooperativas do Paraná, no critério faturamento, ou seja, outras cooperativas, por exemplo, podem apresentar situações contrastantes.

Outro fator analisado é que nem todas as cooperativas, que atuam como corporações, foram abordadas, pelo limite do tempo da pesquisa e de acesso às informações, sendo impossível comprovar que os resultados se assemelham entre todas da população.

Sob o ponto de vista da importância dos temas envolvidos, este estudo ofereceu um melhor entendimento das características peculiares presentes nas organizações cooperativas relacionadas à sua estrutura de capital e seus movimentos da estratégia corporativa, assim como a influência daquele sobre este. Dada a importância das linhas oficiais de financiamento para o segmento, o que ocorreria se essas linhas de crédito subsidiadas disponíveis deixassem de existir?

REFERÊNCIAS

- ALIANÇA COOPERATIVA INTERNACIONAL. ACI. **O que é uma cooperativa?** Disponível em: <<http://ica.coop/en/what-co-operative>>. Acesso em: 20 fev. 2015.
- ANDREWS, K. R. The concept of corporate strategy. In: MCKIERNAN, P. (ed.). **Historical evolution of strategic management**. Vol. I. Brookfield (Vermont), Dartmouth Publishing Company, 1996. p.15-44.
- ANSOFF, H. I. **Estratégia empresarial**. São Paulo: McGraw Hill ,1977.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- BAKER, H. K.; MARTIN, G. S. (org.) **Capital structure and corporate financing decisions**: Theory, evidence and practice. Hoboken (New Jersey): Wiley, 2011.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Créditos a cooperativas de produção agropecuária. In: **Manual de crédito rural**, cap. 5. Disponível em <<http://www3.bcb.gov.br/mcr>>. Acesso em: 5 jan. 2016.
- BARBERINI, I. **How the bumblebee flies**: cooperation, ethics and development. Italia: Baldini Castoldi Dalai, 2009.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Trad. Luís Antero Reto e Augusto Pinheiro. Lisboa: Edições 70, 2011.
- BARNEY, J. B. **Gaining and sustaining competitive advantage**. New Jersey: Education Inc, 2002.
- BARREIROS, R. F. *et al.* A capitalização como um fator crítico de sucesso em modelo de tradução e controle da estratégia em cooperativas agroindustriais paranaenses. In: 53º Congresso da Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural, João Pessoa-PB, jul. 2015. **Anais eletrônicos**. Disponível em: <<http://icongresso.itarget.com.br/tra/arquivos/ser.5/1/5159.pdf>>. Acesso em: 16 mar. 2016.
- BESANKO, D. *et al.* **A economia da estratégia**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.
- BIALOSKORSKI NETO, S. **Ensaio em cooperativismo**. Universidade de São Paulo – FEA, Ribeirão Preto, 1998.
- BIALOSKORSKI NETO, S. Agribusiness cooperativo. In: ZYLBERSZTAJN, D.; NEVES, M.F. (Org.). **Economia e gestão dos negócios agroalimentares**. São Paulo: Pioneira, 2000.
- BIALOSKORSKI NETO, S. **Estratégias e cooperativas agropecuárias**: um ensaio analítico. XIV Seminário de Política Econômica em Cooperativismo e Agronegócios. Universidade Federal de Viçosa, Viçosa-MG, out. 2002.

BIALOSKORSKI NETO, S. **Economia e gestão de organizações cooperativas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BRASIL. **Lei n. 5.764/1971**, de 16 de dezembro de 1971. Define a Política Nacional de Cooperativismo, institui o regime jurídico das sociedades cooperativas, e dá outras providências. República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 16 dez. 1971. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L5764.htm>. Acesso em: 20 set. 2015.

CASTRO, A. M. G. **Análise da competitividade de cadeias produtivas**. Manaus, 2000. Disponível em <<http://www.suframa.gov.br/download/publicacoes/accp.pdf>>. Acesso em: 10 abr.2015.

CHADDAD, F. R. Cooperativas no agronegócio do leite: mudanças organizacionais e estratégicas em resposta à globalização. **Organizações Rurais & Agroindustriais**, Lavras, (MG), v. 9, n. 1, p. 69-78, 2007.

CHANDLER, A. **Strategy and structure**. NewYork: Doubleday&Co, 1962.

COELHO, C. N. 70 anos de política agrícola no Brasil (1931-2001). **Revista de Política Agrícola**, Brasília, ano X, n. 3, jul.-set. 2001. Disponível em: <http://www.agricultura.gov.br/arq_editor/Revista%20de%20Politica%20Agricola%20-%20Ano%20X%20-%20No%2003%20-%20Jul%20-%20Ago%20-%20Set%20-%202001.pdf>. Acesso em: 28 out. 2015.

COOK, M. L. The future of U.S. agricultural cooperatives: a neo-institutional approach. **American Journal of Agricultural Economics**, Oxford, v. 77, n. 5, p. 1153-1159, Dec. 1995 .

COOK, M. L.; CHADDAD, F. R.; ILIOPOULOS, C. Advances in cooperative theory since 1990: a review of agricultural economics literature. In: HENDRIKSE, G. W. J. (ed.). **Restructuring agricultural cooperatives**, Rotterdam, p. 65-90, 2004.

FAGUNDES, J. **Economia institucional: custos de transação e impactos sobre política de defesa da concorrência**. 1998. Disponível em <http://www.ie.ufrj.br/grc/pdfs/custos_de_transacao_e_impactos_sobre_politica_de_defesa_da_concorrencia.pdf>. Acesso em: 20 ago. 2014.

FERREIRA, M. A. M; BRAGA, M. J. Diversificação e competitividade nas cooperativas agropecuárias. **Revista de Administração Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 8, n. 4, p. 33-55, 2004.

GIBBS, G. **Análise de dados qualitativos**. Porto Alegre: Artmed, 2009.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999.

GIMENES, R. M. T. **Agribusiness cooperativo: viabilidade econômica da abertura direta do capital pela emissão de debêntures**. 2004. Tese Tese (Doutorado em Engenharia de Produção). UFSC, Florianópolis, 2004.

GIMENES, R. M. T. **Análisis del comportamiento de los administradores financieros respecto al coste y estructura de capital** – aplicación a las cooperativas agropecuarias del Estado del Parana. Tese. Universidad de León: Espanha, 1999.

GIMENES, R. M. T.; GIMENES, F. M. P. Aplicabilidade da análise dinâmica do capital de giro como instrumento de avaliação da gestão financeira em cooperativas agropecuárias. In: **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 1, p. 129-150, jan./abr. 2008.

GRANT, R. M. The resource-based theory of competitive advantage: implications for strategy formulation. **California Management Review**, v.33, n. 3, p. 114-135, 1991.

GRANT, R. M. **Contemporary strategy analysis: concepts, techniques, applications**. 3rd ed. Massachusetts: Blackwell Business, 1998.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JOHNSON, G.; SCHOLLES, K.; WITTINGTON, R. **Explorando a estratégia corporativa: textos e casos**. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2007.

KAICK, G. Early milestone for cooperative self-management. In: **Brazilian cooperativism: the conquest of autonomy**. Brasília, USAID: ACDI/VOCA, 2004. p. 23-28. Disponível em:
<[http://www.acdivocacoopex.org/acdivoca/CoopLib.nsf/dfafe3e324466c3785256d96004f15a8/2ae7fd38dc94c50d8525754d005e78b8/\\$FILE/BrazilianCooperativismTheConquestofAutonomy.pdf](http://www.acdivocacoopex.org/acdivoca/CoopLib.nsf/dfafe3e324466c3785256d96004f15a8/2ae7fd38dc94c50d8525754d005e78b8/$FILE/BrazilianCooperativismTheConquestofAutonomy.pdf)>. Acesso em: 30 jul. 2014.

KOCHHAR, R. Explaining firm capital structure: the role of agency theory vs. transaction cost economics. **Strategic Management Journal**, v. 17, p.713-728, 1996.

KOCHHAR, R.; HITT, M. A. Linking corporate strategy to capital structure: diversification strategy, type and source of financing. **Strategic Management Journal**, v. 19, p. 601-610, 1998.

LA ROCCA, M. Capital structure and corporate strategy. In: BAKER, H. K.; MARTIN, G. S. (org.) **Capital structure and corporate financing decisions**. Hoboken (New Jersey): Wiley, 2011.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

LAUERMANN, G. J.; SOUZA, A. K.; MOREIRA, V. R. **Análise de desempenho econômico-financeiro de cooperativas: o caso do sistema de monitoramento do programa de autogestão das cooperativas do Paraná**. In: 52º Congresso da

Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural. Goiânia-GO, jul. 2014. **Anais eletrônicos**. Disponível em: <<http://icongresso.itarget.com.br/tra/arquivos/ser.4/1/3085.pdf>>. Acesso em: 20 abr. 2015.

LAZZARINI, S. G.; BIALOSKORSKI NETO, S.; CHADDAD, F. R. **Decisões financeiras em cooperativas**: fontes de ineficiência e possíveis soluções. *Gestão & Produção*, São Carlos, v. 6, n. 3, p. 257-268, dez. 1999.

MARTINS, G. *et al.* **Agro: conjuntura e cooperativismo**. Curitiba: Ocepar-Sescoop/PR, 2014.

MILLS, C.; DAVIES, W. **Plano de ação para uma década cooperativa**. Oxford: Aliança Cooperativa Internacional, jan. 2013.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. **American Economic Review**, v. 48, n. 3, p. 261-297, 1958.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. **American Economic Review**, v. 53, n. 3, p. 433-443, 1963.

MYERS, S. C. The capital structure puzzle. **The Journal of Finance**, v. 39, n. 3, p. 575-592, 1984.

MYERS, S. C. Capital structure. **Journal of Economic Perspectives**, v. 15, n.2, p. 81-102, 2001.

O'BRIEN, J. P. *et al.* How capital structure influences diversification performance: a transaction cost perspective. **Strategic Management Journal**, v. 35, p. 1013-1031, 2014.

ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS BRASILEIRAS. OCB. **Relatório OCB 2014**. Brasília: OCB, mar, 2015. Disponível em: <http://www.brasilcooperativo.coop.br/site/agencia_noticias/noticias_detalhes.asp?CodNoticia=17632> Acesso em: 9 maio 2015.

ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS DO PARANÁ. OCEPAR. **Agronegócio e o cooperativismo no Paraná**. Curitiba, Ocepar: Sescoop/PR, 2010.

ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS DO PARANÁ. OCEPAR. **Paraná Cooperativo**: Fórum Financeiro – Abril 2015. Disponível em: <<http://www.paranacooperativo.coop.br/ppc/index.php/downloads/103363-forum-financeiro-abril-2015>>. Acesso em: 9 maio 2015.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. ONU. **Resolução A/RES 64/136**, de 18 de dezembro de 2009. Disponível em: <<http://www.peaunesco.com.br/coop2012/resolution.htm>>. Acesso em: 10 dez. 2015.

PETERAF, M. The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view. **Strategic Management Journal**, v. 14, n. 3, p. 179-191, 1993.

PINHO, D. B. O pensamento cooperativo e o cooperativismo brasileiro, In: **Manual de Cooperativismo**, v. 1, CNPq, São Paulo, 1982.

PORTER, M. E. **Competitive advantage**: creating and sustaining competitive performance. New York: Free Press, 1985.

PORTER, M. E. **Competição**. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

PRAHALAD, C. K.; HAMEL, G. The core competence of the corporation. **Harvard Business Review**, May/June, 1990.

PRONER, A.; COSTA, M. A. Cooperativas agropecuárias de Santa Catarina: gestão e estrutura de capital próprio. **Revista Universo Contábil**, v. 1, n. 2, p. 40-57, 2005.

REQUEJO, L. M. H. **Desafios para o gerenciamento financeiro das cooperativas brasileiras**. XI Congresso Brasileiro de Cooperativismo. Organização das Cooperativas Brasileiras-OCB. Brasília: nov. 1997. pp. 96-111.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. 10. reimpr. São Paulo: Atlas, 2009.

RICKEN, J. R. **A integração econômica e social nas cooperativas agropecuárias do Paraná**. 2009. Dissertação. (Mestrado em Gestão Empresarial), Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, da Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro, 2009.

ROBB, A. J.; SMITH, J. H.; WEBB, J. T. **Co-operative capital**: what it is and why our world needs it. Trento (Italy), 2010. Disponível em:
<<http://internationalnight.smu.ca/webfiles/Co-operativeCapitalFinal24Apr.pdf>>
Acesso em: 22 set. 2014.

ROCHA, F. D. **A estrutura de financiamento das empresas brasileiras de capital aberto**: uma avaliação empírica de novas proposições teóricas. 2007. Dissertação (Mestrado em Administração). Centro de Pesquisas em Administração - Universidade Federal de Minas Gerais, 2007. Disponível em:
<http://www.bibliotecadigital.ufmg.br/dspace/bitstream/handle/1843/CSPO-6ZQH86/fl_vio_dias_rocha.pdf?sequence=1>. Acesso em: 25 ago. 2015.

RODRIGUES, R. **Novos rumos do cooperativismo**. In: XI Congresso Brasileiro de Cooperativismo. Brasília, p. 90-96, nov, 1997.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, F. J. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2002.

RUMELT, R. P. **Strategy, structure and economic performance**. Cambridge (MA): Harvard University Press, 1974.

SEVERO, R.; ZANI, J.; DIEHL, C. A. **Estrutura de capital e estratégia em mercados competitivos**: uma análise empírica da relação. XXXIII Enanpad. São Paulo, 2009.

SOBREIRA, R.; RENTE, F.; FIGUEIREDO, C. Estrutura de capital e estratégias competitivas. **Cadernos EBAPE.BR** (FGV), v. III, p. 1-12, 2005.

SOUZA, J. V. P. **Novas estratégias de financiamento do agronegócio**: uma análise sobre a viabilidade de emissão do CDCA pelas cooperativas. 2007 Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2007. Disponível em:
<<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96131/tde-26042007-085342/>>.
Acesso em: 7 nov. 2015.

STAATZ, J. M. Farmer cooperative theory: recent developments. **ACS Research Report**, Minnesota, n. 84, 1989. Disponível em:
<<http://www.rd.usda.gov/files/rr84.pdf>>. Acesso em: 10 out. 2015.

WANYAMA, F.O. **Cooperatives and the sustainable development goals**: a contribution to the post-2015 development debate. Geneva: ILO, 2014. Disponível em: < http://base.socioeco.org/docs/wcms_306072.pdf>. Acesso em 30 out.2015.

WRIGHT, P.; KROLL, M. J.; PARNELL, J. **Administração estratégica**: conceitos. São Paulo: Atlas, 2000.

ZEULI, K. A.; CROPP; R. **Cooperatives**: principles and practices in the 21st century. Wisconsin: Extension, 2004.

ZYLBERSZTAJN, D. **Quatro estratégias fundamentais para cooperativas agrícolas**. Working paper n. 2/17. Departamento de Administração. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, 2002.

APÊNDICE A – CARTA DE APRESENTAÇÃO



Pontifícia Universidade Católica do Paraná
Escola de Negócios

Curitiba, 13 de novembro de 2015.

Prezados Senhores

Apresentamos o estudante Jessé Aquino Rodrigues, do programa de Pós-Graduação em Gestão de Cooperativas da Pontifícia Universidade Católica do Paraná – PUCPR, que está desenvolvendo uma pesquisa para sua dissertação de Mestrado com o objetivo de verificar a estrutura de capital das cooperativas agropecuárias do Paraná, bem como sua relação com os movimentos da estratégia corporativa dessas organizações.

A pesquisa é relevante, pois, discussões sobre a estratégia corporativa nas organizações têm crescido de forma significativa, bem como o fato de que as organizações têm buscado cada vez mais uma melhor estrutura de capital para a realização de suas operações. Com isso, o mestrando pretende contribuir com informações científicas para o cooperativismo agropecuário paranaense.

Assim sendo, solicitamos sua colaboração nesta pesquisa no sentido de autorizar a utilização dos dados econômico-financeiros desta cooperativa, assim como seus movimentos no período 2000-2014, com fins meramente acadêmicos, pois sua contribuição é fornecer instrumento científico à universidade para evoluir em pesquisas e fontes que referenciem o estudo em organizações cooperativas.

Na pesquisa serão utilizadas siglas na nomenclatura das organizações pesquisadas para não expor a identificação das cooperativas, o mestrando colocará a dissertação de mestrado a disposição da sua cooperativa para apreciação.

Atenciosamente,



Prof. Dr. Alex Antonio Ferraresi
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Gestão de Cooperativas

APÊNDICE B – ROTEIRO DE ENTREVISTA

Nome: _____

Cargo: _____

Tempo de cooperativa: _____

Função: _____

Início: Introdução explicando o tema do trabalho, os objetivos e as principais definições da pesquisa.

Perguntas:

1. Você pode contar um pouco da história do crescimento e desenvolvimento da cooperativa? Principalmente depois do ano 2000, como ela chegou onde está hoje?
2. Quais os principais investimentos estratégicos realizados pela cooperativa nestes últimos anos?
3. Quais fatores foram decisivos para a realização desses investimentos? E o que é levado em consideração no momento da decisão?
4. Vocês saíram de algum investimento durante os últimos 15 anos? Se sim, quais fatores contribuíram para essa decisão?
5. Qual a importância da diversificação/integração para a cooperativa e para os cooperados/produtores?
6. Qual foi a importância do Recoop para a cooperativa?
7. Como está formada a estrutura de capital ($K_{\text{próprio}}/K_{\text{terceiros}}$) da cooperativa?
8. Quais os fatores que contribuíram para essa estrutura atual?
9. No longo prazo, vocês pretendem alterar a estrutura de capital da cooperativa? Se sim, como?
10. Quando há necessidade de realizar um investimento, quais as fontes que são priorizadas (Teoria Pecking Order)? ($K_{\text{próprio}}/K_{\text{terceiros}}/\text{Chamada_capital}$)
11. Há um limite de endividamento (meta) estipulado pela cooperativa?

12. Quais as principais linhas de financiamento utilizadas pela cooperativa, principalmente para investimentos? Essas são as melhores opções? Qual o principal parceiro?
13. Quais as principais formas de capitalização da cooperativa? A geração de resultado é importante para capitalização da cooperativa?
14. Como é feito o rateio da distribuição do resultado? É por produto?

Fim: Agradecer a participação e garantir o sigilo das informações e sua utilização apenas para fins acadêmicos.

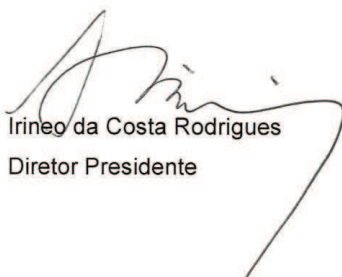
APÊNDICE C – EXEMPLO DE AUTORIZAÇÃO DA COOPERATIVA

TERMO DE AUTORIZAÇÃO DE PESQUISA

Eu, IRINEO DA COSTA RODRIGUES abaixo assinado, representante E responsável legal da COOPERATIVA AGROINDUSTRIAL LAR autorizo a realização da pesquisa: **A Estrutura de Capital e sua Relação com os Movimentos na Estratégia Corporativa de Organizações Cooperativas Agropecuárias do Paraná**, nesta cooperativa, a ser conduzida pelo aluno e pesquisador Jessé Aquino Rodrigues do programa de Pós-Graduação em Gestão de Cooperativas – Mestrado Profissional. Fui informado pelo responsável sobre as características e objetivos da pesquisa, bem como das atividades que serão realizadas na instituição a qual represento.

Fica condicionado que a conclusão da pesquisa deverá ser comunicada a LAR antes de qualquer apresentação final ou divulgação, resguardando qualquer exposição ou prejuízo de imagem da cooperativa.

Medianeira(Pr), 19 de novembro de 2015.



Irineo da Costa Rodrigues
Diretor Presidente

APÊNDICE D – TCLE

Termo de Consentimento Livre e Esclarecido

Pág. 1/2

Termo de Consentimento Livre e Esclarecido

Você está sendo convidado(a) a participar do estudo: **A Estrutura de Capital como Fator Influente de Movimentos na Estratégia Corporativa de Organizações Cooperativas Agropecuárias do Paraná**, que tem como objetivo analisar qual a influência da estrutura de capital nos movimentos da estratégia corporativa das organizações cooperativas agropecuárias do Paraná. Acreditamos que ela seja importante porque poderá servir de orientação para as cooperativas e outras organizações, caso se verifique influência direta da estrutura de capital de uma cooperativa no seu desenvolvimento, por meio de movimentos de crescimento, estabilidade ou diversificação da organização, afetando o seu escopo.

PARTICIPAÇÃO NO ESTUDO

A minha participação no referido estudo será de participar de uma entrevista de aproximadamente 45 minutos, em local a ser previamente agendado mediante minha disponibilidade.

SIGILO E PRIVACIDADE

Estou ciente de que minha privacidade será respeitada, ou seja, meu nome ou qualquer outro dado ou elemento que possa, de qualquer forma, me identificar, será mantido em sigilo. Os pesquisadores se responsabilizam pela guarda e confidencialidade dos dados, bem como a não exposição dos dados de pesquisa.

AUTONOMIA

É garantido o livre acesso a todas as informações e esclarecimentos adicionais sobre o estudo e suas consequências, enfim, tudo o que eu queira saber antes, durante e depois da minha participação. Também fui informado de que posso me recusar a participar do estudo, ou retirar meu consentimento a qualquer momento, sem precisar justificar.

RESSARCIMENTO E INDENIZAÇÃO

Caso ocorra algum dano decorrente da minha participação no estudo, serei devidamente indenizado, conforme determina a lei.

CONTATO

Os pesquisadores envolvidos com o referido projeto são o aluno Jessé Aquino Rodrigues, do programa de Pós-Graduação do Mestrado em Gestão de Cooperativas da Pontifícia Universidade Católica do Paraná – PUC/PR, e a Universidade Católica do Paraná – PUC/PR, e com eles poderei manter contato pelos telefones:

RUBRICA DO ALUNO DE PESQUISA
RUBRICA DO PESQUISADOR

- Jessé Aquino Rodrigues (41) 9136-6438
- PUCPR – Secretaria do Mestrado de Gestão de Cooperativas: (41) 3271-1859

O Comitê de Ética em Pesquisa em Seres Humanos (CEP) é composto por um grupo de pessoas que estão trabalhando para garantir que seus direitos como participante de pesquisa sejam respeitados. Ele tem a obrigação de avaliar se a pesquisa foi planejada e se está sendo executada de forma ética. Se você achar que a pesquisa não está sendo realizada da forma como você imaginou ou que está sendo prejudicado de alguma forma, você pode entrar em contato com o Comitê de Ética em Pesquisa da PUCPR (CEP) pelo telefone (41) 3271-2292 entre segunda e sexta-feira das 08h00 as 17h30 ou pelo e-mail nep@pucpr.br.

DECLARAÇÃO

Declaro que li e entendi todas as informações presentes neste Termo de Consentimento Livre e Esclarecido e tive a oportunidade de discutir as informações deste termo. Todas as minhas perguntas foram respondidas e eu estou satisfeito com as respostas. Entendo que receberei uma via assinada e datada deste documento e que outra via assinada e datada será arquivada nos pelo pesquisador responsável do estudo.

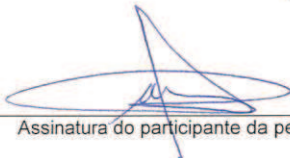
Enfim, tendo sido orientado quanto ao teor de todo o aqui mencionado e compreendido a natureza e o objetivo do já referido estudo, manifesto meu livre consentimento em participar, estando totalmente ciente de que não há nenhum valor econômico, a receber ou a pagar, por minha participação.

USO DE IMAGEM

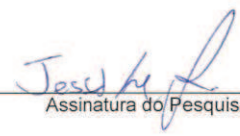
Autorizo o uso de meu áudio gravado durante a entrevista para fins da pesquisa, sendo seu uso restrito a transcrição da gravação para análise de dados em conjunto com os dos demais participantes da pesquisa.

Dados do participante da pesquisa	
Nome:	Marco Antonio Prodo
Telefone:	(41) 3234-8007
e-mail:	marcoaprodo@castrolandocorp.br

Curitiba Local, 20 de Novembro de 2015.



Assinatura do participante da pesquisa

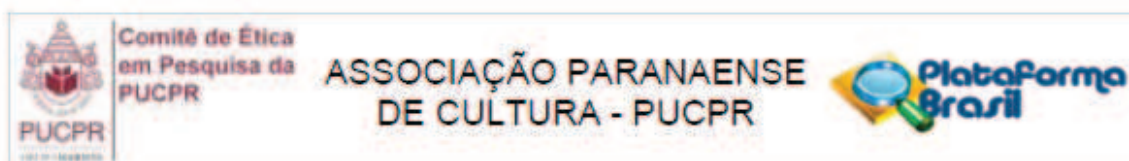


Assinatura do Pesquisador

RUBRICA DO SUJEITO DE PESQUISA

RUBRICA DO PESQUISADOR

APÊNDICE E – APROVAÇÃO DO COMITÊ DE ÉTICA



PARECER CONSUBSTANCIADO DO CEP

DADOS DO PROJETO DE PESQUISA

Título da Pesquisa: A ESTRUTURA DE CAPITAL COMO FATOR INFLUENTE DE MOVIMENTOS NA ESTRATÉGIA CORPORATIVA DE ORGANIZAÇÕES COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS DO PARANÁ

Pesquisador: Jessé Aquino Rodrigues

Área Temática:

Versão: 2

CAAE: 50557515.9.0000.0020

Instituição Proponente: ASSOCIACAO PARANAENSE DE CULTURA - APC

Patrocinador Principal: Financiamento Próprio

DADOS DO PARECER

Número do Parecer: 1.322.042

Apresentação do Projeto:

A pesquisa objetiva analisar qual a influência da estrutura de capital nos movimentos da estratégia corporativa das organizações cooperativas agropecuárias do Paraná.

Objetivo da Pesquisa:

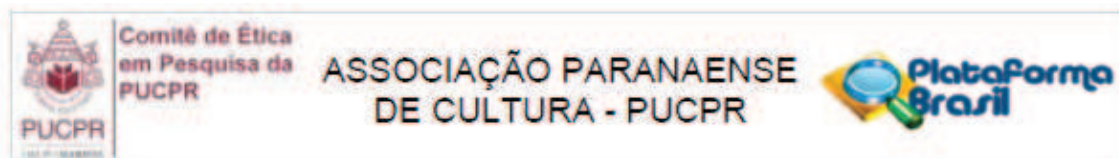
Objetivo Primário:

Analisar qual a influência da estrutura de capital nos movimentos da estratégia corporativa das organizações cooperativas agropecuárias do Paraná.

Objetivo Secundário:

- a) Descrever a evolução da estrutura de capital das organizações cooperativas agropecuárias do Paraná no período 2000 - 2014;
- b) Descrever a evolução e formação da estrutura de capital de cada organização cooperativa participante da amostra no período 2000 - 2014;
- c) Identificar os movimentos na estratégia corporativa das cooperativas participantes da amostra no período de 2000-2014;

Endereço: Rua Imaculada Conceição 1155
Bairro: Prado Velho **CEP:** 80.215-901
UF: PR **Município:** CURITIBA
Telefone: (41)3271-2103 **Fax:** (41)3271-2103 **E-mail:** nep@puopr.br



Continuação do Parecer: 1.322.042

d) Analisar a influência da estrutura de capital sobre a ocorrência de movimentos na estratégia corporativa das cooperativas participantes da amostra no período 2000-2014;

Avaliação dos Riscos e Benefícios:

Previstos.

Comentários e Considerações sobre a Pesquisa:

Ver conclusões.

Considerações sobre os Termos de apresentação obrigatória:

Satisfatórios eticamente.

Recomendações:

Ver conclusões.

Conclusões ou Pendências e Lista de Inadequações:

Cumpridas as recomendações emanadas deste CEP.

Considerações Finais a critério do CEP:

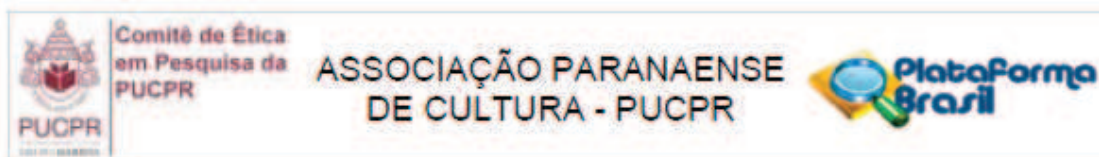
Lembramos aos senhores pesquisadores que, no cumprimento da Resolução 466/12, o Comitê de Ética em Pesquisa (CEP) deverá receber relatórios anuais sobre o andamento do estudo, bem como a qualquer tempo e a critério do pesquisador nos casos de relevância, além do envio dos relatos de eventos adversos, para conhecimento deste Comitê.

Salientamos ainda, a necessidade de relatório completo ao final do estudo. Eventuais modificações ou emendas ao protocolo devem ser apresentadas ao CEP PUCPR de forma clara e sucinta, identificando a parte do protocolo a ser modificado e as suas justificativas.

Este parecer foi elaborado baseado nos documentos abaixo relacionados:

Tipo Documento	Arquivo	Postagem	Autor	Situação
Informações Básicas do Projeto	PB_INFORMAÇÕES_BASICAS_DO_PROJETO_612019.pdf	05/11/2015 13:54:56		Aceito
Outros	TermoAutorizacaoCastrolanda.doc	05/11/2015 13:49:26	Jessé Aquino Rodrigues	Aceito
TCLE / Termos de Assentimento / Justificativa de Ausência	TCLE.docx	05/11/2015 13:48:46	Jessé Aquino Rodrigues	Aceito

Endereço: Rua Imaculada Conceição 1155
 Bairro: Prado Velho CEP: 80.215-901
 UF: PR Município: CURITIBA
 Telefone: (41)3271-2103 Fax: (41)3271-2103 E-mail: nep@puopr.br



Continuação do Parecer: 1.322.042

Outros	Roteiroentrevista.doc	28/10/2015 09:00:44	Jessé Aquino Rodrigues	Aceito
Folha de Rosto	Folhaderosto.pdf	28/10/2015 08:54:46	Jessé Aquino Rodrigues	Aceito
Projeto Detalhado / Brochura Investigador	ProjetoPesquisaJessev3.doc	19/10/2015 16:15:31	Jessé Aquino Rodrigues	Aceito

Situação do Parecer:

Aprovado

Necessita Apreciação da CONEP:

Não

CURITIBA, 13 de Novembro de 2015

Assinado por:
NAIM AKEL FILHO
(Coordenador)

Endereço: Rua Imaculada Conceição 1155
Bairro: Prado Velho CEP: 80.215-901
UF: PR Município: CURITIBA
Telefone: (41)3271-2103 Fax: (41)3271-2103 E-mail: nep@pucpr.br