



ELVIS MAGNO DA SILVA

**COMPORTAMENTO DOS INDICADORES
ECONÔMICO-FINANCEIROS DE UMA
COOPERATIVA DE CRÉDITO LOCALIZADA
NO SUL DE MINAS GERAIS NO PERÍODO DE
2006 A 2010**

**LAVRAS - MG
2012**

ELVIS MAGNO DA SILVA

**COMPORTAMENTO DOS INDICADORES ECONÔMICO-
FINANCEIROS DE UMA COOPERATIVA DE CRÉDITO
LOCALIZADA NO SUL DE MINAS GERAIS NO PERÍODO
DE 2006 A 2010**

Dissertação apresentada à Universidade Federal de Lavras, como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Administração, área de Gestão de Negócio, Economia e Mercados, para obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador

Dr. Francisval de Melo Carvalho

Coorientador

Dr. Gideon Carvalho de Benedicto

**LAVRAS - MG
2012**

**Ficha Catalográfica Elaborada pela Divisão de Processos Técnicos da
Biblioteca da UFLA**

Silva, Elvis Magno da.

Comportamento dos indicadores econômico-financeiros de uma cooperativa de crédito localizada no Sul de Minas Gerais no período de 2006 a 2010 / Elvis Magno da Silva. – Lavras : UFLA, 2012.

154 p. : il.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Lavras, 2012.

Orientador: Francisval de Melo Carvalho.

Bibliografia.

1. Administração financeira. 2. Índice de não pagamento. 3. Demonstrações contábeis. 4. Análise. I. Universidade Federal de Lavras. II. Título.

CDD – 334.22

ELVIS MAGNO DA SILVA

**COMPORTAMENTO DOS INDICADORES ECONÔMICO-
FINANCEIROS DE UMA COOPERATIVA DE CRÉDITO
LOCALIZADA NO SUL DE MINAS GERAIS NO PERÍODO DE 2006 A
2010**

Dissertação apresentada à Universidade Federal de Lavras, como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Administração, área de Gestão de Negócio, Economia e Mercados, para obtenção do título de Mestre em Administração.

APROVADO, em 09 de julho de 2012

Dr. Fábio Roberto Fowler	UNIFEI
Dr. Luiz Gonzaga de Castro Júnior	UFLA
Dr. Gideon Carvalho de Benedicto	UFLA

Dr. Francisval de Melo Carvalho
Orientador

**LAVRAS - MG
2012**

EPIGRAFE

“É inútil procurar ser sábio desviado da Sabedoria, querer ser verdadeiro rejeitando a Verdade, procurar iluminação fora da Luz, e existência sem a Vida, enfim, deixar a Fonte das águas vivas e cavar cisternas rotas que não podem fornecer água. Educação, pág. 83. [...] O progresso na verdadeira educação não se harmoniza com o egoísmo. O verdadeiro conhecimento vem de Deus, e para Deus volve. Seus filhos devem receber a fim de poder dar novamente. Aqueles que, mediante a graça de Deus, receberam benefícios intelectuais e espirituais devem levar outros consigo, ao avançarem para maior excelência”.

(WHITE, 2008, p. 17-18).

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, o Senhor da sabedoria, da verdade, da Luz, e da vida; a verdadeira Fonte de água viva.

O sábio rei Salomão sob orientação de Deus escreveu: “instrui o menino no caminho em que deve andar, e até quando envelhecer não se desviará dele” (Provérbios 22:6). Desse pensamento segue o segundo agradecimento, aos professores: Francisval de Melo Carvalho e Gideon Carvalho de Benedicto. Ambos me orientaram neste trabalho. Ao prof. Fábio Roberto Fowler por tão prontamente se deslocar para participar da banca. A vocês, meu sincero ‘muito obrigado’.

Agradeço também as minhas apoiadoras, que nos momentos mais difíceis sempre estiveram comigo. Minha mãe Maria Helena do Carmo e minha esposa Sibila Fernanda Martins Silva. Amo vocês.

Agradeço também a dois outros professores que me incentivaram a cursar o mestrado, o professor Roberval Rymer da Silva Carvalho e o professor Vladas Urbanavicius Júnior. Obrigado meus amigos.

Agradeço ainda aos colegas de mestrado, que juntos nos esforçamos, estudamos, sofremos, lutamos e nos alegramos. A querida colega Marília Teixeira (em memória) que nos deixou.

Aos professores do PPGA UFLA, obrigado por terem compartilhado de seus conhecimentos e experiências comigo. Ao professor Edgard Alencar, um forte abraço.

Agradeço também a Deila Pereira, que muito gentil e pacientemente nos auxiliou na secretaria do PPGA UFLA, obrigado.

E as servidoras terceirizadas, que nos proporcionaram um ambiente limpo e agradável para as aulas, vocês são campeãs, obrigado.

RESUMO

O objetivo principal do trabalho é estudar o comportamento dos indicadores econômico-financeiros de uma Cooperativa de Crédito Rural associada ao Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil (Sicoob), localizada no Sul do Estado de Minas Gerais e que é significativa para o Sistema no período de 2006 a 2010. É sabido que as informações contábeis são um fator estratégico para as empresas, e que, de posse dessas informações, a administração da cooperativa de crédito terá subsídios para uma tomada de decisão mais eficiente. E isso é de vital importância para a sobrevivência das empresas, em especial as que estão inseridas em um ambiente competitivo e em um cenário de incertezas, que seus administradores sejam assessorados e recebam informações contábeis para escolherem as melhores alternativas para a tomada de decisão gerencial. A literatura descrita neste trabalho sugeriu três abordagens distintas para as análises econômico-financeiras da cooperativa de crédito em estudo. A primeira abordagem foi a análise das demonstrações contábeis sem o uso de indicadores. A segunda abordagem foi a utilização de indicadores com o fim de se mensurar a situação econômico-financeira. A terceira foi a análise de risco baseada em indicadores de risco de não pagamento e tendo como base a classificação da agência classificadora independente *Standard & Poor's*. As metodologias utilizadas neste trabalho foram a pesquisa bibliográfica, métodos quantitativos e estudo de caso. Quanto ao estudo de caso da cooperativa, a análise dos resultados apresentados do Balanço Patrimonial, da Demonstração do Resultado do Exercício, dos Índices e do Risco de Não Pagamento, foram amparadas pela metodologia e referencial teórico apresentados, e permitiram consequentemente as reflexões a respeito das conclusões da pesquisa no sentido de atender aos objetivos e dar resposta à questão-problema. Como conclusão do estudo da cooperativa, pode-se afirmar que a cooperativa possui uma boa liquidez. Dos Índices de Endividamento e Estrutura calculados neste trabalho, é percebido que a empresa trabalha com capital de terceiros para angariar receitas, em uma taxa até superior a duas vezes seu Patrimônio Líquido. Tal estratégia apesar de ser de alto risco, como apresentado na análise de risco constituiu-se em uma forma de alavancar a empresa. Apesar dos números, a questão da crise econômico-financeira mundial deve ser levada em conta, pois em um momento pós-crise, como no exercício de 2010, espera-se que os sintomas de crise ainda sejam percebidos. Por fim, recomendou-se para a gerência da cooperativa que utilize a contabilidade não somente para atender as exigências legais, mas também para buscar informações com o fim de auxiliar a tomada de decisão.

Palavras-chaves: Gestão Financeira. Análise das Demonstrações Contábeis.
Índices Econômico-financeiros. Cooperativa de Crédito.
Índices de Não Pagamento.

ABSTRACT

The main objective is to study the behavior of economic and financial indicators of a Rural Credit Union associated to Sicoob/Credminas, located in southern Minas Gerais State and that is significant to the Cooperative Credit System in Brazil (SICOOB) the period 2006 to 2010. It is known that financial information is a strategic factor for business, and about this information, the administration of credit union will have support for a more efficient decision making. And this is of vital importance for the businesses survival, in especially those that are inserted in a competitive environment and in a scenario of uncertainty that their administrators are advised and receive accounting information to choose the best alternatives for management decision making. The literature described in this paper suggested three different approaches to economic and financial analyzes of the credit union in study. The first approach was the analysis of financial statements without the use of indicators. The second approach was the use of indicators in order to measure the economic and financial situation. The third was the risk analysis based on indicators of risk of non-payment and based on the classification of the independent rating agency Standard & Poor's. The methodologies used in this paper were bibliographical research, quantitative methods and case study. As for the case study of the cooperative, the analysis of the results presented in the Patrimonial Balance, the Statement of Income, Indexes and the Risk of Non-Payment, were supported by the methodology and theoretical framework presented, and consequently allowed the reflections regarding the research conclusions in order to meet the objectives and answer the question-problem. In conclusion the study of the cooperative, it can be stated that the cooperative has a good liquidity. The Indexes of Debt and Structure calculated in this work, it is realized that the company works with third-party capital to raise revenue, at a rate even greater than two times its Net Equity. Such a strategy despite being at high risk, as shown in the risk analysis consisted of a way to leverage the company. Regarding the numbers, the issue of global economic and financial crisis should be taken into account, because in a moment post-crisis, as in exercise of 2010, it is expected that the signs of crisis are still perceived. Finally, it was recommended for management of the cooperative that use the accounts not only to meet legal requirements, but also to seek information in order to assist decision making.

Keywords: Financial Management. Financial Statement Analysis. Financial and Economical Indexes. Credit union. Non-Payment Indexes.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1	Fluxo da Elaboração do Trabalho	24
Figura 2	Pontos de Atendimento por Estado	29
Figura 3	Organograma do Sicoob – resumido	30
Figura 4	Estrutura de Governança Corporativa do Bancoob	32
Figura 5	Mapa do Total de Associados do Sicoob	33
Figura 6	Responsabilidades da Equipe de Finanças	38
Figura 7	Número de Associados da Cooperativa.....	80

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Patrimônio Líquido	89
Gráfico 2	Resultado Final (Sobras ou Perdas) DRE.....	95
Gráfico 3	Indicadores de Liquidez ou Solvência.....	97
Gráfico 4	Indicadores de Endividamento e Estrutura.....	99
Gráfico 5	Índice de Imobilização de Recursos Permanentes.....	100
Gráfico 6	Índice de Cobertura de Pagamento Fixos.....	101
Gráfico 7	Índice de endividamento Geral x Índice de Endividamento Financeiro.....	103
Gráfico 8	Índice de Cobertura de Juros.....	104
Gráfico 9	Dados do Índice de Cobertura de Juros.....	105
Gráfico 10	Índice de Margem de Lucro	107
Gráfico 11	Índice de margem de lucro operacional	108
Gráfico 12	Resultado Operacional	109
Gráfico 13	Índice de retorno do ativo total	111
Gráfico 14	Grau de alavancagem financeira	112
Gráfico 15	Cobertura de Juros LAJI	114
Gráfico 16	Cobertura de Juros.....	115
Gráfico 17	Índice de Fluxo de Fundos por Dívida Total.....	116
Gráfico 18	Índice de retorno sobre o capital	117
Gráfico 19	Três Últimos Índices de Não Pagamento	118
Gráfico 20	Indicadores de não pagamento	126

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Demonstração do resultado do exercício estrutura legal	41
Quadro 2	Estrutura básica do balanço patrimonial	43

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Índices financeiros por classificação de título.....	76
Tabela 2	Balanço Patrimonial de 2010 e 2009 ativos em reais.....	83
Tabela 3	Operações de crédito do exercício de 2009 e 2010 em reais.....	84
Tabela 4	Outros créditos (balanço de 2010 em reais)	85
Tabela 5	Investimentos em reais	85
Tabela 6	Balanço Patrimonial de 2010 (passivo em reais)	88
Tabela 7	Demonstração do Resultado de 2006 a 2010 em reais	93
Tabela 8	Indicadores de Liquidez	96
Tabela 9	Indicadores de Endividamento e Estrutura.....	98
Tabela 10	Valores que compõe o Índice de Imobilização de Recursos Permanentes em Reais (R\$)	100
Tabela 11	Dados do índice de cobertura de juros em reais	104
Tabela 12	Índices de rentabilidade e crescimento.....	106
Tabela 13	Índice de rentabilidade sobre patrimônio líquido.....	110
Tabela 14	Índices de risco de não pagamento.....	113
Tabela 15	Índice de dívida de longo prazo pelo capital.....	119
Tabela 16	Resultado de risco de não pagamento no período de 2006	122
Tabela 17	Resultado de risco de não pagamento no período de 2007	123
Tabela 18	Resultado de risco de não pagamento no período de 2008	123
Tabela 19	Resultado de risco de não pagamento no período de 2009	124
Tabela 20	Resultado de risco de não pagamento no período de 2010	125

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
2	OBJETIVO	18
2.1	Objetivo geral	18
2.2	Objetivos específicos	18
3	JUSTIFICATIVA	19
4	METODOLOGIA DO TRABALHO	21
4.1	Pesquisa bibliográfica	21
4.2	Estudo de caso	22
4.3	Fluxo da elaboração do trabalho	23
5	COOPERATIVAS DE CRÉDITO	25
5.1	Cooperativas	25
6	GESTÃO E RELATÓRIOS FINANCEIROS	36
6.1	A gestão financeira	36
6.2	Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	40
6.3	Balanço patrimonial	42
7	INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS	49
7.1	Indicadores de liquidez ou solvência	50
7.1.1	Índice de liquidez corrente	51
7.1.2	Índice de liquidez seca	52
7.1.3	Índice de liquidez imediata	52
7.1.4	Índice de liquidez geral	53
7.2	Indicadores de endividamento e estrutura	53
7.2.1	Índice de endividamento geral	60
7.2.2	Índice de cobertura de juros	60
7.2.3	Índice de cobertura de pagamentos fixos	61
7.2.4	Índice de imobilização de recursos permanentes	62

7.2.5	Índice de endividamento financeiro.....	62
7.3	Índices de rentabilidade e crescimento.....	63
7.3.1	Índice de margem de lucro bruto.....	63
7.3.2	Índice de margem de lucro operacional.....	64
7.3.3	Rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE).....	64
7.3.4	Rentabilidade sobre o ativo (ROA).....	65
7.3.5	Grau de alavancagem financeira.....	65
7.3.6	Indicador de crescimento sustentável.....	66
8	RISCO E RETORNO.....	69
8.1	Fundamentos do risco e retorno.....	69
8.2	Modelo de risco de não pagamento.....	71
8.3	Grau de endividamento dos tomadores de crédito.....	77
9	O ESTUDO DE CASO DA COOPERATIVA DE CRÉDITO.....	80
9.1	Metodologia do estudo de caso.....	81
9.2	Análise e discussão do balanço patrimonial da cooperativa.....	82
9.3	Análise e discussão da demonstração do resultado da cooperativa.....	91
9.4	Cálculo e discussão dos índices financeiros.....	96
9.4.1	Cálculo e discussão dos índices de liquidez.....	96
9.4.2	Cálculo e discussão dos índices de endividamento e estrutura.....	98
9.4.3	Cálculo e discussão dos índices de rentabilidade e crescimento.....	106
9.5	Cálculo do risco de não pagamento.....	113
9.6	Resultados das análises.....	120
9.7	Resultado da análise do risco.....	122
10	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	128
	REFERÊNCIAS.....	133
	ANEXO.....	141

1 INTRODUÇÃO

A Sociedade Cooperativa é a união de pessoas com interesses comuns, que buscam satisfazer aspirações e necessidades econômicas, sociais e culturais dos cooperados por meio de uma organização estruturada economicamente e de forma democrática.

O objetivo da cooperativa de crédito é prestar assistência creditícia e a prestação de serviços de natureza bancária a seus associados de forma mais vantajosa. Geralmente, procura emprestar recursos com menores taxas e remunerar aplicações com melhores rendimentos. Além disso, às vezes cobram menores tarifas com menores exigências, comparadas com as que são cobradas pelas Instituições Financeiras de maneira geral.

Em uma Cooperativa, todas as operações feitas pelos associados são revertidas em seu benefício. Os recursos aplicados na cooperativa ficam na própria comunidade, o que contribui para o desenvolvimento das localidades em que está inserida.

Contudo, tais cooperativas de crédito devem estar atentas aos possíveis riscos advindos do próprio mercado (risco sistemático ou conjuntural) ou relacionado com o endividamento e a capacidade de pagamento. Outra modalidade de risco que pode ser ressaltada é o risco de crédito, ou seja, o risco de perda em que se incorre quando há inadimplência de uma contraparte numa operação de crédito.

Com base no alto índice de inadimplência, o Banco Central do Brasil criou a Resolução nº 2682 de 21/12/99, que dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa (CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, 1999). A partir dessa resolução, os tomadores de crédito devem

ser classificados com base em critérios consistentes e verificáveis, amparados por informações internas e externas.

Segundo Groppelli e Nikbakht (1999) se ocorrer falta de um procedimento confiável para estimar as reais necessidades por um financiamento, a companhia pode terminar não tendo recursos suficientes para saldar seus compromissos. Portanto, a falta de um planejamento financeiro sólido pode causar falta de liquidez e então a falência, mesmo quando os ativos totais, incluindo ativos não circulantes, como instalações e equipamento, estão excedendo os passivos.

As análises dos índices financeiros apresentam tanto a posição da empresa em um ponto no tempo, como suas operações ao longo de um período no passado. No entanto, o real valor das demonstrações financeiras se encontra no fato de que elas podem ser utilizadas para ajudar a estimar as necessidades de provisão de lucros e os dividendos futuros da empresa.

Para auxiliar no trabalho, levantou-se a seguinte questão-problema: qual a influência da crise financeira mundial ocorrida em 2008 e 2009 nos indicadores econômico-financeiros de uma Cooperativa de Crédito localizada no Sul de Minas Gerais no período de 2006 a 2010?

Cervo e Bervian (1983, p. 76) comentam que a formulação do problema vem logo após a escolha do tema da pesquisa científica. Essa formulação é uma questão que envolve intrinsecamente uma dificuldade teórica ou prática, para a qual se deve encontrar uma solução.

Para responder essa pergunta, utilizou-se de uma metodologia que englobou uma pesquisa bibliográfica, e um estudo de caso. Na pesquisa bibliográfica levantaram-se questões referentes às especificidades das cooperativas, em especial das cooperativas de crédito. Também foram revisados os fundamentos econômico-financeiros a serem avaliados no estudo de caso,

como relatórios e índices financeiros, bem como a questão do risco de não pagamento.

Cabe ainda ressaltar que este estudo delimita-se ao âmbito de uma cooperativa de crédito. Isso se dá devido ao fato das cooperativas possuírem regulamentação própria, como será mencionado posteriormente neste trabalho. Em especial, as cooperativas que são de crédito diferenciam-se também das demais cooperativas.

2 OBJETIVO

2.1 Objetivo geral

O trabalho tem como objetivo geral estudar o comportamento dos indicadores econômico-financeiros de uma Cooperativa de Crédito Rural associada ao Sicoob/Credminas, localizada no Sul do Estado de Minas Gerais e que é representativa para o Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil (SICCOOB) no período de 2006 a 2010.

2.2 Objetivos específicos

- a) Calcular índices de liquidez, endividamento e estrutura; e rentabilidade e crescimento.
- b) Efetuar uma análise do Balanço Patrimonial da cooperativa.
- c) Realizar uma análise da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).
- d) Efetuar os cálculos de risco de não pagamento da cooperativa.

3 JUSTIFICATIVA

Nos últimos oito anos, ocorreram consideráveis mudanças nas normas brasileiras relacionadas ao cooperativismo de crédito. Dessas mudanças, merece destaque a Resolução CMN nº. 3.106 de 25 de junho de 2003 (CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, 2003). Essa resolução permitiu a criação de cooperativas de crédito de livre admissão, e a transformação das cooperativas de crédito existentes nessa nova modalidade. Assim sendo, poderão se associar à cooperativa de crédito quaisquer pessoas, tanto físicas como jurídica, desde que residam na área de atuação estabelecida em Estatuto Social pela cooperativa.

Outro aspecto importante refere-se ao fato de que, segundo Lima, Amaral e Pereira Filho (2009), as cooperativas de crédito estão entre as instituições financeiras menos estudadas. Além disso, constata segundo os autores, que é grande o desconhecimento sobre o cooperativismo de crédito no Brasil, tanto pelo público em geral como por muitos estudiosos em finanças.

As informações contábeis são primordiais para análise e conhecimento de qualquer entidade, inclusive das cooperativas de crédito, como comprovado por estudos anteriores de relevância da informação contábil, como por exemplo, os estudos de Araújo (2011), Araújo, Lima e Lima (2011), Búrigo (2006), Ferreira, Gonçalves e Braga (2007), Fraletti (2004), Gonçalves (2003), Hugo, Xavier e Lonardone (2010), Lima, Amaral e Pereira Filho (2009), Lyra (2011), Morozini, Olinquevitch e Hein (2006), Silva e Valle (2008) dentre outros.

Porém, a forma de atuação dessas instituições pode ser diferente dependendo da localidade, do tipo de associação e de seu tamanho, e essas diferenças podem repercutir na configuração de suas demonstrações contábeis, como afirma Araújo, Lima e Lima (2011).

Araújo (2011) defende a importância das cooperativas de crédito na América Latina em virtude de serem relevantes fontes de crédito a pequenos

empreendedores e populações menos favorecidas. O autor também destaca o potencial de crescimento das cooperativas de crédito quando comparada a participação em países mais industrializados.

Quanto à relevância do estudo proposto, ainda podem ser destacados: a) a cooperativa escolhida para este estudo é uma cooperativa polo do Sul de Minas Gerais, pelo fato de ser representativa no Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil - SICOOB; b) as cooperativas de crédito têm singular importância para a sociedade brasileira na medida em que promovem a movimentação de recursos, assumindo riscos em favor da própria comunidade em que está inserida; c) a análise econômico-financeira proposta será valiosa aos economistas e investidores que efetuem levantamento de informações regionais para a tomada de decisões econômicas.

4 METODOLOGIA DO TRABALHO

Assume-se que este trabalho é uma pesquisa bibliográfica e um estudo de caso. Oliveira (1999, p. 117-118) define pesquisa como “planejar cuidadosamente uma investigação de acordo com as normas da Metodologia Científica, tanto em termos de forma como de conteúdo”. E ainda que “a pesquisa tem por objetivo estabelecer uma série de compreensões no sentido de descobrir respostas para as indagações e questões que existem em todos os ramos do conhecimento humano”.

4.1 Pesquisa bibliográfica

Para confecção deste trabalho foi utilizado uma pesquisa bibliográfica. Oliveira (1999, p. 119) diz que a pesquisa bibliográfica não deve ser confundida com a pesquisa de documentos. O levantamento bibliográfico é mais amplo do que a pesquisa documental, e que normalmente o levantamento bibliográfico é realizado em bibliotecas públicas, faculdades, universidades e, especialmente, naqueles acervos que fazem parte do catálogo coletivo e das bibliotecas virtuais.

Medeiros (2007, p. 49), ainda diz que pesquisa bibliográfica se constitui num procedimento formal para a aquisição de conhecimento sobre a realidade. E que ainda, exige pensamento reflexivo e tratamento científico. O qual se aprofunda na procura de resposta para todos os porquês envolvidos pela pesquisa.

Conforme Gil (2000, p. 63) pesquisa bibliográfica “é aquela em que os dados são obtidos de fontes bibliográficas, ou seja, de material elaborado com a finalidade explícita de ser lido”.

As pesquisas bibliográficas referem-se a uma modalidade específica de documentos, que são as obras escritas em editoras, comercializadas em livrarias

e classificadas em bibliotecas, como livros, jornais, revistas e periódicos (SILVA, 2009, p. 17).

Para o embasamento teórico deste trabalho, foram utilizadas consultas a livros, artigos científicos, dissertações e teses de diferentes autores, tanto nacional quanto internacional. Para tal, foi utilizado a plataforma ISI do *Web of Science (2010)* e *Scientific Electronic Library Online - Scielo (2010)* (principalmente).

4.2 Estudo de caso

O estudo de caso é um dos meios de se fazer pesquisa em ciências sociais. É utilizado como forma de estabelecer um conhecimento sobre indivíduos, organizações, sociedade e fenômenos políticos. Segundo o autor, um estudo de caso é uma investigação empírica que “investiga um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto da vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente definidos” (YIN, 2001, p. 32).

A investigação de estudo de caso:

(...) enfrenta uma situação tecnicamente única que haverá muito mais variáveis de interesse do que de pontos de dados, e, como resultado, baseia-se em várias fontes de evidências, com os dados precisando convergir em um formato de triângulo, e, como outro resultado, beneficia-se do desenvolvimento prévio de proposições teóricas para conduzir a coleta e análise de dados (YIN, 2001, p. 33).

O propósito do estudo de caso não é representar todas as situações, mas representar o caso em particular.

Gil (2000, p. 123-127) define as etapas do estudo de caso como uma área que deve ser estudada etapa por etapa, para que a pesquisa tenha um alto nível para garantir validade à investigação.

4.3 Fluxo da elaboração do trabalho

Este trabalho apresenta três momentos específicos. O primeiro constitui o que se chamou de ‘arcabouço teórico do conhecimento’ que é composto pela escolha do problema de pesquisa, escolha da metodologia do trabalho e pelo referencial teórico. Em um segundo momento, procedeu-se o levantamento, processamento e análise dos dados da pesquisa. Por fim, foram apresentadas sugestões e considerações finais a respeito do trabalho como um todo.

Esses três passos para elaboração do trabalho podem ser visualizados na Figura 1 que se segue:

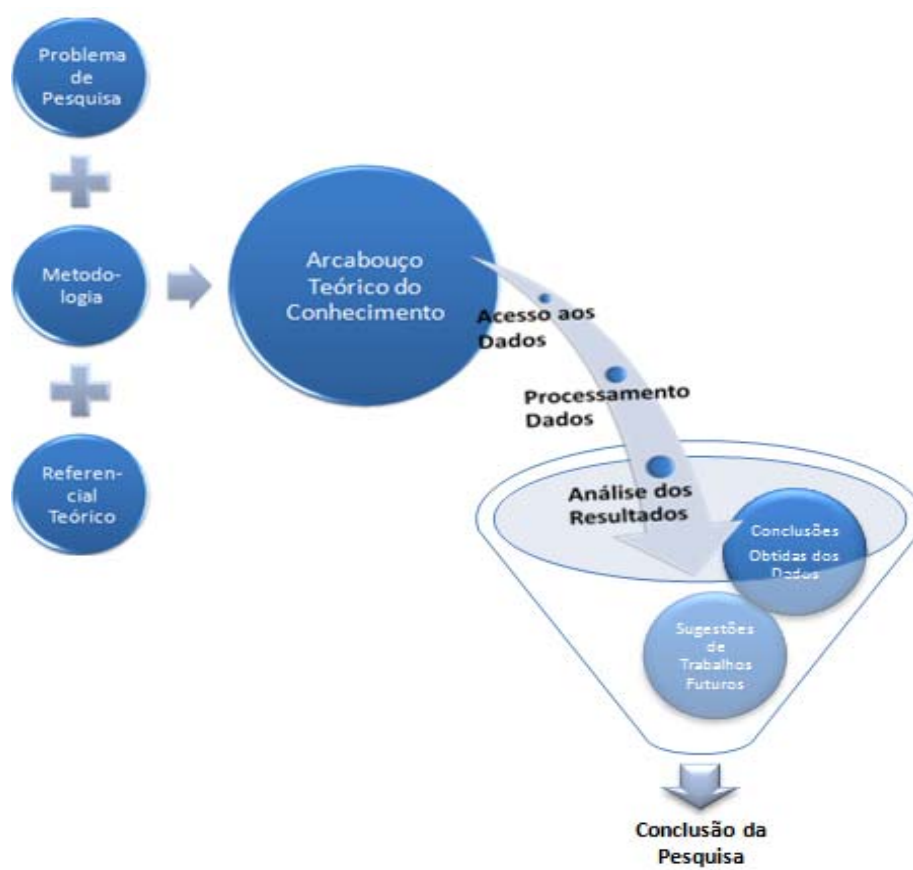


Figura 1 Fluxo da Elaboração do Trabalho
Fonte: Adaptado de Silva (2009, p. 19)

5 COOPERATIVAS DE CRÉDITO

Neste capítulo são abordados os principais conceitos sobre cooperativas, e em específico as cooperativas de crédito. Tal revisão se faz necessária para que se possam conhecer as peculiaridades do objeto da pesquisa.

5.1 Cooperativas

Cooperativa é a união de pessoas com interesses semelhantes, que buscam por meio de uma organização estruturada economicamente e de forma democrática, atender as necessidades econômicas, sociais e culturais de seus cooperados. Atualmente existem cooperativas dos mais diversos ramos: consumo, crédito, agropecuária, saúde, trabalho, educação e outros.

Há várias definições de cooperativas, e segundo Santos, Gouveia e Vieira (2008, p. 19), “cada definição de sociedade cooperativa busca atender os interesses do escopo de quem a está definindo”. Assim sendo, são apresentadas algumas definições de cooperativas.

Segundo a *International Co-Operative Alliance* - ICA (2011), cooperativa é “a associação autônoma de pessoas unidas voluntariamente para satisfazer suas necessidades e aspirações”. Sendo essas aspirações, econômicas, sociais, e culturais. E a satisfação é dada em comum “através de uma entidade de propriedade conjunta e de gestão democrática”.

Para a Organização Internacional do Trabalho - OIT (1966), através da Resolução 127/1966), cooperativa é:

(...) uma associação de pessoas que se uniram voluntariamente para realizar objetivo comum, através da formação de uma organização administrada e controlada democraticamente, realizando contribuições equitativas para o capital necessário e aceitando assumir de forma igualitária

os riscos e benefícios do empreendimento no qual os sócios participam ativamente.

Para o Conselho Federal de Contabilidade - CFC (2001), através da Resolução nº 920/01, as cooperativas são:

(...) aquelas que exercem as atividades na forma de lei específica, por meio de atos cooperativos, que se traduzem na prestação de serviços diretos aos seus associados, sem objetivo de lucro, para obterem em comum melhores resultados para cada um deles em particular. Identificam-se de acordo com o objeto ou pela natureza das atividades desenvolvidas por elas, ou por seus associados.

E por fim, conforme Lei nº 5.764/71 artigo 4º, as cooperativas são:

Art. 4º As cooperativas são sociedades de pessoas, com forma e natureza jurídica próprias, de natureza civil, [...] constituídas para prestar serviços aos associados, distinguindo-se das demais sociedades pelas seguintes características:

I - adesão voluntária, com número ilimitado de associados, salvo impossibilidade técnica de prestação de serviços;

II - variabilidade do capital social representado por quotas-partes;

III - limitação do número de quotas-partes do capital para cada associado, facultado, porém, o estabelecimento de critérios de proporcionalidade, se assim for mais adequado para o cumprimento dos objetivos sociais;

IV - inaccessibilidade das quotas-partes do capital a terceiros, estranhos à sociedade;

V - singularidade de voto, podendo as cooperativas centrais, federações e confederações de cooperativas, com exceção das que exerçam atividade de crédito, optar pelo critério da proporcionalidade; [...];

VIII - indivisibilidade dos fundos de Reserva e de Assistência Técnica Educacional e Social;

IX - neutralidade política e indiscriminação religiosa, racial e social;

X - prestação de assistência aos associados, e, quando previsto nos estatutos, aos empregados da cooperativa;

XI - área de admissão de associados limitada às possibilidades de reunião, controle, operações e prestação de serviços (BRASIL, 1971).

A mesma Lei nº 5.764/71 artigo 3º ainda coloca que “celebram contrato de sociedade cooperativa as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício de uma atividade econômica, de proveito comum, sem objetivo de lucro” (BRASIL, 1971).

Santos, Gouveia e Vieira (2008, p. 20-21) colocam que existem alguns elementos que são essenciais na definição de cooperativa. Os quais destacam-se:

- a) **Sociedade de pessoas e não de capital:** é constituída e representada pelas pessoas que a integram, não pela quantidade de capital social dos associados;
- b) **Autogestão:** é gerida democraticamente pelos seus associados, por meio de assembleias; e
- c) **Propriedade Comum:** é de propriedade conjunta de todos os associados, que aceitam assumir de forma igualitária os riscos e benefícios do empreendimento.

5.2 Cooperativas de crédito

As cooperativas de crédito são regidas pela legislação, normas do sistema financeiro e também pela Lei 5.764, de 16 de dezembro de 1971, que define a política nacional de cooperativismo e institui o regime jurídico das sociedades cooperativas (BRASIL, 1971). Atuando tanto no setor rural quanto no urbano, as cooperativas de crédito podem se originar da associação de funcionários de uma mesma empresa ou grupo de empresas, de profissionais, de

empresários ou mesmo adotar a livre admissão de associados em uma área determinada de atuação, sob certas condições.

Os eventuais lucros (sobras) auferidos com suas operações - prestação de serviços e oferecimento de crédito aos cooperados - são repartidos entre os associados. As cooperativas de crédito devem adotar, obrigatoriamente, em sua denominação social, a expressão "Cooperativa", vedada a utilização da palavra "Banco". Estão autorizadas a realizar operações de captação por meio de depósitos à vista e a prazo somente de associados, de empréstimos, repasses e refinanciamentos de outras entidades financeiras, e de doações. Podem conceder crédito, somente a associados, por meio de desconto de títulos, empréstimos, financiamentos, e realizar aplicação de recursos no mercado financeiro (CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, 2003).

A finalidade da cooperativa de crédito é, de maneira geral, prestar serviços de natureza bancária a seus associados de forma mais vantajosa. Em uma Cooperativa, todas as operações feitas pelos associados são revertidas em seu benefício. Os recursos aplicados na cooperativa contribuem para o desenvolvimento das localidades em que está inserida, já que ficam na própria comunidade (SICCOOB, 2011).

Os maiores Sistemas de Crédito Cooperativo existente no Brasil são o Sicoob (Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil), Sicredi (Sistema de Crédito Cooperativo), Unicred (uma instituição financeira cooperativa) e Confessol (Confederação das Cooperativas Centrais de Crédito Rural com Interação Solidária) que está ligada a economia solidária e agricultura familiar, sendo que suas representações se dão em três níveis por meio de cooperativas singulares, cooperativas centrais e com seus Bancos Cooperativos que atuam como prestadores de serviços às cooperativas centrais e singulares, principalmente no acesso a compensação de papéis, administração de recursos e repasse financeiro (SICCOOB, 2011).

No Estado de Minas Gerais, o Sicoob é de longe o maior Sistema de Crédito Cooperativo, conforme consta na Figura 2.

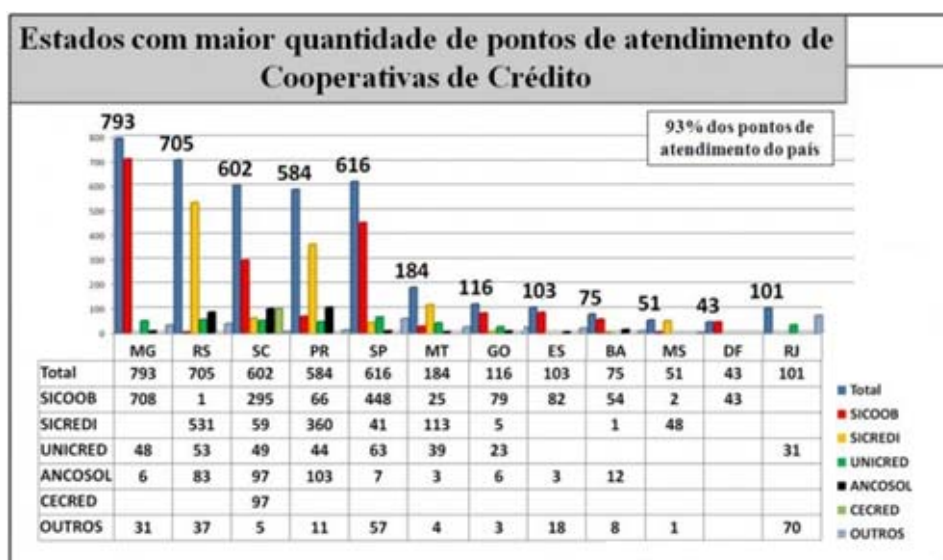


Figura 2 Pontos de Atendimento por Estado

Fonte: Adaptado de SICOOB (2011)

As cooperativas de crédito singulares fazem parte do Sistema Sicoob. O modelo mais simples de funcionamento de uma cooperativa singular consiste em apenas captar cotas de capital, revertendo-as em empréstimos aos associados. Esse modelo operacional não oferece serviços semelhantes à rede bancária, tais como contas-correntes, aplicações financeiras, entre outros. Contudo, a maior parte das cooperativas singulares que compõe o Sicoob capta depósitos à vista e a prazo, permitindo-lhes aumento significativo da capacidade de concessão de crédito. Essa iniciativa tem possibilitado o incremento das sobras apuradas e a variedade da oferta de serviços aos associados, atualmente equiparada aos bancos de varejo (SICOOB, 2011).

Com o intuito de incrementar a qualidade dos serviços prestados aos associados, as cooperativas singulares do Sicoob se organizaram e constituíram

as cooperativas centrais de crédito, na tentativa de ampliar ainda mais a capacidade de atendimento. Trata-se de instituições independentes, promotoras da integração regional e nacional das entidades do sistema. Esse processo é viável, graças à modernização dos recursos tecnológicos e à profissionalização de dirigentes e empregados (DINIS, 2011).

De forma resumida, pode-se representar o organograma do Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil da seguinte forma:

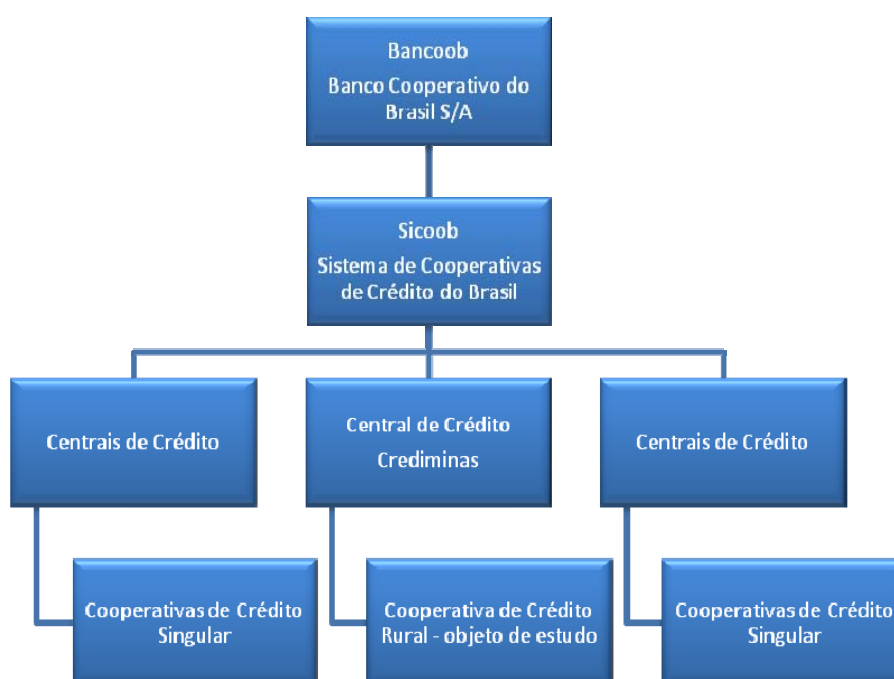


Figura 3 Organograma do Sicoob – resumido
Fonte: Dinis (2011)

O Banco Cooperativo do Brasil S/A - BANCOOB (2011) , é:

(...) um banco comercial privado, sociedade anônima de capital fechado, cujo controle acionário pertence às cooperativas centrais de crédito do Sicoob. É regido e

regulamentado pela Lei 4.595/64 e pela Resolução 2.788/00 do Conselho Monetário Nacional.

Juridicamente independente das demais entidades do Sistema Sicoob, o Bancoob foi constituído com a finalidade de oferecer produtos e serviços financeiros às cooperativas, ampliando e criando novas possibilidades de negócios e gestão centralizada dos recursos financeiros do Sistema Sicoob.

O Bancoob atua como agente facilitador na redução dos custos das cooperativas do Sicoob, desenvolvendo e disponibilizando produtos e serviços tipicamente bancários as cooperativas do Sicoob. Desta forma, as cooperativas singulares assemelham-se as demais instituições do mercado bancário, contendo com uma linha completa de cartões de crédito, poupança, cobrança bancária, linhas de créditos oriundas de recursos repassados por instituições governamentais, fundos de investimentos, entre outros, em condições significativamente competitivas (SICOOB, 2011).

A estrutura de Governança Corporativa do Bancoob segue as práticas existentes no mercado financeiro. Seu foco concentra-se na transparência e no aprimoramento das relações entre acionistas, Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Diretoria, empresas coligadas e auditorias (interna e externa). O modelo de Governança Corporativa permite a integração dos processos e dos negócios, maximizando o desempenho da organização e o retorno aos acionistas. Também assegura tratamento justo aos acionistas minoritários e aos demais públicos direta ou indiretamente ligados à instituição (SICOOB, 2011).

A estrutura de Governança Corporativa do Bancoob pode ser vista na Figura 4 que se segue:



Figura 4 Estrutura de Governança Corporativa do Bancoob
Fonte: Adaptado de BANCOOB (2011)

Búrigo (1997 apud FERREIRA; GONÇALVES; BRAGA, 2007) mencionam que as cooperativas de crédito mais eficientes desempenham melhor seu papel socioeconômico, o que resulta na ampliação de três importantes fatores:

- a) Primeiramente, ocorre à promoção da desintermediação financeira, que torna o diferencial entre as taxas de captação e empréstimos, realizados aos cooperados, gerando mais oportunidades para a circulação de recursos e, conseqüentemente, o desenvolvimento local, já que depositantes e tomadores de empréstimos normalmente pertencem à mesma localidade.
- b) Tem-se como segundo fator a capacidade de gerar sobras, as quais representam o retorno excedente que pode ser distribuído aos

sócios, reinvestido na cooperativa ou, conforme enfatizado por Búrigo (1997) pode retornar na forma de juros mais altos sobre as aplicações (depósitos de longo prazo), ou na forma de menor custo, reduzindo as taxas de empréstimos e de prestação de serviços. Apesar de a obtenção de sobras cada vez maiores não ser o objetivo principal das cooperativas, visto que suas receitas são provenientes, em grande parte, de tarifas cobradas dos cooperados, quando essas são originárias de menores despesas, resultantes de ganhos de eficiência, permitem o crescimento e a modernização da cooperativa sem onerar o cooperado.

- c) Um terceiro fator que também deriva de cooperativas mais eficientes é o volume de crédito concedido.

Como panorama geral das cooperativas de crédito no Brasil, segue a Figura 5 que traz o mapa do total de associados do Sicoob, bem como o total de pontos de atendimento (agências) em cada Estado:

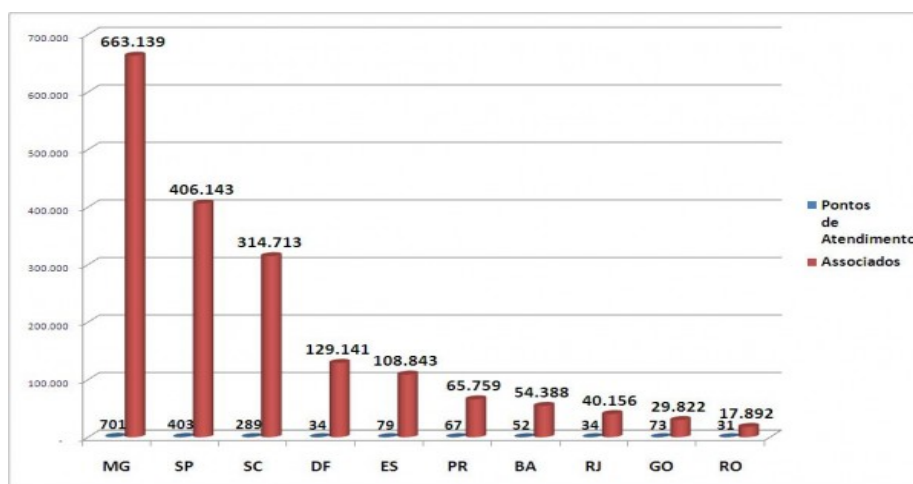


Figura 5 Mapa do Total de Associados do Sicoob
Fonte: (SICOOB, 2011)

Realizando um levantamento do Sistema Sicoob (2011) tem-se os seguintes números referentes a 2010:

- a) 1 Confederação;
- b) 1 Banco;
- c) 14 cooperativas centrais;
- d) 584 cooperativas singulares;
- e) 1.300 postos de atendimento cooperativo (PACs);
- f) 1.884 pontos de atendimento;
- g) 1.921.322 associados;
- h) 15.045 funcionários;
- i) 7.382 dirigentes;

Cabe lembrar que a conta de depósito à vista é o tipo mais usual de conta bancária. Nela, o dinheiro do depositante fica à sua disposição para ser sacado a qualquer momento. A conta de depósito a prazo é o tipo de conta onde o seu dinheiro só pode ser sacado depois de um prazo fixado por ocasião do depósito.

Dentre os serviços prestados pelas cooperativas de crédito rural, encontra-se a linha de produtos e serviços rural, e a linha de produtos e serviços comerciais. A linha rural subdivide-se em Custeio, Investimento, e Pré-comercialização. O custeio é destinado ao levantamento de recursos para o produtor rural continuar na atividade (ou seja, custear suas despesas de produção), e pode ser agrícola ou pecuária; o investimento é destinado ao produtor rural que deseja aumentar sua capacidade produtiva por meio de investimento em máquinas, equipamentos, animais, tecnologia, entre outros, e também pode ser para atividade agrícola ou pecuária. Já a pré-comercialização é a liberação de capital mediante o depósito de um lastro dos produtos (grãos ou

animais), com o fim de concluir o ciclo produtivo, como por exemplo, terminar uma colheita (DINIS, 2011).

Cabe ressaltar que o custeio para uma cooperativa de crédito rural é um empréstimo de curto prazo, não podendo ser superior que um ano. Normalmente é baseado no ciclo de vida do produto no qual o associado deseja produzir. Já o investimento da linha rural da cooperativa de crédito rural é de médio prazo, chegando a 2 anos (DINIS, 2011).

6 GESTÃO E RELATÓRIOS FINANCEIROS

Damodaran (1997) comenta que há três relatórios financeiros básicos, que são: a Demonstração dos Resultados do Exercício, que mede as receitas e despesas das empresas; o Balanço Patrimonial, o qual informa sobre os ativos e passivos da empresa; e a Demonstração dos Fluxos de Caixa, que examina as fontes e os usos de dinheiro.

Matarazzo (1989) comenta que existe a necessidade de se fazer uma padronização das demonstrações e transcrevê-las para um modelo previamente definido, objetivando dessa forma a simplificação, a possibilidade de comparação, e a precisão nas classificações de contas, com o fim de auxiliar a descobrir erros.

Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 134) comentam que é possível analisar as demonstrações contábeis sem o uso de indicadores. Essa análise consiste em “ler as demonstrações contábeis e entender o que elas dizem”. Esse entendimento não é totalmente completo, mas sim, um entendimento inicial que leva a conclusões parciais. Para uma compreensão mais completa sobre as demonstrações, é necessário o uso de indicadores. Por meio dos indicadores é possível chegar a conclusões mais substanciais e informações mais concretas.

Nos sub-tópicos que se seguem, são abordados os relatórios: balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício. Esses relatórios contemplam uma breve descrição de gestão financeira.

6.1 A gestão financeira

O mundo dos negócios nos direcionou para a necessidade de compreensão dos objetivos, das atividades e dos resultados das empresas, bem como das condições e fatores que os influenciam. Isso exige que se tenha uma

boa compreensão sobre a relação da empresa com seu ambiente interno e externo. O fluxo de recursos nas operações da organização deve ser monitorado, e na medida em que uma empresa está envolvida em atividades internacionais, flutuações cambiais entre outros, devem ser tratadas para garantir o aumento dos lucros (WHEELLEN; HUNGER, 2004).

A análise econômico-financeira é uma ferramenta que ajuda na avaliação da empresa, a contabilidade pode ser apresentada como a linguagem dos negócios e as demonstrações são os seus canais de comunicação, esses canais fornecem dados e informações para se averiguar tanto o desempenho quanto à saúde da empresa (SILVA; MARTINS; URBANAVICIUS, 2009).

Segundo Cheng e Mendes (1989, p. 3) gestão financeira define-se como a gestão dos fluxos Monetários provenientes da atividade operacional da empresa, em termos de suas concernentes ocorrências no tempo. Objetiva-se encontrar o equilíbrio entre a “rentabilidade” (maximização dos retornos dos proprietários da empresa) e a “liquidez” (que se refere à capacidade de a empresa honrar seus compromissos nos prazos contratados).

Segundo Silva (2006, p. 24) para uma análise financeira eficiente, é necessário um enfoque holístico, que abranja a estratégia da empresa, suas decisões para investimento e financiamento e suas operações, visto que as empresas têm objetivos importantes, como o retorno para os acionistas, propiciar um bom ambiente de trabalho e o interesse dos funcionários, sua responsabilidade com os objetivos e políticas nacionais, entre outros. A estratégia perfaz a compreensão dos meios para atingir os objetivos. A empresa identifica as oportunidades e os riscos que o ambiente externo oferece, define como agir, qual o seu público-alvo e qual a sua área geográfica de atuação, implementam e fazem ajustes em sua estrutura organizacional para operar segundo aquilo que definiu.

Também Johnson (1973, p. 77) diz que uma das mais importantes funções do administrador financeiro é a de planejamento, o autor coloca que para o administrador elaborar projetos é preciso, primeiramente, que ele seja capaz de determinar a situação atual da empresa, não se deve lançar uma empresa fraca financeiramente em um programa de expansão ou de grande atividade promocional, os projetos precisam ser compatíveis com a capacidade financeira da empresa. Cabe ao administrador financeiro, saber como agir após a análise da situação da empresa, ou ao estimar suas possibilidades.

Para Brigham e Houston (1999, p. 7), a grande tarefa de uma equipe responsável pelas finanças de uma empresa, é adquirir e fazer a utilização de recursos de modo a maximizar o valor da organização. O autor aponta algumas atividades que isso envolve:

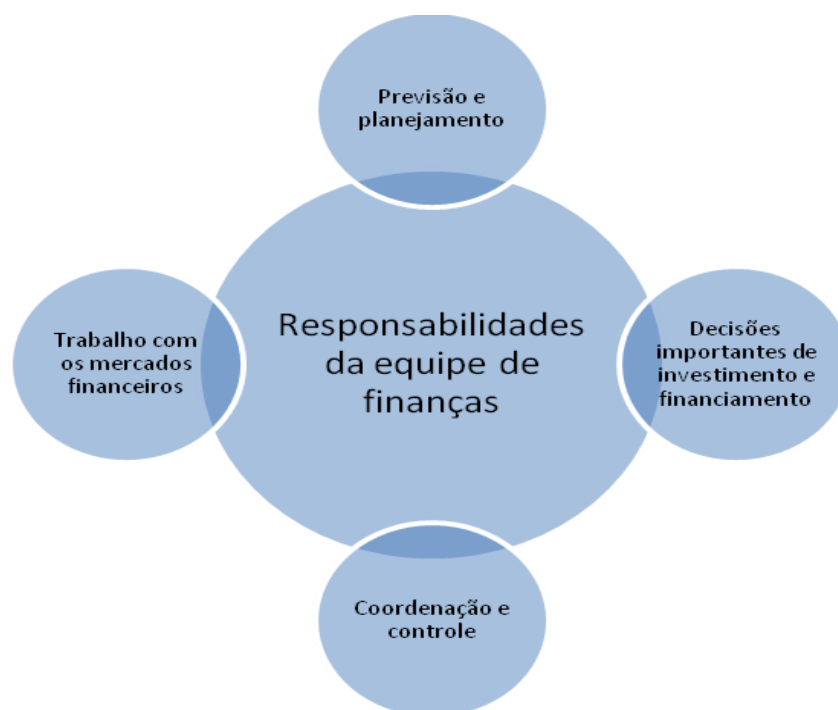


Figura 6 Responsabilidades da Equipe de Finanças
Fonte: Adaptado de Brigham e Houston (1999)

Brigham e Houston (1999, p. 7), explicam que a Figura 6 aponta sobre a necessidade de que a equipe de finanças interaja com as pessoas de outros departamentos ao analisar e executar os planos que irão delinear a posição futura da empresa. Para alcançar bons resultados a empresa precisa atingir um rápido crescimento nas vendas, o que exige vários investimentos em instalações, equipamento e estoque. É a equipe de finanças que deve ajudar a determinar a taxa ótima de crescimento nas vendas e também auxiliar na decisão de aquisição de ativos específicos a serem adquiridos e quanto à melhor maneira de financiar tais ativos.

A interação da equipe de finanças com os demais setores deve existir a fim de garantir que as operações da empresa sejam tão eficientes quanto possível. No que se refere às decisões de negócios, todas tem implicações financeiras e todos os administradores, financeiros e outros, precisam levar isso em conta. A equipe de finanças precisa lidar com os mercados, monetário e de capital, dessa forma as empresas influenciam e são influenciadas, pelos mercados financeiros gerais em que são levantados fundos, em que são negociados os títulos da empresa e onde os seus investidores são recompensados ou penalizados (BRIGHAN; HOUSTON, 1999, p. 7).

Para o gerenciamento empresarial a informação contábil é necessária para o processo de planejamento, o controle e tomada de decisão da empresa. O grau de credibilidade da análise econômico-financeira está relacionado com a qualidade e extensão das informações que o analista consegue gerar. Para o processo de avaliação patrimonial e do desempenho da empresa, “o analista vale-se de uma série de cálculos matemáticos, traduzindo as demonstrações contábeis em indicadores econômico-financeiros”. Dessa maneira, fica evidente que o mais importante para um analista financeiro não é saber calcular, mas sim, interpretar esses indicadores e elaborar um relatório com os pontos fortes e

fracos do processo operacional e financeiro da empresa, visando propor alternativas de curso futuro (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010, p. 89).

Gitman (2006, p. 45) comenta que os dados necessários para a realização de uma análise financeira adequada incluem, no mínimo, a Demonstração do Resultado do Exercício e o Balanço Patrimonial. Disto posto, são tratados nos próximos sub-tópicos o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício.

6.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

Damodaran (1997) expõe que as empresas muitas vezes gastam seus recursos para adquirir materiais ou fabricação de bens em um período, mas não vendem as mercadorias até o período seguinte. Ou que, muitas vezes prestam serviços em um período, mas não se paga por esses serviços até o período seguinte. Na contabilidade de exercício, a receita da venda de um bem ou serviço é reconhecida no período em que o bem seja vendido ou o serviço é prestado (no todo ou parcialmente).

Santos, Gouveia e Vieira (2008, p. 97) também colocam que a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) é a “apresentação, de forma resumida, das operações realizadas pela empresa, durante o exercício social, demonstradas de forma a destacar o resultado líquido do período apurado segundo o regime de competência”.

Assaf Neto (2008, p. 101) ainda expõe que esse tipo de demonstração tem o objetivo exclusivo de apurar o lucro ou prejuízo do exercício de uma dada empresa. Esse lucro ou prejuízo é transferido para os lucros e prejuízos acumulados. Essa forma engloba: receitas, despesas, ganhos e perdas do exercício, e apurados por regime de competência (apropriação das receitas

quando efetivamente “ganhas” e não necessariamente recebidas em dinheiro), independentemente, portanto, de seus pagamentos e recebimentos.

Santos, Gouveia e Vieira (2008, p. 97) esclarecem que o resultado é subdividido em tópicos. Sendo estes: receita líquida, lucro bruto, lucro operacional, lucro antes do imposto de renda, e por fim, lucro líquido do exercício (resultado do exercício).

Cabe ressaltar que segundo a Lei Nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971, não utiliza-se o termo “lucro” para cooperativas e sim “sobras”, podendo essas sobras serem tanto positivas quanto negativas (BRASIL, 1971).

Segue abaixo um modelo da Demonstração do Resultado do Exercício:

Quadro 1 Demonstração do resultado do exercício estrutura legal

Receitas Líquidas de Vendas	
(-) Custo dos Produtos Vendidos	
Lucro Bruto	
(+) Outras Receitas	
(-) Despesas Operacionais (gerais, administrativas, comerciais, etc.)	
(-) Outras Despesas	
(+/-) Resultado de Participações Societárias pela Equivalência Patrimonial	
Lucro Líquido antes do Resultado Financeiro	
1.	(+) Receitas Financeiras
2.	(-) Despesas Financeiras
3.	(+/-) Variação Cambial Líquida
4.	(+/-) Variação Monetária Líquida
5.	(+/-) Ganhos e Perdas com Derivativos
= Resultado Financeiro (1 a 5)	
Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	
(-) Tributos sobre o Lucro Correntes	
(-) Tributos sobre o Lucro Diferidos	
Resultado Líquido das Operações Continuadas	
(+/-) Resultado Líquido após Tributos das Operações Descontinuadas	
Resultado Líquido do Período	
Resultado Líquido Atribuível aos Acionistas Controladores	
Resultado Líquido Atribuível aos Acionistas Não Controladores	
Lucro Líquido por Ação	

Fonte: Padoveze e Benedicto (2010, p. 116)

Padoveze e Benedicto (2010, p. 43) explicam que no cálculo do lucro operacional, a dedução das receitas financeiras das despesas financeiras “não é adequada do ponto de vista gerencial”. Para os autores, “a operação básica de qualquer empresa compreende comprar, produzir e vender e sua administração”. Dessa forma, coloca-se que as análises dos elementos operacionais bem como dos aspectos financeiros devem ser feitos separadamente. Uma segunda observação feita é de que o procedimento legal da correção monetária de balanço foi revogado a partir de 1º de janeiro de 1996 pela Lei 9.249/95 (BRASIL, 1995).

6.3 Balanço patrimonial

Santos, Gouveia e Vieira (2008, p. 95) apresentam a finalidade do Balanço Patrimonial de uma empresa. Para os autores ele tem a finalidade de “apresentar a posição financeira e patrimonial da empresa em determinada data”. Concordante com essa afirmação, Wright (1976) diz que a função do balanço é mostrar como o negócio foi financiado e como os recursos arrecadados estão sendo empregados.

Complementando Santos, Gouveia e Vieira (2008, p. 95), Iudícibus, Martins e Gelbdke (2007, p. 6), dizem que o Balanço Patrimonial por ter como finalidade, apresentar a situação financeira e patrimonial da empresa em um determinado momento ela é, portanto, uma posição estática.

Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 134) comentam que um ponto muito importante na análise de Balanço é “olhar o conjunto dos dados contábeis”. Focar em uma demonstração específica e tentar compreender o que ela está querendo dizer, sem fazer interações com as demais, não é a forma correta de se analisar um balanço. “As variações ou os fatos relevantes que ocorrem em uma

demonstração terão reflexos em outras, daí a necessidade de uma visão holística das demonstrações”.

No Quadro 2, Padoveze e Benedicto (2010) apresentam uma configuração básica de um Balanço Patrimonial:

Quadro 2 Estrutura básica do balanço patrimonial

ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE
ATIVO NÃO CIRCULANTE	PASSIVO NÃO CIRCULANTE
Realizável a Longo Prazo	
Investimentos	
Imobilizado	
Intangível	PATRIMÔNIO LÍQUIDO:

Fonte: Padoveze e Benedicto (2010, p. 34).

Os autores Padoveze e Benedicto (2010, p. 34-35) explicam que:

- a) Ativo Circulante: são as “disponibilidades, contas a receber de clientes, estoques e outros valores a receber a realizar, dentro do prazo de um ano”;
- b) Ativo Não Circulante – Realizável a Longo Prazo: são os “bens e direitos a receber ou a realizar com prazo superior a um ano”;
- c) Ativo Não Circulante – Investimentos: “ações ou cotas de outras empresas propriedades não utilizadas nas operações”;
- d) Ativo Não Circulante – Imobilizado: “bens e direitos adquiridos com intenção de não venda, para utilização nas atividades operacionais da companhia, líquidos das depreciações, amortizações e exaustões, e das perdas por desvalorizações (antigo ativo fixo)”;

- e) Ativo Não Circulante – Intangível: “direitos que tenham por objeto bens incorpóreos (marcas, patentes, fundo de comércio adquirido etc.) líquido das amortizações e das perdas por desvalorizações”;
- f) Passivo Circulante: são todas as “duplicatas e contas a pagar, tributos a recolher, empréstimos e financiamentos e outras obrigações, vencíveis dentro do prazo de um ano”;
- g) Passivo Não Circulante: são os “empréstimos e financiamentos, bem como outras obrigações com vencimento superior a um ano e receitas menos despesas diferidas”; e
- h) Patrimônio Líquido: “valor das entradas de capital, menos as ações mantidas em tesouraria, mais as avaliações não contabilizadas em resultados e lucros retidos, tanto como reservas quanto na rubrica lucros acumulados, e prejuízos acumulados, se houver”.

Ainda explicando o balanço, os autores esclarecem que a “realização” pode ser aplicada de duas maneiras, a saber: i) “indicar a condição característica de os bens, direitos e obrigações se transformarem em moeda, para o ativo e passivo”; e ii) “indicar o momento da ocorrência dos eventos econômicos, para as despesas e receitas”. Exemplificando, um ativo ele só é realizado no instante que é recebido ou então transformado em dinheiro. Um passivo só é realizado no instante que é pago ou quando a obrigação que ele representa é liquidada. Por sua vez, uma receita é realizada no instante que se considera que sua transmissão foi efetuada para a outra parte e é reconhecida pela instituição como direito, mesmo que não tenha ocorrido seu recebimento. E por fim, uma despesa só é realizada quando a instituição reconhece a prestação do serviço como aceito (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010, p. 35).

Harberger e Jenkins (2002, p. 2) colocam que para regular e avaliar os custos e benefícios financeiros, o analista terá de responder principalmente sobre

as técnicas e regras de contabilidade utilizadas. Por outro lado, a avaliação econômico-financeira mensura os benefícios produzidos pelo investimento bruto como o aumento do bem-estar econômico do país, decorrentes dos bens e serviços gerados pela empresa.

Expresso em termos monetários, os benefícios econômicos são medidos como o montante máximo que as pessoas, individual ou coletivamente, estariam dispostas a pagar. Assim sendo, se tem a necessidade de estudo de índices financeiros para auxiliar nas mensurações de viabilidade e saúde dos negócios, bem como verificar as condições econômico-financeiras da empresa (HARBERGER; JENKINS, 2002, p. 2).

Cabe ressaltar que conforme a Lei nº 6.404/76, o Balanço Patrimonial é composto de três elementos básicos, a saber:

- a) Ativos: “compreende as aplicações de recursos normalmente em bens e direitos”;
- b) Passivo: “compreende as obrigações, inclusive financiamentos para aquisição de direitos do ativo fixo”; e
- c) Patrimônio Líquido: “representa a diferença entre o ativo e o passivo, ou seja, o valor líquido da empresa” (BRASIL, 1976).

Santos, Gouveia e Vieira (2008, p. 95) destacam que conforme a deliberação da CVM nº 488/2005, que segrega o Balanço Patrimonial em circulante e não circulante, em que o termo passivo passa a não abranger mais o patrimônio líquido. “O termo passivo refere-se, portanto, às exigibilidades e não inclui o patrimônio líquido”.

Os autores Santos, Gouveia e Vieira (2008, p. 95-96) ainda colocam que:

Outro ponto importante da Deliberação CVM nº488/2005 é a segregação do “ativo intangível” dentro do grupo “Ativo Permanente”. No intangível são incluídos itens adquiridos tais como marcas, patentes, pesquisa e desenvolvimentos, ágio por rentabilidade futura e direitos autorais. [Onde se lê ‘Ativo Permanente, lê-se “Ativo Fixo”].

Também é destacado por Assaf Neto (2008, p. 90) que dentro das demonstrações contábeis, e isso inclui tanto a DRE como o Balanço Patrimonial, elas devem conter os “valores respectivos do exercício anterior”. Apesar da legislação não tratar sobre a correção de valores do exercício passado. Por isso, quase em sua totalidade, as empresas publicam os valores do exercício anterior pelos valores apresentados naquela época.

Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 298) comentam que ocorreram algumas alterações na nomenclatura na classificação do Balanço. Por exemplo, o desaparecimento da expressão Ativo Permanente, do grupo Ativo Diferido (parte foi para o Intangível, parte para o Imobilizado e parte não é mais ativada), e do grupo dos Resultados de Exercícios Futuros (parte foi para o resultado e parte para o Passivo para posterior reconhecimento no resultado). Houve a criação do Ativo Intangível e o conjunto Realizável a Longo Prazo, Imobilizado, Investimentos e Intangível passou a ser chamado de Ativo Não Circulante. O Exigível a Longo Prazo passou a Passivo Não Circulante. Essas colocações se fazem necessárias devido ao fato dos dados para o estudo de caso, parte estão na apresentação antiga e parte na apresentação nova.

Ainda sobre as mudanças ocorridas na classificação do balanço, Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 298-299) expõem:

Algumas contas do Ativo Circulante e Passivo Circulante que eram alvo de fortes críticas no passado, e às vezes também do Não Circulante, com a adoção dos IFRS [*International Financial Reporting Standard*] foram modificadas, uma vez que os valores mais relevantes dos circulantes e todos os não circulantes (exceção dos Impostos

diferidos ativos e passivos) passam a ser evidenciados pelo valor presente. Assim, certos passivos até de longo prazo que apareciam pelo valor nominal a ser pago no futuro, no caso de aquisição, por exemplo, de imóvel a prazo por valores prefixados, passaram a ter que ser descontados pela taxa de juros implícita. Muitos dos ajustes a valor presente são reduções de custo do Ativo (como nesse caso de imóvel comprado a prazo, ou mesmo estoques), outros são resultado (redutores de receitas, como no caso de vendas a prazo, ou receitas e despesas).

Impostos Diferidos (normalmente Imposto de Renda e Contribuição Social reconhecidos por diferença temporal entre o momento em que são registrados na contabilidade e o em que o são para efetiva tributação), por incrível que pareça, porque isso é conceitualmente errado, não podem ser ajustados a valor presente; é alegada dificuldade enorme na previsão de quando esses Ativos serão realizáveis e os Passivos exigíveis. Permanecem, quando passivos, pelos seus valores nominais a serem pagos daqui a um ano, três anos, quinze anos etc. ou seja, se forem numerosos significativos, deformam as comparações com outros grupos, inclusive com outros componentes do próprio Exigível a Longo Prazo, como dívidas para com o BNDES, por exemplo, que estão a valor presente.

Por fim, os autores ainda comentam que no Realizável a Longo Prazo, também pode ser encontrado esses Impostos Diferidos, representando também diferenças de apropriação contábil e fiscal (como já mencionado) pois “como no caso das provisões para devedores duvidosos registradas como despesas contábeis, mas dedutíveis fiscalmente apenas no futuro – que por sinal geram tributos diferidos monumentais nos bancos”. Uma advertência é deixada pelos autores quanto a essas práticas, “todo cuidado é pouco quando valores relativos a esses itens são significativos e estão presentes” (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2012, p. 299).

Cabe ressaltar que neste trabalho os dados acessados são do período de 2006 a 2010. Por esse motivo, as nomenclaturas utilizadas tanto no Balanço quanto na DRE encontram-se desatualizadas. Para facilitar a identificação das contas utilizadas nos cálculos dos índices, não foram feitas nenhuma alteração

na nomenclatura. Esse procedimento facilitará a conferência das contas caso algum leitor julgue cabível, apesar de dar a falsa impressão de que a terminologia encontra-se errada no tópico 7 (Estudo de Caso da Cooperativa).

7 INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

Sendo o conjunto de indicadores econômico-financeiros o instrumento que classicamente representa o conceito de análise de balanço. “Basicamente, consiste em números e percentuais resultantes das diversas inter-relações possíveis entre os elementos patrimoniais constantes do balanço e da demonstração de resultados”. Tem-se o intuito de levantar informações que possam trazer “clareza à análise” ou que sejam capazes de mostrar comprovações do desempenho econômico-financeiro da empresa em estudo (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010, p. 147).

Matarazzo (1989, p. 96-97) comenta que “a seleção de índices deve ser conduzida pelos objetivos da análise, o importante não é o cálculo de grande número de índices, mas de um conjunto deles que permita conhecer a situação da empresa”. Ou seja, após certa quantidade de informações levantadas por alguns índices, os demais calculados serão “redundantes” trazendo dessa forma pouca contribuição além das já adquiridas pelos cálculos anteriores.

A análise de empresas industriais e comerciais por meio de índices tradicionais deve ter, no mínimo 4 desses indicadores e não é preciso estender além de 11 índices (MATARAZZO, 1989, p. 97).

Dessa forma, utilizou-se neste estudo, quatro indicadores para classe de liquidez e solvência, cinco para endividamento e estrutura, e seis para rentabilidade e crescimento. Além desses indicadores tradicionais, que são abordados no próximo tópico, também utilizou-se sete indicadores de não pagamento para a análise de risco baseado em Damodaran (2007).

Os índices de liquidez e solvência, endividamento e estrutura, e rentabilidade e crescimento são apresentados a seguir:

7.1 Indicadores de liquidez ou solvência

Devido aos riscos de liquidez, como visto anteriormente, faz-se relevante analisar alguns indicadores capazes de determinar em que patamar se encontra a saúde financeira das cooperativas. Para tal, segundo Padoveze e Benedicto (2010), os indicadores de liquidez podem ser utilizados, na medida em que procuram evidenciar a condição da empresa em saldar suas dívidas. De modo geral, os analistas financeiros têm trabalhado com quatro indicadores de liquidez: liquidez corrente, liquidez seca, liquidez imediata e liquidez geral. Todos esses índices relacionam bens e direitos com obrigações da empresa, medindo assim o quanto a empresa possui para cada unidade monetária que ela deve.

Para Assaf Neto (1998), a liquidez imediata revela a porcentagem das dívidas a curto prazo em condições de serem liquidadas imediatamente. Já a liquidez seca determina a capacidade de curto prazo de pagamento da empresa mediante a utilização das contas do disponível e valores a receber. A liquidez corrente, indica o quanto existe de ativo circulante para cada \$1 de dívida a curto prazo, e por fim a liquidez geral, que revela a liquidez, tanto a curto como a longo prazo, ou seja, de cada \$1 que a empresa tem de dívida, o quanto existe de direitos e haveres no ativo circulante e no realizável a longo prazo.

Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 189) comentam que os indicadores de liquidez evidenciam a situação financeira de uma empresa frente aos compromissos financeiros assumidos. Os autores ainda alertam que uma das críticas a esse grupo de índices é a “possibilidade de embelezamento das demonstrações contábeis a fim de proporcionar índices melhores”.

Outra questão levantada por Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 194) é:

Diferenças temporais: os prazos de realização dos itens do Ativo e do Passivo Circulantes são diferentes, podendo

haver itens vencendo no mês de janeiro ou dezembro do próximo ano. Os passivos operacionais, como fornecedores, salários a pagar, impostos a recolher, normalmente vencem no curtíssimo prazo, enquanto os financiamentos e empréstimos, por exemplo, podem vencer no final do período. Mas todos recebem o mesmo tratamento na hora de calcular o indicador, como utilizado normalmente.

Para um melhor aproveitamento da análise de liquidez, faz-se necessário o acompanhamento do índice durante um período, conforme afirmam Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 194) “também é importante analisar a evolução dos indicadores ao longo do tempo”. Na análise da cooperativa em estudo, serão utilizados os períodos 2006, 2007, 2008, 2009, e 2010, conforme mencionado na metodologia do estudo de caso.

7.1.1 Índice de liquidez corrente

Em relação ao índice de liquidez corrente, Brigham e Houston (1999, p. 80) dizem que o cálculo parte, da divisão do ativo circulante, pelo passivo circulante. O ativo circulante normalmente inclui as contas-caixa, títulos negociáveis, contas a receber e estoque. O passivo circulante é constituído pelas contas a pagar, títulos de curto prazo a pagar, as parcelas com vencimento no curto prazo de dívidas de longo prazo e outros valores decorrentes da aplicação do regime de competência, em especial os salários.

Keown et al. (2002, p. 65) apresenta o Índice de Liquidez Corrente da seguinte forma:

$$\text{Índice de liquidez corrente} = \frac{\text{ativo circulante}}{\text{passivo circulante}} \quad (1)$$

7.1.2 Índice de liquidez seca

O índice de liquidez seca é calculado fazendo a dedução dos estoques e das despesas do exercício seguinte do ativo circulante e dividindo-se o saldo pelo passivo circulante. Para a empresa, os estoques são, tipicamente, os ativos circulantes de menor liquidez, portanto é onde é mais provável que haja perdas em caso de liquidação. As despesas do exercício seguinte não representam valores que serão transformados em dinheiro. Dessa forma, é importante que se meça a capacidade da empresa de pagar suas obrigações de curto prazo sem contar com a venda de estoques (BRIGHAM; HOUSTON, 1999, p. 81).

A fórmula para chegar ao índice de liquidez seca, Keown et al. (2002, p. 65) demonstra-a assim:

$$\text{Índice de liquidez seca} = \frac{\text{ativo circulante} - \text{estoques} - \text{despesas do exercício seguinte}}{\text{passivo circulante}} \quad (2)$$

7.1.3 Índice de liquidez imediata

Dentre os indicadores de capacidade de liquidez de uma dada empresa, para Padoveze e Benedicto (2010, p. 152), “este é o que realmente se caracteriza como de liquidez, uma vez que trabalha com os elementos patrimoniais do ativo circulante que podem ser disponibilizados imediatamente” (ou quase imediatamente, chamado assim de disponibilidades ou disponível).

Os autores ainda explicam que essas disponibilidades, grosso modo, são os valores em caixa, saldos bancários, e aplicações financeiras de curto prazo que estão disponíveis para resgate. Se confrontarmos esse “disponível” com o passivo de curto prazo, obtém-se o índice de liquidez imediata. Dessa forma, a

fórmula é apresentada como se segue (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010, p. 152):

$$\text{Índice de liquidez imediata} = \frac{\text{disponível}}{\text{passivo circulante}} \quad (3)$$

7.1.4 Índice de liquidez geral

Padoveze e Benedicto (2010, p. 153) falam sobre o índice de liquidez geral. Para os autores, esse indicador utiliza-se dos ativos realizáveis (todos) e dos passivos exigíveis (todos). Consideram-se os classificados como de curto prazo como os de longo prazo. Portanto, passa-se como um indicador que mostra a capacidade de pagamento geral da empresa. “Esse indicador serve para detectar a saúde financeira (no que se refere à liquidez) de longo prazo da empresa.” Ele se expressa da seguinte forma:

$$\text{Índice de liquidez geral} = \frac{\text{ativo circulante} + \text{ativo realizável a longo prazo}}{\text{passivo circulante} + \text{passivo não circulante}} \quad (4)$$

7.2 Indicadores de endividamento e estrutura

Para auxiliar em uma melhor análise dos dados, algumas considerações fizeram-se necessárias neste tópico, além da simples apresentação dos indicadores de endividamento e estrutura. Tais considerações foram pautadas em uma pesquisa realizada na plataforma ISI – *Web Of Scienc* (2010) onde ordenou-se os artigos em ordem de relevância e tomou-se os vinte primeiros artigos para compor o embasamento teórico dessas considerações.

Desde os trabalhos seminais de Durand (1952) e Modigliani e Miller (1958, 1963), os estudos sobre estrutura de capital ganharam importância no interesse e debate acadêmicos. Dentre eles, os clássicos Modigliani e Miller

(1958, 1963) merecem destaque, dada a sua enorme contribuição para a evolução das pesquisas sobre teoria de finanças, sendo os primeiros a questionarem fortemente a existência de uma estrutura ótima de capital (apontada anteriormente por Durand (1952) e apresentarem os benefícios fiscais como os principais determinantes para o endividamento, ao mesmo tempo em que propuseram hipóteses para um nível de endividamento limitado).

Segundo Modigliani e Miller (1963, p. 442), “a existência de benefícios fiscais para o endividamento não necessariamente significa que as empresas devam buscar, a todo o momento, usar a quantidade máxima possível de dívida em suas estruturas de capital”. Ainda para os mesmos autores, algumas delas podem ter “necessidade de preservar a flexibilidade”, o que “normalmente implica a manutenção pela corporação de uma reserva substancial de poder de endividamento inexplorado”.

Na busca por elementos explicativos da estrutura de endividamento das empresas, Silva e Valle (2008) formularam algumas hipóteses sobre tamanho, longevidade, tangibilidade e intangibilidade dos ativos, rentabilidade e economia fiscal não de dívida, tendo como aporte principal os trabalhos referenciados, para serem aplicadas às empresas.

Segundo Titman e Wessels (1988, p. 14-17), empresas pequenas tendem a apresentar significativamente mais dívida de curto prazo que as grandes. De acordo com os autores, "por captarem mais a curto prazo, essas empresas são particularmente sensíveis a reviravoltas temporárias na economia, que têm menos efeitos sobre empresas maiores, que são menos alavancadas e usam financiamento de mais longo prazo". É oportuno ressaltar que essa argumentação evidencia a vulnerabilidade de empresas com dívidas de curto prazo.

Silva e Valle (2008) encontraram evidência de forte relação entre o vencimento da dívida e o tamanho da empresa. Os resultados mostraram que

“empresas grandes emitem uma proporção significativamente maior de dívida de longo prazo”. Para eles, “isso é consistente com a observação de que empresas pequenas dependem mais pesadamente de dívida bancária que, tipicamente, tem vencimento mais curto do que dívida pública”. Empresas maiores tendem a ser mais diversificadas e falharem com menos frequência; assim, o tamanho seria um *Proxy* inverso à probabilidade de falência. Dessa forma, o tamanho deveria ter impacto positivo na obtenção de dívida.

Apoiando essas considerações, Silva et al. (2010) e Stohs e Mauer (1996) evidenciam de que grandes empresas apresentam estruturas de vencimento da dívida mais longas, enquanto as menores tendem a usar mais as dívidas de curto prazo.

Foi encontrado que “empresas grandes registram as taxas mais altas de dívida de longo prazo em relação ao total do ativo e também de dívida de longo prazo em relação ao total do passivo”. Foi evidenciado que “há diferenças nos padrões de financiamento para os países em diferentes níveis de desenvolvimento e para empresas grandes e pequenas e as diferenças mais acentuadas estão no uso de contratos de dívida de longo prazo” (DEMIRGÜÇ-KUNT; MAKSIMOVIC, 1999, p. 299).

A maioria das teorias sobre estrutura de capital diz que o tipo de ativo que uma empresa possui afeta a sua escolha em relação à estrutura de capital. Ainda sugerem que “as empresas podem considerar vantajoso emitir dívida com garantia. Com isso, pode-se esperar que, empresas com ativos que possam ser usados como garantias emitam mais dívida para tirar vantagem dessa oportunidade” (SILVA; VALLE, 2008, p. 3).

Para Demirgüç-Kunt e Maksimovic (1999), as empresas cujo principal ativo é o valor presente das oportunidades de crescimento não conseguem tomar emprestado de forma ótima. Mas aquelas com uma grande quantidade de ativos fixos não enfrentam esse problema, uma vez que eles facilitam a captação, por

servirem como garantia. De acordo com os autores, “empresas menores são geralmente excluídas de acessar mercados de dívida de longo prazo por causa da menor proporção de seus ativos que podem ser dados como garantia para oportunidades de investimento futuro”.

Segundo Perobelli e Famá (2002), teóricos defendem a ideia de que empresas com maior volume de ativos tangíveis (que podem ser dados em garantia como colaterais) deveriam ser mais endividadas, já que a oferta de garantias reduz o custo do endividamento. Ainda de acordo com Perobelli et al. (2005), “sendo os ativos tangíveis mais facilmente avaliados pelo mercado e mais propensos a relações de troca, haveria uma relação positiva entre o volume de ativos tangíveis detidos pela empresa e seu nível de endividamento”.

Perobelli et al. (2005) ainda sugerem que, durante a fase de crescimento de uma empresa, a maioria dos credores entenderia que ela passaria a aceitar mais projetos de alto risco, originando uma relação inversa entre crescimento, por meio de ativos intangíveis, e endividamento.

Assim, de acordo com a literatura, é possível concluir que o valor de mercado dos ativos aumenta, à medida que a intangibilidade se torna maior. Dado que a característica mais importante desses ativos é o alto grau de incerteza, associado ao valor dos benefícios futuros, os bancos evitam financiá-los. Além disso, pelo alto risco, não servem como boas garantias para o endividamento, levando a empresa a ser financiada, em grande parte, com recursos próprios. Portanto, a hipótese predita é que quanto maior a proporção de ativos intangíveis, menor o potencial de endividamento de uma empresa (SILVA; VALLE, 2008).

Diante disso, a hipótese predita é que, quanto maior a longevidade dos ativos de uma empresa, maior o seu potencial de endividamento, tendo em vista a importância da associação desses dois vencimentos (maturidade da dívida e maturidade dos ativos), no sentido de se evitar um descasamento entre a

perspectiva de continuidade das operações (dada pela capacidade de geração de recursos, atrelada à vida útil dos ativos) e o vencimento das dívidas (SILVA; VALLE, 2008).

Assim, para Titman e Wessels (1988) “a lucratividade passada de uma empresa e, portanto, a quantidade de lucros disponíveis para serem retidos, deveriam ser um determinante importante de sua estrutura de capital corrente”.

No entanto, de acordo com Demirgüç-Kunt e Maksimovic (1999, p. 311-312), “vários estudos encontraram uma relação negativa forte entre esta variável e a alavancagem, tanto nos EUA como em países em desenvolvimento”.

Com base na Teoria do *Pecking Order*, Kayo e Famá (2004, p. 167) argumentam que “as empresas mais lucrativas se endividam menos porque preferem financiar seus investimentos (...) com os recursos internos. (...) se esses recursos não forem suficientes para financiar todos os projetos de investimento, as empresas contraem dívidas”.

Assim, de acordo com a teoria do *Pecking Order*, as empresas mais lucrativas tendem a se endividar menos, por adotarem a seguinte ordem para se financiar: recursos gerados internamente, dívidas com terceiros e emissão de ações (MYERS, 1984; PEROBELLI; FAMÁ, 2002; PEROBELLI et al., 2005; TERRA, 2005). Diante disso, tem-se como hipótese que, quanto maiores os lucros de uma empresa, menor tenderão a ser o seu endividamento.

Para Guedes e Opler (1996) empresas com mais ativos de longo prazo já instalados podem suportar mais dívida de longo prazo. Os autores afirmam ainda que a combinação dos vencimentos permite que as empresas estendam o vencimento da dívida sem aumentar significativamente os custos de agência da dívida.

Demirgüç-Kunt e Maksimovic (1999), por sua vez, tomaram como hipótese que a maior dependência de dívida de longo prazo nos países mais desenvolvidos poderia ser atribuída a diferenças nos tipos de ativos possuídos

pelas empresas nos países desenvolvidos e em desenvolvimento. Assim, se as empresas em países desenvolvidos possuem mais ativos fixos, com vencimentos mais longos, então as diferenças nas estruturas de capital poderiam ser explicadas pela simples combinação de vencimento.

A combinação do vencimento das dívidas de uma empresa com o dos ativos ajuda a garantir que os pagamentos serão programados para corresponder à redução do valor dos ativos, contribuindo para reduzir os custos de agência. “Isso implica que empresas com mais ativos de longo prazo terão mais dívida de longo prazo em suas estruturas de capital” (OZKAN, 2002, p. 21).

O polêmico e constante debate sobre a escolha da estrutura de capitais das empresas tem permitido desenvolvimentos teóricos consideráveis. Certo é que também tem levantado alguns problemas, principalmente relacionados com a verificação empírica das teorias. No entanto, muitos são os autores que identificaram um conjunto diversificado de fatores potencialmente determinantes da estrutura de capitais das empresas, como por exemplo: o tipo de indústria, a dimensão, o crescimento, o risco de negócio, a rentabilidade, a composição do ativo e as vantagens fiscais não resultantes do endividamento. A relevância e validade de vários fatores considerados na literatura como determinantes da estrutura de capitais das empresas (representada pela taxa de endividamento): dimensão, crescimento, risco de negócio, rentabilidade, composição do ativo, vantagens fiscais não resultantes do endividamento, setor de atividade e controle do acionista (JORGE; ARMADA, 2001).

A compreensão da estrutura de controle é de fundamental importância, uma vez que ela influencia diretamente a eficiência do mercado por controle corporativo. Primeiramente, ela mostra o grau de diversificação de risco dos acionistas. Outro ponto importante é que ela demonstra um potencial problema de agência na gestão da firma. Pode haver um problema de agência entre a gerência e os acionistas, pois a primeira pode não estar maximizando o valor

para os últimos. Quando existe um acionista que pode influenciar a gerência de uma companhia, novo problema de agência pode surgir, dessa vez, entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, o que leva a um incremento no custo de agência (LEAL; SILVA; VALADARES, 2002).

A associação entre a estrutura financeira da empresa e as suas características operacionais tem ganhado uma importância francamente crescente desde o debate inicial de Modigliani e Miller (1958, 1963). De fato, desde então, vários foram os autores que desenvolveram trabalhos sobre essa problemática.

Toy et al. (1974) foram dos primeiros autores a fornecer alguma evidência que apoiava a visão de que a taxa de crescimento dos ativos das empresas é uma determinante da sua estrutura de capitais (relação positiva). Depois deles, vários têm sido os estudos que apresentam quer uma relação positiva quer negativa entre endividamento e crescimento, embora a interpretação e significância dessa relação seja ainda pouco clara. A controvérsia começa desde logo com a escolha do atributo representativo desse fator: se alguns concordam com a taxa de crescimento dos ativos.

DeAngelo e Masulis (1980) desenvolveram um modelo de estrutura de capitais que incorporava o impacto dos impostos sobre os rendimentos das empresas, dos particulares e ainda, as vantagens fiscais não resultantes do endividamento (*non debt tax shields*). Esses autores argumentam particularmente que as vantagens fiscais em face das amortizações e dos créditos de imposto são substitutas dos benefícios fiscais do financiamento com capital alheio, pelo que determinam negativamente o nível de endividamento das empresas.

Dessas considerações feitas, passa-se a apresentar os indicadores de endividamento e estrutura. Para Assaf Neto (2008), os indicadores de endividamento e estrutura são utilizados, basicamente, para aferir a composição

das fontes passivas de recursos para a empresa. Fornecem, ainda, elementos para avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores e sua capacidade de cumprir os compromissos financeiros assumidos a longo prazo. As principais medidas de endividamento e estrutura são descritos a seguir:

7.2.1 Índice de endividamento geral

Sobre o índice de endividamento geral, Padoveze e Benedicto (2010, p. 157) colocam que o conceito básico que orienta esse indicador é “verificar qual a possibilidade de que, no futuro, em uma condição teórica de descontinuidade das operações, a empresa tenha condições de garantir todas as suas dívidas com os próprios recursos”. Os autores ainda comentam que boa parte das empresas que declaram falência apresentou durante certo período (médio/longo prazo), altos quocientes de capitais de terceiros sobre capital próprio. A participação de capitais de terceiros será benéfica para a empresa, desde que não haja uma situação insustentável de liquidez durante um dado período.

Dessa forma, o índice é obtido por meio do seguinte método:

$$\text{Índice de endividamento geral} = \frac{\text{passivo circulante} + \text{passivo não circulante}}{\text{patrimônio líquido}} \quad (5)$$

7.2.2 Índice de cobertura de juros

Esse índice, segundo Gitman (2006) calcula a capacidade de efetuar os pagamentos de juros previstos em contratos. Quanto maior for o valor desse

índice, maior a capacidade de pagamento de juros da empresa. Ele é calculado do seguinte modo:

$$\text{Índice de cobertura de juros} = \frac{\text{lucro antes de juros e impostos de renda}}{\text{juros}} \quad (6)$$

7.2.3 Índice de cobertura de pagamentos fixos

Como o próprio nome sugere, esse índice mede a capacidade da empresa de “saldar todas as suas obrigações fixas, tais como pagamento de juros e amortização, o pagamento de aluguéis e os dividendos de ações preferenciais”. Dessa forma, como ocorre com o índice de cobertura de juros, quanto mais alto o valor do índice de cobertura de pagamento fixo, melhor (GITMAN, 2006, p. 51).

O índice é calculado da seguinte forma:

$$\text{Índ. cobertura de pagamento fixos} = \frac{\text{lucro antes de juros e impostos de renda} + \text{aluguéis}}{\text{juros} + \text{aluguéis} + \{(\text{amortizações} + \text{dividendos preferenciais}) * \left[\frac{1}{1-T}\right]\}} \quad (7)$$

Gitman (2006, p. 51) explica que “T” é a alíquota de imposto de renda de pessoa jurídica incidente sobre o lucro da empresa. E que o termo “1/(1-T)” é incluído para recolocar os pagamentos de amortização e dividendos preferenciais depois do imposto, numa base antes do imposto de renda, para torná-los coerentes com os valores de todos os outros termos, que são medidos antes do imposto de renda.

7.2.4 Índice de imobilização de recursos permanentes

Conforme Assaf Neto (2008), esse índice, também é conhecido como Imobilização do Capital Próprio, e mostra quanto do Patrimônio Líquido foi investido no Ativo Permanente (Ativo Fixo).

O Índice de Imobilização do Capital Próprio é encontrado pela fórmula:

$$\text{Imobilização do capital próprio} = \frac{\text{investimentos} + \text{imobilizado} + \text{Intangível}}{\text{patrimônio líquido}} \quad (8)$$

Assaf Neto (2008, p. 124), ainda comenta que “se o índice apresentar resultado superior a 1 (100%), tal fato indica que os recursos permanentes da empresa não são suficientes para financiarem suas aplicações de permanentes”, dessa forma, sendo usados nessa situação, são tidos como reflexos negativos sobre o capital de giro.

7.2.5 Índice de endividamento financeiro

Padoveze e Benedicto (2010, p. 157) colocam que esse indicador utiliza como passivo exigível apenas os valores advindos de empréstimos e financiamentos, sejam eles de curto ou longo prazo. “Este conceito de endividamento é mais coerente com a estrutura do passivo como fonte de financiamentos, fazendo a relação entre capital de terceiros e o capital próprio”.

Logo, o índice é calculado da seguinte forma:

$$\text{Endividamento financeiro} = \frac{\text{empréstimos e financiamentos (curto e longo prazos)}}{\text{patrimônio líquido}} \quad (9)$$

A análise desse índice se encaixa na lógica do “quanto menor, melhor” para o caso de se adotar uma política financeira conservadora. “Desde que a empresa tenha condições de gerar lucratividades operacionais suficientes para cobrir os encargos financeiros dos financiamentos e empréstimos, não haveria por que fazer ressalva quanto ao indicador” (PADOVEZE; BENEDICTO, 2010, p. 157-158).

7.3 Índices de rentabilidade e crescimento

Para Padoveze e Benedicto (2010, p. 115) essa é a “parte mais importante da análise financeira”. A análise de rentabilidade tem o objetivo de mensurar o retorno do capital investido e identificar os fatores que conduziram a essa rentabilidade. Caracteriza-se esse segmento da análise econômica de balanço como “fundamental, pois trata-se do critério universal de avaliação do desempenho global da empresa”.

Assaf Neto (2008, p. 124) ainda coloca que esses indicadores visam avaliar os resultados medidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que “melhor revelem suas dimensões”. O autor ainda expõe que “as principais bases de comparação adotadas para o estudo dos resultados empresariais são o ativo total, o patrimônio líquido e as receitas de vendas”. Já quanto aos resultados utilizados, são o lucro operacional e o lucro líquido.

7.3.1 Índice de margem de lucro bruto

Segundo Gitman (2006, p. 52), a margem de lucro bruto mede a “porcentagem de cada unidade monetária de vendas que resta após o pagamento do custo dos produtos vendidos”. Dessa forma, quanto maior for essa margem,

melhor será. Assim, o custo relativo dos produtos vendidos será menor. Para se calcular, utiliza-se a seguinte formulação:

$$\text{Margem de lucro bruto} = \frac{\text{lucro bruto}}{\text{receita líquida de vendas}} \quad (10)$$

Cabe lembrar que o “lucro bruto” é a ‘receita líquida de vendas’ menos o ‘custo dos produtos vendidos’.

7.3.2 Índice de margem de lucro operacional

A margem de lucro operacional mensura a dimensão de cada unidade monetária de receita de vendas que continua após a dedução de todos os custos e despesas. Não incluindo juros, impostos e dividendos de ações preferenciais. Ela representa o “lucro puro” obtido em cada unidade de receita. O lucro operacional é “‘puro’ porque mede somente o resultado obtido nas operações. “Uma margem de lucro elevada tem preferência” (GITMAN, 2006, p. 53).

A margem de lucro operacional é calculada assim:

$$\text{Margem de lucro operacional} = \frac{\text{lucro operacional}}{\text{receita líquida de vendas}} \quad (11)$$

7.3.3 Rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE)

Falando sobre retorno sobre patrimônio líquido, Assaf Neto (2008, p. 126) diz que esse é o índice que mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários. Dito de outra forma, “para cada unidade monetária de recursos próprios (patrimônio líquido) investido na empresa, mede-se quanto os acionistas auferem de lucro”. Assim sendo, é obtido normalmente

pela relação entre o lucro líquido (após o imposto de renda) e o patrimônio líquido (médio corrigido).

A fórmula de cálculo do ROE pode ser expressa da seguinte forma:

$$\text{Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)} = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{patrimônio líquido}} \quad (12)$$

Cabe lembrar que o ROE, do inglês: *return on common equity*, também é conhecido como retorno do capital próprio em alguns livros.

7.3.4 Rentabilidade sobre o ativo (ROA)

Comentando sobre a rentabilidade sobre o ativo, ou também conhecido *return on total assets* – ROA. Gitman (2006, p. 55) coloca que esse índice mede a “eficácia geral da administração de uma empresa em termos de geração de lucros com os ativos disponíveis”. Dessa maneira, quanto maior for o índice, melhor. Ele é calculado da seguinte forma:

$$\text{Retorno do ativo total (ROA)} = \frac{\text{lucro disponível para as acionistas ordinárias}}{\text{ativo total}} \quad (13)$$

7.3.5 Grau de alavancagem financeira

Segundo Assaf Neto (2008, p. 156), o cálculo da alavancagem financeira é dado pela seguinte fórmula:

$$\text{Grau de alavancagem financeira} = \frac{\text{ROE}}{\text{ROA}} \quad (14)$$

Padoveze e Benedicto (2010, p. 138) comentam que:

O conceito de alavancagem financeira propõe o maior uso possível de capital de terceiros com o objetivo de melhorar a rentabilidade do capital próprio. Isso se dá porque o custo de capital de terceiros (os juros pagos pelos empréstimos e financiamentos) é um gasto fixo. Dessa maneira, e em linhas gerais, nas situações em que há aumento de volume e mais receitas, o lucro variável e operacional cresce, tendo condições de absorver cada vez mais as despesas fixas de juros.

Os autores Padoveze e Benedicto (2010, p. 138) ainda colocam que a alavancagem financeira se torna negativa e prejudicial para empresa, quando a rentabilidade operacional é menor do que o custo médio dos juros, ou em situações de diminuição da demanda e do volume de atividade. Essas duas situações são as que não deveriam se repetir, pois “não é da essência das atividades empresariais”.

7.3.6 Indicador de crescimento sustentável

Padoveze e Benedicto (2010) ainda fazem referência aos indicadores de crescimento, que são obtidos basicamente pela análise horizontal, quando se verifica a variação relativa entre o dado de um exercício em comparação com o mesmo dado do exercício anterior. Um desses indicadores é o índice de crescimento sustentável, que tem por objetivo verificar a relação direta entre o crescimento da receita e o crescimento do patrimônio líquido e é dado por:

$$\text{Crescimento sustentável} = \frac{\text{percentual de aumento na receita líquida}}{\text{percentual do aumento do patrimônio líquido ajustada}} \quad (15)$$

Cabe explicar que o patrimônio líquido ajustado é Patrimônio Líquido menos as reservas de reavaliação (se houver). As reservas de reavaliação representam acréscimos de valor que se atribuí a elementos do ativo, baseado nos seus valores de mercado, conforme definido no artigo 8º da Lei nº 6.404, de 1976 (BRASIL, 1976).

Na conta "Reservas de Reavaliação" pode-se agrupar as seguintes subcontas:

- a) Reserva de Reavaliação de Terrenos;
- b) Reserva de Reavaliação de Edifícios;
- c) Reserva de Reavaliação de Máquinas e Equipamentos;
- d) Reserva de Reavaliação de Bens em Empresas Coligadas;
- e) Reserva de Reavaliação de Bens em Empresas Controladas

Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 191) expõem que alguns indicadores econômico-financeiros, como os apresentados neste trabalho, são utilizados por grande parte dos analistas. Por exemplo, o Índice de Liquidez Corrente, usado por Assaf Neto (2008), Iudícibus, Martins e Gelbdke (2007), Matarazzo (1989), Padoveze e Benedicto (2010) e Silva (2006).

Contudo, Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 191) também comentam que há outros índices de menor representatividade e menos usados pelos analistas, como o Índice de Liquidez Imediata e o Índice de Liquidez Seca. Mesmo assim, ambos têm seu valor nas análises. Entretanto, há ainda um pequeno grupo de índices que não têm “muito sentido”, palavras dos autores, “como o Índice de Liquidez Geral, que não apresenta qualquer relação de temporalidade entre os elementos do numerador e do denominador”.

Cabe ressaltar que não basta apenas conhecer as fórmulas dos indicadores, mas acima de tudo, saber interpretá-los e fazer uso dos mesmos de

forma séria, sem o intuito de “embelezar” as demonstrações contábeis com o fim de proporcionar melhores índices para as empresas em estudo.

Como menciona Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 194), “é importante analisar a evolução dos indicadores ao longo do tempo”. Porque se analisar somente em um dado período, saber-se-á se a empresa estava bem ou mal nesse período. Só que mais importante do que saber se a empresa estava bem ou mal nesse dado período é saber se ela está “melhorando ou piorando”. Para isso, se faz necessário o estudo de forma temporal, calculando os mesmos índices em períodos diferentes de tempo.

Com a finalidade de evitar vieses nas análises e para poder verificar se a cooperativa está melhorando ou piorando, o presente estudo engloba o período de 2006 a 2010, que corresponde ao período pré-crise e pós-crise econômico-financeira mundial.

8 RISCO E RETORNO

Toda vez que as dúvidas e incertezas ligadas à verificação de determinado evento possam ser quantificadas por meio de uma distribuição de probabilidades dos mais diferentes resultados previstos, se diz que a decisão está sendo tomada sob uma situação de risco. Dessa maneira, o risco “pode ser entendido pela capacidade de se mensurar o estado de incerteza de uma decisão mediante o conhecimento das probabilidades associadas à ocorrência de determinados resultados ou valores” (ASSAF NETO, 2008, p. 215).

Assaf Neto (2008, p. 215) ainda coloca que o risco é medido, na maioria das vezes, pelo desvio-padrão (ou variância), indicando-se o valor médio esperado e representativo do comportamento observado, e isso por medidas estatísticas. Em outras palavras, quando se toma decisões de investimento com base num resultado médio esperado, o desvio-padrão passa a revelar o risco da operação, ou seja, a “dispersão das variáveis (resultados) em relação à média”.

Dessa maneira, este capítulo procura apresentar subsídios que servirão para o dimensionamento do risco e retorno da cooperativa hora em estudo.

8.1 Fundamentos do risco e retorno

Conforme Assaf Neto (2003), o conceito de risco pode ser entendido de diversas maneiras e, nessa abrangência do entendimento, a avaliação de uma organização delimita-se aos componentes de seu risco total: econômico e financeiro. As principais causas do risco econômico são de natureza conjuntural, de mercado e do próprio planejamento e gestão da organização. O risco financeiro, de outro modo, está mais diretamente relacionado com o endividamento (passivos) e com sua capacidade de pagamento. Dessa maneira,

pode-se deduzir que o risco total é definido pela sua parte sistemática (risco sistemático ou conjuntural) e não sistemática (risco específico e próprio).

De modo mais específico, o risco de crédito pode ser conceituado como o risco de perda em que se incorrem quando há inadimplência de uma contraparte numa operação de crédito. Na maioria das análises, o risco de crédito do tomador está relacionado a fatores internos e externos, que podem prejudicar o pagamento do empréstimo contratado junto a uma instituição financeira.

Conforme Palia e Porter (2003), o risco de liquidez decorre da inabilidade para satisfazer as exigências de caixa, quando necessário, podendo ser caracterizado como insuficiência de recursos disponíveis para o cumprimento das obrigações da instituição. Em uma instituição financeira pode ocorrer quando há ausência de dinheiro para atender à necessidade de saques dos clientes.

O Artigo 2º, da Resolução 2.804/2000 do Banco Central do Brasil, definiu o risco de liquidez como a ocorrência de desequilíbrios entre ativos negociáveis e passivos exigíveis - descasamentos entre pagamentos e recebimentos - que possam afetar a capacidade de pagamento da instituição, levando-se em consideração as diferentes moedas e os prazos de liquidação de seus direitos e obrigações (PALIA; PORTER, 2003).

Madura (2003) apontou outros três motivos que tornam as cooperativas de crédito mais propensas ao risco de liquidez:

- a) Primeiramente, pode-se considerar que esse risco se torna especialmente maior quando os membros da cooperativa são empregados de uma única empresa. Neste caso, se a empresa demitir vários trabalhadores, muitos cooperados podem, simultaneamente, sofrer problemas financeiros e promover a retirada de seus depósitos ou podem tornar-se inadimplentes com

relação aos empréstimos tomados. Com isso, a cooperativa poderia tornar-se insolvente.

- b) O segundo motivo está relacionado com a incapacidade dessas cooperativas em promover a diversificação geográfica e de produtos. Isso decorre do fato de todos os membros viverem na mesma área. Como último motivo para o risco de liquidez ser mais frequente nas cooperativas de crédito do que nas demais instituições financeiras, têm-se que, em uma situação de necessidade de recursos, as cooperativas enfrentam maiores dificuldades de captação que os bancos, pois seus recursos são obtidos, em maior parte, dos depósitos realizados pelos cooperados.

Cabe ressaltar que nos estudos de risco e de investimentos, é comum que seus vários modelos sejam construídos e discutidos conceitualmente tendo-se por base a hipótese de que o mercado seja um mercado eficiente. “Esse procedimento é adotado com o intuito de facilitar a realização dos testes empíricos dos modelos, avaliando seus resultados quando aplicados a uma situação prática” (ASSAF NETO, 2008, p. 217).

8.2 Modelo de risco de não pagamento

Damodaran (2007) apresenta o modelo de risco de não pagamento. Esse risco consiste do não pagamento do tomador de empréstimo. Assim, de forma geral, os tomadores de empréstimos com risco mais alto de não pagamento devem pagar taxas de juros mais altas sobre o empréstimo do que aqueles com risco mais baixo de não pagamento.

Damodaran (2007, p. 158) expõe que:

O risco de não-pagamento de uma empresa é uma função de duas variáveis. A primeira é a capacidade da empresa de gerar fluxos de caixa sobre operações e a segunda são suas obrigações financeiras – incluindo pagamentos do principal e de juros. Empresas que geram altos fluxos de caixa em relação às suas obrigações financeiras costumam ter um risco de não-pagamento menor do que as empresas que geram baixos fluxos de caixa. Assim, empresas que possuem ativos aplicados que geram altos fluxos de caixa terão um risco de não-pagamento menor do que as empresas que não os possuem.

Além do tamanho dos fluxos de caixa de uma empresa, o risco de não-pagamento também é afetado pela volatilidade desses fluxos de caixa. Quanto mais estabilidade existe nos fluxos de caixa, mais baixo é o risco de não-pagamento da empresa. Empresas que operam em negócios previsíveis e estáveis terão um risco de não-pagamento mais baixo do que empresas que operam em setores cíclicos e voláteis.

A maioria dos modelos de não-pagamento usa índices financeiros para mensurar a capacidade de cobertura dos fluxos de caixa (isto é, o volume dos fluxos de caixa em relação às obrigações) e controlar os efeitos do setor sobre eles.

Dessa forma, a classificação concedida aos títulos de uma companhia depende de forma significativa da mensuração de índices financeiros que representam o estado da capacidade da empresa de atender aos pagamentos de dívidas e de gerar fluxos de caixa estáveis e previsíveis. Ainda que existam diversos índices financeiros (como já apresentado anteriormente neste trabalho), alguns indicadores são chave para a mensuração do risco de não pagamento. Os índices aqui apresentados são índices médios da Standard & Poor's, e são estes (DAMODARAN, 2007):

- a) **Índice de cobertura de juros pré-imposto:** esse índice mede a relação entre as despesas financeiras brutas e o lucro antes do imposto de renda somado com as despesas financeiras. Quanto maior for esse índice, melhor. Pois mede quanto há de lucro

operacional (antes do imposto) para cada unidade de despesa financeira bruta. Esse índice é calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{Cobertura de juros pré - imposto} = \frac{\text{Lucro operacional pré - imposto de renda} + \text{despesas financeiras}}{\text{Despesas financeira brutas}} \quad (20)$$

- a) **Índice de cobertura de juros LAJIDA:** esse índice relaciona as despesas financeiras ao LAJIDA (Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização). De forma geral, mede quanto de LAJIDA há para cada unidade monetária da despesa financeira. Sua formulação é:

$$\text{Cobertura de juros LAJIDA} = \frac{\text{LAJIDA}}{\text{Despesas financeira}} \quad (21)$$

- a) **Índice de Fundos de Operações pela Dívida Total:** esse índice mensura quanto de lucro operacional (com depreciação) há para cada unidade da dívida total da empresa. O ideal é que a empresa possua R\$0,89 de lucro operacional para cada R\$1,00 de dívida total, o que equivale a 89,7% - classe AAA (DAMODARAN, 2007). A fórmula para se calcular esse índice é:

$$\text{Fundos de operações pela dívida total} = \frac{\text{Lucro operacional} + \text{depreciação}}{\text{Dívida total}} \quad (22)$$

- a) **Índice de retorno pré-imposto de renda sobre capital permanente:** esse índice mede o quanto há de lucro operacional mais despesas financeiras para fazer frente à média mensal da dívida de longo e curto prazo somado com o patrimônio líquido. Sua fórmula é:

$$\text{Retorno pré-imposto de renda sobre capital permanente} = \frac{\text{Lucro operacional} + \text{despesa financeira}}{\text{Média mensal da dívida de longo e curto prazo} + \text{Patrimônio Líquido}}$$

(23)

- a) **Índice lucro operacional pelas vendas:** esse índice tem a finalidade de relacionar as vendas líquidas (sem custos de venda, de mercadoria, de depreciação, P&D – planejamento e desenvolvimento -, e despesas administrativas) em relação à venda total. Sua fórmula segue apresentada abaixo:

$$\text{Lucro operacional pelas vendas} = \frac{\text{Vendas} - \text{custo da mercadoria produzida (antes da depreciação)} - \text{despesas com vendas} - \text{despesas administrativas} - \text{despesas com PD}}{\text{Vendas}}$$

(24)

- a) **Índice dívida de longo prazo pelo capital:** como o próprio nome sugere, esse índice relaciona a dívida de longo prazo pelo exigível a longo prazo somado ao patrimônio líquido, conforme apresentado a seguir:

$$\text{Dívida de longo prazo pelo capital} = \frac{\text{Dívida de longo prazo}}{\text{Exigível a longo prazo} + \text{patrimônio líquido}}$$

(25)

Uma importante observação feita por Damodaran (2007, p. 161) quanto à classificação de algumas agências quanto aos índices financeiros apresentados, é que agência classificadora acrescenta julgamentos subjetivos ao final. Dessa forma, “uma empresa que apresenta um desempenho ruim em índices financeiros, mas com expectativa de que melhore seu desempenho drasticamente no próximo período, pode receber uma classificação mais alta” do que a merecida pelos cálculos dos índices naquele momento. “Para a maioria das empresas, no entanto, os índices financeiros proporcionam uma base razoável para avaliar a classificação de um título”.

A classificação de cada porcentagem para cada índice de risco de não pagamento mostrado é dada pela Tabela 1.

Damodaran (2007, p. 159) coloca que dessas classificações (AAA, AA, A, BBB, BB, B, C) feitas pela agência *Standard & Poor's* (2012) a classe ‘AAA’ representa o mais alto nível classificatório, e é concedido a empresas com risco mais baixo de não pagamento. Na medida em que o risco de não pagamento aumenta, as classificações caem a ‘D’, para empresas inadimplentes. “Uma classificação acima de BBB da *Standard & Poor's* é nivelada como investimento superior”, refletindo a visão da agência classificadora de que há relativamente pouco risco de não pagamento ao investir em títulos emitidos por essas empresas.

Damodaran (1997, p. 116) explica ainda que a classificação ‘AAA’ é a mais alta atribuição da classificação da dívida. A capacidade do mutuário para reembolsar a dívida é extremamente alta. A classificação ‘AA’ detém alta capacidade de pagar e difere da ‘AAA’ por apenas por uma pequena variação. A classificação ‘A’ tem forte capacidade de reembolso, e o mutuário é suscetível aos efeitos adversos das mudanças nas circunstâncias e condições econômicas.

Tabela 1 Índices financeiros por classificação de título

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C
Cobertura de juros LAJI	12,9	9,2	7,2	4,1	2,5	1,2	(0,9)
Cobertura de juros (LAJIDA)	18,7	14,0	10,0	6,3	3,9	2,3	0,2
Fluxo de fundos por dívida total (%)	89,7	67,0	49,5	32,2	20,1	10,5	7,4
Retorno sobre capital (%)	30,6	25,1	19,6	15,4	12,6	9,2	(8,8)
Lucro operacional pelas vendas (%)	30,9	25,2	17,9	15,8	14,4	11,2	5,0
Dívida de longo prazo pelo capital (%)	21,4	29,3	33,3	40,8	55,3	68,8	71,5

Fonte: Damodaran (2007, p. 160)

Ainda segundo Damodaran (1997, p. 116), a classificação 'BBB', o mutuário tem capacidade suficiente para pagar, mas em condições econômicas adversas ou circunstâncias são mais propensos a aumentar o risco. Já as classes 'BB', 'B' e 'C' são consideradas mais susceptíveis ao risco especulativo, BB é menos susceptível e C mais.

Há ainda uma última classe que o autor apresenta que é a D, na qual, o mutuário está em mora ou tem pagamentos em atraso. Ela não é demonstrada na Tabela 1 porque independente do valor do índice calculado para a empresa, se ela estiver em mora ou tiver pagamentos em atraso, será classificada na classe 'D'.

Finalizando essa parte, cabe considerar que a taxa de juros sobre um título corporativo deve ser uma função do seu risco de não pagamento, que é mensurado por sua classificação. "Se a classificação é uma boa medida do risco de não-pagamento, então os títulos com classificações mais altas devem ser classificados como rendendo taxas de juros menores do que títulos com classificações mais baixas" (DAMODARAN, 2007, p. 161).

8.3 Grau de endividamento dos tomadores de crédito

Na tentativa de regular a concessão de crédito aos tomadores de crédito, devido aos riscos envolvidos, foi que o Banco Central do Brasil (2011), de acordo com a Resolução 2.682/99 (Anexo1), que dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa, classificou as operações de crédito em ordem crescente de risco, conforme apresentado no artigo 1º:

Art. 1º. Determinar que as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do

Brasil devem classificar as operações de crédito, em ordem crescente de risco, nos seguintes níveis:

- I - nível AA;
- II - nível A;
- III - nível B;
- IV - nível C;
- V - nível D;
- VI - nível E;
- VII - nível F;
- VIII - nível G;
- IX - nível H.

Dessa forma, o nível A são os melhores pagadores, que oferecem menor risco, até o nível H que são os pagadores em atraso e em débito. Desde então as instituições financeiras (incluindo as cooperativas de crédito), padronizaram suas classificações de acordo com o BACEN.

Tal classificação deve ser efetuada com base em critérios consistentes e verificáveis, amparada por informações internas e externas, que contemplem aspectos em relação ao devedor e seus garantidores: situação econômico-financeira; grau de endividamento; capacidade de geração de resultados; fluxo de caixa; administração e qualidade de controles; pontualidade e atrasos nos pagamentos; contingências; setor de atividade econômica; limite de crédito; além de aspectos em relação à operação: natureza e finalidade da transação; características das garantias, particularmente quanto à suficiência e liquidez; valor.

Ressalta-se ainda que:

Art. 4º. A classificação da operação nos níveis de risco de que trata o art. 1º deve ser revista, no mínimo:

I - mensalmente, por ocasião dos balancetes e balanços, em função de atraso verificado no pagamento de parcela de principal ou de encargos, devendo ser observado o que segue:

- a) atraso entre 15 e 30 dias: risco nível B, no mínimo;

- b) atraso entre 31 e 60 dias: risco nível C, no mínimo;
- c) atraso entre 61 e 90 dias: risco nível D, no mínimo;
- d) atraso entre 91 e 120 dias: risco nível E, no mínimo;
- e) atraso entre 121 e 150 dias: risco nível F, no mínimo;
- f) atraso entre 151 e 180 dias: risco nível G, no mínimo;
- g) atraso superior a 180 dias: risco nível H;

II - com base nos critérios estabelecidos nos arts. 2º e 3º:

- a) a cada seis meses, para operações de um mesmo cliente ou grupo econômico cujo montante seja superior a 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido ajustado;
- b) uma vez a cada doze meses, em todas as situações, exceto na hipótese prevista no art. 5º.

Art. 5º. As operações de crédito contratadas com cliente cuja responsabilidade total seja de valor inferior a R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) podem ter sua classificação revista de forma automática unicamente em função dos atrasos consignados no art. 4º, inciso I, desta Resolução, observado que deve ser mantida a classificação original quando a revisão corresponder a nível de menor risco.

A classificação das operações de crédito de titularidade de pessoas físicas deve levar em conta, também, as situações de renda e de patrimônio bem como outras informações cadastrais do devedor - Resolução 2.682, artigo 2º parágrafo único (CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, 1999).

Das considerações feitas até o presente momento, passa-se então ao estudo de caso da cooperativa. Doravante, serão realizadas as análises das demonstrações contábeis, cálculo dos índices econômico-financeiros e de risco de não pagamento.

9 O ESTUDO DE CASO DA COOPERATIVA DE CRÉDITO

A cooperativa em estudo se trata de uma cooperativa de crédito rural, que está associada ao Sicoob (Sistema de Cooperativa de Crédito do Brasil) e sob coordenação da central Crediminas (Cooperativa Central de Crédito Rural de Minas Gerais). A cooperativa se localiza no Sul de Minas Gerais e trabalha com carteira rural e comercial.

No exercício de 2010, as captações da cooperativa foram distribuídas em depósito à vista e depósito a prazo. No depósito à vista, obteve-se uma captação de R\$2.771.294,21. Enquanto que o depósito a prazo foi de R\$3.463.345,81. No total, a cooperativa captou R\$6.234.640,02, sendo 44,44% para depósito à vista contra 55,56% no depósito a prazo.

O número de associados nos últimos anos na cooperativa em estudo pode ser observado na Figura 7 que se segue:

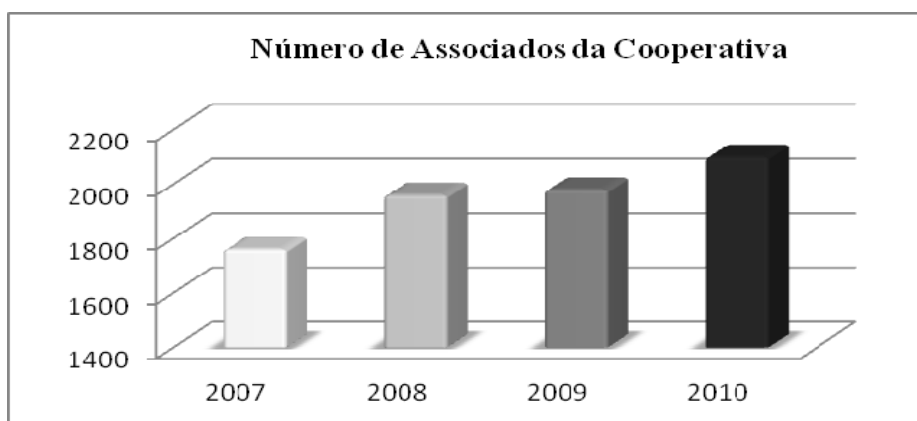


Figura 7 Número de Associados da Cooperativa
Fonte: Dados da Pesquisa

9.1 Metodologia do estudo de caso

Os dados foram levantados por meio de análise documental. A pedido da cooperativa, seu nome e de seus funcionários não serão apresentados.

De antemão, o primeiro contato foi semiestruturado e teve como entrevistado o presidente da cooperativa. Esse primeiro contato teve o fim de conhecer os serviços prestados pela cooperativa, bem como suas necessidades de informações. Após a interação inicial dos pesquisadores com o objeto de pesquisa, chegou-se que a principal atividade da cooperativa é o crédito rural para custeamento de atividade agrícola.

Ficou acordado uma análise de risco de não pagamento pelos serviços prestados pela cooperativa. Para tanto, foi necessário proceder a uma breve análise da saúde financeira da cooperativa, com o fim de conhecer melhor sua realidade como instituição financeira. Dessa forma, passou-se a realização do cálculo dos índices financeiros de liquidez, de endividamento e estrutura, e de rentabilidade e crescimento. Esses cálculos só foram exequíveis após uma segunda entrevista com o contador da cooperativa, que disponibilizou os dados necessários para confecção do trabalho.

Para análise dos índices, contas dos balanços, e DRE, utilizou-se vários itens de cada demonstração financeira em intervalos sequenciais de tempo. Essa evolução pode ser percebida ao ser colocado valores de períodos sequenciais, um ao lado do outro, das mesmas contas/indicadores, viabilizando dessa maneira a comparação direta e análises mais elaboradas como a regressão.

Na análise da regressão com o fim de estudar o comportamento dos dados, bem como projetá-los a partir da montagem da equação linear que os represente, utilizou-se o método dos Mínimos Quadrados. Segundo Spiegel (1974, p. 366) todas as curvas que se ajustam a um conjunto de pontos, a que tem a propriedade de apresentar o mínimo valor é denominada 'a melhor curva

de ajustamento'. Para essa curva, que apresenta o melhor ajustamento, denomina-se "curva de mínimos quadrados". Em decorrência, uma reta que apresenta essa propriedade é denominada reta de mínimo quadrado.

Os índices de não pagamento calculados foram comparados com os índices de não pagamento da *Standard & Poor's* (S&P) que publica análises e pesquisas sobre bolsas de valores e títulos. É uma das três maiores companhias nesse segmento, ao lado da *Moody's Analytics* e da *Fitch Ratings* (DAMODARAN, 2007).

Após calculado os Índices de Não Pagamento, foi procedido a comparação dos Índices com a base de classificação de Damodaran (2007).

9.2 Análise e discussão do balanço patrimonial da cooperativa

Martins, Diniz e Miranda (2012, p.134-135) colocam que realizar a análise de balanço consiste em "ler as demonstrações contábeis e entender o que elas dizem". Os mesmos ainda comentam que ninguém chega a entender cem por cento do que os balanços apresentam ou se propõem a transmitir. Uma parte importante na análise dos balanços é olhar o conjunto dos dados contábeis, e tentar compreender o que ela está querendo dizer.

Sendo a análise das demonstrações contábeis com o uso de indicadores o foco deste trabalho, optou-se por apresentar neste tópico, somente os dois últimos balanços da cooperativa, a saber, o de 2009 e 2010. Os balanços do exercício de 2006, 2007, e 2008 seguem ao final deste trabalho no anexo 2. Mas cabe lembrar que os dados dos mesmos são utilizados para os cálculos dos índices. A parte dos Ativos e Passivos do Balanço serão apresentadas separadamente, com o fim de se ter uma melhor visualização. Assim sendo, o balanço patrimonial da cooperativa do ano de 2010 e 2009, parte do Ativo e Passivo segue representado na Tabela 2 e 6 respectivamente:

Tabela 2 Balanço Patrimonial de 2010 e 2009 ativos em reais

ATIVO	31/12/2010	31/12/2009
Circulante	14.747.672,58	18.223.516,43
Disponibilidades	225.644,01	194.455,83
Relações Interfinanceiras	2.922.110,81	6.126.319,93
Operações de Crédito	11.502.044,03	11.808.340,77
Outros Créditos	97.873,73	94.399,90
Não Circulante	3.289.895,88	4.019.979,10
Realizável a Longo Prazo	1.550.564,31	2.620.681,99
Operações de Crédito	1.099.142,32	2.214.134,49
Outros Créditos	451.421,99	406.547,50
Fixo	1.739.331,57	1.399.297,11
Investimentos	1.641.757,79	1.275.871,48
Imobilizado de Uso	97.573,78	123.425,63
TOTAL	18.037.568,46	22.243.395,53

Fonte: Dados da Pesquisa

Antes das considerações sobre o Ativo da empresa, é pertinente dizer que, conforme já mencionado por Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 298), ocorreram algumas alterações na nomenclatura do Balanço, contudo, visto os dados ora em análise estarem na nomenclatura antiga, será mantida a forma que os dados estão, e isso para facilitar possíveis conferências com os anexos 2 e 3 (Balanços e DRE da cooperativa).

Para uma melhor compreensão dessa parte inicial do balanço, cabe ressaltar alguns pontos. O primeiro deles é a conta 'Relações Interfinanceiras'. Essa conta refere-se à centralização financeira das disponibilidades líquidas da Cooperativa, que é depositada junto ao SICOOB CENTRAL CREDIMINAS, conforme a determinação da Resolução Nº 3.859/10 do artigo 37, do Conselho Monetário Nacional - CMN (2010).

Outra conta a ser descrita é a 'Operação de Crédito'. A qual é apresentada de forma mais detalhada na Tabela 3. Cabe comentar que a composição das operações são dadas pela classificação de risco. Essa classificação está norteadada pela Resolução nº 2.682 de 21 de dezembro de 1999, do Conselho Monetário Nacional - CMN (1999) (Anexo 1).

Tabela 3 Operações de crédito do exercício de 2009 e 2010 em reais

Operações de Crédito			Total em 2010 (R\$)	Total em 2009 (R\$)
Nível de Risco	% de Risco	Situação da dívida		
AA	0	Normal (A)	0,00	0,00
A	0.5	Normal (A)	5.082.183,34	5067.050,09
B	1	Normal (A)	6.104.819,92	6776.850,15
B	1	Vencidas (B)	101.170,32	226.304,37
C	3	Normal (A)	811.437,49	937.461,38
C	3	Vencidas (B)	171.057,78	121252,42
D	10	Normal (A)	354.869,16	459.997,51
D	10	Vencidas (B)	17.936,15	44.987,89
E	30	Normal (A)	42.474,48	388.122,46
E	30	Vencidas (B)	25.639,60	212.141,41
F	50	Normal (A)	32.545,05	49.428,46
F	50	Vencidas (B)	22.679,53	163.095,71
G	70	Normal (A)	51.224,55	24.187,93
G	70	Vencidas (B)	70.930,15	108.317,24
H	100	Normal (A)	261.584,29	15.271,53
H	100	Vencidas (B)	332.903,64	111.015,24
Total Normal (A)			12.741.138,05	13.718.369,51
Total Vencido (B)			742.317,40	987.114,28
Total Geral (A + B)			13.483.455,45	14.705.483,79

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 3, observa-se que na coluna da esquerda encontram-se as classificações do Conselho Monetário Nacional (CMN) de AA até H. Elas também seguem com a descrição da porcentagem de risco para cada classe. Sendo o risco de 0% para classe AA e 100% para classe H. Também é percebido que após a coluna com a porcentagem de risco, tem-se uma coluna com a situação da dívida. Podem ser duas as situações, ‘normal’ que é a situação onde o tomador de crédito está em dia com seus pagamentos. Já a situação ‘vencidas’ que é a situação onde o tomador de crédito não honrou as datas de vencimento com os pagamentos devidos.

Nas duas colunas da esquerda, segue o valor total das operações de créditos da cooperativa para os exercícios de 2010 e 2009. Esse total é composto

pelo empréstimo de títulos descontados, financiamentos, e financiamentos rurais.

Outra conta a ser explicada da Tabela 2 (Balanço Patrimonial de 2010 e 2009 ativos em reais) é a conta ‘Outros Créditos’. A composição dessa conta é dada pela Tabela 4.

Tabela 4 Outros créditos (balanço de 2010 em reais)

Descrição	31/12/2010	31/12/2009
Rendas a Receber	37.606,39	34.776,43
Devedores por Depósito e Garantia	451.421,99	406.547,50
Devedores Diversos	49.584,16	49.584,16
Outros	10.683,18	10.039,31
Total	549.295,72	500.947,40

Fonte: Dados da Pesquisa

Percebe-se que a maior fonte de ‘Outros Créditos’ da cooperativa são os ‘Devedores por Depósito e Garantia’, que correspondeu em 2010 a 82,18% do total de Outros Créditos e 81,15% no exercício de 2009.

A conta ‘Investimentos’ da Tabela 2 (Balanço Patrimonial de 2010 e 2009 ativos em reais) apresenta o “saldo dos aportes [contribuição] de capital e o recebimento e distribuição de sobras [figura de lucro para as cooperativas] efetuadas pelo SICOOB CENTRAL CREDIMINAS e aquisição de ações do BANCOOB” (TEIXEIRA, 2011), conforme demonstrado a seguir na Tabela 5.

Tabela 5 Investimentos em reais

Descrição	31/12/2010	31/12/2009
Cooperativa Central de Crédito de Minas Gerais Ltda. SICOOB CENTRAL CREDIMINAS	1.592.766,79	1.226.880,48
Banco Cooperativo do Brasil S.A. BANCOOB	48.991,00	48.991,00
Total	1.641.757,79	1.275.871,48

Fonte: Dados da Pesquisa

O 'Imobilizado de Uso', visto no balanço, apresenta o custo de aquisição dos bens da empresa menos a depreciação acumulada. As depreciações foram calculadas pelo método linear, e com base em taxas determinadas pelo prazo de vida útil estimado. Dessa forma, a taxa de depreciação para as construções foi de 4%, para equipamentos de 10%, para sistema de processamento de dados 20%, sistemas de comunicação 10%, e sistema de segurança 10%. A depreciação acumulada para o fechamento de 2010 foi de R\$ 322.012,31; e para 2009 foi de R\$ 294.711,46.

Ainda sobre o ativo da empresa, pode ser observado que ocorreu uma redução do total de ativos do ano de 2010 em relação a 2009 na casa de R\$4.205.927,07. Esse montante representa 18% de decréscimo. Verificando o balanço, percebe-se que a conta que mais contribuiu para este decréscimo foi 'Relações Interfinanceiras' com uma queda de 52% que corresponde a R\$3.204.209,12. Essa queda representa 76% da queda do ativo total. Explica-se que as Relações Interfinanceiras são a centralização financeira das disponibilidades líquidas da Cooperativa depositada junto ao Sicoob Central, conforme determinado no artigo 37 da Resolução nº 3.859, de 27 de maio de 2010, do Conselho Monetário Nacional - CMN (2010) que diz:

Art. 37. A cooperativa central de crédito que, juntamente com a adoção de sistema de garantias recíprocas entre as singulares filiadas, realize a centralização financeira das disponibilidades líquidas dessas filiadas pode valer-se do limite de exposição por cliente de 10% (dez por cento) da soma do PR total das filiadas, limitado ao PR da central, nas seguintes operações:

I - depósitos e títulos e valores mobiliários de responsabilidade ou de emissão de uma mesma instituição financeira, empresas coligadas e controladora e suas controladas, observado o disposto no § 2º do art. 36;

II - repasses e garantias envolvendo recursos de financiamento do crédito rural e outros sujeitos a legislação específica ou envolvendo equalização de taxas de juros pelo Tesouro Nacional; e

III - concessão de créditos e garantias envolvendo recursos não referidos no inciso II, em operação previamente aprovada pelo conselho de administração da cooperativa central.

Cabe explicar que o PR Patrimônio de Referência é uma informação importante para as instituições financeiras. O seu cálculo é determinado por uma metodologia do Conselho Monetário Nacional, conforme Resolução 3.444 de 2007, do Banco Central do Brasil (2011). Essa resolução determina que ao valor do patrimônio líquido de cada instituição financeira sejam somados alguns itens (provisão, dívidas subordinadas, instrumentos híbridos de capital de dívidas) e subtraídos outros (reservas, créditos tributários, ativos diferidos, entre outros), que resultarão no valor do PR (TIBÚRCIO, 2011).

A redução das Relações Interfinanceiras ocorreu principalmente devido a redução de repasses governamentais como o FUNCAFÉ (Fundo de Defesa da Economia Cafeteira) do Ministério da Agricultura. Nesse período também ocorreu uma ineficiência na cobrança das dívidas de empréstimos.

Outra conta que também teve uma redução significativa no ativo foi a conta de 'Operações de Crédito' de Longo Prazo. De um montante de R\$2.214.134,49 no ano de 2009, foi reduzida a R\$1.099.142,32 em 2010. Essa redução está na casa de 50%, que representa um montante de R\$1.114.992,17. Reportando a Tabela 2 que trata das operações de crédito, pode ser visto que ocorreu uma diminuição de operações de créditos principalmente na classe B normal da importância de R\$672.030,23. O total de redução de operações de crédito de 2009 para 2010 foi de R\$1.782.204,73. Esta redução se deu nas classes B, B_{vencidas}, C, D, D_{vencidas}, E, E_{vencidas}, F, e F_{vencidas}, G_{vencidas}, contra um aumento nas classes A, C_{vencidas}, G, H, e H_{vencidas} de R\$ 510.371,03.

Com isso cabe ressaltar que há um risco percebido na concessão de crédito para classe H. Pois segundo a Resolução nº 2.682 de 21/12/1999 do Conselho Monetário Nacional - CMN (1999) os tomadores de crédito

classificados nessa categoria são os de maior risco. Um aumento de 1.712% na classe H (de R\$15.271,53 em 2009 para R\$261.584,29 em 2010 – dados da Tabela 3), e de 299% na classe H_{vencidas} (R\$111.015,24 em 2009 para R\$332.903,64 em 2010 – dados da Tabela 3) não constitui uma boa política de concessão de créditos, podendo vir a trazer problemas futuros para empresa. Cabe ressaltar que segundo o contador da empresa, o efeito da crise econômica mundial chegou ‘tarde’, vindo a refletir mais expressivamente no exercício de 2010.

Continuando a análise do Balanço Patrimonial, mostra-se a parte do Passivo que é elucidada na Tabela 6.

Tabela 6 Balanço Patrimonial de 2010 (passivo em reais)

PASSIVO	31/12/2010	31/12/2009
Circulante	12.093.578,15	15.391.894,36
Depósitos	6.234.640,02	5.051.763,61
Depósitos à Vista	2.771.294,21	2.190.830,10
Depósitos a Prazo	3.463.345,81	2.860.933,51
Relações Interfinanceiras	2.686.785,64	3.083.967,45
Relações Interdependências	1.186,05	1.486,35
Obrigações Empréstimos/Repases	2.990.298,35	6.971.577,91
Outras Obrigações	180.668,09	283.099,04
Cobrança e Arrecadações	4.623,27	1.720,78
Sociais e Estatutárias	-	70.174,02
Fiscais e Previdenciárias	36.931,04	42.217,63
Diversas	139.113,78	168.986,61
Não Circulante	2.023.787,07	2.572.262,59
Exigível a Longo Prazo		
Relações Interfinanceiras	156.458,95	-
Obrigações Empréstimos/Repases	1.415.906,13	2.214.134,49
Provisões Riscos Fiscais e Trabalhistas	451.421,99	358.128,10
Patrimônio Líquido	3.920.203,24	4.279.338,58
Capital Social	3.197.621,00	3.031.688,18
Reserva de Sobras	1.199.231,00	1.240.111,94
Sobras ou Perdas Acumuladas	(476.649,30)	7.538,46
TOTAL	18.037.568,46	22.243.495,53

Fonte: Dados da Pesquisa

Antes das considerações sobre o Passivo da empresa, ressalta-se mais uma vez que conforme já mencionado por Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 298), ocorreram algumas alterações na nomenclatura do Balanço, contudo, visto os dados ora em análise estarem na nomenclatura antiga, será mantida a forma que os dados estão, para facilitar possíveis conferências com os anexos 2 e 3 (Balanços e DRE da cooperativa).

Das contas de passivo apresentadas, ocorreu como no ativo, uma redução na casa de R\$4.205.927,07, que corresponde a 18%. Como era de se esperar. Contudo, observando o patrimônio líquido, teve uma queda de 8%, o que indica um aumento de 8% nas contas de passivo e uma perda de patrimônio líquido.

Para um melhor acompanhamento dessa perda de patrimônio líquido, será apresentado um gráfico com o histórico de seu montante ao longo dos últimos 5 anos (Gráfico 1).

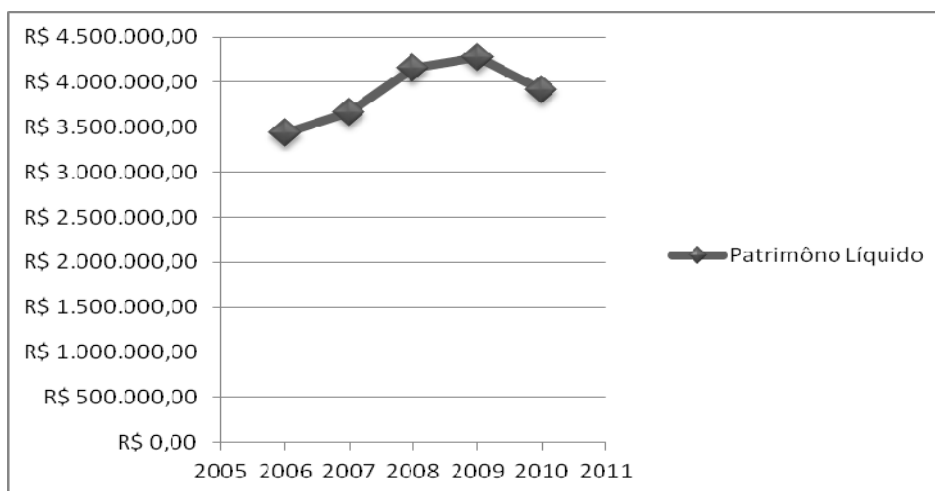


Gráfico 1 Patrimônio Líquido

Fonte: Dados da pesquisa

Do Gráfico 1, pode ser visto que apesar do último período ocorrer um decréscimo, analisando os últimos anos, ocorreu um crescimento de cerca de meio milhão de reais (R\$ 487.068,65 – valor de 2010 menos o de 2006).

Considerando-se a afirmação já feita e aqui apresentada por Titman e Wessels (1988, p. 14-17) de que as empresas pequenas tendem a apresentar significativamente mais dívida de curto prazo que as grandes, e por isso estão mais suscetíveis e vulneráveis a reviravoltas temporárias na economia, pode ser assumido que a cooperativa ora em estudo adota uma estrutura tipicamente de pequena empresa, e sendo assim mais sensível a volatilidade do mercado, pois apresenta um passivo de curto prazo de R\$12.093.578,15 contra R\$2.023.787,07 não circulante (exigível a longo prazo).

Os autores Demirgüç-Kunt e Maksimovic (1999) também dizem que empresas que possuem grande quantidade de ativos fixos não enfrentam o problema de tomar emprestado de forma ótima. Isso se dá devido o fato de poderem utilizar esses ativos como lastro. Retornando então ao balanço da cooperativa, observa-se que a relação entre o ativo fixo e as obrigações de empréstimos e repasses estão na casa de 58%. Isso significa que para cada R\$1 (um) real em empréstimo/repasse, a cooperativa detém um lastro de ativo fixo de R\$0,58 (cinquenta e oito centavos).

Contudo, cabe ressaltar que 42% de empréstimo sem lastro é um número que deve ser explicado, pois contradizendo Demirgüç-Kunt e Maksimovic (1999), a cooperativa não detém um ativo fixo maior do que os empréstimos, ou mesmo, que tenha um peso mais significativo.

Quem explica essa questão é Perobelli et al. (2005), sugerindo que durante a fase de crescimento de uma empresa, a maioria dos credores entenderia que ela passaria a aceitar mais projetos de alto risco, originando uma relação inversa entre crescimento, por meio de ativos intangíveis, e endividamento.

Dessa maneira, os 42% a serem explicados, segundo Perobelli et al. (2005) se dá devido aos credores aceitarem que a cooperativa em fase de crescimento e por sua vez, gerando ativos intangíveis (devido ao crescimento) que viabilizam os empréstimos inversamente proporcionais entre ativo fixo e empréstimos como afirmara Demirgüç-Kunt e Maksimovic (1999).

Mesmo afirmado pela literatura que os bancos evitam financiar empréstimos associados a ativos intangíveis por se tratar de incertezas e benefícios futuros Silva et al. (2010), isso pode ser percebido em nosso estudo por se tratar de uma empresa do próprio ramo financeiro e que é cooperada e recebe empréstimos e repasses do próprio sistema de cooperativo gestor, a Crediminas. Dessa forma, pode ser afirmado que nesse aspecto, a empresa em estudo é uma exceção a regra literária.

Destaca-se também que os benefícios futuros são apresentados no balanço como ativos não circulantes realizáveis a longo prazo. Neste estudo, esses benefícios estão na casa de R\$3.289.895,88, o que pode vir a auxiliar em uma viabilização de empréstimos descobertos da cooperativa. Silva e Valle (2008) apoiam esta ideia ao afirmarem que quanto maior a longevidade dos ativos de uma empresa, maior o seu potencial de endividamento.

Uma vez visto essa análise do balanço patrimonial, será mostrado a demonstração de sobras ou perdas da cooperativa.

9.3 Análise e discussão da demonstração do resultado da cooperativa

Segundo Keown et al. (2002, p. 28), a DRE mede a quantidade de lucros gerados por uma empresa durante um determinado período de tempo.

A DRE responde à pergunta: "quão rentável é o negócio?". Ao dar essa resposta, a DRE relata informações financeiras relacionadas a cinco grandes áreas de atividade, a saber (KEOWN et al., 2002, p. 28-29):

- a) Receitas Brutas (vendas) - dinheiro proveniente da venda de produto ou serviço da empresa;
- b) Custo dos Produtos Vendidos: o custo de produção ou aquisição dos bens ou serviços a serem vendidos;
- c) Despesas Operacionais - despesas relacionadas ao marketing (a) e distribuição do produto ou serviço, e (b) despesas da administração do negócio;
- d) Custos de Financiamento do Negócio - os juros pagos aos credores da empresa e os dividendos pagos aos acionistas preferenciais (mas não os dividendos pagos aos acionistas ordinários);
- e) Despesas Tributárias - montante de impostos devidos com base no lucro tributável da empresa.

Visto que a Demonstração do Resultado por si só já é um indicador de lucro da empresa, optou-se por apresentar nesta seção, uma análise temporal da DRE da cooperativa no mesmo período que foram realizados os estudos dos índices econômico-financeiros.

A Demonstração de Sobras ou Perdas da cooperativa para o exercício de 2006 a 2010 são demonstradas conforme Tabela 7:

Tabela 7 Demonstração do Resultado de 2006 a 2010 em reais

	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Ingressos da Intermediação Financeira					
Operações de Crédito	2.458.940,04	3.011.532,36	2.454.573,19	2.192.343,54	2.212.380,39
	2.458.940,04	3.011.532,36	2.454.573,19	2.192.343,54	2.212.380,39
Dispêndios da Intermediação Financeira					
Operações de Captação no Mercado	(1.649.861,01)	(1.582.396,33)	(979.303,46)	(1.061.919,83)	(778.027,82)
Oper. de Empréstimos, Cessões e Repasses	(305.026,27)	(326.787,83)	(376.380,50)	(388.029,44)	(355.047,38)
Provisão para Operações de Créditos	(680.795,37)	(704.402,43)	(551.818,03)	(566.775,78)	(376.184,31)
	(664.039,37)	(551.206,07)	(51.104,93)	(107.114,61)	(46.796,13)
Resultado Bruto Intermediação Fin.					
Outros Ingressos/Rec. Operacionais	809.079,03	1.429.136,03	1.475.269,73	1.130.423,71	1.434.352,57
Ingressos/Receitas de Prestação de Serviços	(1.273.974,73)	(1.377.358,93)	(1.012.910,03)	(998.537,04)	(901.296,26)
Dispêndios/Despesas de Pessoal	232.077,73	236.512,83	259.416,41	248.879,26	287.820,49
Outras Dispêndios/Despesas Administrativas	(1.076.137,95)	(999.630,97)	(874.943,79)	(846.391,31)	(742.402,88)
Dispêndios/Despesas Tributárias	(695.464,04)	(771.338,18)	(756.066,10)	(728.892,76)	(662.578,30)
Outros Ingressos/Rendas Operacionais	(17.457,08)	(15.763,29)	(12.027,07)	(15.979,45)	(9.005,77)
Ingressos de Depósitos Intercooperativos	11.097,68	11.295,25	7.676,51	9.443,92	288.185,57
Outros Dispêndios/Despesas Operacionais	438.442,66	279.750,34	414.402,76	405.828,75	-
	(166.533,73)	118.184,91	(71.368,75)	(71.425,45)	(63.315,37)
Resultado Operacional	(464.895,70)	51.777,10	462.359,70	131.886,67	533.056,31
Resultado Não Operacional					
	-	-	-	-	-
Resultado Antes da Tributação	(464.895,70)	51.777,10	462.359,70	131.886,67	533.056,31
Imposto de Renda e Contribuição Social					
	(11.753,60)	(11.010,06)	(10.285,13)	(5.626,43)	(4.566,96)

"continua"

Tabela 7 “conclusão”

	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Ingressos da Intermediação Financeira					
Resultado Antes das Participações	(476.649,30)	40.767,04	452.074,57	126.260,24	528.489,35
F.A.T.E.S.					
Reserva Legal	-	(27.951,64)	(91.062,77)	(33.756,44)	(93.735,42)
	-	(5.276,94)	(148.651,92)	(44.191,08)	(184.971,27)
Sobras ou Perdas Líquidas					
	(476.649,30)	7.538,46	212.359,88	48.312,72	249.782,66

Fonte: Dados da Pesquisa

Antes de se iniciar as considerações financeiras, cabe explicar a conta F.A.T.E.S., que é a sigla para Fundo de Assistência Técnica Educacional e Social. A FATES destina-se à prestação de assistência aos associados, seus familiares e, quando previsto nos estatutos, aos empregados da cooperativa. “É constituído de no mínimo 5% (cinco por cento) das sobras líquidas apuradas no exercício, resultante do ato cooperativo” (PORTAL DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO, 2012).

Dos números observados na Demonstração do Resultado, vê-se primeiramente a variabilidade dos resultados finais (sobras ou perdas). Pode ser notado que ocorre a falta de solidez dos resultados durante o período em estudo. Essa variação é ilustrada pelo Gráfico 2.

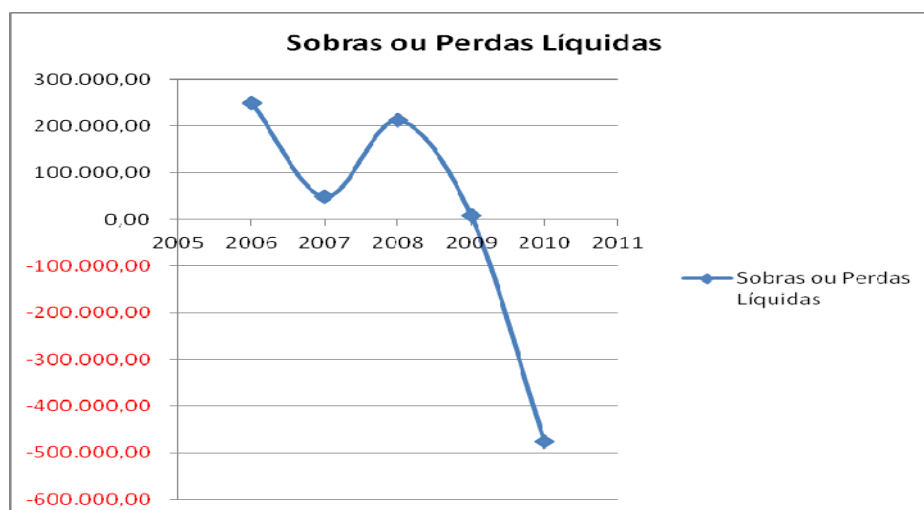


Gráfico 2 Resultado Final (Sobras ou Perdas) DRE

Fonte: Dados da pesquisa

Como já mencionado, pode ser notado que ocorrem variações significativas no resultado final da cooperativa. Essa variação apresenta uma amplitude de R\$726.431,96. Indo de R\$249.782,66 de sobras em 2006 à R\$476.649,30 de perdas em 2010. Procedendo a regressão linear pelo método

dos Mínimos Quadrados, verifica-se uma tendência decrescente dos resultados (alfa negativo), mesmo com as sobras advindas do exercício de 2008, que minimizaram o decréscimo.

Procurando por uma disparidade que justifique essa amplitude entre 2006 e 2010, chegou-se a conta ‘Provisões para operações de crédito’. Nessa conta, no ano de 2006, foi subtraído R\$46.796,13 do montante total. Em contrapartida, no ano de 2010, foi subtraído R\$664.039,37. As ‘Provisões para operações de crédito’ do ano de 2010 foram cerca de 14 vezes maior do que as de 2006. Esse fato se deu devido à necessidade de se ter lastro para a concessão de crédito durante o período de crise econômica, e pelo aumento da inadimplência nesse mesmo período.

9.4 Cálculo e discussão dos índices financeiros

Dos índices financeiros calculados, o primeiro grupo a ser apresentado são os indicadores de liquidez, seguido dos indicadores de endividamento e estrutura, e por fim os indicadores de rentabilidade e crescimento.

9.4.1 Cálculo e discussão dos índices de liquidez

Ressalta-se que, uma vez que a empresa não apresenta estoques (que é este caso), o Índice de Liquidez Seca é o mesmo valor do Índice de Liquidez Corrente, por isso não foi exposto a seguir. Veja a Tabela 8:

Tabela 8 Indicadores de Liquidez

	2006	2007	2008	2009	2010
Índice de Liquidez Corrente	1,29	1,22	1,23	1,18	1,22
Índice de Liquidez Imediata	0,02	0,02	0,01	0,01	0,02
Índice de Liquidez Geral	1,73	1,51	1,22	1,24	1,28

Fonte: Dados da Pesquisa

Desses índices, foi construído também um gráfico relacionando os valores dos índices com os anos de exercício. Desse comportamento gráfico, tem-se o Gráfico 3.

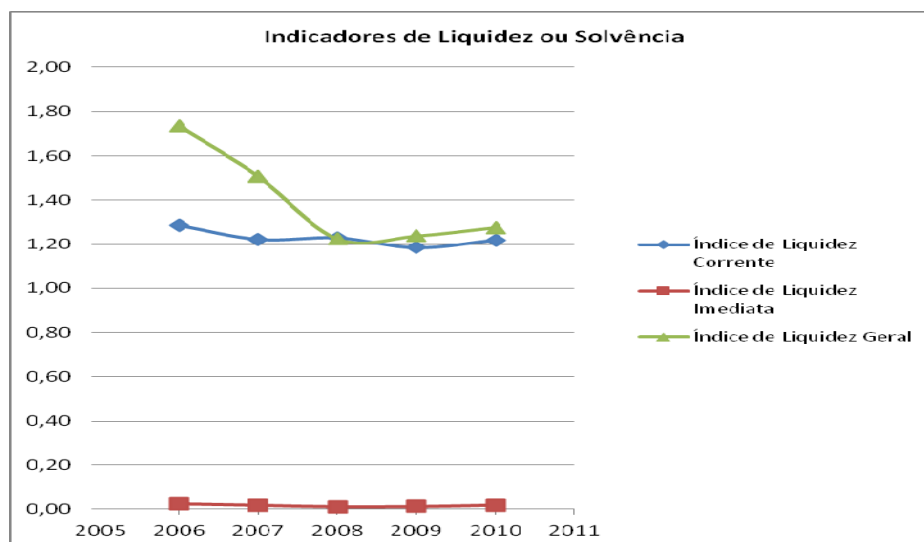


Gráfico 3 Indicadores de Liquidez ou Solvência

Fonte: Dados da Pesquisa

Pode ser observado, em um primeiro momento, que os Índices de Liquidez Corrente e Geral são os de melhor saúde financeira. Por exemplo, no exercício de 2010, para cada R\$1,00 de dívida a curto e longo prazo, segundo o Índice de Liquidez Geral, a cooperativa possuía R\$1,28 disponível para cobrir essa dívida. Já pela percepção de Liquidez Corrente, R\$1,22 para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo.

Contudo observa-se que no indicador de Liquidez Imediata, o mesmo não ocorre. Para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo em 2010, a cooperativa tinha apenas R\$0,02 para cobrir a mesma. Uma explicação que pode ser dada é a natureza da empresa que é cooperativa de crédito. O ser 'cooperativa de crédito' indica a natureza de ser 'emprestador' sem o fim de ser acumulador de riquezas

para si, mas para os associados. Dessa forma o disponível em caixa que entra é cedido para empréstimos aos associados.

9.4.2 Cálculo e discussão dos índices de endividamento e estrutura

Cabe lembrar que os Índices de Endividamento e Estrutura são utilizados para aferir a composição das fontes passivas de recursos para a empresa. Fornecem, ainda, elementos para avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores e sua capacidade de cumprir os compromissos financeiros assumidos a longo prazo (ASSAF NETO, 2008).

A Tabela 9 apresenta de forma resumida os indicadores de Endividamento e Estrutura Calculados nesse tópico:

Tabela 9 Indicadores de Endividamento e Estrutura

	2006	2007	2008	2009	2010
Índice de Endividamento Geral	3,05	3,64	3,65	4,20	3,60
Índice de Cobertura de Juros	116,72	23,44	44,95	4,70	-39,55
Índice de Cobertura de Pagamentos Fixos	1,54	1,36	1,27	0,78	-7,67
Índice Imobilização de Rec. Permanentes	0,07	0,08	0,15	0,20	0,07
Índice de Endividamento Financeiro	0,90	2,33	1,19	2,15	1,12

Fonte: Dados da pesquisa

Nesse primeiro momento, o Índice de Cobertura de Juros não será abordado devido os valores dos índices serem discrepantes dos demais, dessa forma apresenta-se o Gráfico 4.

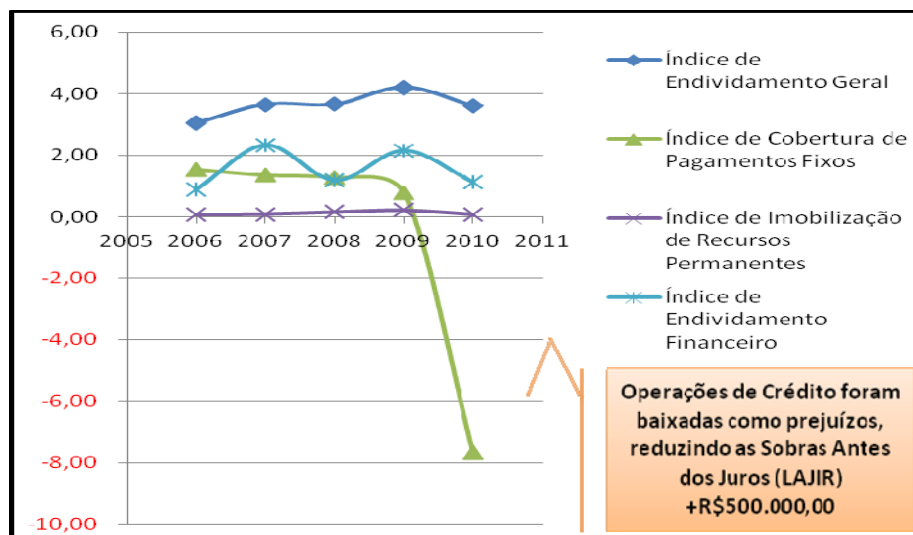


Gráfico 4 Indicadores de Endividamento e Estrutura
Fonte: Dados da Pesquisa

Do Gráfico 4 pode ser percebido que o índice de Imobilização de Recursos quase não teve variação. O mesmo iniciou-se no ano de 2006 com valor de R\$0,07 (sete centavos) e chegou ao ano de 2010 com o mesmo valor. Esse valor de R\$0,07 indica que para cada R\$1,00 (um real) de exigível a longo prazo somado com o patrimônio líquido, a empresa possuía R\$0,07 de ativo fixo. Também pode ser observado que o índice passou por um pequeno aumento no ano de 2008 para 2009 e o decréscimo de 2009 para 2010 retornando a casa de R\$0,07. Essa variação se deu no período de crise financeira internacional advinda da crise imobiliária americana que ocorreu de 2008 a 2009.

A variação do índice de Imobilização de Recursos pode ser observado mais claramente no Gráfico 5 que se segue:

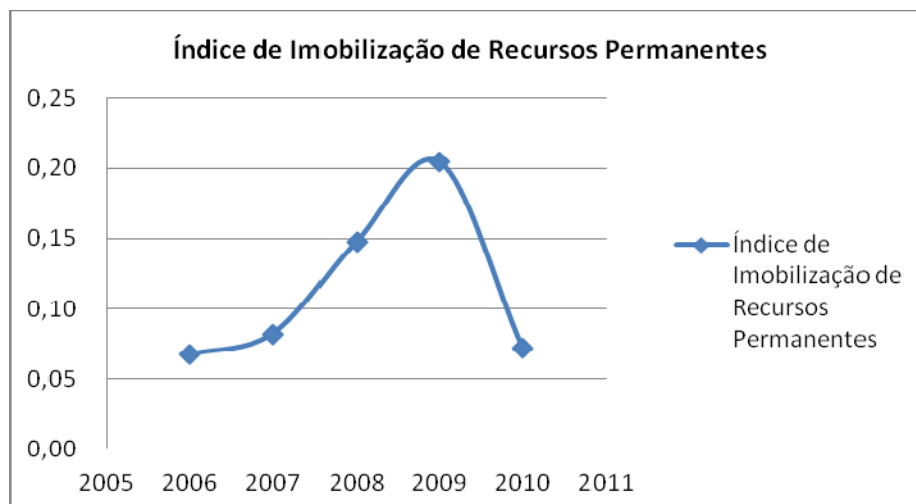


Gráfico 5 Índice de Imobilização de Recursos Permanentes

Fonte: Dados da Pesquisa

Retornando aos dados que compõe o índice de Imobilização de Recursos Permanentes (Tabela 9), percebe-se que ocorreu uma significativa variação em seus valores no ano de 2007 a 2009, retornando ao ponto inicial em 2010. A maior discrepância se deu no ano de 2009. Para melhor entender essa variação, se faz necessário retornar aos dados utilizados para o cálculo do Índice de Imobilização de Recursos Permanentes que estão demonstrados pela Tabela 10.

Tabela 10 Valores que compõe o Índice de Imobilização de Recursos Permanentes em Reais (R\$)

Dados Índ. Imob. Rec. Permanentes	2006 (R\$)	2007 (R\$)	2008 (R\$)	2009 (R\$)	2010 (R\$)
Patrimônio Líquido	3.433.134	3.660.767	4.155.254	4.279.338	3.920.203
Ativo Fixo	437.162	699.354	754.254	1.399.297	1.739.331
Exigível a Longo Prazo	3.081.601	4.852.414	946.170	2.572.262	20.233.787

Fonte: Dados da Pesquisa

Dos dados que tiveram maior variação, provocando o pico no Gráfico 6 no ano de 2009, destacam-se primeiramente a conta de Ativo Fixo com um

aumento em 2009 de 320% em relação a 2006 – $(1.399.297,00 * 100) / 437.162,09$) – método Regra de Três Simples. As demais contas tiveram as seguintes porcentagens de aumento do ano de 2009 em relação a 2006: Patrimônio Líquido 124% e Exigível a Longo Prazo 83%.

Uma segunda consideração em relação aos Indicadores de Endividamento e Estrutura é o Índice de Cobertura de Pagamentos Fixos. Esse índice vinha decrescendo levemente de 2006 a 2009. Contudo ao chegar em 2009 ocorreu uma queda abrupta do índice de 2009 a 2010. Essa queda pode ser percebida no Gráfico 6 que se segue:

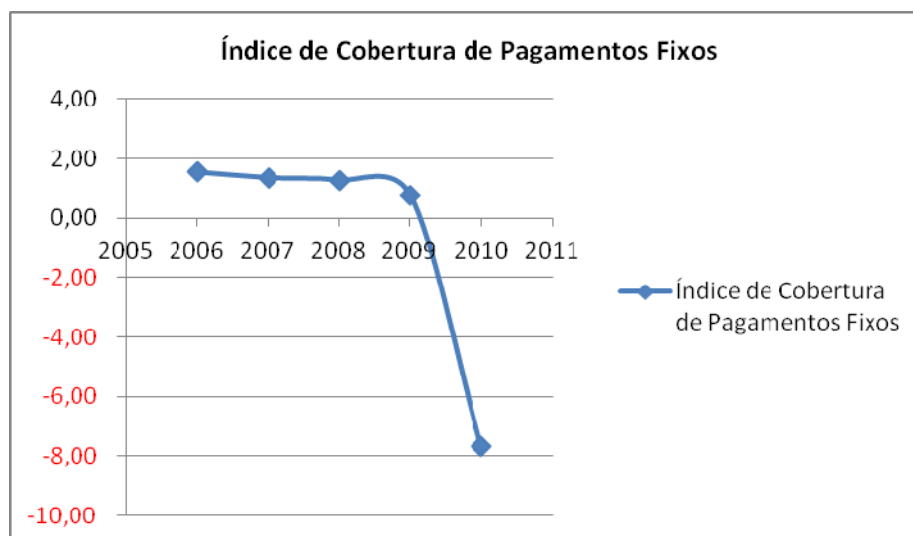


Gráfico 6 Índice de Cobertura de Pagamento Fixos
Fonte: Dados da Pesquisa

A conta que mais afetou essa queda abrupta foi o Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda. Reportando a Tabela 7 representada no item 8.2 (Demonstração do Resultado de 2006 a 2010 em reais) percebe-se que ocorreu uma variação de 187% de perda do ano de 2010 em relação ao ano de 2006 (-R\$ 464.895,70 em 2010 – perda; contra R\$ 533.056,31 – sobra).

Ainda reportando a Tabela 7, percebe-se que a maior contribuição para essa perda em 2010 foi os Dispêndios da Intermediação Financeira que é constituído pelas contas: Operações de Captação no Mercado, Operações de Empréstimos, Cessões e Repasses; e Provisões para Operações de Créditos. Sendo esta última (Operações de Créditos) composta principalmente pelos créditos baixados como prejuízo, que chegaram a casa de R\$605.715,03 no ano de 2010.

Ressalta-se que a crise financeira internacional ocorrida em 2008 e 2009 refletiu de forma atrasada na cooperativa, vindo a ser mais percebida nas demonstrações de 2010, como confirma Teixeira (2011). Devido a esse fato, as Operações de Crédito foram baixadas como prejuízos no período de 2010. Destaca-se também que no exercício de 2009 e 2010, foram suspensos alguns repasses para a cooperativa, como o FUNCAFÉ.

Outra questão que comprometeu as Operações de Crédito foi o fato da cobrança das dívidas terem sido ineficientes no período de 2010. Isso veio a acarretar em uma maior inadimplência dos tomadores de crédito e conseqüentemente, sobrecarregando a cooperativa que veio a arcar com esses prejuízos. Esse problema caracteriza-se por um problema de Agência. Segundo Jensen e Meckling (1976) a Teoria da Agência é quando duas partes, o principal (cooperados) e o agente (administração da cooperativa) possuem conflitos de interesse. Nesse caso, supõe-se que as ineficiências das cobranças no período se deram devido às eleições para direção da cooperativa. Com o fim de ser melhor visto pelos eleitores, ocorreu então a ineficiência das cobranças.

Continuando a análise dos Indicadores de Endividamento e Estrutura, percebe-se que o Índice de Endividamento Geral e o Índice de Endividamento Financeiro tiveram um aumento no período da crise financeira de 2008/2009. Isso se explica principalmente pela diminuição do Patrimônio Líquido, como já explicado no item 8.1 Análise e Discussão do Balanço Patrimonial da

Cooperativa. O Gráfico 7 ilustra ambos os índices no período de tempo estudado:

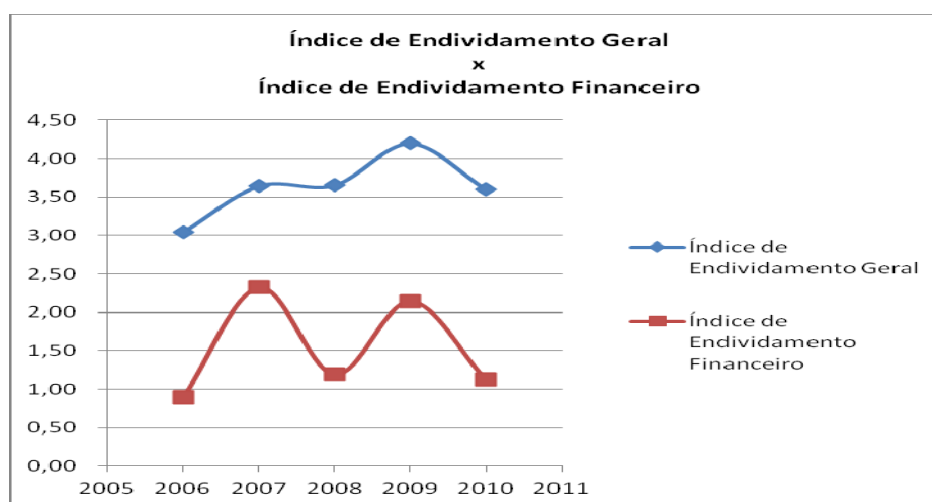


Gráfico 7 Índice de endividamento Geral x Índice de Endividamento Financeiro
Fonte: Dados da Pesquisa

Além do crescimento de 2008 para 2009, também pode ser percebido um primeiro pico de crescimento em 2006 para 2007. Contudo, desse primeiro pico, o Índice de Endividamento Geral se recuperou, apresentando decréscimo no exercício seguinte 2007 para 2008 devido à redução de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo. Esse decréscimo não foi percebido no Índice de Endividamento Geral que teve seu Passivo Circulante e Passivo Não Circulante em um aumento constante até o exercício de 2010 que veio a sofrer uma pequena redução, conforme já discutido no item 8.1 (Análise e Discussão do Balanço Patrimonial da Cooperativa) deste trabalho.

Retornando a Tabela 9 (Indicadores de Endividamento e Estrutura), havia-se deixado de lado (momentaneamente) o Índice de Cobertura de Juros, que é exposto no Gráfico 8.

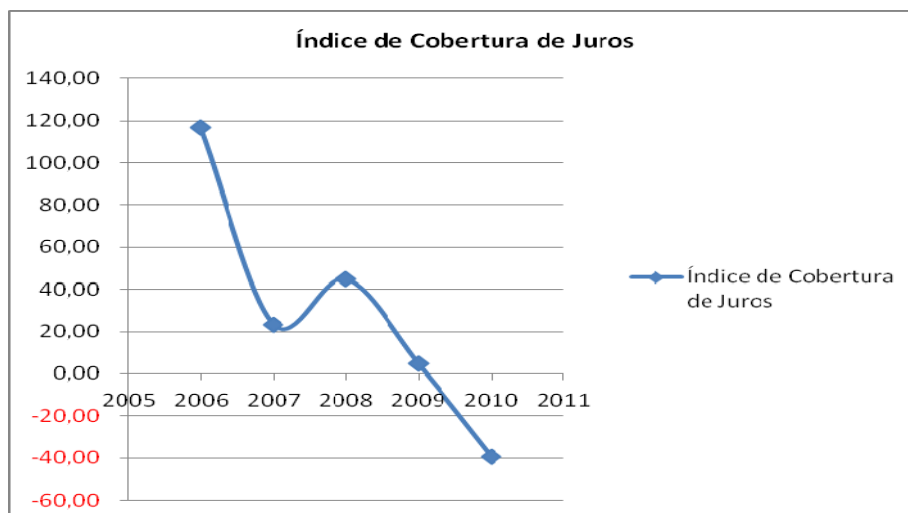


Gráfico 8 Índice de Cobertura de Juros

Fonte: Dados da Pesquisa

Em um primeiro momento, é percebido o grande decréscimo do índice, que variou de 116,72 em 2006 para 39,55 (negativo) em 2010. Sendo esse índice calculado pela divisão simples entre o Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda (LAJIR) pelos Juros, é facilmente percebido qual conta apresentou maior variação, se a de Juros ou a de LAJIR. A Tabela 11 que se segue, apresenta os dados de Juros e LAJIR utilizados para o cálculo do Índice de Cobertura de Juros.

Tabela 11 Dados do índice de cobertura de juros em reais

Dados do Índice Cobert. Juros	2006 (R\$)	2007 (R\$)	2008 (R\$)	2009 (R\$)	2010 (R\$)
LAJIR	533056,31	131886,67	462359,70	51777,10	-464895,70
JUROS	4566,96	5626,43	10285,13	11010,06	11753,60

Fonte: Dados da Pesquisa

Observando a conta Juros, fica nítido seu crescimento ao longo do período estudado, variando de R\$4.566,96 em 2006 para R\$11.753,60 em 2010,

o que corresponde a um aumento de 257% – $(11753,60 * 100) / 4566,96$. Já o LAJIR, decresceu nesse mesmo período, exceto de 2008 para 2009 que teve um pequeno crescimento como é percebido pelo pequeno pico no centro do Gráfico 8.

Lembrando da Tabela 7 exposta no item 8.2 (Demonstração do Resultado de 2006 a 2010 em reais) nota-se que ocorreu uma variação de 187% de perda do ano de 2010 em relação ao ano de 2006 (-R\$ 464.895,70 em 2010 – perda; contra R\$ 533.056,31 – sobra). Novamente reportando a Tabela 7 percebe-se que o maior apoio para essa perda em 2010 foi os Dispêndios da Intermediação Financeira que é constituído pelas contas: Operações de Captação no Mercado, Operações de Empréstimos, Cessões e Repasses; e Provisões para Operações de Créditos (como já visto anteriormente). Sendo esta última (Operações de Créditos) composta principalmente pelos créditos baixados como prejuízo, que chegaram a casa de R\$605.715,03 no ano de 2010.

Esse crescimento da conta Juros e o decréscimo da conta LAJIR, pode ser melhor percebida pelo Gráfico 9.

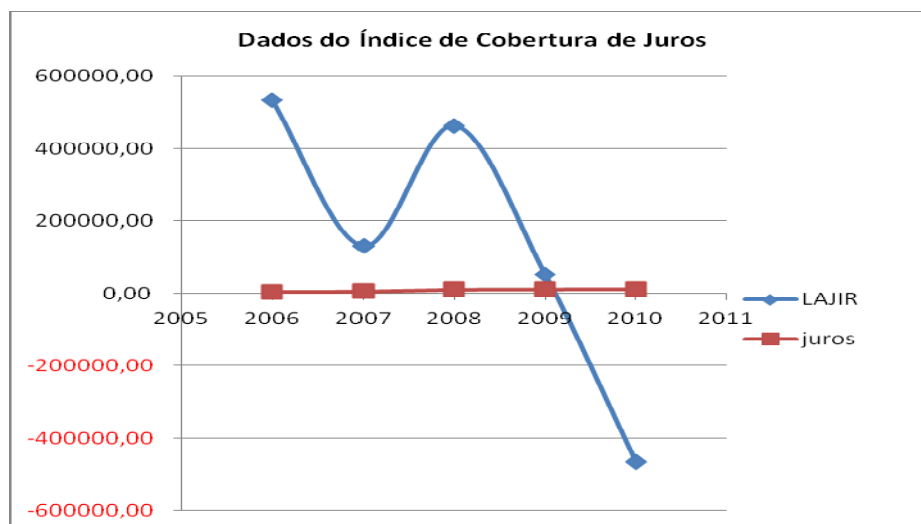


Gráfico 9 Dados do Índice de Cobertura de Juros
Fonte: Dados da Pesquisa

Reparando o formato da curva de LAJIR do Gráfico 9 e comparando com a curva do Índice de Cobertura de Juros do Gráfico 8, ambas são muito similares (a despeito de seus valores brutos). Isso se dá devido o fato de que o Índice de Cobertura de Juros faz uma relação direta entre LAJIR e Juros, e ambas as contas (LAJIR e Juros) tiveram um comportamento muito similar entre si durante o período em estudo. Ou seja, quando o LAJIR cresceu, os Juros cresceram. Quando o LAJIR decresceu, os Juros decresceram também. Dessa maneira, a relação LAJIR dividido por Juros possuem comportamentos semelhantes ao das contas individualmente. Por essa razão ambos os Gráficos (8 e 9) têm comportamentos similares.

Procedido os cálculos e discussões dos Índices de Endividamento e Estrutura, passa-se ao cálculo dos indicadores de Rentabilidade e Crescimento.

9.4.3 Cálculo e discussão dos índices de rentabilidade e crescimento

Cabe lembrar que os Índices de Rentabilidade e Crescimento são uma parte importante da análise econômico-financeira. A análise de rentabilidade tem o objetivo de mensurar o retorno do capital investido e identificar os fatores que conduziram a essa rentabilidade conforme já apresentado no item 4.3 (Índices de Rentabilidade e Crescimento).

Os Índices de Rentabilidade e Crescimento aqui calculados estão descritos na Tabela 12 a seguir:

Tabela 12 Índices de rentabilidade e crescimento

	2006	2007	2008	2009	2010
Índ. Margem de Lucro Bruto	0,65	0,52	0,60	0,47	0,33
Índ. Margem de Lucro Operacional	0,24	0,06	0,19	0,02	-0,19
Índ. Rentabilidade Sobre Patrimônio Líquido	0,06	0,01	0,05	0,0017	-0,12

(ROE)					
Índ. Rentabilidade Sobre Ativo (ROA)	0,04	0,0011	0,02	0,0018	-0,03
Índ. Grau Alavancagem Financeira	1,90	1,70	2,14	0,96	4,60

Fonte: Dados da Pesquisa

Em uma primeira observação dos seis Índices de Rentabilidade e Crescimento calculados, observa-se que quatro deles possuem valores negativos, o que não é bom para um indicador de rentabilidade. Para proceder um melhor estudo desses índices, cada um será abordado individualmente, a começar pelo Índice de Margem de Lucro Bruto, que mede a relação entre a receita de vendas com o lucro bruto.

O Índice de Margem de Lucro Bruto pode ser melhor visualizado pelo Gráfico 10.

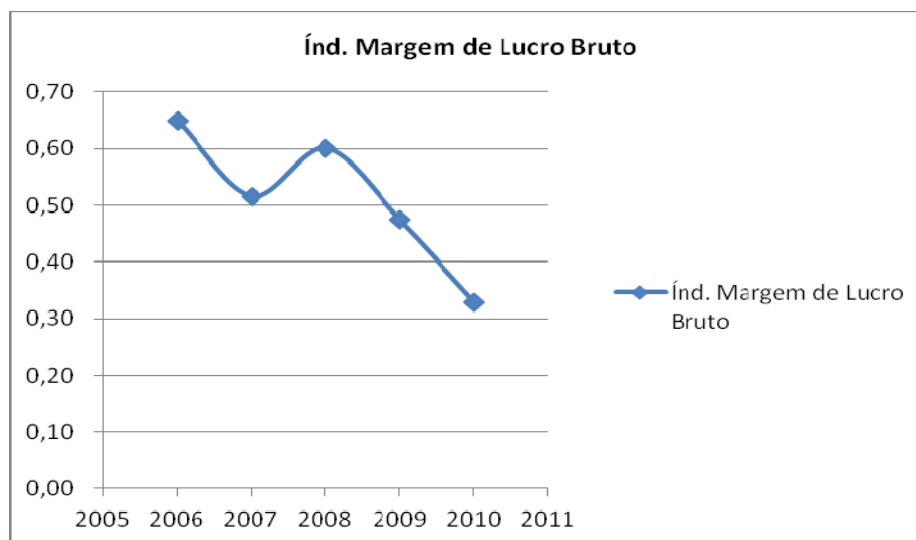


Gráfico 10 Índice de Margem de Lucro

Fonte: Dados da Pesquisa

Do Gráfico 10 é percebido que o índice está decrescendo ao longo desses últimos anos, o que pode ser comprovado pelo alfa da equação de

regressão linear que é negativo. Apesar da tendência decrescente, observa-se também que ocorreu um período crescente que foi de 2007 para 2008, sendo 2008 o pico da curva ascendente.

Para o valor do índice em 2010, que é de 0,33 significa que para cada R\$1,00 (um real) de receita de vendas, a cooperativa tem R\$0,33 (trinta e três centavos) de Lucro bruto. Se comparado com o período de 2006 (0,65), ocorreu um decréscimo de aproximadamente 50%, o que é considerável.

O segundo Índice de Rentabilidade e Crescimento apresentado é o Índice de Margem de Lucro Operacional que consiste em verificar a relação entre a receita de vendas com o resultado operacional da empresa.

O Gráfico 11 demonstra o Índice de Margem de Lucro Operacional no período de tempo estudado:



Gráfico 11 Índice de margem de lucro operacional

Fonte: Dados da Pesquisa

Semelhantemente ao Índice de Margem de Lucro, esse Índice de Margem de Lucro Operacional encontra-se decrescente no período em estudo.

Uma segunda semelhança percebida é o pico positivo, indicando leve crescimento no intervalo de 2007 para 2008. Esse crescimento se deve ao aumento do Resultado Operacional em 2008, que havia sofrido uma queda em 2007 em relação a 2006, como foi observado na Tabela 7 (Demonstração do Resultado de 2006 a 2010 em reais) do item 8.2 (Demonstração do Resultado de 2006 a 2010 em reais).

Analisando somente essa conta Resultado Operacional (numerador do índice), percebe-se que se recuperou a partir de 2008 seu *status* inicial em 2006. Contudo, foi seguido de duas drásticas quedas, em 2009 e 2010. O Gráfico 12 demonstra esses dados:



Gráfico 12 Resultado Operacional
Fonte: Dados da Pesquisa

Ao se observar o comportamento da curva no Gráfico 12, e compará-lo com o comportamento da curva no Gráfico 11, percebe-se o movimento similar que ambas possuem, com as curvas de crescimento e decréscimo nos mesmos períodos, indicando dessa forma uma pequena contribuição do denominador

(Receita de Vendas) nas variações percebidas do comportamento no Índice de Margem de Lucro Operacional.

Continuando a análise dos Índices de Rentabilidade e Crescimento, tem-se o Índice de Rentabilidade sobre Patrimônio Líquido (ROE). O ROE mensura quanto do lucro líquido (no caso de cooperativas – sobras líquidas) há para cada R\$1,00 (um real) de Patrimônio Líquido. Dessa forma, apresenta-se a Tabela 13 com os dados do Índice:

Tabela 13 Índice de rentabilidade sobre patrimônio líquido

	2006	2007	2008	2009	2010
Índ. Rentabilidade Sobre Patrimônio Líquido (ROE)	0,07	0,01	0,05	0,0017	-0,12

Fonte: Dados da Pesquisa

Para o ano de 2006, a cooperativa tinha para cada R\$1,00 de Patrimônio Líquido, o valor de R\$0,07 (sete centavos) de Sobra Líquida. Já no exercício de 2009, essa relação é nula, ou seja, para cada R\$1,00 de Patrimônio Líquido, não havia lucro (valor abaixo de 1 centavo). Para o ano de 2010 a situação se torna mais desfavorável, chegando ao valor negativo de R\$0,12 centavos.

Como os Índices de Rentabilidade e Crescimento já vistos, o de Rentabilidade sobre Patrimônio Líquido também apresenta crescimento no exercício de 2008. Cabe lembrar que uma vez que o denominador é a média do Patrimônio Líquido, cabe somente ao Lucro Líquido explicar essa variação, e como já demonstrado e comentado na Tabela 7 (Demonstração do Resultado de 2006 a 2010 em reais) do item 8.2 (Demonstração do Resultado de 2006 a 2010 em reais) neste trabalho, ocorreram perdas significativas nos Dispendios da Intermediação Financeira e redução dos Ingressos da Intermediação Financeira (que seria as despesas de vendas e receita de vendas da cooperativa, respectivamente).

Outro Índice que também relaciona as sobras é o Índice de Retorno do Ativo Total (ROA). O ROA avalia quanto há de Sobras para cada unidade monetária de Ativo Total da empresa. O ROA da cooperativa em estudo pode ser visualizado no Gráfico 13 que se segue:

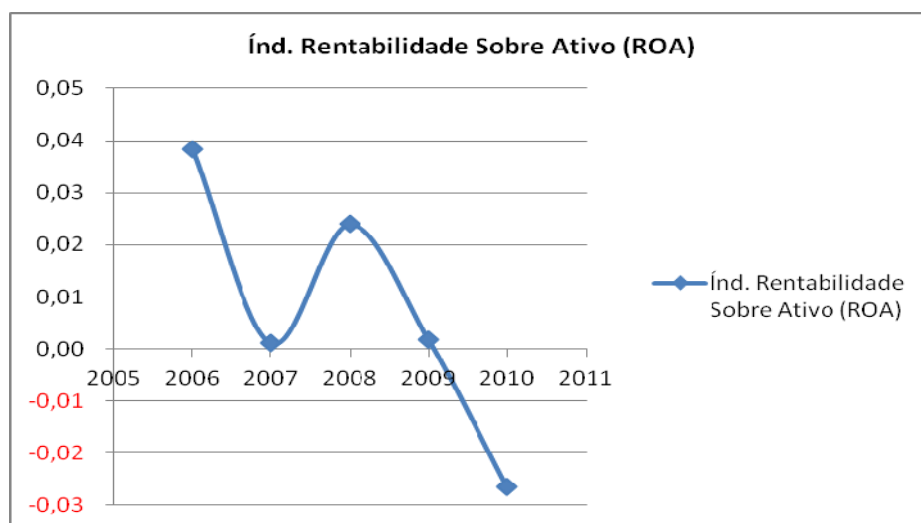


Gráfico 13 Índice de retorno do ativo total
Fonte: Dados da Pesquisa

Como os demais gráficos deste tópico, o ROA também é decrescente no mesmo período que dos demais índices. E de 2007 a 2008, ocorreu um crescimento e logo na sequência uma retomada ao decréscimo.

O valor inicial do Índice ROA em 2006 foi de 0,04, significando que para cada R\$1,00 de Ativo Total da empresa, a mesma possuía R\$0,04 (quatro centavos) de Lucro (sobra) Disponível para os cooperados. Contudo, no ano de 2010, esse índice chegou a casa de 0,03 negativos. Indicando que para cada R\$1,00 de Ativo Total, a empresa possuía uma perda de R\$0,03 (três centavos).

Do cálculo desses dois últimos índices, ROE e ROA, faz-se uma relação da divisão do primeiro pelo segundo. Essa relação é conhecida como Grau de Alavancagem Financeira. Esse índice mensura o uso do capital de terceiros com

o objetivo de melhorar a rentabilidade do capital próprio. Isso se dá porque o custo de capital de terceiros (os juros pagos pelos empréstimos e financiamentos) é um gasto fixo.

Cabe lembrar que Padoveze e Benedicto (2010, p. 138) colocam que a alavancagem financeira se torna negativa e prejudicial para empresa, quando a rentabilidade operacional é menor do que o custo médio dos juros, ou em situações de diminuição da demanda e do volume de atividade. Essas duas situações são as que não deveriam se repetir, pois “não é da essência das atividades empresariais”.

A relação do ROE e ROA da cooperativa em estudo é representado pelo Gráfico 14 que se segue:

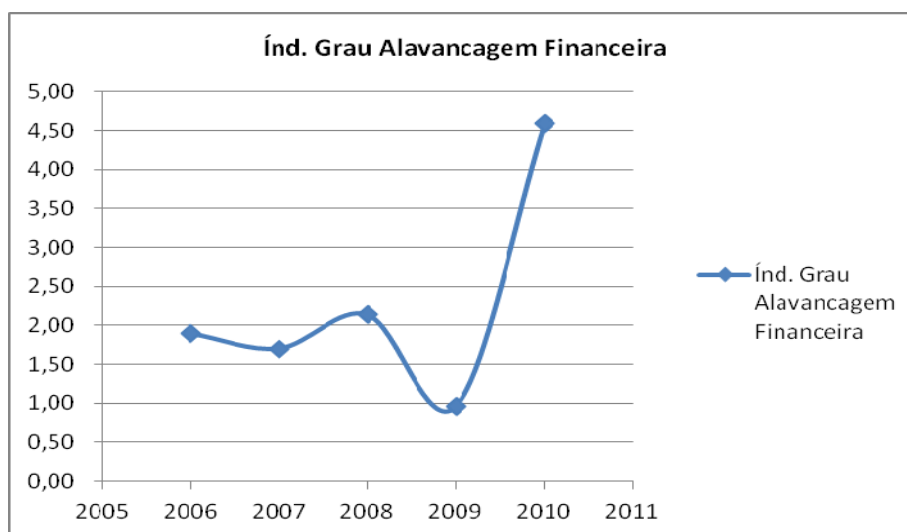


Gráfico 14 Grau de alavancagem financeira

Fonte: Dados da Pesquisa

Pode ser percebido que no período posterior a crise econômica internacional (2010) advinda da crise imobiliária americana (2008 e 2009), ocorreu uma grande alavancagem financeira na cooperativa.

Já no período da crise (2009), o Grau de Alavancagem Financeira caiu, chegando ao pico mínimo de 0,96. No período anterior a crise (2008) o índice havia crescido, demonstrando uma alavancagem positiva de 2,14. Ou seja, para cada R\$1,00 de Retorno do Ativo Total a empresa possui R\$2,14 em Retorno sobre o Patrimônio Líquido.

Dessa primeira análise dos relatórios contábeis da cooperativa por meio do cálculo dos índices econômico-financeiros, passa-se para o cálculo dos indicadores de risco de não pagamento da cooperativa.

9.5 Cálculo do risco de não pagamento

Após se calcular o Risco de Não Pagamento baseado no modelo de Damodaran (2007) apresentado no item 5.3 (Modelo de Risco de Não Pagamento) deste trabalho, chegou-se aos valores apresentados na Tabela 14 que se segue:

Tabela 14 Índices de risco de não pagamento

	2006	2007	2008	2009	2010
Cobertura de juros LAJI	1,68	1,12	1,47	1,03	0,71
Cobertura de juros (LAJIDA)	0,68	0,12	0,47	0,03	-0,28
Fluxo de fundos por dívida total	5,10%	0,99%	3,04%	0,29%	-3,29%
Retorno sobre capital	28,60%	24,61%	25,47%	28,15%	23,25%
Lucro operacional pelas vendas	24,09%	6,02%	18,84%	1,72%	-18,91%
Dívida de Longo Prazo pelo Capital	47,30%	57,00%	18,55%	37,54%	83,63%
Dívida Total pela Capitalização	75,29%	78,47%	78,51%	80,76%	78,27%

Fonte: Dados da Pesquisa

Ressalta-se que os valores calculados dos dados da cooperativa foram comparados com os valores apresentados por Damodaran (2007) para base de classificação.

Cabe explicar que conforme Damodaran (2007, p.160), os Índices de Cobertura de Juros LAJI e o Índice de Cobertura de Juros LAJIDA não são apresentados em porcentagem, mas sim em valores dos cálculos relativos e sem unidade.

O primeiro dos índices de risco a ser considerado é o de Cobertura de Juros LAJI ou também conhecido como Índice de Cobertura de Juros Pré-Imposto de Renda. O Gráfico 15 mostra esse índice com mais detalhes:

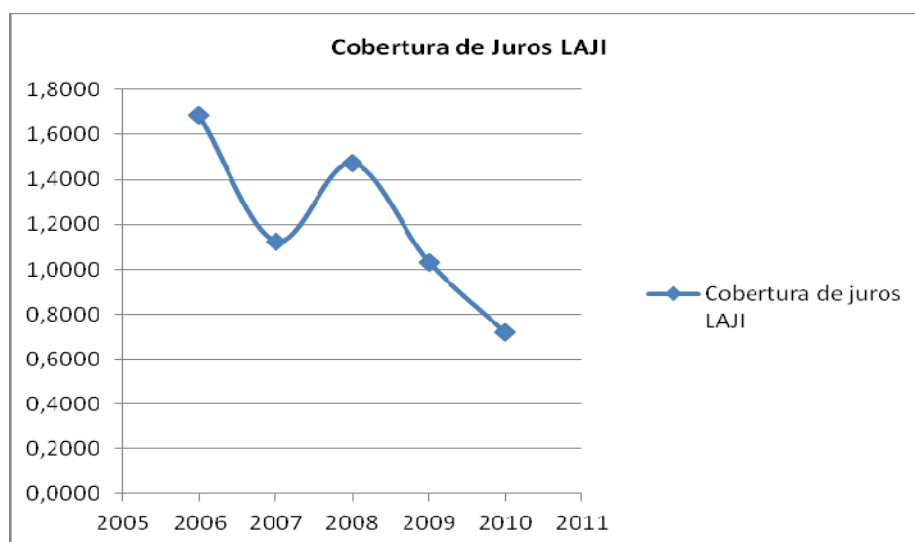


Gráfico 15 Cobertura de Juros LAJI

Fonte: Dados da Pesquisa

No ano de 2006, é percebido que para cada R\$1,00 (um real) de Despesas Financeiras Brutas (denominador), se tinha R\$1,68 (um real e sessenta e oito centavos) em Lucro Operacional Pré-Imposto de Renda somado com as Despesas Financeiras. Contudo ao longo do período, esse índice caiu drasticamente, chegando ao ano de 2010 em uma relação de cada R\$1,00 de

Despesas Financeiras Brutas, tem-se R\$0,72 (setenta e dois centavos – aproximados) de Lucro Operacional Pré-Imposto de Renda somado com as Despesas Financeiras. Esse decréscimo corresponde a aproximadamente 42%.

O principal responsável por esse decréscimo foram as Despesas Financeiras que aumentaram significativamente levando a redução do Lucro Operacional, conforme já explicado anteriormente neste trabalho.

Durante a queda do valor do índice, ocorreu um momento em que houve um crescimento isolado. Esse crescimento se deu no período de 2008. Comparando 2008 com 2007, o crescimento foi de 30,95%. Em 2008 ocorreu um aumento da receita de vendas e uma diminuição das despesas de vendas, vindo assim a contribuir com o aumento do Lucro Operacional.

O segundo índice calculado para avaliação de risco foi o Índice de Cobertura de Juros (LAJIDA), que é representado pelo Gráfico 16.

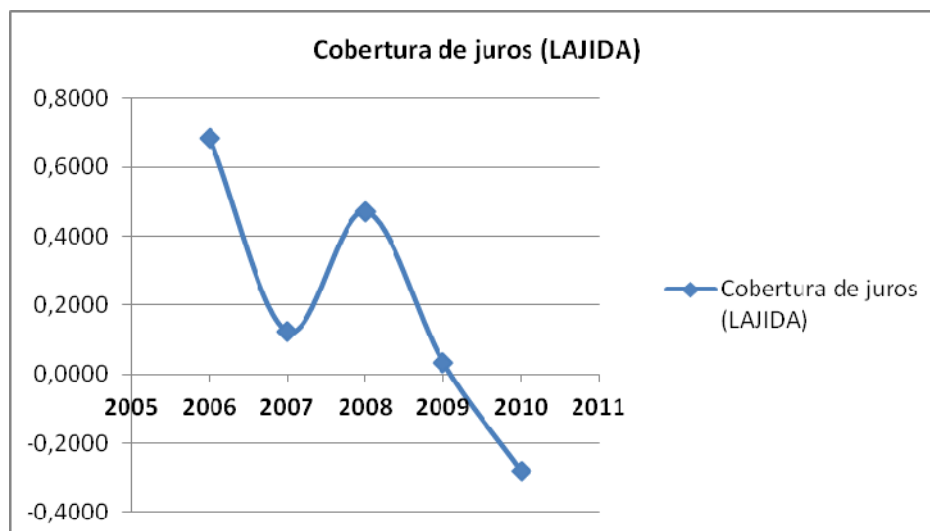


Gráfico 16 Cobertura de Juros
Fonte: Dados da Pesquisa

O Índice de Cobertura de Juros ao longo do período em estudo é decrescente. A perda total de 2006 a 2010 foi de 141% variando de 0,6851 positivo em 2006 para 0,2818 negativo em 2010.

Outro índice calculado foi o de Fluxo de Fundos por Dívida Total. Nesse índice mensura-se quanto há de Lucro Operacional para pagamento da Dívida Total. Os resultados são vistos no Gráfico 17 que se segue:

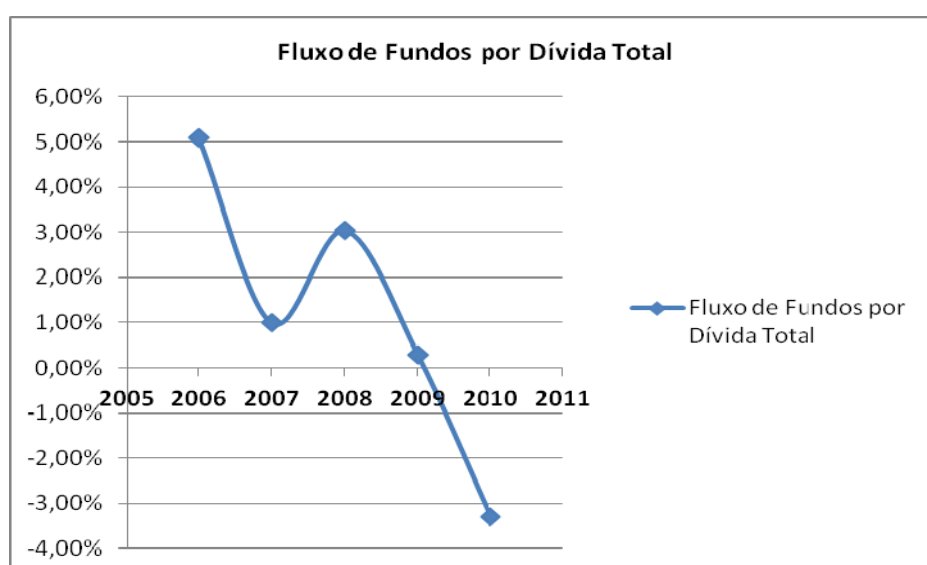


Gráfico 17 Índice de Fluxo de Fundos por Dívida Total
Fonte: Dados da Pesquisa

O Índice de Fluxo de Fundos por Dívida Total apresenta um comportamento semelhante ao dos três primeiros índices de não pagamento. Apresenta um decréscimo no período em estudo, e com um pequeno crescimento em 2008.

A queda total do período corresponde a 164,5%, chegando ao final do período com um valor negativo (-3,29).

O próximo índice é o Retorno sobre o Capital. Esse índice pode ser melhor visualizado pelo Gráfico 18.

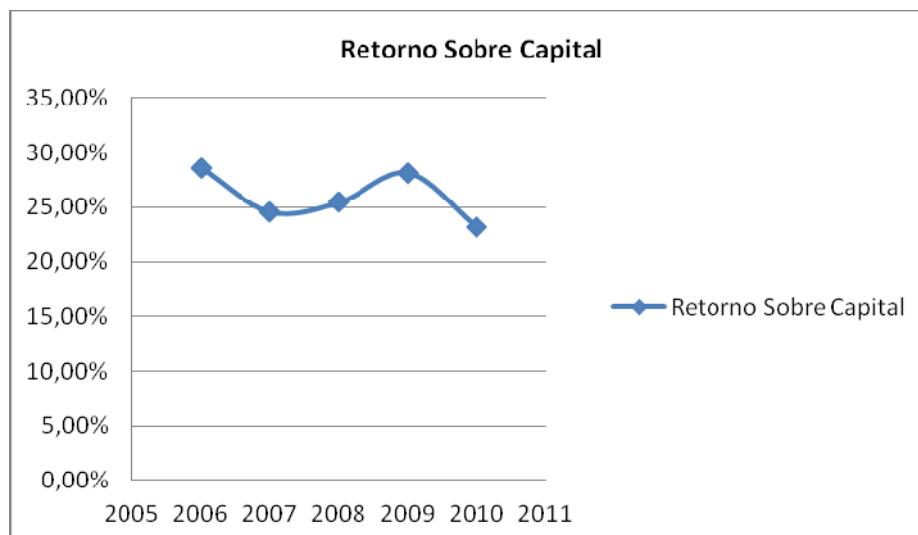


Gráfico 18 Índice de retorno sobre o capital
Fonte: Dados da Pesquisa

Diferentemente dos demais índices de não pagamento calculados, esse apresenta dois períodos de crescimento, em 2008 e 2009. O crescimento mais acentuado foi o de 2009 com 10,4% contra 3,4% em 2008. Apesar de um crescimento “tímido” se comparado com a porcentagem de decréscimo em outros índices, esse crescimento é considerável se comparado com as perdas neste mesmo índice, que é de 13,9% em 2007 (comparado com 2006), e 17,4% em 2010 (comparado com 2009).

Talvez o mais estranho a se perceber nesse índice é que os dois períodos de crescimento correspondem à crise econômica internacional. Isso se deu devido ao aumento do ingresso da receita de vendas que é apresentado na DRE como Ingressos da Intermediação Financeira. De forma resumida, pode-se afirmar que a cooperativa obteve um ganho de capital durante a crise internacional devido o aumento da concessão de empréstimos aos associados.

Os três últimos índices de não pagamento são demonstrados a seguir no Gráfico 19.

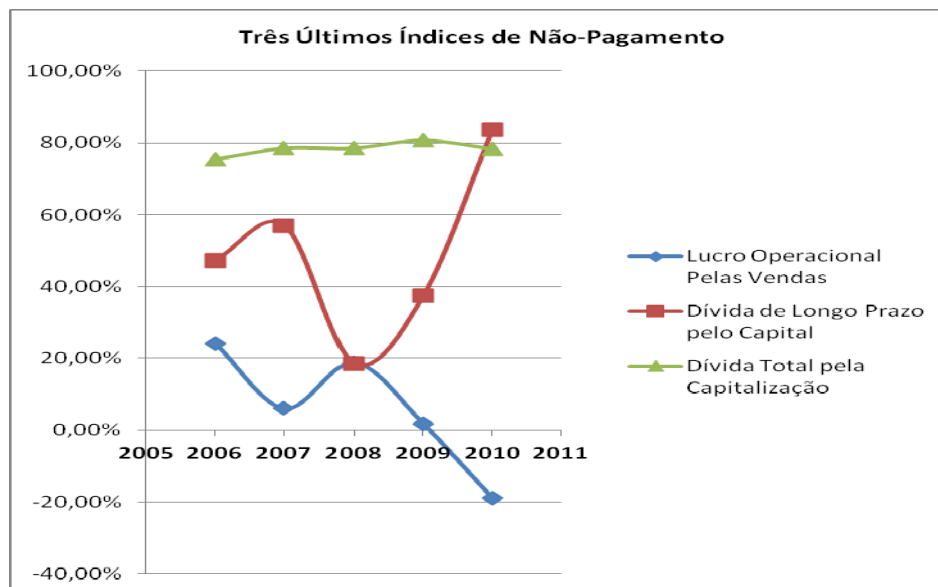


Gráfico 19 Três Últimos Índices de Não Pagamento
Fonte: Dados da Pesquisa

Esses últimos três índices são apresentados juntos, devido ao comportamento dos mesmos. A curva de Lucro Operacional pelas vendas se assemelha a dos três primeiros índices de não pagamento apresentados neste capítulo. Ou seja, decréscimo de 2006 para 2007, crescimento de 2007 para 2008, e decréscimo de 2008 para 2009 e de 2009 para 2010.

Já o Índice de Dívida Total Pela Capitalização comporta-se de forma diferente das demais, pois apresenta crescimento de 2006 para 2007, se mantém de 2007 para 2008, retorna a crescer de 2008 para 2009, e tem uma leve queda em 2010. Cabe lembrar que esse índice mensura a relação entre Patrimônio Líquido e Dívida Total. Em outras palavras, verifica quanto há de dívida para cada unidade monetária de Patrimônio Líquido somado com a Dívida Total. Dessa forma, o melhor para esse índice seria estar entre 21% a 29% segundo Damodaran (2007), pois quanto menor for, melhor para empresa. Nesse caso em específico, o crescimento do valor do índice não indica um período de boa

solvência, mas sim, um aumento em sua Dívida e conseqüentemente, uma diminuição de seu Patrimônio Líquido.

Assim sendo, para o Índice de Dívida Total pela Capitalização o período de melhor relação foi o de decréscimo, que corresponde a 2010, demonstrando que a cooperativa, no período inicial da pós-crise financeira internacional, começou a reduzir suas Dívidas Totais e passou a resgatar o Patrimônio Líquido (mesmo a despeito de apresentar Perdas na Demonstração do Resultado do Exercício).

O último índice apresentado é o Índice de Dívida de Longo Prazo pelo Capital. Nele verifica-se quanto de dívida há em relação ao Patrimônio Líquido somado com o Exigível a Longo Prazo. Damodaran (2007) comenta que o excelente é que essa porcentagem fique entre 21% a 29%, e bom entre 30% a 40%. Caso os valores das porcentagens sejam maiores, isso aumenta o risco de não pagamento da empresa. O autor comenta que caso o índice chegue a 71,5% ou acima, a empresa deverá ser classificada como CCC que indica alto risco de não pagamento das dívidas. Os valores da cooperativa para este índice é segue na Tabela 15 que se segue:

Tabela 15 Índice de dívida de longo prazo pelo capital

	2006	2007	2008	2009	2010
Dívida de Longo Prazo pelo Capital	47,30%	57,00%	18,55%	37,54%	83,63%

Fonte: Dados da Pesquisa

Observa-se que os menores valores desse índice estão em 2008 e 2009 com 18,55% e 37,55%, respectivamente. Já o maior valor encontra-se em 2010 com 83,63%. De forma um tanto inesperada neste estudo, durante o período que se esperava os maiores valores de Dívida em relação ao Exigível de Longo Prazo somado com o Patrimônio Líquido que era 2008 e 2009 devido à crise, verificou-se o contrário, que a cooperativa teve uma melhor relação de sua

Dívida com seu Exigível de Longo Prazo somado com o Patrimônio Líquido justamente nesse período de crise. Cabe lembrar que no resultado do Índice de Alavancagem Financeira, ocorreu uma significativa alavancagem no período anterior a crise (2007), proporcionando a empresa utilizar capital de terceiros para obter ganhos financeiros ou diminuir perdas financeiras.

Uma vez feito o cálculo e análises dos Relatórios Financeiros, dos Índices Econômico-Financeiros, e dos Índices de Não Pagamento, passa-se para os resultados dessas análises.

9.6 Resultados das análises

Nesta parte do trabalho são abordados os resultados dos cálculos dos índices econômico-financeiros já mostrados, bem como os resultados de risco de não pagamento da cooperativa em estudo.

Sabendo que os Índices de Liquidez são para avaliar a capacidade financeira da empresa para cumprir com seus compromissos de pagamentos. O ideal é que o índice seja maior que R\$1,00 (um real), pois dessa forma indica que haverá boa capacidade para sanar suas obrigações.

Martins, Diniz e Miranda (2012, p. 195) comentam que os índices de liquidez altos podem estar mostrando recursos ociosos no Ativo Circulante, o que pode estar levando a uma redução da rentabilidade. Podem também estar mostrando incapacidade de aplicação dos recursos obtidos, ou seja, índices muito altos não indicam, necessariamente, situação boa ou situação ruim. “Já índices baixos preocupam, normalmente”. Dos Índices de Liquidez calculados neste trabalho, somente o Índice de Liquidez Imediata encontrou-se todos os valores abaixo de R\$1,00 (um real), e os outros Índices de Liquidez, a saber, o de Liquidez Corrente e o de Liquidez Geral aparecem com valores acima de

R\$1,00 (um real) durante o período em estudo que compreendeu de 2006 a 2007.

Quanto à Liquidez, pode-se afirmar que, a cooperativa em estudo possui uma boa liquidez, exceto a Liquidez Imediata.

Dos Índices de Endividamento e Estrutura, quanto maior for esse índice, maior será o montante de dinheiro de terceiros que está sendo empregado para gerar lucros. O ideal é que esse montante não ultrapasse 50% do montante da empresa, para que não tenha dificuldade de liquidez. Um valor entre 0 (zero) e 0,5 (50%) é um valor ideal para esse índice.

Dos Índices de Endividamento e Estrutura calculados neste trabalho, é percebido que a empresa trabalha com capital de terceiros para angariar receitas, em uma taxa até superior a duas vezes seu Patrimônio Líquido. Tal estratégia apesar de ser de alto risco, constitui uma forma de alavancar a empresa, o que foi percebido de forma mais nítida no cálculo do Índice de Alavancagem Financeira.

O último grupo de indicadores calculados foi o de Rentabilidade e Crescimento. De forma geral esses índices apresentam o grau de êxito econômico obtido por meio do capital investido na empresa (que no caso deste estudo, boa parte do capital é proveniente de terceiros). O ideal é que seja o maior possível, de forma que para cada R\$1,00 investido (seja próprio ou de terceiro), a empresa obtenha um ganho de ao menos 8% ao ano (tomando-se por base a poupança ou fundos de renda fixa).

Observando os números da cooperativa, esses apresentam apenas um bom Índice de Margem de Lucro Bruto e um bom Índice de Grau de Alavancagem Financeira. Os demais índices calculados (Índice de Margem de Lucro Operacional, Índice Rentabilidade sobre Patrimônio Líquido, e Índice Rentabilidade sobre Ativo), apresentam valores pouco significativos para uma boa rentabilidade.

9.7 Resultado da análise do risco

O primeiro resultado é pode ser visto na Tabela 16 que se segue:

Tabela 16 Resultado de risco de não pagamento no período de 2006

ANO DE 2006		
	Valor Índice	Classificação
Cobertura de juros LAJI	1,6851	B
Cobertura de juros (LAJIDA)	0,6851	C
Fluxo de fundos por dívida total	5,10%	C
Retorno sobre capital	28,60%	AAA
Lucro operacional pelas vendas	24,09%	AA
Dívida de longo prazo pelo capital	47,30%	BBB

Fonte: Dados da Pesquisa

O resultado da classificação para o índice de Cobertura de juros LAJI para o exercício de 2006 da cooperativa no que tange o risco de não pagamento, ficou classificada como pertencente a classe 'B'. Cabe lembrar que a classe 'B' segundo Damodaran (2007, p. 120) corresponde às empresas que detêm uma capacidade de ressarcimento de seus empréstimos favorável. É uma classificação que sofre com as variações econômicas desfavoráveis do mercado.

O índice que mais se destacou positivamente foi o índice de Retorno Sobre Capital, com uma classificação AAA, seguido do índice Lucro Operacional pelas Vendas que ficou classificado como AA.

Os índices que mais se destacaram negativamente foram dois, a saber, o índice de Cobertura de Juros e o índice de Fluxo de Fundos pela Dívida Total. Ambos foram classificados como C.

A avaliação de risco para o período de 2007 segue na Tabela 17. No período de 2007 a cooperativa teve uma redução em sua classificação de risco no índice de Lucro Operacional pela Vendas, vindo da classe AA em 2006 para classe C em 2007. A redução mais significativa se deu no Índice de Lucro Operacional pelas Vendas. Esse índice caiu de 24,09% para 6,02%.

Tabela 17 Resultado de risco de não pagamento no período de 2007

ANO DE 2007		
	Valor Índice	Classificação
Cobertura de juros LAJI	1,1242	B
Cobertura de juros (LAJIDA)	0,1242	C
Fluxo de fundos por dívida total	0,99%	C
Retorno sobre capital	24,61%	AA
Lucro operacional pelas vendas	6,02%	C
Dívida de longo prazo pelo capital	57,00%	BB

Fonte: Dados da Pesquisa

A classe C, assim como a B, correspondem a empresas que estão mais susceptível as variações econômicas do mercado. A diferença é que C é mais susceptível as variações do mercado do que B.

Para o período de 2008, a classificação da empresa é dada na Tabela 18.

Tabela 18 Resultado de Risco de Não Pagamento no período de 2008

ANO DE 2008		
	Valor Índice	Classificação
Cobertura de juros LAJI	1,4721	B
Cobertura de juros (LAJIDA)	0,4721	C
Fluxo de fundos por dívida total	3,04%	C
Retorno sobre capital	25,47%	AA
Lucro operacional pelas vendas	18,84%	AA
Dívida de longo prazo pelo capital	18,55%	AAA

Fonte: Dados da Pesquisa

No período de 2008, a cooperativa recuperou-se, vindo seus índices a alcançarem a classes melhores do que no exercício anterior, e dessa forma melhorar sua confiabilidade de pagamento. Dois índices são destacados nesse aumento de confiabilidade. O primeiro é o Lucro Operacional pelas Vendas. Este cresceu de 6,02% de 2007 para 18,84% em 2008, vindo a retomar a classificação de 2006 que foi AA.

O segundo Índice que melhorou a sua classificação foi o Índice de Dívida de Longo Prazo pelo Capital que chegou a classe AAA. Em 2007 o índice era de 57%, e em 2008 veio para 18,55%. Cabe lembrar que para esse

índice, segundo Damodaran (2007, p. 160), quanto mais próximo for de 21,4% (que seria classe AAA), melhor. Ou seja, para cada unidade monetária de Capital, a empresa teria 21,4% de Dívida de Longo Prazo.

Ressalta-se que no exercício de 2008 se deu o início da crise econômica mundial. Contudo, nesse momento, não foi percebido nenhum sinal da mesma na cooperativa.

Os índices de não pagamento para o exercício de 2009 encontram-se na Tabela 19.

Tabela 19 Resultado de risco de não pagamento no período de 2009

ANO DE 2009		
	Valor Índice	Classificação
Cobertura de juros LAJI	1,0327	B
Cobertura de juros (LAJIDA)	0,0327	C
Fluxo de fundos por dívida total	0,29%	C
Retorno sobre capital	28,15%	AAA
Lucro operacional pelas vendas	1,72%	C
Dívida de longo prazo pelo capital	37,54%	BBB

Fonte: Dados da Pesquisa

No exercício de 2009 pode ser percebido o início das consequências da crise financeira mundial. Como por exemplo, o índice de Lucro Operacional pelas Vendas que teve uma queda na sua classificação, vindo da classe AA para classe C.

Ainda com relação ao Índice de Lucro Operacional pelas Vendas observa-se que caiu de 18,84% em 2008 para apenas 1,72% em 2009. Outra redução drástica se deu também no Índice de Dívida de Longo Prazo pelo Capital que variou de 18,55% para 37,54%. Como já explicado anteriormente, quanto maior esse índice, pior para empresa.

Mas a despeito das reduções, o Índice de Retorno sobre Capital teve um aumento. Foi de 25,47% para 28,15%. Um pequeno aumento, mas que muito

significou para a cooperativa que começou a demonstrar as consequências da crise financeira.

Cabe lembrar que segundo Teixeira (2011), os maiores impactos da crise se deram no exercício de 2010, como pode ser percebido nos indicadores da Tabela 20 que se segue:

Tabela 20 Resultado de risco de não pagamento no período de 2010

ANO DE 2010		
	Valor Índice	Classificação
Cobertura de juros LAJI	0,7182	B
Cobertura de juros (LAJIDA)	-0,2818	C
Fluxo de fundos por dívida total	-3,29%	C
Retorno sobre capital	23,25%	AA
Lucro operacional pelas vendas	-18,91%	C
Dívida de longo prazo pelo capital	83,63%	C

Fonte: Dados da Pesquisa

É percebido que o período pós-crise financeira internacional foi o de maior risco de não pagamento pela cooperativa, ficando com a menor pontuação e a classe C aparecendo em quatro dos índices de não pagamento. Sendo eles: Cobertura de Juros LAJIDA, Fluxo de Fundos por Dívida Total, Lucro Operacional pela Vendas e Dívida de Longo Prazo pelo Capital.

Apenas dois dos seis índices ficaram acima da classe 'C'. Eles foram: o Índice de Cobertura de Juros LAJI e o Índice de Retorno sobre Capital. Esses dois índices, mais especificamente o Retorno sobre Capital, refletem parte da estratégia da cooperativa para enfrentar a crise. Essa estratégia consistiu na captação de recursos de terceiros e na concessão de crédito. Assim, o retorno obtido sobre o capital emprestado possibilitou que a empresa se mantivesse em operação a despeito da crise financeira.

Dessa estratégia, assumindo-se dívida de longo prazo para concessão de crédito de curto prazo, teve-se a piora do Índice de Dívida de Longo Prazo pelo

Capital, que veio a variar de 37,54% para 83,63% (cabe lembrar que para este índice, quanto menor melhor).

O Gráfico 20 demonstra um panorama geral dos indicadores de risco de não pagamento da cooperativa no período de tempo estudado.

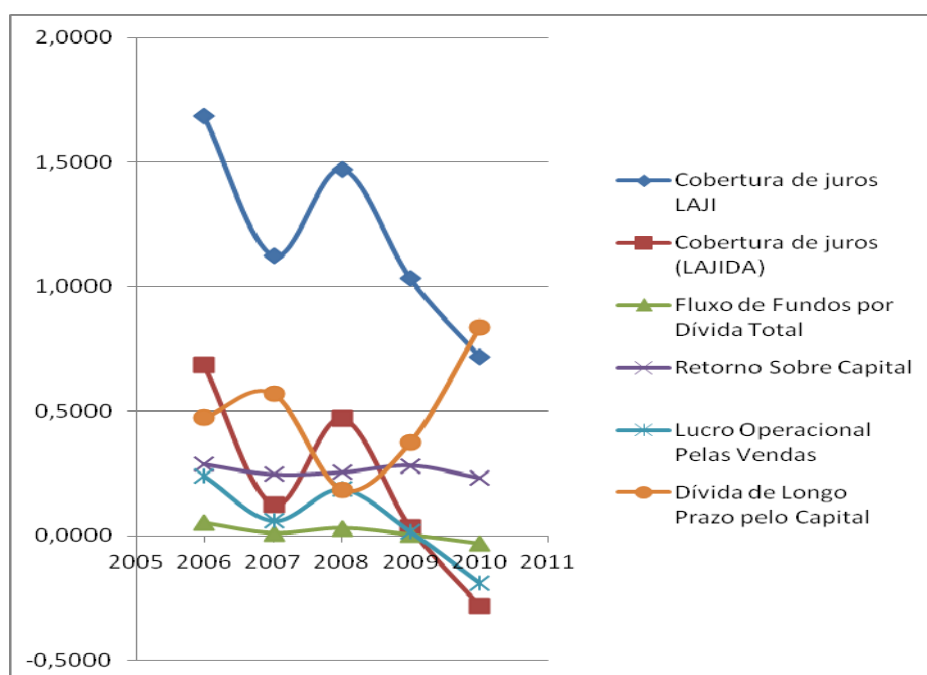


Gráfico 20 Indicadores de não pagamento

Procedendo-se de forma resumida, uma verificação do risco da cooperativa no período em estudo, foi percebido que o melhor período da cooperativa em termos de confiabilidade de pagamento de suas dívidas se deu no ano de 2008.

Que a despeito dos números não serem favoráveis a empresa, a questão da crise econômico-financeira mundial deve ser levada em conta. Pois em um momento pós-crise, espera-se que os sintomas de crise ainda sejam percebidos. Somente no exercício de 2011, será possível mensurar se os efeitos da crise

ainda persistem, ou se a empresa ora em estudo mostra plenos sinais de recuperação de sua confiabilidade e risco.

10 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho abordou a análise econômico-financeira de cooperativas de crédito, o qual constitui um tema não muito explorado pela literatura acadêmica brasileira. A análise econômico-financeira baseada em indicadores constituiu-se um instrumento de gestão financeira que proporciona o levantamento de informações importantes para auxiliar na tomada de decisões gerenciais. Tais informações são indispensáveis para o sucesso empresarial em um ambiente competitivo global.

No entanto, ainda há empresas, em especial no sistema de cooperativismo de crédito, que não utilizam da análise econômico-financeira das demonstrações contábeis baseada em indicadores para o levantamento de informações. Dessa forma, os gestores deixam de tomar a melhor decisão a respeito de controle, custos, investimentos e planejamento de seu negócio. E esse fato pode ocorrer devido à falta de conhecimento e habilidade sobre essas ferramentas gerenciais de análise das demonstrações contábeis. E uma vez que essas informações não estão sendo utilizadas, pode-se afirmar que não existe o gerenciamento das informações contábeis no processo de decisão gerencial.

Contribuindo para a aquisição de conhecimento da análise econômico-financeira das empresas, as teorias descritas neste trabalho sugeriram três abordagens distintas para as análises econômico-financeiras da cooperativa de crédito em estudo. A primeira abordagem foi a análise das demonstrações contábeis sem o uso de indicadores. A segunda abordagem foi a utilização de indicadores com o fim de se mensurar a situação econômico-financeira. A terceira foi a análise de risco baseada em indicadores de risco de não pagamento e tendo como base a classificação da agência classificadora independente *Standard & Poor's*.

Quanto ao estudo de caso da cooperativa de crédito, a análise dos resultados apresentados do Balanço Patrimonial, da Demonstração do Resultado do Exercício, dos Índices e do Risco de Não Pagamento, foram amparadas pela metodologia e referencial teórico apresentados, e permitiram consequentemente as reflexões a respeito das conclusões da pesquisa no sentido de atender aos objetivos e dar respostas à questão-problema.

Então, quanto ao ativo do Balanço Patrimonial da empresa, pode ser observado que ocorreu uma redução do total de ativos do ano de 2010 em relação a 2009 na casa de R\$4.205.927,07. Esse montante representou 18% de decréscimo. Verificando o balanço, percebeu-se que a conta que mais contribuiu para esse decréscimo foi 'Relações Interfinanceiras' com uma queda de 52% que corresponde a R\$3.204.209,12. Essa queda representa 76% da queda do ativo total (explica-se que as Relações Interfinanceiras são a centralização financeira das disponibilidades líquidas da Cooperativa depositada junto ao Sicoob Central, conforme determinado no artigo 37 da Resolução nº 3.859/2010 do Conselho Monetário Nacional). A redução das Relações Interfinanceiras ocorreu principalmente devido à redução de repasses governamentais como o FUNCAFÉ (Fundo de Defesa da Economia Cafeeira – principal repasse da cooperativa, que foi suspenso no exercício de 2010 devido à crise financeira mundial – que está sob a responsabilidade do Ministério da Agricultura).

Ainda sobre o ativo, outra conta que também teve uma redução significativa no ativo foi a conta de 'Operações de Crédito' de Longo Prazo. De um montante de R\$2.214.134,49 no ano de 2009, foi reduzida a R\$1.099.142,32 em 2010. Essa redução está na casa de 50%, que representa um montante de R\$1.114.992,17. Explica-se que nesse período ocorreu uma ineficiência na cobrança das dívidas de empréstimos.

Quanto às contas de passivo, ocorreu como no ativo, uma redução na casa de R\$4.205.927,07, que corresponde a 18%, como era de se esperar.

Contudo, observando o patrimônio líquido, este teve uma queda de 8%, o que indica um aumento de 8% nas contas de passivo e uma perda de patrimônio líquido.

Quanto à Demonstração do Resultado do Exercício, viu-se que houve variabilidade dos resultados finais (sobras ou perdas). Ou seja, ocorreu a falta de solidez dos resultados durante o período em estudo. Essa variação apresentou uma amplitude de R\$726.431,96 (de R\$249.782,66 de Sobras em 2006 à R\$476.649,30 de Perdas em 2010).

Ressalta-se que a crise financeira internacional ocorrida em 2008 e 2009 refletiu de forma atrasada na cooperativa, vindo a ser mais fortemente percebida nas demonstrações de 2010. Devido esse fato, as Operações de Crédito foram baixadas como prejuízos no período de 2010. Além dessa questão, destaca-se também que no exercício de 2009 e 2010, foram suspensos alguns repasses para a cooperativa, como o FUNCAFÉ.

Outra questão que comprometeu as Operações de Crédito foi o fato da cobrança das dívidas terem sido ineficientes no período de 2010. Isso veio a acarretar em uma maior inadimplência dos tomadores de crédito e conseqüentemente, sobrecarregando a cooperativa que veio a arcar com estes prejuízos.

Quanto às análises dos índices da cooperativa em estudo que apesar de adotar uma política de ter mais dívida de curto prazo do que de longo prazo, a mesma vem ao longo do período tentando reverter essa situação, pois empresas que apresentam a dívida de longo prazo, maiores que as de curto prazo, tendem a sofrer menos com as reviravoltas da economia.

Foi percebido também que o período de 2007 para 2008 (culminando no fechamento de 2008) foi o período em que ocorreram os maiores resultados positivos da empresa. Pode ser observado que a crise financeira internacional refletiu mais no fechamento de 2009 e 2010 (principalmente 2010).

Cabe lembrar que no resultado do Grau de Alavancagem Financeira, ocorreu um significativo crescimento no período posterior a crise (2010), indicando alavancagem da empresa, e proporcionando a utilização de capital de terceiros para obter ganhos financeiros ou diminuir as perdas financeiras advindas da crise. Essa estratégia foi importante para manter a cooperativa em operação durante o período pós-crise.

Esperava-se que os maiores valores de Dívida da cooperativa em relação ao Exigível de Longo Prazo somado com o Patrimônio Líquido fosse em 2008 e 2009 devido à crise, mas verificou-se o contrário, que a cooperativa obteve uma melhor relação de sua Dívida com seu Exigível de Longo Prazo somado com o Patrimônio Líquido justamente no período de crise.

Quanto ao risco de não pagamento, foi percebido que o melhor período da cooperativa em termos de confiabilidade de pagamento de suas dívidas se deu no exercício de 2008. Já o período de maior risco foi no exercício de 2010, onde apenas dois dos seis índices de não pagamento calculados ficaram acima da classe 'C' (sendo a classe C e D as piores e AAA, AA e A as melhores). Eles foram: o Índice de Cobertura de Juros LAJI e o Índice de Retorno sobre Capital. Estes dois índices, mais especificamente o Retorno sobre Capital, refletem parte da estratégia da cooperativa para enfrentar a crise. Essa estratégia consistiu na captação de recursos de terceiros e na concessão de crédito. Assim, o retorno obtido sobre o capital emprestado possibilitou que a empresa se mantivesse em operação a despeito da crise financeira.

O cooperativismo de crédito, de forma geral, é uma realidade cada vez mais presente no contexto econômico-financeiro nacional e vem ganhando espaço e força em meio às empresas do Sistema Financeiro Nacional, como os bancos. Para continuar essa ascensão, as cooperativas de crédito necessitam ter a contabilidade e a administração financeira como parceiros. Parceiros que são

capazes de proporcionar ferramentas para o levantamento e tratamento das informações contábeis.

Cabe lembrar que as informações contábeis são um fator estratégico para as empresas, e que, de posse dessas informações, a administração da cooperativa de crédito terá subsídios para uma tomada de decisão mais eficiente. E isso é de vital importância para a sobrevivência das empresas, em especial as que estão inseridas em um ambiente competitivo e em um cenário de incertezas, que seus administradores sejam assessorados e recebam informações contábeis para escolherem as melhores alternativas para a tomada de decisão gerencial.

Dessa forma recomenda-se a gerência das cooperativas de crédito que utilizem a contabilidade não somente para atender as exigências legais, mas também para busca de informações com o fim de auxiliar a tomada de decisão.

Sugere-se para trabalhos futuros que se compare os resultados da cooperativa de crédito estudada com outras cooperativas de crédito similares, contribuindo assim com a área de cooperativismo.

Sugere-se também estudar o perfil dos tomadores de crédito para discriminar o perfil dos bons e maus pagadores. Comparar esse estudo discriminante com a classificação do Banco Central do Brasil - Resolução CMN 2.682/99 (CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, 1999) (Anexo1).

Sugere-se ainda que se estude a questão do conflito de agência nas cooperativas de crédito baseado na Teoria da Agência de Jensen e Meckling que trata dos conflitos firmados entre os agentes econômicos envolvidos na cooperativa.

Por fim, Também se sugere estudar as cooperativas de crédito de livre admissão em comparação com as que não são de livre admissão, visando levantar vantagens e desvantagens dos dois modelos.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, M. B. V. **Informações contábeis e o risco de insolvência de cooperativas de crédito**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

ARAÚJO, M. B. V.; LIMA, G. A. S. F.; LIMA, R. E. Influência de características inerentes às atividades de cooperativas de crédito nos seus indicadores contábeis. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 11., São Paulo, 2011. **Anais...** São Paulo: USP, 2011. Disponível em <<http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos112011/317.pdf>>. acesso em: 4 jun. 2012.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução nº 2.682, de 21 de dezembro de 1999**. Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?tipo=res&ano=1999&numero=2682>>. Acesso em: 20 out. 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução nº 3.444, de 28 de fevereiro de 2007**. Define o Patrimônio de Referência (PR). Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=107067242&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 22 dez. 2011.

BANCO COOPERATIVO DO BRASIL S/A. Disponível em: <<http://www.bancoob.com.br/conheca-o-bancoob>>. Acesso em: 5 dez. 2011.

BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm>. Acesso em: 22 dez. 2011.

BRASIL. **Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971.** Define a Política Nacional de Cooperativismo, institui o regime jurídico das sociedades cooperativas, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5764.htm>. Acesso em: 21 dez. 2011.

BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <<http://www81.dataprev.gov.br/sislex/paginas/42/1976/6404.htm>>. Acesso em: 5 dez. 2011.

BRASIL. **Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995.** Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/leis/ant2001/lei924995.htm>>. Acesso em: 5 dez. 2011.

BRIGHAAM, E. F.; HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira.** Rio de Janeiro: Campus, 1999.

BÚRIGO, F. L. **Cooperativa de crédito rural:** como criar e administrar com a comunidade. Brasília: Secretaria de Desenvolvimento Rural, 1997.

BÚRIGO, F. L. Finanças e solidariedade: o cooperativismo de crédito rural solidário no Brasil. **Estudo Sociedade e Agricultura**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 312-349, 2006. Disponível em: <<http://r1.ufrj.br/esa/art/200610-312-349.pdf>>. Acesso em: 4 jun. 2012.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica.** 3. ed. São Paulo: McGraw Hill do Brasil, 1983.

CHENG, A.; MENDES, M. M. A Importância e a responsabilidade da gestão financeira na empresa. **Caderno de Estudos - FIPECAFI**, São Paulo, n. 1, out./1989.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução 920 de 19 de dezembro de 2001.** Disponível em: <http://www.crcsp.org.br/portal_novo/legislacao_contabil/resolucoes/Res920.htm>. Acesso em: 21 mar. 2012.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução nº 2.682 de 21 de dezembro de 1999.** Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=099294427&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 12 fev. 2012.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução nº 3.106, de 25 de junho de 2003**. Dispõe sobre os requisitos e procedimentos para a constituição, a autorização para funcionamento e alterações estatutárias, bem como para o cancelamento da autorização para funcionamento de cooperativas de crédito. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/coopcred.asp>>. Acesso em: 3 nov. 2010.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução nº 3.859 de 27 de maio de 2010**. Altera e consolida as normas relativas à constituição e ao funcionamento de cooperativas de crédito. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=110047070&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 23 jan. 2012.

DAMODARAN, A. **Corporate finance: theory and practice**. Barnsley: J. Wiley, 1997.

DAMODARAN, A. **Finanças corporativas: teoria e prática**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2007.

DEANGELO, H.; MASULIS, R. W. Optimal capital structure under corporate and personal taxation. **Journal of Financial Economics**, Lausanne, v. 8, p. 3-29, Mar. 1980.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; MAKSIMOVIC, V. Institutions, financial markets, and firm debt maturity. **Journal of Financial Economics**, Lausanne, v. 54, n. 3, p. 295-336, 1999.

DINIS, W. R. **Depoimento**. Lavras: Programa de Pós-Graduação em Administração, 2011. Entrevista concedida a Elvis Magno da Silva em [28 de novembro de 2011].

DURAND, D. **Cost of debt and equity funds for business: trends and problems of measurement**. New York: National Bureau of Economic Research, 1952. Disponível em: <<http://ideas.repec.org/h/nbr/nberch/4790.html>>. Acesso em: 8 nov. 2011.

FERREIRA, M. A. M.; GONÇALVES, R. M. L.; BRAGA, M. J. Investigação do desempenho das cooperativas de crédito de Minas Gerais por meio da Análise Envoltória de Dados (DEA). **Economia Aplicada**, Ribeirão Preto, v. 11, n. 3, p. 425-445, 2007.

FRALETTI, P. B. **Ensaio sobre taxas de juros em reais e sua aplicação na análise financeira**. 2004. 160 f. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

GIL, A. C. **Técnicas de pesquisa em economia**. São Paulo: Atlas, 2000.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson, 2006.

GONÇALVES, C. S. **Uma contribuição à estrutura dos procedimentos e demonstrações contábeis das cooperativas**: aplicação em uma cooperativa de trabalho. 2003. 180 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, E. **Administração financeira**. São Paulo: Saraiva, 1999.

HARBERGER, A. C.; JENKINS, G. P. **Cost-benefit analysis for investment decisions**. Kingston: Queen's University, 2002.

HUGO, A. S.; XAVIER, K. G.; LONARDONE, J. R. R. Análise das demonstrações contábeis da cooperativa de saúde: Unimed João Monlevade, MG. **Revista Contabilidade & Amazônia**, Sinop, v. 3, n. 1, p. 1-12, 2010.

INTERNATIONAL CO-OPERATIVE ALLIANCE. **Introduction to ICA**. Disponível em: <<http://www.ica.coop/activities/idc.html>>. Acesso em: 8 nov. 2011.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBDKE, E. R. **Manual de contabilidade das sociedades por ações** (aplicável às demais sociedades). 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

JOHNSON, R. W. **Administração financeira** 3. ed. São Paulo: Livraria Pioneira, 1973.

JORGE, S.; ARMADA, M. Fatores determinantes do endividamento: uma análise em painel. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 5, n. 2, p. 9-31, 2001.

KEOWN, A. J. et al. **Financial management: principles and applications**. 9th ed. New Jersey: Prentice Hall, 2002.

LEAL, R. P. C.; SILVA, A. L. C.; VALADARES, S. M. Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 6, n. 1, p. 7-18, jan. abr. 2002.

LIMA, R. E.; AMARAL, H. F.; PEREIRA FILHO, A. D. Taxa de inadimplência nas cooperativas de crédito que se transformaram para a modalidade de livre admissão. In: CONGRÈS de l'IFBAE, 5., 2009, Grenoble. **Actes...** Grenoble: [s. n.], 2009. Disponível em: <<http://www.ifbae.com.br/congresso5/pdf/B0044.pdf>>. Acesso em: 4 jun. 2012.

LYRA, B. A. G. **Determinantes da origem de cooperativas de crédito no Brasil**. 2011. 78 p. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

MADURA, J. **Financial markets and institutions**. 6th ed. Florida: Thompson, 2003.

MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. **Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica**. São Paulo. Atlas: 2012.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**. São Paulo: Atlas, 1989.

MEDEIROS, J. A. **Estrutura e espaços voltados à inovação e parceria: papel dos pólos e parques tecnológicos**. Brasília: [s. n.], 2007.

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

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

MOROZINI, J. F.; OLINQUEVITCH, J. L.; HEIN, N. Seleção de índices na análise de balanços: uma aplicação da técnica estatística 'ACP'. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 17, n. 41, p. 87-99, maio/ago. 2006.

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

OLIVEIRA, S. L. **Tratado de metodologia científica**. São Paulo: Pioneira, 1999.

ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DO TRABALHO. **Resolução 127/1966**. Disponível em: <<http://www.oitbrasil.org.br>>. Acesso em: 8 nov. 2011.

OZKAN, A. The determinants of corporate debt maturity: evidence from UK firms. **Applied Financial Economics**, London, v. 12, n. 1, p. 19-24, 2002.

PADOVEZE, C. L. BENEDICTO, G. C. **Análise das demonstrações financeiras**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

PALIA, D.; PORTER, R. Contemporary issues in regulatory risk management of commercial banks. **Financial Markets, Institutions & Instruments**, Cambridge, v. 12, n. 4, p. 223-256, 2003.

PEROBELLI, F. F. C. et al. Investigação dos fatores determinantes da estrutura de capital e da governança corporativa: um enfoque abordando a questão da endogeneidade. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 1., 2005, Brasília. **Anais...** Brasília: Anpad, 2005. 1 CD ROM.

PEROBELLI, F. F. C.; FAMÁ, R. Fatores determinantes da estrutura de capital: aplicação a empresas de capital aberto brasileiras. **Revista de Administração da USP**, São Paulo, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul./set. 2002.

PORTAL DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO. Disponível em: <<http://www.cooperativismodecredito.com.br/noticias/2008/05/fates-fundo-de-assistencia-tecnica.html>>. Acesso em: 21 mar. 2012.

SANTOS, A.; GOUVEIA, F. H. C.; VIEIRA, P. S. **Contabilidade das sociedades cooperativas**. São Paulo: Atlas, 2008.

SCIENTIFIC ELECTRONIC LIBRARY ONLINE. Disponível em: <<http://www.scielo.br/>>. Acesso em: 18 out. 2010.

SILVA, A. F.; VALLE, M. R. Análise da estrutura de endividamento: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e americanas. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 12, n. 1, p. 201-229, jan./mar. 2008.

SILVA, E. M. et al. Considerações na formação da estrutura de capital para empresas do agronegócio brasileiro. In: ENCONTRO CIENTÍFICO SUL MINEIRO DE ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE, E ECONOMIA, 2., Itajubá. **Anais...** Itajubá: Ecosul, 2010. 1 CD ROM.

SILVA, E. M.; MARTINS, S. F.; URBANAVICIUS JÚNIOR, V. **Como obter ações ambientais de baixo custo.** In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 5., 2009. Resende: [s. n.], 2009. 1 CD ROM.

SILVA, E. M. **Proposta de um modelo de programação linear para maximização da receita de uma academia de ginástica.** 2009. 78 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) - Faculdade de Ciências Sociais Aplicadas do Sul de Minas, Itajubá, 2009.

SILVA, E. M.; URBANAVICIUS JÚNIOR, V.; ARANGO, H. G. Análise incremental da taxa interna de retorno. THE LATIN-AMERICAN CONGRESS ON ELECTRICITY GENERATION AND TRANSMISSION, 8., 2009, Ubatuba. **Anais...** Ubatuba: Fundunesp, 2009.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas.** 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SISTEMA DE COOPERATIVAS DE CRÉDITO DO BRASIL. Disponível em: <<http://www.cooperativismodecredito.com.br/SICOOB.html>>. Acesso em: 5 dez. 2011.

SPIEGEL, M. S. **Estatística.** São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1974.

STANDARD & POOR'S. Disponível em: <<http://www.standardandpoors.com/home/pt/la>>. Acesso em: 12 mar. 2012.

STOHS, M. H.; MAUER, D. C. The determinants of corporate debt maturity structure. **Journal of Business**, Chicago, v. 69, n. 3, p. 269-312, 1996.

TEIXEIRA, J. M. **Depoimento.** Lavras: Programa de Pós-Graduação em Administração, 2011. Entrevista concedida a Elvis Magno da Silva em [6 e 20 de novembro de 2011].

TERRA, P. R. S. Determinants of corporate debt maturity in America Latina. In: ANNUAL MEETING OF THE AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION, 8., 2005, San Francisco. **Anais...** San Francisco: [s. n.], 2005. 1 CD ROM.

TIBÚRCIO, C. **Contabilidade financeira sobre débitos e créditos da vida real**. disponível em: <<http://contabilidadefinanceira.blogspot.com.br/2011/03/patrimonio-de-referencia.html>>. Acesso em: 5 dez. 2011.

TITMAN, S.; WESSELS, R. The determinants of capital structure choice. **The Journal of Finance**, New York, v. 43, n. 1, p. 1-19, Mar. 1988.

TOY, N. et al. A comparative international study of growth, profitability and risk as determinants of corporate debt *ratios* in the manufacturing sector. **Journal of Finance and Quantitative Analysis**, Seattle, v. 9, p. 875-886, Nov. 1974.

WEB of Science. Disponível em: <<http://isiwebofknowledge.com>>. Acesso em: 18 mar. 2010.

WHEELEN, T. L.; HUNGER, J. D. **Strategic Management and business policy**. 9th ed. New Jersey: Person Prentice Hall, 2004.

WHITE, E. G. **Conselhos aos pais, professores e estudantes**. Tatuí: Casa Publicadora Brasileira, 2008.

WRIGHT, M. G. **The director's guide to accounting and finance**. London: McGraw-Hill, 1976.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

ANEXOS

ANEXO A RESOLUÇÃO Nº 2.682, DE 21 DE DEZEMBRO DE 1999**BANCO CENTRAL DO BRASIL
RESOLUÇÃO Nº 2.682, DE 21 DE DEZEMBRO DE 1999**

Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, na forma do art. 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna publico que o CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, em sessão realizada em 21 de dezembro de 1999, com base no art. 4º, incisos XI e XII, da citada Lei,

RESOLVEU:

Art. 1º. Determinar que as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil devem classificar as operações de crédito, em ordem crescente de risco, nos seguintes níveis:

- I - nível AA;
- II - nível A;
- III - nível B;
- IV - nível C;
- V - nível D;
- VI - nível E;
- VII - nível F;
- VIII - nível G;
- IX - nível H.

Art. 2º. A classificação da operação no nível de risco correspondente e de responsabilidade da instituição detentora do crédito e deve ser efetuada com base em critérios consistentes e verificáveis, amparada por informações internas e externas, contemplando, pelo menos, os seguintes aspectos:

I - em relação ao devedor e seus garantidores:

- a) situação econômico-financeira;
- b) grau de endividamento;
- c) capacidade de geração de resultados;
- d) fluxo de caixa;
- e) administração e qualidade de controles;
- f) pontualidade e atrasos nos pagamentos;
- g) contingências;
- h) setor de atividade econômica;
- i) limite de crédito;

II - em relação a operação:

- a) natureza e finalidade da transação;
- b) características das garantias, particularmente quanto a suficiência e liquidez;
- c) valor.

Parágrafo único. A classificação das operações de crédito de titularidade de pessoas físicas deve levar em conta, também, as situações de renda e de patrimônio bem como outras informações cadastrais do devedor.

Art. 3º. A classificação das operações de crédito de um mesmo cliente ou grupo econômico deve ser definida considerando aquela que apresentar maior risco, admitindo-se excepcionalmente classificação diversa para determinada operação, observado o disposto no art. 2º, inciso II.

Art. 4º. A classificação da operação nos níveis de risco de que trata o art. 1º deve ser revista, no mínimo:

I - mensalmente, por ocasião dos balancetes e balanços, em função de atraso verificado no pagamento de parcela de principal ou de encargos, devendo ser observado o que segue:

- a) atraso entre 15 e 30 dias: risco nível B, no mínimo;
- b) atraso entre 31 e 60 dias: risco nível C, no mínimo;
- c) atraso entre 61 e 90 dias: risco nível D, no mínimo;
- d) atraso entre 91 e 120 dias: risco nível E, no mínimo;
- e) atraso entre 121 e 150 dias: risco nível F, no mínimo;
- f) atraso entre 151 e 180 dias: risco nível G, no mínimo;
- g) atraso superior a 180 dias: risco nível H;

II - com base nos critérios estabelecidos nos arts. 2º e 3º:

a) a cada seis meses, para operações de um mesmo cliente ou grupo econômico cujo montante seja superior a 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido ajustado;

b) uma vez a cada doze meses, em todas as situações, exceto na hipótese prevista no art. 5º.

§ 1º. As operações de adiantamento sobre contratos de câmbio, as de financiamento a importação e aquelas com prazos inferiores a um mês, que apresentem atrasos superiores a trinta dias, bem como o adiantamento a

depositante a partir de trinta dias de sua ocorrência, devem ser classificados, no mínimo, como de risco nível G.

§ 2º. Para as operações com prazo a decorrer superior a 36 meses admite-se a contagem em dobro dos prazos previstos no inciso I.

§ 3º. O não atendimento ao disposto neste artigo implica a reclassificação das operações do devedor para o risco nível H, independentemente de outras medidas de natureza administrativa.

Art. 5º. As operações de crédito contratadas com cliente cuja responsabilidade total seja de valor inferior a R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) podem ter sua classificação revista de forma automática unicamente em função dos atrasos consignados no art. 4º, inciso I, desta Resolução, observado que deve ser mantida a classificação original quando a revisão corresponder a nível de menor risco.

§ 1º. O Banco Central do Brasil poderá alterar o valor de que trata este artigo.

§ 2º. O disposto neste artigo aplica-se as operações contratadas até 29 de fevereiro de 2000, observados o valor referido no caput e a classificação, no mínimo, como de risco nível A.

Art. 6º. A provisão para fazer face aos créditos de liquidação duvidosa deve ser constituída mensalmente, não podendo ser inferior ao somatório decorrente da aplicação dos percentuais a seguir mencionados, sem prejuízo da responsabilidade dos administradores das instituições pela constituição de provisão em montantes suficientes para fazer face a perdas prováveis na realização dos créditos:

I - 0,5% (meio por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível A;

II - 1% (um por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível B;

III - 3% (três por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível C;

IV - 10% (dez por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível D;

V - 30% (trinta por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível E;

VI - 50% (cinquenta por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível F;

VII - 70% (setenta por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível G;

VIII - 100% (cem por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível H.

Art. 7º. A operação classificada como de risco nível H deve ser transferida para conta de compensação, com o correspondente débito em provisão, após decorridos seis meses da sua classificação nesse nível de risco, não sendo admitido o registro em período inferior.

Parágrafo único. A operação classificada na forma do disposto no caput deste artigo deve permanecer registrada em conta de compensação pelo prazo mínimo de cinco anos e enquanto não esgotados todos os procedimentos para cobrança.

Art. 8º. A operação objeto de renegociação deve ser mantida, no mínimo, no mesmo nível de risco em que estiver classificada, observado que aquela registrada como prejuízo deve ser classificada como de risco nível H.

§ 1º. Admite-se a reclassificação para categoria de menor risco quando houver amortização significativa da operação ou quando fatos novos relevantes justificarem a mudança do nível de risco.

§ 2º. O ganho eventualmente auferido por ocasião da renegociação deve ser apropriado ao resultado quando do seu efetivo recebimento.

§ 3º. Considera-se renegociação a composição de dívida, a prorrogação, a novação, a concessão de nova operação para liquidação parcial ou integral de operação anterior ou qualquer outro tipo de acordo que implique na alteração nos prazos de vencimento ou nas condições de pagamento originalmente pactuadas.

Art. 9º. É vedado o reconhecimento no resultado do período de receitas e encargos de qualquer natureza relativos a operações de crédito que apresentem atraso igual ou superior a sessenta dias, no pagamento de parcela de principal ou encargos.

Art. 10. As instituições devem manter adequadamente documentadas sua política e procedimentos para concessão e classificação de operações de crédito, os quais devem ficar a disposição do Banco Central do Brasil e do auditor independente.

Parágrafo único. A documentação de que trata o caput deste artigo deve evidenciar, pelo menos, o tipo e os níveis de risco que se dispõe a administrar, os requerimentos mínimos exigidos para a concessão de empréstimos e o processo de autorização.

Art. 11. Devem ser divulgadas em nota explicativa as demonstrações financeiras informações detalhadas sobre a composição da carteira de operações de crédito, observado, no mínimo:

I - distribuição das operações, segregadas por tipo de cliente e atividade econômica;

II - distribuição por faixa de vencimento;

III - montantes de operações renegociadas, lançados contra prejuízo e de operações recuperadas, no exercício.

Art. 12. O auditor independente deve elaborar relatório circunstanciado de revisão dos critérios adotados pela instituição quanto a

classificação nos níveis de risco e de avaliação do provisionamento registrado nas demonstrações financeiras.

Art. 13. O Banco Central do Brasil poderá baixar normas complementares necessárias ao cumprimento do disposto nesta Resolução, bem como determinar:

I - reclassificação de operações com base nos critérios estabelecidos nesta Resolução, nos níveis de risco de que trata o art. 1º;

II - provisionamento adicional, em função da responsabilidade do devedor junto ao Sistema Financeiro Nacional;

III - providencias saneadoras a serem adotadas pelas instituições, com vistas a assegurar a sua liquidez e adequada estrutura patrimonial, inclusive na forma de alocação de capital para operações de classificação considerada inadequada;

IV - alteração dos critérios de classificação de créditos, de contabilização e de constituição de provisão;

V - teor das informações e notas explicativas constantes das demonstrações financeiras;

VI - procedimentos e controles a serem adotados pelas instituições.

Art. 14. O disposto nesta Resolução se aplica também as operações de arrendamento mercantil e a outras operações com características de concessão de crédito.

Art. 15. As disposições desta Resolução não contemplam os aspectos fiscais, sendo de inteira responsabilidade da instituição a observância das normas pertinentes.

Art.16. Esta Resolução entra em vigor na data da sua publicação, produzindo efeitos a partir de 1º de março de 2000, quando ficarão revogadas as Resoluções n.s 1.748, de 30 de agosto de 1990, e 1.999, de 30 de junho de 1993, os arts. 3º e 5º da Circular nº 1.872, de 27 de dezembro de 1990, a alínea "b" do

inciso II do art. 4º da Circular nº 2.782, de 12 de novembro de 1997, e o Comunicado nº 2.559, de 17 de outubro de 1991.

Brasília, 21 de dezembro de 1999

Arminio Fraga Neto

Presidente

ANEXO B BALANÇO PATRIMONIAL DA COOPERATIVA

2006 e 2007

BALANÇO PATRIMONIAL - 31 DE DEZEMBRO DE 2007					
ATIVO	Exercício findo em				Em R\$
	31/12/2007	AV%	31/12/2006	AV%	AH%
CIRCULANTE E REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	16.304.659,13	95,89	13.458.176,00	96,85	21,15
DISPONIBILIDADES	237.704,25	1,40	245.901,60	1,77	(3,33)
Caixa	237.704,25	1,40	245.901,60	1,77	(3,33)
RELAÇÕES INTERFINANCEIRAS DE LIQUIDEZ	4.530.666,19	26,64	2.798.111,54	20,14	61,92
OPERAÇÕES DE CRÉDITO	11.098.346,62	65,27	10.025.446,98	72,15	10,70
Adiantamento a Depositantes	76.028,62	0,45	153.399,52	1,10	(50,44)
Empréstimos	1.099.638,41	6,47	1.461.638,19	10,52	(24,77)
Títulos Descontados	987.780,09	5,81	979.902,25	7,05	0,80
Financiamentos	618.456,26	3,64	321.000,38	2,31	92,67
Financiamentos Rurais - Aplicações Livres	1.608.882,81	9,46	1.291.744,36	9,30	
24,55					
Financiamentos Rurais - Aplic. Repas. e Refinanc.	6.849.156,12	40,28	5.907.064,38	42,51	15,95
Provisão para Operações de Crédito	(141.595,69)	(0,83)	(89.302,10)	(0,64)	58,56
OUTROS CRÉDITOS	437.942,07	2,58	388.715,88	2,80	12,66
Rendas a Receber	38.119,84	0,22	28.986,55	0,21	31,51
Devedores para Depósitos em Garantia	399.822,23	2,35	359.729,33	2,59	11,15
PERMANENTE	699.354,38	4,11	437.162,09	3,15	59,98
Investimentos	492.024,93	2,89	229.950,00	1,65	113,97
Imobilizado de Uso	412.740,84	2,43	375.690,17	2,70	9,86
Depreciação Acumulada (-)	(207.024,96)	(1,22)	(172.294,28)	(1,24)	20,16
Diferido	23.576,00	0,14	23.576,00	0,17	-
Amortização Acumulada (-)	(21.962,43)	(0,13)	(19.759,80)	(0,14)	11,15
TOTAL DO ATIVO	17.004.013,51	100,00	13.895.338,09	100,00	22,37
PASSIVO	Exercício findo em				em R\$
	31/12/2007	AV%	31/12/2006	AV%	AH%
CIRCULANTE E EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	13.343.245,85	78,47	10.462.203,50	75,29	27,54
DEPÓSITOS	5.336.937,99	31,39	3.870.942,28	27,86	37,87
Depósitos à Vista	2.200.277,24	12,94	1.311.308,21	9,44	67,79
Depósitos sob Aviso	3.136.660,75	18,45	2.559.634,07	18,42	22,54
RELAÇÕES INTERFINANCEIRAS	2.659.650,01	15,64	2.865.058,75	20,62	(7,17)
RELAÇÕES DE INTERDEPENDÊNCIAS	2.766,69	0,02	171,08	0,00	1.517,19
OBRIGAÇÕES POR EMPRÉSTIMOS E REPASSES	4.852.414,11	28,54	3.081.601,31	22,18	57,46
OUTRAS OBRIGAÇÕES	491.477,05	2,89	644.430,08	4,64	(23,73)
Sociais e Estatutárias	72.020,33	0,42	137.944,45	0,99	(47,79)
Fiscais e Previdenciárias	2.691,71	0,02	3.085,69	0,02	(12,77)
Provisão para Passivos Contingentes	335.658,80	1,97	311.309,93	2,24	7,82
Outros	81.106,21	0,48	192.090,01	1,38	(57,78)
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	3.660.767,66	21,53	3.433.134,59	24,71	6,63
Capital Social	2.528.096,86	14,87	2.142.179,93	15,42	18,02
Capital a Realizar (-)	(1.825,00)	(0,01)	(820,00)	(0,01)	122,56
Reserva de Sobras	1.086.183,08	6,39	1.041.992,00	7,50	4,24
Sobras ou Perdas Acumuladas	48.312,72	0,28	249.782,66	1,80	(80,66)
TOTAL DO PASSIVO	17.004.013,51	100,00	13.895.338,09	100,00	22,37

2008 e 2009

Em reais					
ATIVO	31/12/2009	AV%	31/12/2008	AV%	AH%
Circulante	19.224.623,15	86,43	17.095.727,61	88,40	12,45
Disponibilidades	194.455,83	0,87	166.982,23	0,86	16,45
Rel. Interfinanc. (Nota 4)	6.126.319,93	27,54	3.186.626,11	16,48	92,25
Oper. de Crédito (Nota 5)	12.809.447,49	57,59	13.651.476,69	70,59	(6,17)
Outros Créditos (Nota 6)	94.399,90	0,42	90.642,58	0,47	4,15
Não Circulante	3.018.872,38	13,57	2.244.107,33	11,60	34,52
Realizável a Longo Prazo	1.619.575,27	7,28	1.489.853,26	7,70	
Oper. de Crédito (Nota 5)	1.213.027,77	5,45	1.083.305,76	5,60	11,97
Outros Créditos (Nota 6)	406.547,50	1,83	406.547,50	2,10	
Permanente (Nota 7 e 8)	1.399.297,11	6,29	754.254,07	3,90	85,52
Investimentos	1.275.871,48	5,74	602.216,34	3,11	111,86
Imobilizado de Uso	123.425,63	0,55	152.037,73	0,79	(18,82)
TOTAL	22.243.495,53	100,00	19.339.834,94	100,00	15,01
As Notas Explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis.					
PASSIVO	31/12/2009	AV%	31/12/2008	AV%	AH%
Circulante	15.391.894,36	69,20	13.880.282,12	71,77	10,89
Depósitos (Nota 9)	5.051.763,61	22,71	5.698.487,94	29,47	(11,35)
Depósito à Vista	2.190.830,10	9,85	2.227.925,84	11,52	(1,67)
Depósito a Prazo	2.860.933,51	12,86	3.470.562,10	17,95	(17,57)
Rel. Interfinanc. (Nota 10)	3.083.967,45	13,86	3.714.973,94	19,21	(16,99)
Relações Interdependências	1.486,35	0,01	1.134,05	0,01	31,07
Obrigações Por Empre- timentos e Repasses (Nota 10)	6.971.577,91	31,34	3.986.802,60	20,61	74,87
Outras Obrigações	283.099,04	1,27	478.883,59	2,48	(40,88)
Cobrança e Arrecadações					
de Tributos e Assemelhados	1.720,78	0,01	1.921,87	0,01	(10,46)
Sociais e Estatutárias (Nota 11)	70.174,02	0,32	114.158,93	0,59	(38,53)
Fiscais e Previdenc. (Nota 12)	42.217,63	0,19	42.356,79	0,22	(0,33)
Diversas (Nota 13)	168.986,61	0,76	320.446,00	1,66	(47,27)
Não Circulante	2.572.262,59	11,56	1.304.298,52	6,74	97,21
Exigível a Longo Prazo					
Obrigações Por Empre- timentos e Repasses (Nota 10)	2.214.134,49	9,95	946.170,42	4,89	134,01
Provisões Para Riscos Fis- cais e Trabalhistas (Nota 14)	358.128,10	1,61	358.128,10	1,85	-
Patrimônio Líquido (Nota 18)	4.279.338,58	19,24	4.155.254,30	21,49	2,99
Capital Social	3.031.688,18	13,63	2.708.059,42	14,00	11,95
Reserva de Sobras	1.240.111,94	5,58	1.234.835,00	6,38	0,43
Sobras Acumuladas	7.538,46	0,03	212.359,88	1,10	(96,45)
TOTAL	22.243.495,53	100,00	19.339.834,94	100,00	15,01

2009 e 2010

ATIVO	Em Reais				
	31/12/2010	AV%	31/12/2009	AV%	AH%
Circulante	14.747.672,58	81,76	18.223.516,43	81,93	(19,07)
Disponibilidades	225.644,01	1,25	194.455,83	0,87	16,04
Relações Interfinanceiras (Nota 4)	2.922.110,81	16,20	6.126.319,93	27,54	(52,30)
Operações de Crédito (Nota 5)	11.502.044,03	63,77	11.808.340,77	53,09	(2,59)
Outros Créditos (Nota 6)	97.873,73	0,54	94.399,90	0,42	3,68
Não Circulante	3.289.895,88	18,24	4.019.979,10	18,07	(18,16)
Realizável a Longo Prazo	1.550.564,31	8,60	2.620.681,99	11,78	(40,83)
Operações de Crédito (Nota 5)	1.099.142,32	6,09	2.214.134,49	9,95	(50,36)
Outros Créditos (Nota 6)	451.421,99	2,50	406.547,50	1,83	11,04
Permanente	1.739.331,57	9,64	1.399.297,11	6,29	24,30
Investimentos (Nota 7)	1.641.757,79	9,10	1.275.871,48	5,74	28,68
Imobilizado de Uso (Nota 8)	97.573,78	0,54	123.425,63	0,55	(20,95)
TOTAL	18.037.568,46	100,00	22.243.495,53	100,00	(18,91)

PASSIVO	Em Reais				
	31/12/2010	AV%	31/12/2009	AV%	AH%
Circulante	12.093.578,15	67,05	15.391.894,36	69,20	(21,43)
Depósitos (Nota 9)	6.234.640,02	34,56	5.051.763,61	22,71	23,42
Depósito à Vista	2.771.294,21	15,36	2.190.830,10	9,85	26,50
Depósito a Prazo	3.463.345,81	19,20	2.860.933,51	12,86	
Relações Interfinanceiras (Nota 10)	2.686.785,64	14,90	3.083.967,45	13,86	(12,88)
Relações Interdependências	1.186,05	0,01	1.486,35	0,01	(20,20)
Obrigações Por Empréstimos e Repasses (Nota 10)	2.990.298,35	16,58	6.971.577,91	31,34	(57,11)
Outras Obrigações (Notas 11 a 14)	180.668,09	1,00	283.099,04	1,27	(36,18)
Cobrança e Arrecadações de Tributos e Assemelhados	4.623,27	0,03	1.720,78	0,01	168,67
Sociais e Estatutárias	-	-	70.174,02	0,32	(100,00)
Fiscais e Previdenciárias	36.931,04	0,20	42.217,63	0,19	(12,52)
Diversas	139.113,78	0,77	168.986,61	0,76	(17,68)
Não Circulante	2.023.787,07	11,22	2.572.262,59	11,56	(21,32)
Exigível a Longo Prazo					
Relações Interfinanceiras (Nota 10)	156.458,95	0,87	-	-	-
Obrigações Por Empréstimos e Repasses (Nota 10)	1.415.906,13	7,85	2.214.134,49	9,95	(36,05)
Provisões p/ Riscos Fiscais e Trabalhistas (Nota 14)	451.421,99	2,50	358.128,10	1,61	26,05
Patrimônio Líquido (Nota 16)	3.920.203,24	21,73	4.279.338,58	19,24	(8,39)
Capital Social	3.197.621,54	17,73	3.031.688,18	13,63	5,47
Reserva de Sobras	1.199.231,00	6,65	1.240.111,94	5,58	(3,30)
Sobras ou Perdas Acumuladas	(476.649,30)	(2,64)	7.538,46	0,03	
TOTAL	18.037.568,46	100,00	22.243.495,53	100,00	(18,91)

ANEXO C DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DA COOPERATIVA

DEMONSTRAÇÃO DE SOBRAS OU PERDAS					
DISCRIMINAÇÃO	1º Semestre	2º Semestre	Exercício findo em		em R\$ AH%
	2007	2007	31/12/2007	31/12/2006	
RECEITAS DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	1.133.752,17	1.058.591,37	2.192.343,54	2.212.380,39	(0,91)
Operações de Crédito	1.133.752,17	1.058.591,37	2.192.343,54	2.212.380,39	(0,91)
DESPESAS DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	(530.122,82)	(531.797,01)	(1.061.919,83)	(778.027,82)	36,49
Operações de Captação no Mercado	(199.794,01)	(188.235,43)	(388.029,44)	(355.047,38)	9,29
Operações de Empréstimos e Repasses	(291.334,02)	(275.441,76)	(566.775,78)	(376.184,31)	50,66
Provisões para Operações de Crédito	(38.994,79)	(68.119,82)	(107.114,61)	(46.796,13)	128,90
RESULTADO BRUTO INTERMED. FINANCEIRA	603.629,35	526.794,36	1.130.423,71	1.434.352,57	(21,19)
OUTRAS RECEITAS/DESPESAS OPERACIONAIS	(497.344,57)	(501.192,47)	(998.537,04)	(901.296,26)	10,79
Rendas de Prestação de Serviços	130.305,52	118.573,74	248.879,26	287.820,49	(13,53)
Despesas de Pessoal	(416.305,11)	(430.086,20)	(846.391,31)	(742.402,88)	14,01
Outras Despesas Administrativas	(358.712,52)	(370.180,24)	(728.892,76)	(662.578,30)	10,01
Despesas Tributárias	(8.153,30)	(7.826,15)	(15.979,45)	(9.005,77)	77,44
Ingressos de Depósitos Intercooperativos	174.223,59	231.605,16	405.828,75	288.185,57	40,82
Outras Rendas Operacionais	9.443,92	-	9.443,92	-	-
Outras Despesas Operacionais	(28.146,67)	(43.278,78)	(71.425,45)	(63.315,37)	12,81
RESULTADO OPERACIONAL	106.284,78	25.601,89	131.886,67	533.056,31	(75,26)
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	-	-	-	-	-
RESULTADO ANTES TRIB. S/ SOBRAS E PARTIC.	106.284,78	25.601,89	131.886,67	533.056,31	(75,26)
Imposto de Renda e Contribuição Social	(2.856,34)	(2.770,09)	(5.626,43)	(4.566,96)	23,20
SOBRAS LÍQUIDAS OU PERDAS LÍQUIDAS	103.428,44	22.831,80	126.260,24	528.489,35	(76,11)
PARTICIPAÇÕES ESTATUTÁRIAS NAS SOBRAS	-	-	(77.947,52)	(278.706,69)	(72,03)
FATES	-	-	(33.756,44)	(93.735,42)	(63,99)
Reserva Legal	-	-	(44.191,08)	(184.971,27)	(76,11)
SOBRAS OU PERDAS À DISPOSIÇÃO DA AGO	103.428,44	22.831,80	48.312,72	249.782,66	(80,66)

Eventos	Em Reais					Totais
	Capital Subscrito	A Realizar	Reservas de Sobras Legal	Contingências	Sobras ou Perdas Acumuladas	
Saldo em 31/12/2007	2.528.096,86	(1.825,00)	1.037.763,68	48.419,40	48.312,72	3.660.767,66
Movimentações de Capital:						
Com Sobras e Reservas	48.312,72				(48.312,72)	
Por Subscrição/Realização	229.012,29	1.515,00				230.527,29
Por Devolução (-)	(97.052,45)					(97.052,45)
Reversões de Reservas						
Sobras ou Perdas Líquidas					452.074,57	452.074,57
Destinação das Sobras ou Perdas:						
Fundo de Reserva			148.651,92		(148.651,92)	(91.062,77)
FATES					(33.756,44)	(93.735,42)
Reserva Legal					(44.191,08)	(184.971,27)
Saldos em 31/12/2008	2.708.369,42	310,00	1.186.415,60	48.419,40	212.359,88	4.155.254,30
Movimentações de Capital:						
Com Sobras e Reservas	212.359,88				(212.359,88)	251.422,45
Por Subscrição/Realização	251.122,45	300,00				(140.153,57)
Por Devolução (-)	(140.153,57)					
Reversões de Reservas					40.767,04	40.767,04
Sobras ou Perdas Líquidas						
Destinação das Sobras ou Perdas:						
Fundo de Reserva			5.276,94		(5.276,94)	(27.951,64)
FATES					(7.538,46)	4.279.338,58
Saldos em 31/12/2009	3.031.698,18	(10,00)	1.191.692,54	48.419,40	7.538,46	

FATES - Fundo de Amortização e Reserva Estatutária - é parte integrante das demonstrações contábeis.

	Em Reais				AH%
	1º Semestre 2010	2º Semestre 2010	31/12/2010	31/12/2009	
Ingressos da Intermediação Financeira	1.202.749,61	1.256.190,43	2.458.940,04	3.011.532,36	(18,35)
Operações de Crédito	1.202.749,61	1.256.190,43	2.458.940,04	3.011.532,36	(18,35)
Dispêndios da Intermediação Financeira	(1.018.792,24)	(631.068,77)	(1.649.861,01)	(1.582.396,33)	4,26
Operações de Captação no Mercado	(131.886,50)	(173.139,77)	(305.026,27)	(326.787,83)	(6,66)
Operações de Empréstimos, Cessões e Repasses	(337.510,85)	(343.284,52)	(680.795,37)	(704.402,43)	(3,35)
Provisão para Operações de Créditos (Nota 5-a)	(549.394,89)	(114.644,48)	(664.039,37)	(551.206,07)	20,47
Resultado Bruto Intermediação Financeira	183.957,37	625.121,66	809.079,03	1.429.136,03	(43,39)
Outros Ingressos/Rec. (Dispêndios/Disp.) Operacionais	(701.385,04)	(572.589,69)	(1.273.974,73)	(1.377.358,93)	(7,51)
Ingressos/Receitas de Prestação de Serviços	111.862,78	120.214,95	232.077,73	236.512,83	(1,88)
Dispêndios/Despesas de Pessoal	(531.521,73)	(544.616,22)	(1.076.137,95)	(999.630,97)	7,65
Outras Dispêndios/Despesas Administrativas	(353.475,23)	(341.988,81)	(695.464,04)	(771.338,18)	(9,84)
Dispêndios/Despesas Tributárias	(10.917,55)	(6.539,53)	(17.457,08)	(15.763,29)	10,75
Outros Ingressos/Rendas Operacionais	11.097,68	-	11.097,68	11.295,25	(1,75)
Ingressos de Depósitos Intercooperativos	175.888,74	262.553,92	438.442,66	279.750,34	56,73
Outros Dispêndios/Despesas Operacionais	(104.319,73)	(62.214,00)	(166.533,73)	(118.184,91)	40,91
Resultado Operacional	(517.427,67)	52.531,97	(464.895,70)	51.777,10	(997,88)
Resultado Não Operacional	-	-	-	-	-
Resultado Antes da Tributação	(517.427,67)	52.531,97	(464.895,70)	51.777,10	(997,88)
Imposto de Renda e Contribuição Social	(5.818,80)	(5.934,80)	(11.753,60)	(11.010,06)	6,75
Resultado Antes das Participações	(523.246,47)	46.597,17	(476.649,30)	40.767,04	(1.269,20)
F.A.T.E.S.	-	-	-	(27.951,64)	(100,00)
Reserva Legal	-	-	-	(5.276,94)	(100,00)
Sobras ou Perdas Líquidas	-	-	(476.649,30)	7.538,46	(6.422,90)

Sobras ou Perdas Líquidas - Resultado líquido das demonstrações contábeis.