

RELAÇÃO ENTRE ESTRUTURA DE CAPITAL E RENTABILIDADE SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO: UMA ANÁLISE EM COOPERATIVAS DE CRÉDITO¹

Talia Morawski²
Citania Aparecida Pilatti Bortoluzzi³
Cleusa Teresinha Anschau⁴
Mauro Juliani Junior⁵

RESUMO

A estrutura de capital escolhida deve ser sempre a que pode levar ao maior valor possível para a cooperativa, conseqüentemente para os cooperados, dessa forma possui participação direta ao índice de rentabilidade. Este estudo teve como objetivo verificar a evolução da estrutura de capital e rentabilidade sobre o patrimônio líquido de duas cooperativas de crédito brasileiras através de uma análise econômica e financeira, visando identificar qual cooperativa possui o melhor desempenho econômico. O método científico utilizado foi o indutivo, nível de pesquisa descritivo não experimental, delineamento documental com enfoque quantitativo, a coleta de dados utilizada para análise foi realizada diretamente no site das duas cooperativas de crédito analisadas. Através do estudo foi possível demonstrar a importância de uma boa estrutura de capital e como impacta diretamente no resultado e na rentabilidade. A pesquisa também mostrou que duas cooperativas centrais, com públicos diferentes, e formas de gestão distintas podem possuir retornos discrepantes. No resultado do ROE, por exemplo, obteve-se diferença de 10,35 entre as duas cooperativas e o ROI de 1,72.

Palavras-chave: Cooperativa de crédito. Rentabilidade. Análise econômica e financeira.

1 INTRODUÇÃO

O Brasil possui um conjunto de instituições que realizam a intermediação financeira entre credores e tomadores de recursos. Essa estrutura é chamada de Sistema Financeiro Nacional (SFN). É por meio dele que as pessoas físicas, jurídicas e o governo circulam seus ativos, pagam suas dívidas e realizam seus investimentos (BACEN, [2020]).

Dentre o conjunto de instituições financeiras intermediárias do SFN encontram-se as cooperativas de crédito, formadas por uma associação de pessoas para prestar serviços financeiros exclusivamente aos seus associados (sem fins lucrativos), estes, são donos e usuários da cooperativa ao mesmo tempo, participam de sua gestão e da tomada de decisões através da Assembleia (órgão máximo da cooperativa) e utilizam seus produtos e serviços. Nas cooperativas de crédito, os cooperados encontram os principais serviços bancários, como conta

¹ Pré-requisito para obtenção do título em Bacharel de Ciências Contábeis.

² Acadêmica do Curso de Ciências Contábeis – UCEFF Faculdades.

³ Orientadora do curso de Ciências Contábeis – UCEFF Faculdades. Mestrado em Administração, citania@uceff.edu.br.

⁴ Docente da Uceff, cleusaanschau@uceff.edu.br.

⁵ Docente da Uceff, mauro@uceff.edu.br.

corrente, aplicações financeiras, cartão de crédito, empréstimos e financiamentos, normalmente com taxas inferiores do que as praticadas por bancos comerciais (SEBRAE, [2020]).

Segundo dados do SNCC (Sistema Nacional de Crédito Cooperativo) a quantidade de postos de atendimento das cooperativas de crédito aumentou em torno de 9% no ano de 2018, resultando no acréscimo de 413 novas unidades. Enquanto isso, os bancos comerciais têm reduzido à rede física para atendimento presencial. A quantidade de agências dos bancos apresentou retração de aproximadamente 10% nesse mesmo período (BACEN, 2018).

Pinheiro (2017) define a estrutura de capital como as fontes de financiamento da empresa, estas, podem ser oriundas de capital de terceiros ou de capital próprio. No caso das cooperativas, o capital inicial provém da integralização dos seus cooperados. O investimento é fundamental para o bom desenvolvimento e andamento da organização, e, conseqüentemente da comunidade em que a cooperativa está inserida. Para a concretização de seus projetos e até mesmo para a disponibilização de crédito aos seus cooperados e ao mercado, pode ser necessário buscar recursos externos.

Neste sentido, esta pesquisa tem como questão problema: **Qual a evolução da estrutura de capital e rentabilidade sobre o patrimônio líquido no período de 2017 a 2019 de cooperativas de crédito que utilizam recursos próprios e em parceria com o BNDES (Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social)?** Logo, o objetivo principal da pesquisa foi verificar a evolução da estrutura de capital e rentabilidade sobre o patrimônio líquido no período de 2017 a 2019 de uma cooperativa de crédito que utiliza recursos do BNDES para sua atuação e outra que atua somente com recursos próprios.

Este estudo justifica-se pela necessidade e importância da verificação da evolução da estrutura de capital e rentabilidade sobre o patrimônio líquido de duas cooperativas de crédito com atuação a nível nacional, tendo em vista o crescimento constante da área. Segundo o Portal do Cooperativismo, em 2016 a rede de atendimento das cooperativas no Brasil representava 18% das agências bancárias do país, e Santa Catarina detém 16% dessas cooperativas, com número que supera a quantidade de agências do Banco do Brasil no estado (PORTAL DO COOPERATIVISMO FINANCEIRO, 2016).

No aspecto social a pesquisa vem a contribuir com os cooperados associados às duas cooperativas de crédito examinadas, bem como a comunidade em geral, de modo que proporciona uma visão sobre o seu desempenho. Assim, poderão optar pela cooperativa que apresentar a melhor estrutura de capital e rentabilidade sobre o patrimônio líquido, visto que

sua eficiência no desempenho reflete na maximização das sobras aos cooperados (GOLLO, 2014).

Justifica-se, ainda, pela contribuição ao grupo de pesquisas técnicas do curso de Ciências Contábeis da UCEFF Faculdades, servindo como base para novas pesquisas, além de contribuir para o conhecimento do acadêmico nas áreas desenvolvidas na pesquisa e na análise e interpretação dos dados. Permite ao estudante colocar em prática os conhecimentos adquiridos durante o curso.

O trabalho segue estruturado em cinco seções, sendo: a primeira (introdução) apresenta a contextualização do tema, bem como objetivo e contribuições do estudo; a segunda seção apresenta a fundamentação teórica utilizada para embasamento do estudo, abordando o tema estrutura de capital e rentabilidade aplicado em cooperativas de crédito. A terceira seção aborda os procedimentos metodológicos, bem como a apresentação das cooperativas de crédito objeto deste estudo. Já a quarta seção apresenta a análise dos dados da pesquisa, na quinta seção apresenta-se as considerações finais. Por fim, é listada a bibliografia consultada e utilizada na realização do estudo.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O referencial teórico desta pesquisa tem como objetivo apresentar informações, considerações e conceitos relevantes de diferentes autores que foram essenciais para a realização do estudo.

2.1 COOPERATIVAS DE CRÉDITO

A primeira cooperativa moderna surgiu em 1844, na cidade de Rochdale-Manchester, no interior da Inglaterra. Pela iniciativa de 28 trabalhadores (27 homens e 1 mulher) que sem conseguir comprar o básico para sobreviver nos mercados da região, se uniram para montar seu próprio armazém. A proposta era simples, porém, engenhosa: comprar alimentos em grande quantidade, para conseguir melhores preços. Tudo o que fosse comprado seria dividido igualmente entre o grupo. Nascia, então, a “Sociedade dos Probos de Rochdale”, que abriu as portas guiada por valores e princípios morais, considerados até hoje, a base do cooperativismo. Entre os princípios estão a honestidade, a solidariedade, a equidade e a transparência (ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS BRASILEIRAS, 2020).

No Brasil, a cooperação é observada desde a época da colonização portuguesa, estimulada por funcionários públicos, militares, profissionais liberais, operários e imigrantes europeus. Oficialmente, o movimento teve início em 1887, quando surgiu a primeira cooperativa no Brasil, denominada de Cooperativa de Consumo dos Empregados da Companhia Paulista, em Campinas/SP (PORTAL DO COOPERATIVISMO FINANCEIRO, 2011).

A primeira cooperativa de crédito brasileira surgiu em 1902, no Rio Grande do Sul, denominada na época de Caixa Rural de Nova Petrópolis. Essa instituição financeira continua em atividade até hoje, sob a denominação de Sicredi Pioneira RS (PINHEIRO, 2008).

Grande parte das cooperativas de crédito brasileiras oferecem os mesmos serviços que os bancos: contas, cartões, empréstimos, investimentos, seguros e consórcios, entre outros. De forma geral, as cooperativas costumam praticar taxas de juros e tarifas inferiores às dos bancos comerciais, pois, não visam o lucro, distribuem o resultado positivo, chamado de “sobras” aos próprios cooperados. Assim, se retroalimentam: cobram menos e distribuem as sobras anualmente entre os seus associados (LEWGOY, 2018).

O Sistema Nacional de Cooperativas é formado por instituições financeiras sem fins lucrativos, constituídas para prestar serviços financeiros a seus cooperados, assim classificadas:

Cooperativas de 1º nível: chamadas também de Cooperativas Singulares, são organizações que prestam serviços aos seus associados. Necessariamente precisam estar ligadas a uma central, devem ser constituídas por no mínimo vinte cooperados.

Cooperativas de 2º nível: são as cooperativas centrais, que atendem, no mínimo, 3 singulares para conceder auxílio e administrar diretrizes, são preparadas para receber serviços operacionais e de gestão.

Cooperativas de 3º nível: são as confederações, que têm personalidade jurídica própria e agrupam, pelo menos, três cooperativas centrais. Sua função é representá-las no âmbito político e defender os interesses de todo o sistema. Também possui o papel de definir estratégias sistêmicas, bem como padronizar os serviços operacionais, financeiros, normativos e tecnológicos (CONFEBRAS, 2020).

Segundo Spenthof (2020), o cooperativismo de crédito no Brasil é secular e, apresenta crescimento constante até os dias atuais, isso prova que é um modelo sólido e permanente. Em pesquisa realizada pela Fipe (Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas) constatou-se, por exemplo, que cidades brasileiras com presença de cooperativas de crédito possuem incremento no PIB per capita de 5,6%, com a criação de 6,2% a mais de empregos e aumento de 15,7% no

número de estabelecimentos comerciais. A pesquisa constatou também que, no Brasil já são quase 11 milhões de associados em cooperativas de crédito.

Considerado por Meinen (2019) o modelo econômico do futuro, as cooperativas agregam compromisso social ao objetivo econômico, colocam o movimento na vanguarda do novo empreendedorismo. A sociedade está em busca de soluções mais conscientes, humanas e que incluam todas as classes sociais, que também gere valor, educação e informação para a comunidade, além do simples lucro para o acionista. As pessoas buscam democracia e participação, as quais possa exercer protagonismo sobre as decisões, tais características que fazem parte do modelo cooperativo.

2.2 ESTRUTURA DE CAPITAL E RENTABILIDADE

O capital é um fundo de valores ou conjunto de bens, créditos e débitos colocados à disposição da empresa, com a finalidade de gerar resultados econômicos. O capital de uma empresa está todo investido no ativo, com o objetivo de gerar retornos (HOJI, 2014).

Para Padoveze e Francischetti (2018) o termo capital refere-se aos recursos de longo prazo da empresa. Todos os itens listados no lado direito do balanço patrimonial, com exceção do passivo circulante, são fontes de capital. Como complemento natural da estrutura de ativo, qualquer projeto de investimento requer a opção de um financiamento, ou seja, quais serão as fontes de recursos para efetivar o investimento desejado. A decisão de um financiamento define uma estrutura específica de passivo. Diante disso, temos como estrutura de passivo ou capital a participação dos diversos tipos de fontes de capital que estão sendo utilizadas para financiar os investimentos no ativo.

A decisão de estrutura de capital é a escolha da melhor proporção de cada fonte de capital para a empresa. A opção a ser considerada nesta estrutura é sobre o nível de utilização de capital de terceiros, obtido através de financiamentos, empréstimos ou até mesmo obrigações adquiridas a longo prazo. Uma organização pode ser alavancada ou não em sua estrutura de capital. Uma empresa alavancada é aquela que usa recursos de terceiros, a não alavancada é aquela que financia sua operação apenas com capital próprio. O capital próprio consiste nos fundos de longo prazo fornecidos pelos associados, no caso das cooperativas, por meio da integralização do capital social, podendo também ser obtido de forma interna, retendo uma porcentagem das sobras ao invés de distribuí-las aos associados (NETO, 2007).

A argumentação entre os fatores que determinam as estruturas de capital das empresas tomaram forças após os estudos de Modigliani e Miller (1958), os autores afirmam que devido ao benefício fiscal do endividamento, as empresas com maior grau de alavancagem financeira, ou seja, que possuem maior participação de recursos de terceiros (dívidas) proporcionalmente ao capital próprio (patrimônio líquido) seriam mais rentáveis. Em 1963 Miller reuiu essa posição, e concluiu que não existe benefício fiscal no endividamento, porque o aumento do risco elevaria o custo de capital da empresa.

A estrutura de capital escolhida deve ser sempre a que pode levar ao maior valor possível para a empresa, ou seja, a mais benéfica para os seus acionistas, portanto, aos cooperados. Estrutura ótima de capital é considerada aquela que apresenta uma composição de capitais próprios e de terceiros no financiamento da empresa, que oferece a ela o menor custo de capital possível, tendo em vista que custo de capital é a taxa de retorno que uma empresa precisa obter nos projetos em que investe. Este assunto ainda está em discussão, pois alguns estudiosos como Miller e Modigliani defendem a ideia de que não existe uma estrutura ótima de capital (NETO, 2007). Hoji (2014, p. 195) complementa:

Pela abordagem de Modigliani e Miller (MM), “sem considerar os impostos”, o custo total de capital não se altera, mesmo que haja alteração no nível de alavancagem, pois não existe uma estrutura ótima de capital. Esse raciocínio baseia-se em duas proposições fundamentais: (1) o valor da empresa não depende da composição de fontes de recursos, mas do risco associado à geração de lucros operacionais; portanto, os fluxos de caixa futuros de empresas da mesma classe de risco econômico são descontados à mesma taxa; e (2) o custo médio de capital mantém-se constante, independentemente da relação entre capital de terceiros e recursos totais.

Lawrence Gitman (2010) expõe a ideia de que não existe uma estrutura ótima de capital, mas sim, uma “estrutura de capital ideal”, a qual, na prática, costuma ser uma faixa entre 40% e 50% de capital de terceiros. Ao reduzir o custo de capital, a diferença entre o retorno proporcionado pelos projetos e o correspondente custo aumenta, consequentemente elevando a rentabilidade deles. O custo de capital é um dos parâmetros mais utilizados para aprovação de um investimento em ativos, pois este só deve ser aprovado, do ponto de vista financeiro, se o retorno proporcionado for maior que seu custo. Desta forma, o custo de capital é representado pela taxa mínima de retorno que novos investimentos devem proporcionar (MEGLIORINI, 2012).

Normalmente, até um nível moderado de endividamento (sinaliza para os credores que a empresa tem condições de honrar com suas obrigações), o custo de capital de terceiros costuma ser menor que o de capital próprio. Isso porque assume um risco menor comparando com os demais fornecedores de capital de longo prazo e também porque os juros devidos ao

capital de terceiros possuem uma obrigação contratual, com custo certo e moras dedutíveis do lucro tributável, sendo pago antes da distribuição de dividendos aos acionistas enquanto o de capital próprio é pago por remuneração residual (após o pagamento de juros e impostos) (MEGLIORINI, 2012).

Os índices de estrutura de capital são utilizados para analisar a aplicação do capital e sua estrutura. Os indicadores demonstram a relação entre as fontes de capitais com outros grupos de contas patrimoniais. Indicam o grau de dependência com relação ao capital de terceiros e o nível de imobilização do capital (HOJI, 2014).

Para demonstrar a melhor estrutura de capital entre as duas cooperativas serão analisados os índices descritos na seção a seguir:

a) Índice de alavancagem dos recursos próprios

Índice de alavancagem dos recursos próprios (IARP) analisa a relação entre os recursos totais investidos na entidade e a parcela que foi investida pelos sócios. Representa a relação entre os ativos totais e o patrimônio líquido, é apresentado através da equação seguinte:

$$\text{IARP} = \text{Ativo} / \text{Patrimônio Líquido} \times 100$$

Exemplo: Um IARP igual a 400 indica que para cada R\$100 investido pelos sócios, um total de R\$400 foi investido na empresa e que conseqüentemente os outros R\$300 foram captados de outras fontes (BRUNI, 2011).

b) Índice de participação de capital de terceiros

A participação de capitais de terceiros sobre capitais próprios indica uma forma de expressar a relação entre os recursos de terceiros e próprios.

A participação de capitais de terceiros sobre capitais próprios é apresentada pela seguinte fórmula, identificada por Hoji (2014).

$$\text{IPCT} = \text{Capital de Terceiros} / \text{Patrimônio Líquido} \times 100$$

O valor obtido indica quanto de terceiros a empresa captou para cada R\$100,00 investido pelos sócios.

c) Composição do Endividamento

O índice de composição do endividamento (CE) demonstra quanto da dívida total vence no curto prazo, ou seja, indica a concentração do endividamento a curto prazo. Este índice pode ser encontrado com a aplicação da equação a seguir:

$$CE = \text{Passivo circulante} / \text{Exigível total} \times 100$$

Junior e Begalli (2015) dizem que esse indicador aritmeticamente fica entre 0 e 100. Os autores também trazem como interpretação do resultado que quanto mais próximo de 100, maior a concentração dos empréstimos no curto prazo.

Exemplo: se o resultado obtido for 80, significa que para cada R\$100,00 de dívida total, R\$80,00 delas vencem no curto prazo.

Os índices de liquidez apresentam como está a situação financeira da empresa. Qual a sua capacidade de pagamento para o curto e longo prazo. Hoji (2014) fala que quanto maior o índice, melhor.

d) Liquidez Corrente (LC)

Na maioria dos casos esse índice é considerado como o melhor indicador de capacidade de pagamento. Seu resultado indica quantos reais de ativos conversíveis em dinheiro no curto prazo para liquidar cada R\$100,00 de dívida também no curto prazo a empresa tem. Conforme Ross *et al.* (2015) o LC é obtido através da divisão apresentada a seguir:

$$LC = \text{Ativo circulante} / \text{Passivo circulante} \times 100$$

Se o resultado for maior que 100, significa que a empresa possui uma folga financeira entre o ativo de curto prazo e o valor de liquidação das obrigações também no curto prazo. O resultado obtido é o valor em reais disponíveis para liquidar cada R\$100,00 de dívida.

Os índices de rentabilidade medem quanto estão rendendo os capitais investidos. São indicadores muito importantes, pois demonstram o sucesso (ou insucesso) empresarial. Os índices são calculados, normalmente sobre as receitas líquidas (HOJI, 2014).

e) Índice de retorno sobre o patrimônio líquido – ROE

O índice de retorno sobre o patrimônio líquido, do inglês *Return On Equity*, é uma média de como foi o ano e demonstra os resultados auferidos na gestão de recursos próprios e de terceiros em benefício dos acionistas. O ROE é apresentado pelo seguinte cálculo, de acordo com o modelo de Ross *et al.* (2013):

$$\text{ROE: (Lucro líquido/Patrimônio Líquido) X 100}$$

Desta forma, o resultado reflete o valor em reais gerados de lucro para cada R\$100,00 de patrimônio líquido.

f) Índice de retorno sobre o investimento - ROI

Return On Investment, em inglês, significa a rentabilidade sobre o investimento, é o mesmo que rentabilidade sobre o total das aplicações (ativo). Representa a relação entre os resultados da entidade e o volume de recursos investidos nela por sócios ou terceiros, valor representado pelo ativo total da empresa. Este índice é considerado por muitos analistas como a melhor medida de eficiência operacional, calculado através da seguinte divisão:

$$\text{ROI} = (\text{Lucro líquido/Ativo Total}) \times 100$$

Montoto (2015) cita que quanto maior for o resultado do índice, melhor é retorno sobre o investimento.

g) Índice de retorno sobre o Capital Social

O índice de retorno sobre o capital social busca estabelecer a proporção de lucro líquido do exercício com o capital social realizado, visando demonstrar em quanto a entidade está remunerando o capital social integralizado pelos sócios. O índice é encontrado através da fórmula a seguir:

$$\text{CRCS} = (\text{Lucro líquido/Capital Social}) \times 100$$

Basso, Filipin e Enderli (2015) ressaltam que quanto maior o índice, melhor está sendo remunerado o capital social investido pelos sócios.

2.3 PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Conforme Padoveze (2014), patrimônio líquido corresponde à riqueza efetiva dos proprietários e da entidade. Significa o investimento próprio da empresa no negócio, o qual deve ser recuperado em rentabilidade, via lucro. Obtido por diferença, o Patrimônio Líquido é a resultante da somatória dos bens e direitos (elementos patrimoniais positivos) diminuída da

somatória das obrigações (elementos patrimoniais negativos). Representa a sobra em valor dos elementos patrimoniais.

Souza *et al.* (2015) complementa dizendo que o patrimônio líquido origina-se das contas derivadas de recursos próprios, como os investimentos feitos pelos proprietários na abertura da empresa, reserva de lucro ou lucros e prejuízos acumulados. Por isso, quando o Patrimônio Líquido aumenta, a empresa se encontra em boa situação. Quando diminui, quer dizer que a empresa não está bem.

Mesmo que o patrimônio líquido seja apresentado do lado direito do balanço patrimonial, junto com o passivo, formalmente, ele não representa uma obrigação, já que a empresa não é obrigada a restituir os investimentos feitos pelos sócios. Essa restituição ocorre somente na hipótese de saída dos sócios (BRUNI, 2011).

As sociedades cooperativas são regidas pela Lei 5.764/1971 e tem a obrigatoriedade de observância da Norma Brasileira de Contabilidade (NBC) T 10.8 – Entidades Cooperativas. No caso das Cooperativas de crédito, deve-se cumprir também as orientações dispostas nas resoluções e circulares do Banco Central do Brasil e do Conselho Monetário Nacional (ZANLUCA, 2020).

Após o encerramento do exercício social, efetua-se a apuração das sobras ou perdas. Quando o resultado for positivo é necessário realizar a constituição das reservas legais, as obrigatórias e as acordadas em estatuto social.

Art. 28. Da Lei Nº 5.764/1971, as Cooperativas são obrigadas a constituir:

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

II – Fundo de Assistência Técnica, Educacional e Social, destinado a prestação de assistência aos associados, seus familiares e, quando previsto nos estatutos, aos empregados da Cooperativa, constituído de 5% (cinco por cento), pelo menos, das sobras líquidas apuradas no exercício (BRASIL, 1971).

Depois de realizar as destinações para as reservas legais e estatutárias, o saldo que eventualmente remanescer permanecerá no PL, na conta de “sobras ou perdas à disposição da Assembleia Geral”, para que seja decidida sua destinação (ZANLUCA, 2020).

O Art. 79 da Lei 5.764/1971 define como ato cooperativo os praticados entre as cooperativas e seus associados, para a consecução dos objetos sociais, a movimentação econômico-financeira resultante de atos cooperativos é chamada contabilmente de ingressos (receitas) ou dispêndios (custos e despesas). Mas as cooperativas nem sempre conseguem sobreviver somente de atos cooperativos, pois existem atos não cooperativos que são essenciais

a sua existência, sem os quais seus objetivos não seriam atingidos. Atos não cooperativos são aqueles que provém de uma operação com terceiros não associados.

Meinen (2019), estabelece atos cooperativos em cooperativas de crédito como tudo aquilo que estiver relacionado com a prestação de serviços ou movimentação financeira (captação de recursos, disponibilização de crédito e a remuneração de investimentos), desde que estejam de acordo com sua atividade e seus propósitos sociais (previstos em lei). Quanto a tributação destes atos, as cooperativas possuem benefício de isenção e não-incidência (tributos em espécie).

De acordo com o item 2, 6, da Norma Brasileira de Contabilidade T 10.8 (2002), o resultado líquido proveniente de atos não cooperativos é considerado receita e, quando positivo, deve ser integralmente destinado ao FATES, não podendo ser objeto de rateio entre os associados. Quando negativo, deve ser levado a Reserva Legal, se insuficiente para cobertura, deverá ser rateado entre os cooperados.

2.4 ESTUDOS RELACIONADOS

Para os estudos relacionados foram utilizadas as seguintes bases de dados: *Spell - Scientific Periodicals Electronic Library*, Scielo, e ainda a Biblioteca Digital Brasileira de Teses e Dissertações. Para a busca utilizou-se as palavras chaves deste trabalho: cooperativa de crédito, estrutura de capital e rentabilidade, patrimônio líquido e análise econômica e financeira.

Sendo assim, Sant'Ana e Silva (2015) realizaram uma pesquisa cujo objetivo foi identificar os fatores determinantes da estrutura de capital de empresas brasileiras de tecnologia. A análise estabeleceu-se no período de 2009 a 2013 por meio de regressão de dados em painel. Os resultados indicam que a taxa de crescimento do capital e o tipo de controle apresentam uma relação positiva com o endividamento geral e de longo prazo. Entretanto, observou-se que o tamanho da empresa, a rentabilidade e o tipo de capital apontam uma relação negativa com a estrutura de capital.

Já Bittencourt *et. al* (2016) realizou um estudo que apresenta o importante papel do SFN na economia e que fatores como a forte regulamentação do setor bancário, mensuração e avaliação de desempenho e eficiência vêm sendo fundamentais para as instituições financeiras. O estudo realizou a análise o período de 2009 a 2013 de instituições com características parecidas. Os resultados mostraram que o ROE mostrou-se influenciado por: depósitos totais, empréstimos, taxa Selic, PIB, inflação, outras receitas e despesas totais. Na amostra estudada,

os resultados indicaram que não há diferença estatística se a instituição financeira for classificada como banco múltiplo ou como cooperativa de crédito quando considerado o ROE como medida de desempenho.

O estudo realizado por Ribeiro, Cintra e Lemos (2016) apresentou que em tempos de recessão econômica e com competitividade entre as empresas, os gestores buscam cada vez mais por mecanismos que auxiliem na tomada de decisão. A análise financeira é uma ferramenta que proporciona uma avaliação constante dos negócios, possibilitando maior visão permitindo a antecipação de cenários para planejar suas ações, assim, poderão tomar medidas corretivas, se assim for necessário. Através dos indicadores financeiros, é possível conhecer a real situação da empresa, saber se está lucrando ou não, e quais as suas deficiências e qualidades. O trabalho teve como objetivo conhecer a importância da análise econômico-financeira, para uma melhor gestão empresarial. Através da pesquisa, o autor comprovou que uma análise, com base em informações precisas, possibilita conhecer e entender a saúde financeira da empresa proporcionando decisões mais assertivas.

Oliveira (2019) fala sobre a estrutura de capital como um tema de grande importância para as decisões financeiras de uma organização, bem como a determinação do seu valor. O trabalho teve como objetivo principal identificar a relação da competição de mercado dos diferentes setores da economia brasileira e a estrutura de capital das firmas. O autor demonstrou que existe relação negativa entre a competição de mercado dos diferentes setores e o endividamento das empresas. Explicado devido à necessidade de monitoramento dos gestores, que, em caso de concentração de mercado, pode utilizar do endividamento como forma de monitoramento da firma. Por outro lado, quando há alta competição no mercado, a própria competição do setor trabalha como monitora para os gestores.

Diante do estudo observou-se que a maioria trata somente de organizações com fins lucrativos, somente na modalidade de empresa, por isso, a importância de realizar uma pesquisa voltada para análise dos indicadores de duas cooperativas de crédito. As amostras utilizadas para a realização do estudo foram a Cresol Central Baser, que atua no fornecimento de crédito aos associados em parceria com o BNDES e a Unicred Central SC/PR que utiliza somente recursos próprios para esta finalidade.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A metodologia científica tem como objetivo principal chegar à verdade sobre os fatos. Sendo assim, não se distingue das outras formas de conhecimento. O que diferencia o conhecimento científico dos demais é a sua forte característica de verificabilidade (GIL, 2014).

O método científico utilizado nesta pesquisa para responder ao objetivo foi o indutivo, o qual é considerado o espírito experimental da ciência, oferecendo probabilidades. O método indutivo é fruto das observações, um procedimento de raciocínio que, a partir de uma análise de dados particulares, encaminha-se para as noções gerais (SOUZA; SANTOS; DIAS, 2013).

O nível de pesquisa utilizado foi o descritivo, não experimental, pois estuda as relações entre duas ou mais variáveis de determinado fenômeno sem modificá-las. A pesquisa descritiva constata e avalia as relações à medida que tais variáveis se manifestam espontaneamente em fatos, situações e nas condições que já existem. Neste nível de pesquisa não há manipulação dos dados, apenas constatação de sua manifestação (KÖCHE, 2016).

O delineamento de pesquisa foi documental, o qual se baseia em materiais e documentos que ainda não receberam um tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa. Entende-se por documento qualquer registro que possa ser usado como fonte de informação, por meio de investigação, que compreende: observação, leitura, reflexão e crítica (PRODANOV; FREITAS, 2013).

O instrumento de coleta de dados trata-se da verificação e análise de documentos e dados das duas amostras, coletados diretamente nos sites das duas cooperativas (cresol.com.br/relatórios e Unicred.com.br/demonstraçõesfinanceiras, sendo que as demonstrações de resultado da cooperativa Unicred do ano de 2017 não estavam publicadas no site, então foi necessário solicitar via e-mail) Beuren *et al.* (2008, p. 134) explica: “Os documentos escritos apresentam-se como uma valiosa fonte de coleta de dados nas pesquisas em ciências sociais”.

A população desta pesquisa é formada pelas Cooperativas de crédito dos Estados de Santa Catarina e Paraná, Brasil. Conforme Beuren *et al.* (2008, p. 118) a “População ou universo da pesquisa é a totalidade de elementos distintos que possui certa paridade nas características definidas para determinado estudo”.

As amostras utilizadas para análise foram: Cooperativa Cresol Central Baser que disponibiliza o crédito para seus associados em parceria com o BNDES e a Unicred Central SC/PR que utiliza somente de recursos próprios para sua atuação, amostra é definida por Rampazzo e Corrêa (2008, p.87) como “a representação menor de um todo maior, a fim de que o pesquisador possa analisar um dado universo (população)”.

A técnica de análise e interpretação dos dados utilizada foi a quantitativa, que considera tudo o que pode ser quantificável, o que significa traduzir em números as opiniões e informações para catalogá-las e analisá-las. Desta forma formulam-se hipóteses entre as variáveis para garantir a precisão dos resultados (PRODANOV; FREITAS, 2013).

Nesta pesquisa os dados foram tabulados utilizando a ferramenta *Excel* que segundo Firmino (2015) é uma planilha eletrônica, ou folha de cálculo, é um programa de computador que utiliza tabelas para realização de cálculos ou apresentação de dados. Além de ser uma planilha eletrônica com significativos recursos, tem sido bastante utilizado como ferramenta de análise de dados. O período do estudo serão os anos de 2017, 2018 e 2019.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Nesta seção analisam-se os resultados dos indicadores de estrutura de capital e rentabilidade sobre o patrimônio líquido para atender o objetivo geral do trabalho que foi verificar a evolução da estrutura de capital e rentabilidade sobre o patrimônio líquido no período de 2017 a 2019 de cooperativas de crédito que utilizam recursos próprios e em parceria com o BNDES, tendo como amostra as cooperativas Cresol e Unicred.

A Cresol é uma cooperativa de crédito que busca fornecer soluções financeiras com excelência por meio do relacionamento. Criada em 24 de junho de 1995, no interior do Paraná. É um sistema cooperativo que se desafiou a ser e fazer a diferença e hoje se destaca como uma das principais cooperativas de crédito do Brasil.

Fazendo parte da Cresol Confederação, que abrange 17 estados e mais de 550 mil cooperados, trabalha com foco no atendimento personalizado, fornecendo soluções financeiras para gerar desenvolvimento de toda a comunidade (CRESOL, [2020]).

Já o Sistema Unicred nasceu há 30 anos com o propósito de levar prosperidade à vida de seus cooperados. Prioriza o atendimento qualificado, baseado em assessoria financeira e preços justos, com intuito de construir e compartilhar histórias vitoriosas, fazendo a diferença na trajetória de seus associados.

A Unicred Central SC/PR, foi criada em 28 de dezembro de 1994, hoje sediada em Florianópolis/SC, como uma Cooperativa Central de Economia e Crédito Mútuo com área de atuação no Estado de Santa Catarina e Paraná.

O princípio dessa constituição norteou-se pela importância da união das Cooperativas Unicred's de Santa Catarina em torno de uma Cooperativa Central, somando-se os esforços

para uma melhor administração dos recursos financeiros dos cooperados e mais ampla e eficaz prestação de serviços. Possui 6 cooperativas singulares filiadas e mais de 65 Unidades de Negócio, abrangendo praticamente todo o estado de Santa Catarina e Paraná, conta com mais de 65 mil cooperados, mais de 3 bilhões em recursos totais e 1,8 bilhão em operações de crédito. Filiada à Confederação Unicred do Brasil, que conta hoje com 35 Cooperativas, aproximadamente 280 unidades de negócios em 15 estados brasileiros, mais de 220 mil cooperados e 04 Unicred's Centrais (UNICRED, [2020]).

4.1 ANÁLISES DOS INDICADORES DE ESTRUTURA DE CAPITAL (ENDIVIDAMENTO)

Indicadores de estrutura de capital ou endividamento indicam o nível de participação de capital de terceiros na atividade empresarial. Quanto maior a participação de capital de terceiros maior o grau de endividamento (JUNIOR; BEGALLI, 2015).

O capital próprio corresponde ao patrimônio líquido. É a somatória do capital inicial investido pelos sócios mais os lucros obtidos durante o exercício (AZZOLIN, 2012).

4.1.1 Índice de participação do capital de terceiros – IPCT

Este índice é calculado através da divisão: Capital de terceiros/Patrimônio Líquido X 100, e expressa a participação de capitais de terceiros sobre o capital próprio. A Tabela 1 demonstra os resultados da análise realizada.

Tabela 1 - Indicadores de participação de capital de terceiros

	Ano	PC	PNC	PL	Índice
CRESOL	2017	1.806.294	971.804	522.799	531,39
	2018	2.353.916	1.150.619	615.820	569,08
	2019	2.816.703	1.559.250	763.729	572,97
UNICRED	2017	2.350.929	940	78.628	2991,13
	2018	2.761.859	1.286	106.987	2582,69
	2019	2.723.311	2.481	119.854	2274,26

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

O resultado do IPCT define quanto de recursos de terceiros as cooperativas captaram para cada R\$100,00 investido pelos sócios. Sendo assim, é possível perceber através dos

resultados obtidos, que a cooperativa Cresol, mesmo atendendo em parceria com o BNDES, capta menos recursos de terceiros do que a Unicred.

Autores como Bruni (2011), expressam a ideia de que o IPCT tem análise similar ao índice de endividamento, quanto maior, pior. Porém, devemos sempre ponderar que o maior endividamento pode estar associado a maiores retornos, devido ao maior risco. Bittencourt e Bressan (p. 41, 2016) *apud*. Teixeira *et.al* (2011) complementa: “quanto maior a proporção de capital de terceiros na estrutura de capital da empresa, mais alavancada ela será e maior será seu índice de endividamento, bem como os riscos corridos”.

4.1.2 Composição do endividamento – CE

O CE demonstra a natureza do endividamento, ou seja, revela o percentual do endividamento concentrado no curto e longo prazo. Este é calculado através expressão: Passivo circulante/Capital de terceiros. A Tabela 2 apresenta a evolução do índice nas cooperativas.

Tabela 2 - Indicadores de composição do endividamento

	Ano	PC	Exigível total	Índice
CRESOL	2017	1.806.294	2.778.098	65,02
	2018	2.353.916	3.504.535	67,17
	2019	2.816.703	4.375.953	64,37
UNICRED	2017	2.350.929	2.351.869	99,96
	2018	2.761.859	2.763.145	99,95
	2019	2.723.311	2.725.792	99,91

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

No resultado da Cresol de 2017, por exemplo, representa que 65,02% das dívidas estão alocadas no curto prazo. Pode-se observar que o índice vem diminuindo entre os anos de 2017 e 2019, conseqüentemente, apresenta uma melhoria na alavancagem dos recursos, e também que as obrigações vêm passando do curto para o longo prazo, o que revela uma melhoria das condições de solvência da cooperativa.

No caso da Unicred, o índice manteve-se em constância, com 99% das dívidas para pagamento no curto prazo, o que pode representar um menor desembolso com juros e encargos financeiros, mas eleva o comprometimento e pode reduzir o índice de solvência da empresa no curto prazo.

Um estudo de Bittencourt e Bressan (2016) mostra que após uma análise minuciosa dos dados, identificou-se que as maiores cooperativas de crédito possuem um endividamento maior,

apresentam maiores volumes em aplicações financeiras. Destacou também que, com esses precedentes, estas cooperativas tendem a ter melhores oportunidades de crescimento, por consequência da maior experiência de mercado *apud*. Kayo e Fama (1997).

4.2 ANÁLISE DO INDICADOR DE LIQUIDEZ CORRENTE

Segundo Ferrari (2014) a análise dos índices de liquidez objetiva avaliar a situação financeira de uma empresa, mensurando a capacidade de honrar suas dívidas a curto e/ou a longo prazo, comparado aos recursos do ativo.

4.2.1 Liquidez Corrente – LC

Obtido através do cálculo: Ativo Circulante / Passivo Circulante X 100, o índice de liquidez corrente relaciona as disponibilidades e obrigações no curto prazo. A Tabela 3 demonstra os índices de liquidez corrente das duas cooperativas.

Tabela 3 - Indicadores de liquidez corrente.

	Ano	AC	PC	Índice
CRESOL	2017	1.936.817	1.806.294	107,23
	2018	2.395.321	2.353.916	101,76
	2019	2.880.148	2.816.703	102,25
UNICRED	2017	2.074.770	2.350.929	88,25
	2018	2.195.421	2.761.859	79,49
	2019	2.181.549	2.723.311	80,11

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

O índice de liquidez corrente apresenta a capacidade da empresa arcar com suas obrigações de curto prazo. Sendo assim, verifica-se que no ano de 2017 a Cresol possui R\$107,23 para cada R\$100,00 que registra a pagar no mesmo período, sendo que esse índice sofreu uma queda nos anos de 2018 e 2019.

Já a Unicred apresenta indicadores inferiores a 100, o que pode indicar o comprometimento das condições de solvência e até mesmo incapacidade de pagamento no curto prazo, isso se dá devido ao fato de possuir alto valor lançado na conta de “relações interfinanceiras” que são os valores depositados pelas cooperativas singulares filiadas à Central SC/PR, incluindo também os encargos financeiros e variações monetárias incorridas até a data do balanço. No caso da Cresol essas relações interfinanceiras só foram apresentadas em balanço

a partir do ano de 2018 com R\$156.501,00, valor bem inferior ao da Unicred (R\$2.757.482,00 no mesmo período).

Sob o ponto de vista da solvência, quanto maior o valor da liquidez corrente, maior a solvência no curto prazo e conseqüentemente menor o risco. Porém, se analisarmos do ponto de vista da rentabilidade, uma liquidez excessiva pode prejudicar.

O gerenciamento de liquidez é uma das atividades mais importantes realizadas por uma instituição financeira, pois uma escassez de liquidez pode gerar conseqüências sistêmicas. Quando em falta, obriga à imediata realização dos ativos, o conhecimento desse fato pelos depositantes pode causar uma grande quantidade de saques, o que compromete o nível de recursos depositados na instituição, afetando os índices de liquidez e podendo levar a um processo de insolvência (MELO, 2011).

4.3 ANÁLISES DOS INDICADORES DE RENTABILIDADE

O estudo e análise dos índices de rentabilidade visam constatar os percentuais de remuneração dos tipos de indicadores de capitais, dos ativos e demais aspectos do patrimônio da empresa (BASSO; FILIPIN; ENDERLI, 2015).

4.3.1 Rentabilidade do patrimônio líquido (ROE)

O índice de retorno sobre o PL, ou ROE, como também é conhecido, representa o retorno sobre o capital investido pelos sócios, calculado através da equação: (Lucro líquido/Patrimônio líquido) X 100. Na Tabela 4, estão apresentados os resultados das duas cooperativas.

Tabela 4 - Indicadores de retorno sobre o patrimônio líquido

	Ano	S.Líquida	P.L.	Índice
CRESOL	2017	71.039	522.799	13,59
	2018	63.439	615.820	10,30
	2019	81.733	763.729	10,70
UNICRED	2017	1.186	78.628	1,51
	2018	1.432	106.987	1,34
	2019	843	119.854	0,70

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

O ROE representa o ganho sob o ponto de vista do dono da empresa, expresso sob a forma do lucro líquido, relativo aos investimentos feitos com o capital dos sócios.

Observa-se que em ambas as cooperativas o índice de ROE reduziu se compararmos o indicador de 2017 com o 2019. Na análise dos dados das duas cooperativas, pode-se perceber que a Cresol possui um ROE bem elevado em relação à Unicred, que pode ser positivo se levarmos em consideração o valor que será distribuído para os cooperados e/ou utilizado para outra destinação estatutária e assemblear.

4.3.2 Rentabilidade do ativo (ROI)

Conhecido como o mais importante indicador da análise contábil e financeira, o ROI representa a relação entre os resultados da entidade e o volume de recursos investidos pelos sócios e terceiros. O ROI é calculado pela equação seguinte: $(\text{Lucro líquido}/\text{Ativo total}) \times 100$. Conforme Tabela 5 seguem relacionados os resultados das cooperativas.

Tabela 5 - Indicadores de retorno sobre o patrimônio líquido

	Ano	S.Líquida	Ativo Total	Índice
CRESOL	2017	71.039	3.300.897	2,15
	2018	63.439	4.120.355	1,54
	2019	81.733	5.139.682	1,59
UNICRED	2017	1.186	2.430.497	0,05
	2018	1.432	2.870.132	0,05
	2019	843	2.845.646	0,03

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

O ROI representa o ganho (sobras), relativo aos investimentos da operação. Ainda compara os ganhos dos sócios com os capitais investidos pelos sócios e por terceiros.

Após a análise dos dados pode-se verificar que o ROI da Cresol é superior ao da Unicred, por conta do resultado do exercício líquido ser superior. Observa-se também que no caso da Cresol, o índice sofreu uma queda no ano de 2018, voltando a subir e 2019. Na Unicred o índice manteve-se constante em 2017 e 2018, tendo uma baixa no ano de 2019.

Para complementar a análise, um estudo de Bittencourt *et.al* (2016) explica sobre o debate sobre a rentabilidade das cooperativas de crédito devido as suas particularidades, aspectos como a perspectiva do associado influencia diretamente na administração, já que todas as estratégias e táticas empresariais tem como foco o cooperado. Sendo assim, as decisões de ampliação e investimentos não são norteadas somente pelo mercado, mas também pela

necessidade de sobrevivência e crescimento do cooperado (*apud.* BRESSAN *et.al.*, 2002; PANA; VITZTHUM; WILLIS, 2015).

4.3.3 Índice de alavancagem dos recursos próprios - IARP

O cálculo para resultado do índice de alavancagem dos recursos próprios é realizado através da equação: Ativo total/Patrimônio líquido X 100. Indica quanto à empresa possui no ativo total para cada R\$ 100,00 de capital próprio. Na Tabela 6 são apresentados os resultados da análise:

Tabela 6 - Indicadores de alavancagem dos recursos próprios

	Ano	Ativo Total	PL	Índice
CRESOL	2017	3.300.897	522.799	631,39
	2018	4.120.355	615.820	669,08
	2019	5.139.682	763.729	672,97
UNICRED	2017	2.430.497	78.628	3091,13
	2018	2.870.132	106.987	2682,69
	2019	2.845.646	119.854	2374,26

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Por meio da Tabela 6 o IARP analisa a relação entre os recursos totais investidos na entidade e a parcela que foi investida pelos sócios. Representa a relação entre os ativos totais e o patrimônio líquido, desta forma, pode-se verificar que a cooperativa Cresol vem aumentando o grau de dependência de recursos externos de 2017 a 2019, ao contrário da Unicred, que vem diminuindo o índice, e conseqüentemente a parcela de recursos adquiridos de terceiros. O índice também demonstra que a primeira cooperativa analisada é menos dependente de recursos externos do que a segunda, ou seja, quanto maior o multiplicador de capital, mais alavancada a empresa é, ou mais dívidas à empresa tem em relação aos seus ativos totais.

4.3.4 Índice de retorno sobre o Capital Social

O resultado do índice de retorno sobre o capital social é obtido através da aplicação da fórmula: Lucro líquido / Capital Social X 100 e mostra a proporção que a empresa está remunerando o capital social integralizado pelos sócios. A Tabela 7, mostra os resultados.

Tabela 7 - Indicadores de retorno sobre o Capital Social

	Ano	S.Líquida	Capital Social	Índice
CRESOL	2017	71.039	420.230	16,90%
	2018	63.439	481.490	13,18%
	2019	81.733	587.475	13,91%
UNICRED	2017	1.186	77.432	1,53%
	2018	1.432	104.498	1,37%
	2019	843	117.498	0,72%

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Conforme demonstrado na Tabela 7, pode-se verificar que a cooperativa que mais remunera seus cooperados pela integralização do capital social é a Cresol, com indicador médio de 14,66%, enquanto a Unicred possui percentual médio de 1,21%. O percentual obtido no resultado das análises demonstra o quanto as cooperativas remuneraram seus cooperados pela integralização do seu capital social. Quanto maior o índice, maior o retorno entregue aos associados.

4.4 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A estrutura de capital precisa ser definida com a melhor proporção de cada fonte de capital para a empresa, precisa possuir capital próprio e de terceiros na medida certa. A estrutura escolhida deve ser sempre a que pode levar ao maior valor possível para a empresa, neste caso, para a cooperativa, ou seja, a mais benéfica para os seus acionistas, portanto, aos cooperados (NETO, 2007).

Quando a estrutura de capital é alavancada, escolhida com os percentuais corretos de cada fonte de capital, por consequência eleva os índices de rentabilidade, conforme apresentado na seção anterior. A cooperativa Cresol, que apresenta na maioria dos indicadores resultados mais positivos, possui índices de rentabilidade superiores aos da Unicred.

A Cresol é um exemplo dos chamados agentes financeiros do BNDES, pois realiza o intermédio do crédito e é responsável pela análise, aprovação e negociação de garantias, assumindo totalmente o risco da operação. O BNDES é um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo e, hoje, o mais importante instrumento do Governo Federal para o financiamento de longo prazo e investimento em todos os segmentos da economia. Por ser um órgão público e não um banco comercial, avalia a concessão do crédito com subsídios analisando o impacto socioambiental e econômico. Tem como prioridade incentivar a inovação, o desenvolvimento regional e o desenvolvimento socioambiental (BNDES, 2020).

Em 2017 a Cresol possuía empréstimos e repasses junto ao Banco Safra, Banco do Brasil, Itaú Unibanco e BNDES, já em 2019, só apresenta obrigações junto ao BNDES com vencimento até 2033, segundo dados das demonstrações. Os encargos financeiros têm como base os juros aplicados aos programas governamentais como o PRONAF (Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar), por exemplo, que varia de 2,5 a 9,5% a.a., incidente sobre o saldo devedor. No exercício de 2019 os encargos referentes a empréstimos e repasses representaram uma despesa de R\$77.208 (2017 – R\$ 56.899).

Considerando os dados da pesquisa, pode-se verificar que a Cresol, atuando em parceria com o BNDES, demonstra ser mais eficiente em quase todos os indicadores analisados. Apresentando ser viável o repasse de crédito. Cabe salientar, que a Cooperativa Cresol é uma cooperativa de crédito com a maior parte dos cooperados atuantes na área agrícola, enquanto que a Unicred com médicos e profissionais da área da saúde, ou seja, possuem uma carteira de associados diferentes, o que justifica a forma de atuação de ambas, tendo em vista que o BNDES disponibiliza crédito subsidiado principalmente voltado para o agronegócio, como por exemplo, o crédito de custeio de safra e pecuário.

No indicador de composição do endividamento, por exemplo, a Cresol apresentou resultado médio de 65,52% o que indica que possui em média, 65,52% das dívidas vencendo no curto prazo, já a Unicred possui índice médio de 99,94%, o que mostra o elevado comprometimento no curto prazo, podendo reduzir a solvência da empresa neste período, porém, o que eleva o índice neste caso, é o alto valor na conta de “Relações interfinanceiras”, que são os valores depositados na Central pelas singulares filiadas, inclusos os encargos e as variações monetárias.

A Cresol apresentou índice médio de R\$ 557,81 de participação de terceiros, o que demonstra que para cada R\$100,00 investidos pelos sócios (cooperados) possui R\$ 557,81 de recursos de terceiros, obtendo um aumento no ano de 2019. No mesmo período, a Unicred apresentou resultado médio de R\$ 2.616,03, diminuindo em 2019, demonstrando uma melhora no resultado, comprovando que mesmo atuando apenas com recursos próprios ela é mais dependente de recursos de terceiros.

Do ponto de vista dos associados, pode-se dizer que a cooperativa com melhor índice de ROI e ROE, retorno sobre o investimento e patrimônio líquido respectivamente, é a cooperativa Cresol, mostra-se mais alavancada financeiramente atuando com linhas de crédito de custeio, em parceria com o BNDES. No indicador de rentabilidade sobre o Capital Social, a cooperativa com maior índice também é a Cresol, o que significa que é a que mais remunera

seus associados pela integralização do capital. Desta forma, a análise responde a questão problema deste trabalho, apresentando a evolução da estrutura de capital e o impacto que sua otimização possui na rentabilidade sobre o patrimônio líquido e sobre o investimento.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo principal da pesquisa foi verificar a evolução da estrutura de capital e rentabilidade sobre o patrimônio líquido no período de 2017 a 2019 de uma cooperativa de crédito que utiliza recursos do BNDES para sua atuação (disponibilização de crédito ao mercado) e outra que atua somente com recursos próprios.

Através dos resultados obtidos nos indicadores financeiros foi possível apresentar a evolução da estrutura de capital e a rentabilidade sobre o patrimônio líquido das duas cooperativas de crédito analisadas, atendendo o objetivo desta pesquisa, demonstrando qual cooperativa apresenta dados mais eficientes com relação à sua estrutura de capital. Provou-se também, a influência direta que a estrutura de capital possui sobre a rentabilidade.

Nos resultados de rentabilidade, a Cresol apresentou ROE médio de 11,53 e a Unicred de 1,18 com diferença de 10,35 entre as duas cooperativas. O ROI médio da Cresol foi de 1,76 e da Unicred 0,04. Pode-se observar que os resultados foram consideravelmente discrepantes. Cabe ressaltar que o ROI, de ambas as cooperativas diminuíram, a Cresol demonstrou melhoria no indicador em 2019, a Unicred diminuiu. O ROE da Cresol caiu bastante de 2017 para 2018, demonstra leve recuperação em 2019. Já na Unicred o ROE apresenta queda constante em todos os anos analisados.

Através do estudo foi possível demonstrar a importância de uma boa estrutura de capital, e como impacta diretamente no resultado e na rentabilidade. A pesquisa também mostrou que duas cooperativas centrais, com públicos diferentes, e formas de gestão distintas podem possuir retornos discrepantes.

Por fim, este estudo contribui para o melhor entendimento da relação entre a estrutura de capital e a rentabilidade sobre o patrimônio líquido. A pesquisa limitou-se em analisar duas cooperativas de crédito centrais, a Cresol, que além de fornecer crédito aos seus associados com recursos próprios, também efetua repasse de valores do BNDES com linhas subsidiadas e a Unicred, que somente atua com recursos próprios, provenientes de capital social e do depósito a prazo de seus cooperados.

Sugere-se para estudos futuros que a análise seja realizada com maior número de cooperativas e por um período maior, possibilitando a comparação e a evolução dos resultados das cooperativas que efetuam o repasse de crédito e as que fornecem empréstimo somente com recursos próprios e de seus investidores.

REFERÊNCIAS

AZZOLIN, José Laudelino. **Análise das demonstrações contábeis**. Curitiba: IESDE Brasil, 2012.

BACEN, Banco Central do Brasil. **Sistema financeiro Nacional**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acesso em: 13 mar. 2020.

BACEN, Banco Central do Brasil. **Panorama do sistema Nacional de crédito cooperativo**. 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/coopcredpanorama/9_panorama_sncc_2018.pdf. Acesso em: 15 mar. 2020.

BASSO, Irani Paulo; FILIPIN, Roselaine; ENDERLI, Stela Maris. **Estrutura, análise e interpretação de demonstrações contábeis**. Ijuí: Editora Unijuí, 2015.

BEUREN, Ilse Maria; LONGARAY, André Andrade; RAUPP, Fabiano Maury; SOUSA, Marco Aurélio Batista; COLAUTO, Romualdo Douglas; PORTON, Rosimere Alves de Bona. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade, teoria e prática**. São Paulo: Editora Atlas, 2008.

BITTENCOURT, Wanderson Rocha; BRESSAN, Valéria Gama; GOULART, Clayton Peixoto; BRESSAN, Aureliano Angel; COSTA, Davi Rogerio de Moura; LAMOUNIER, Wagner Moura. **Rentabilidade em bancos múltiplos e Cooperativas de crédito brasileiras**. Revista de Administração contemporânea. [online]. 2016, vol.21. Disponível em: https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-65552017000700022&lng=pt&tlng=pt. Acesso em: 18 jul. 2020.

BITTENCOURT, Wanderson Rocha; BRESSAN, Valéria Gama. **A estrutura de capital das cooperativas de crédito filiadas ao Sicredi**. Disponível em: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/GECONT/article/viewFile/2931/2393>. Acesso em: 24. out. 2020.

BNDES – Banco Nacional do Desenvolvimento. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/quem-somos/>. Acesso em: 10 out. 2020.

BRASIL, Lei Nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971. **Política Nacional do Cooperativismo**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L5764.htm. Acesso em: 26 abr. 2020.

BRUNI, Adriano Leal. **A análise contábil e financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

CONFEBRAS – Confederação suprasistêmica do cooperativismo financeiro Nacional. **Panorama do Cooperativismo Financeiro no Brasil**. Disponível em: <http://confefbras.coop.br/panorama-do-cooperativismo2/>. Acesso em: 05 abr. 2020.

CRESOL. **Institucional**. 2020.

Disponível em: <https://cresol.com.br/institucional/>. Acesso em: 02. nov. 2020.

FERRARI, Ed Luiz. **Análise das demonstrações contábeis**. Rio de Janeiro: Editora Impetus, 2014.

FIRMINO, André Luiz Sá. **Estatística com Excel e aplicações**. Campo Grande, 2015.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de Pesquisa Social**. 6. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2014.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da administração financeira**. Tradução: Allan Vidigal Hastings. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GOLLO, Vanderlei. **Eficiência no desempenho econômico-financeiro de cooperativas de crédito brasileiras**. Blumenau, 2014.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

JUNIOR, José Hernandez Perez. BEGALLI, Glauco Antonio. **Elaboração e análise das demonstrações financeiras**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

KÖCHE, José Carlos. **Fundamentos da Metodologia Científica, teoria da ciência e iniciação à pesquisa**. Rio de Janeiro: Editora Vozes, 2016.

LEWGOY, Julia. **Cooperativas de crédito roubam a cena. É hora de sair do seu banco?**. Exame, 2018. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/cooperativas-de-credito-roubam-a-cena-e-hora-de-sair-do-seu-banco/>. Acesso em: 05 abr. 2020.

MEINEN, Ênio. **Como o cooperativismo faz o ciclo econômico acontecer**. Cooperativismo de crédito, 2019. Disponível em: <https://cooperativismodecredito.coop.br/2019/11/como-o-cooperativismo-faz-o-ciclo-economico-acontecer-com-enio-meinen/>. Acesso em: 05 abr. 2020.

MEGLIORINI, Evandir. **Administração financeira**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2012.

MELO, Edson Santos. **Análise do risco de liquidez em cooperativas de crédito de economia solidária**. Viçosa, 2011. Disponível em: <https://www.locus.ufv.br/bitstream/handle/123456789/54/texto%20completo.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 24. out. 2020.

MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton. The cost of capital, Corporation finance and the theory of investment. **American Economic Review**. [S.I], v.48, n.3, p. 261-297, 1958.

MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton. Corporate-income taxes and the cost of capital – a correction. **American Economic Review**. [S.I] v.53, n3, p. 433-443, 1963.

MONTOTO, Eugenio; Coordenador Pedro Lenza. **Contabilidade geral e avançada esquematizado**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

NORMAS BRASILEIRAS DE CONTABILIDADE. NBC T 10.8. **Aspectos contábeis das Entidades Cooperativas**. Publicada em 09 de janeiro de 2002. Disponível em: http://www1.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2001/000920. Acesso em: 26 de abr. 2020.

NETO, Jocildo Figueiredo Correia. **EXCEL para profissionais de finanças: Manual prático**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

OLIVEIRA, Joice Garcia. **Estrutura de capital e competitividade de mercado**. Minas Gerais, 2019. Disponível em: https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/30956/1/Disserta%c3%a7%c3%a3o_Joice_VF.pdf. Acesso em: 22. Ago. 2020.

ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS BRASILEIRAS. **História do cooperativismo**. Disponível em: <https://www.ocb.org.br/historia-do-cooperativismo>. Acesso em: 27 mar. 2020.

PADOVEZE, Clóvis Luis. **Manual de contabilidade básica**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

PADOVEZE, Clóvis Luís; FRANCISCHETTI, Carlos Eduardo. **Planejamento Econômico e Orçamento, contabilometria integrando estratégia e planejamento orçamentário**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

PINHEIRO, Bruno Goes. **Determinantes da estrutura de capital: Evidências na América Latina**. Fortaleza, 2017.

PINHEIRO, Marcos Antonio Henriques. **Cooperativas de crédito, História da evolução normativa no Brasil**. 6. ed. Brasília: BCB, 2008.

PORTAL DO COOPERATIVISMO FINANCEIRO. **História do cooperativismo no Brasil**. 2011. Disponível em: <https://cooperativismodecredito.coop.br/2011/01/a-historia-do-cooperativismo-no-brasil/>. Acesso em: 27 mar. 2020.

PORTAL DO COOPERATIVISMO FINANCEIRO. **Rede de atendimento das cooperativas financeiras**. 2016. Disponível em: <https://cooperativismodecredito.coop.br/2016/08/santa-catarina-rede-de-atendimento-das-cooperativas-financeiras/>. Acesso em: 21 mar. 2020.

PRODANOV, Cleber Cristiano, FREITAS, Ernani Cesar. **Metodologia do trabalho científico: Métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2. ed. Rio Grande do Sul: Editora Feevale, 2013.

RAMPAZZO, Sonia Elisete; CORRÊA, Fernanda Zanin. **Desmitificando a metodologia científica: guia prático de produção de trabalhos acadêmicos**. Erechim: Editora Habilis Press, 2008.

RIBEIRO, Caroline Aparecida Camaçari; CINTRA, Priscila; LEMOS, Tamiris Honório. **Análise econômico-financeira com elaboração dos demonstrativos contábeis**. São Paulo, 2016. Disponível em: <http://www.unisalesiano.edu.br/biblioteca/monografias/60451.pdf>. Acesso em: 22. Ago. 2020.

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph W; JORDAN, Bradford D; LAMB, Roberto. **Fundamentos da administração financeira**. Tradução de Leonardo Zilio e Rafaela Guimarães Barbosa. 9. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph W; JAFFE; Jeffrey; LAMB; Roberto. **Administração financeira**. Tradução Scientific Linguagem Ltda. 10. ed. Porto Alegre: AMGH, 2015.

SANT'ANA, Camila Freitas; SILVA, Tarcísio Pedro. **Fatores determinantes da Estrutura de Capital de empresas brasileiras de tecnologia**. Revista de Gestão da Tecnologia e Sistemas de Informação Vol. 12, 2015. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/jistm/v12n3/1807-1775-jistm-12-3-0687.pdf>. Acesso em: 22. Ago. 2020.

SPENTHOF, João Carlos. **Como as cooperativas de crédito impactam a economia e respeitam o ser humano nas relações?**. Mato Grosso, 2020. Disponível em: <https://www.cooperativismodecredito.coop.br/2020/03/como-as-cooperativas-de-credito-impactam-a-economia-e-respeitam-o-ser-humano-nas-relacoes-por-joao-spenhof/> Acesso em: 24. Maio. 2020.

SOUZA, Ailton Fernando; FARIA, Anderson de Oliveira; ARIEDE, Marcia do Nascimento; YOSHITAKE, Mariano. **Análise financeira das demonstrações contábeis na prática**. São Paulo: Trevisan, 2015.

SOUZA, Girlene Santos; SANTOS, Anacleto Ranulfo; DIAS, Viviane Borges. **Metodologia da pesquisa Científica, a construção do conhecimento e do pensamento científico no processo de aprendizagem**. Porto Alegre: Editora Animal, 2013.

SEBRAE. **Vantagens de se associar a uma cooperativa de crédito**. Disponível em: <https://m.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/as-vantagens-de-se-associar-a-uma-cooperativa-de-credito,e943ee9fc84f9410VgnVCM1000003b74010aRCRD>. Acesso em: 13 mar. 2020.

UNICRED. **História Central SC/PR**. 2020. Disponível em: unicred.com.br/centralscpr/institucional/entidade/historia31. Acesso em: 02. nov. 2020.

ZANLUCA, Júlio César. **Como funcionam as Cooperativas?**. Portal de Contabilidade. Disponível em: <http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/cooperativas.htm>. Acesso em: 26 abr. 2020.