



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE AGRONOMIA E MEDICINA VETERINARIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM AGRONEGOCIOS**

**CUSTOS DE TRANSAÇÃO NA COMERCIALIZAÇÃO
ANTECIPADA DE SOJA NA REGIÃO NORTE DO ESTADO
DE MATO GROSSO**

ROSEMEIRE CRISTINA DOS SANTOS

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO EM AGRONEGÓCIOS

**BRASÍLIA/DF
MARÇO/2009**



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE AGRONOMIA E MEDICINA VETERINARIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM AGRONEGOCIOS**

**CUSTOS DE TRANSAÇÃO NA COMERCIALIZAÇÃO
ANTECIPADA DE SOJA NA REGIÃO NORTE DO ESTADO
DE MATO GROSSO**

ROSEMEIRE CRISTINA DOS SANTOS

ORIENTADOR: JOSÉ MARCIO CARVALHO

**DISSERTAÇÃO DE MESTRADO EM AGRONEGÓCIOS
PUBLICAÇÃO 29/2009**

**BRASÍLIA/DF
MARÇO/2009**

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA E CATALOGAÇÃO

SANTOS, R. C. . Custos de Transação na Comercialização Antecipada de Soja na Região Norte do Estado de Mato Grosso. Brasília: Faculdade de Agronomia e Medicina Veterinária, Universidade de Brasília, 2009, 128 p. Dissertação de Mestrado.

Documento formal, autorizando reprodução desta dissertação de mestrado para empréstimo ou comercialização, exclusivamente para fins acadêmicos, foi passado pelo autor à Universidade de Brasília e acha-se arquivado na Secretaria do Programa. O autor reserva para si os outros direitos autorais, de publicação. Nenhuma parte desta dissertação de mestrado pode ser reproduzida sem a autorização por escrito do autor. Citações são estimuladas, desde que citada a fonte.

FICHA CATALOGRÁFICA

Santos, Rosemeire Cristina dos
Custos de Transação na Comercialização Antecipada de Soja na Região Norte do Estado de Mato Grosso. / Rosemeire Cristina dos Santos; orientação de José Márcio Carvalho. – Brasília, 2009.
128 p. : il.
Dissertação de Mestrado (M) – Universidade de Brasília/Faculdade de Agronomia e Medicina Veterinária, 2009.

1. Custos de Transação. 2. Nova Economia Institucional. 3. Comercialização de Soja 4. Contratos de Comercialização. I. (Carvalho, R. II. Custos de Transação da Comercialização Antecipada de Soja na Região Norte do Estado de Mato Grosso.
CDD ou CDU

**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE AGRONOMIA E MEDICINA VETERINARIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM AGRONEGOCIOS**

**CUSTOS DE TRANSAÇÃO NA COMERCIALIZAÇÃO ANTECIPADA DE SOJA NA
REGIÃO NORTE DO ESTADO DE MATO GROSSO**

ROSEMEIRE CRISTINA DOS SANTOS

**DISSERTAÇÃO DE MESTRADO SUBMETIDA AO PROGRAMA DE
PÓS-GRADUAÇÃO EM AGRONEGÓCIOS, COMO PARTE DOS
REQUISITOS NECESSÁRIOS À OBTENÇÃO DO GRAU DE
MESTRE EM AGRONEGÓCIOS.**

APROVADA POR:

**JOSÉ MÁRCIO CARVALHO, Prof. Dr.
(ORIENTADOR)**

**FLAVIO BORGES BOTELHO FILHO, Prof. Dr.
(CO-ORIENTADOR E/OU EXAMINADOR INTERNO)**

**MARIA SYLVIA MACCHIONE SAES, Prof^a. Dr^a.
(EXAMINADOR EXTERNO)**

BRASÍLIA/DF, 30 DE MARÇO DE 2009

*Dedico este trabalho ao meu pai, José, e a
minha mãe, Rosa Maria.*

AGRADECIMENTOS

Agradeço especialmente ao meu Orientador, Prof. Dr. José Márcio Carvalho, que foi muito mais que um orientador. Sem o seu apoio, incentivo e principalmente paciência, não teria concluído este desafio.

Agradeço a toda Equipe do Programa de Pós-graduação em Agronegócio da UnB, pela oportunidade de aprendizado.

Agradeço a Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA) que me oportunizou o conhecimento não só nas lides diárias da Comissão Nacional de Cereais, Fibras e Oleaginosas, mas também me permitiu cursar o mestrado.

Agradeço ao Dr. José Mário Schreiner, Presidente da Federação da Agricultura do Estado de Goiás (FAEG), ao Sr. Sérgio Mendes, da Associação Nacional dos Exportadores de Cereais (ANEC) e ao amigo Vitor Simão, pelo apoio no agendamento das entrevistas.

Agradeço ao colega de mestrado Karim Thomé, meu primeiro leitor depois do Prof. José Márcio, pela ajuda na revisão do texto.

Agradeço aos meus amigos Paula Demarco, Luciano Marcos de Carvalho e João Henrique Hummel pelo incentivo. Como é bom poder contar sempre com o apoio dos amigos.

Muito obrigada a todos.

CUSTOS DE TRANSAÇÃO NA COMERCIALIZAÇÃO ANTECIPADA DE SOJA NA REGIÃO NORTE DO ESTADO DE MATO GROSSO

RESUMO

A soja é a principal oleaginosa plantada mundialmente e devido ao seu amplo e diversificado uso possui grande importância na economia dos países que a produzem. Seu cultivo teve impulso no Brasil após a década 1970.

O Estado de Mato Grosso desponta como o maior produtor de soja brasileiro. Cultivada em vastas áreas, diferentemente da década de 1970, quando os recursos do crédito rural oficial eram abundantes, a soja hoje é financiada em sua maior parte com recursos de *tradings*, através de mecanismos de comercialização antecipada.

Ao se firmar uma operação de comercialização antecipada, transaciona-se o risco e/ou o crédito. O risco refere-se à possibilidade de fixação de preços e/ou de câmbio no mercado futuro e o crédito, por si já embute o risco de uma possível inadimplência. Além desses riscos, há o risco operacional, o risco de reputação, o risco legal e o de mercado.

Compreender como as *tradings* lidam o risco das operações de comercialização antecipada de soja é o principal questionamento que o presente estudo procura responder, através da abordagem dos diferentes conceitos de risco que incidem sobre os contratos de comercialização antecipada assim como as estratégias utilizadas pelas *tradings* para mitigá-los.

Para atingir esse resultado, desenvolveu-se um estudo exploratório e utilizou-se o Método Delphi para estruturar a coleta de dados, que foram analisados a luz das Teorias da Nova Economia Institucional e Economia dos Custos de Transação. Também procurou-se caracterizar o ambiente institucional do Sistema Agroindustrial da Soja, enfatizando os atores e as transações que ocorrem na comercialização antecipada da soja. Buscou-se ainda identificar e analisar os tipos de contratos de financiamento privado e comercialização antecipada da soja.

Os resultados do estudo demonstram que o ambiente institucional tem induzido alterações nos termos dos contratos e isto não se restringe apenas a região Norte do Estado de Mato Grosso. Observou-se que os contratos têm sido ineficientes como instrumentos de gerenciamento de riscos de mercado, objetivo precípua para o qual surgiram, em face do elevado custo de transação. Também, que as *tradings* concedem um peso maior aos riscos relacionados ao mercado, como reputação, mercado e legal, e um peso menor para os riscos relacionados ao crédito.

Palavras-chave: contratos, custos de transação, riscos.

TRANSACTION COSTS OF EARLY SOYBEAN MARKETING IN THE NORTHERN REGION OF THE STATE OF MATO GROSSO

ABSTRACT

Soybean is the main oilseed planted worldwide and due to its large and diverse use it has a great importance in the economies of countries that produce it. Its production grew in Brazil after 1970 decade.

The Mato Grosso State appears as the largest producer of soybeans in Brazil. Cultivated in large areas, unlike in the 1970s, when the resources of official rural credit were abundant, the soybean is today funded its biggest part by funds from trading, through mechanisms of early commercialization.

While signing an anticipated marketing operation, transact it the risk and / or credit. The risk is the possibility of price fixing and /or exchange in the future market. The credit already embeds the risk of possible default. Besides these risks, there is an operational risk, reputation risk, legal risk and market risk.

Understand how the trading address the risk of marketing operations for anticipated soybean commercialization is the main question that this study attempts to answer. By addressing the different concepts of risk that fall on contracts for anticipated commercialization, as well as, trading strategies used by trades to mitigate them.

To achieve this result, it was developed and an exploratory study using the Delphi method to structure data collection, which were analyzed in light of the theories of New Institutional Economy and the Transaction Costs Economy. Also, it was sought to characterize the Agro industrial Soybeans System institutional environment, emphasizing the actors and the transactions that occur early in the soybeans marketing. In addition, it was tried to identify and analyze the contracts types for private financing and anticipated soybean commercialization.

The study result shows that the institutional environment has induced changes in terms of that do not restrict only the northern state of Mato Grosso, but all contracts. It was observed that the contracts have been ineffective as instruments to manage market risks, which was the mainly objective for what contracts were emerged. Trading companies have given high weight to risks related to market, such as, reputation, market and legal issues, while a lower weight to risks related to credit.

Key-words: contracts, transaction costs, risk.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO.....	1
1.1. Apresentação do assunto	1
1.2. O surgimento de um novo modelo de financiamento.....	6
1.3. O problema	10
1.4. Objetivo Geral e Objetivos Específicos.....	12
1.5. Justificativa da importância do estudo e da escolha da região	13
1.6. Organização do trabalho	15
2. REVISÃO DE BIBLIOGRÁFICA.....	16
2.1. Apresentação	16
2.2. O conceito de Sistema Agroindustrial	16
2.3. O uso do conceito no Brasil.....	18
2.4. O conceito de contrato.....	21
2.5. As teorias dos contratos.....	24
2.6. Os contratos na Nova Economia Institucional	28
2.7. Riscos X Incertezas	32
2.7.1. <i>Risco de Mercado</i>	39
2.7.2. <i>Risco de Crédito</i>	39
2.7.3. <i>Risco de Liquidez</i>	40
2.7.4. <i>Risco Operacional</i>	41
2.7.5. <i>Risco Legal</i>	42
2.7.6. <i>Risco de Reputação</i>	42
2.8. As instituições e os contratos.....	43
3. METODOLOGIA.....	45
3.1. Apresentação	45
3.2. O objeto do estudo.....	45
3.3. A metodologia do estudo.....	46
3.4. Delimitação da amostra dos entrevistados.....	48
3.5. O instrumento de coleta de dados.....	50
4. O SISTEMA AGROINDUSTRIAL DA SOJA	51
4.1. Apresentação	51
4.2. A composição do SAG da Soja no Brasil.....	51
4.2.1. <i>O SAG da Soja na Região Norte do Estado de Mato Grosso</i>	58
4.3. Os Ambientes Institucional e Organizacional do SAG da soja no Brasil	59
4.3.1. <i>O ambiente Organizacional</i>	59
4.3.2. <i>O ambiente Institucional</i>	62
5. CARACTERIZAÇÃO DOS CONTRATOS DE COMERCIALIZAÇÃO ANTECIPADA DE SOJA	69
5.1. Apresentação	69
5.2. Os tipos de contratos	69
5.3. O instrumento contratual	74
5.4. Os procedimentos após a assinatura do contrato.....	79
6. A GESTÃO DE RISCOS NA COMERCIALIZAÇÃO ANTECIPADA DE SOJA	81

6.1. Apresentação	81
6.2. Estratégias de Gerenciamento de Risco.....	81
6.3. Análise das Variáveis Estudadas na Pesquisa	94
6.3.1. <i>Ambiente Institucional</i>	94
6.3.2. <i>Contratos</i>	96
6.3.3. <i>Riscos</i>	97
7. CONCLUSÕES E SUGESTÕES	99
7.1. Apresentação	99
7.2. Conclusão	99
7.3. Sugestões	101
7.4. Avaliação Geral do Método Empregado na Pesquisa	103
APENDICE A:QUESTIONÁRIO APLICADO NA PESQUISA	111
APENDICE B: MODELO DE CONTRATO DE COMERCIALIZAÇÃO ANTECIPADA DE SOJA.....	119

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Participação dos Estados na Comercialização de Soja Safra 2007/08	9
Tabela 2. Padrão de Identidade e Qualidade de Soja para Exportação	75
Tabela 3. Percentuais de Desconto Aplicados a Qualidade da Soja para Exportação.....	76

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Participação das Regiões na área colhida de soja no Brasil – 1975-2006.....	3
Gráfico 2. Evolução da área plantada de soja no Brasil – 1975 a 2006	4
Gráfico 3. Participação do Estado de Mato Grosso na Área Plantada de Soja no Brasil.....	5

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Sistema Agroindustrial da Soja e Fluxo de Transações	13
Figura 2. Sistema de Agribusiness e Transações Típicas	20
Figura 3. Tipologias de Grupos de Risco	36
Figura 4. Abordagem ao Gerenciamento de Risco para toda Empresa	38
Figura 5. Sequência de Aplicação do Método Delphi	48
Figura 6. Delimitação do Sistema Agroindustrial (SAG) da Soja no Brasil	52
Figura 9: Fechamento das Cotações Futuras da Soja - Julho a outubro de 2008	84

1. INTRODUÇÃO

1.1. Apresentação do assunto

O cultivo da soja teve início na China há mais de cinco mil anos e tornou-se conhecido no Ocidente quando os Estados Unidos começaram a cultivá-la como forrageira e depois como grãos.

O desenvolvimento de tecnologia e a ampliação do uso e do consumo da soja tornaram-na a oleaginosa de maior cultivo mundialmente, cuja produção atinge hoje 239,40 milhões de toneladas (USDA, 2009).

Os Estados Unidos, o Brasil e a Argentina ocupam o posto de maiores produtores mundial de soja. Juntos representam 82% da produção mundial, o equivalente a 194,09 milhões de toneladas. A China, berço da oleaginosa, consome anualmente 51,57 milhões de toneladas e responde por 47,11% das importações mundiais. O Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (USDA, 2009) avalia as importações chinesas na safra 2008/09 em 36,50 milhões de toneladas.

O uso vasto e diversificado da soja garante alta liquidez no mercado internacional dessa *commodity* e grande peso nas economias dos países que a produzem. Roessing e Guedes (1993) asseveram que a importância estratégica da soja se dá pela capacidade de suprir a demanda mundial de óleo vegetal e ofertar proteínas para a produção animal a preços competitivos.

No Brasil a soja teve forte expansão a partir da metade da década de 1970 em áreas de ocupação agrícola antiga, avançando sobre áreas de pastagens e de outras lavouras (MULLER; BUSTAMANTE, 2002).

A partir da década de 1980, a produção de soja avançou sobre áreas de cerrado, em especial no Centro-Oeste, resultado do desenvolvimento de tecnologias para a exploração do solo do cerrado e do desenvolvimento de cultivares adaptadas para essas regiões (Gráfico 1).

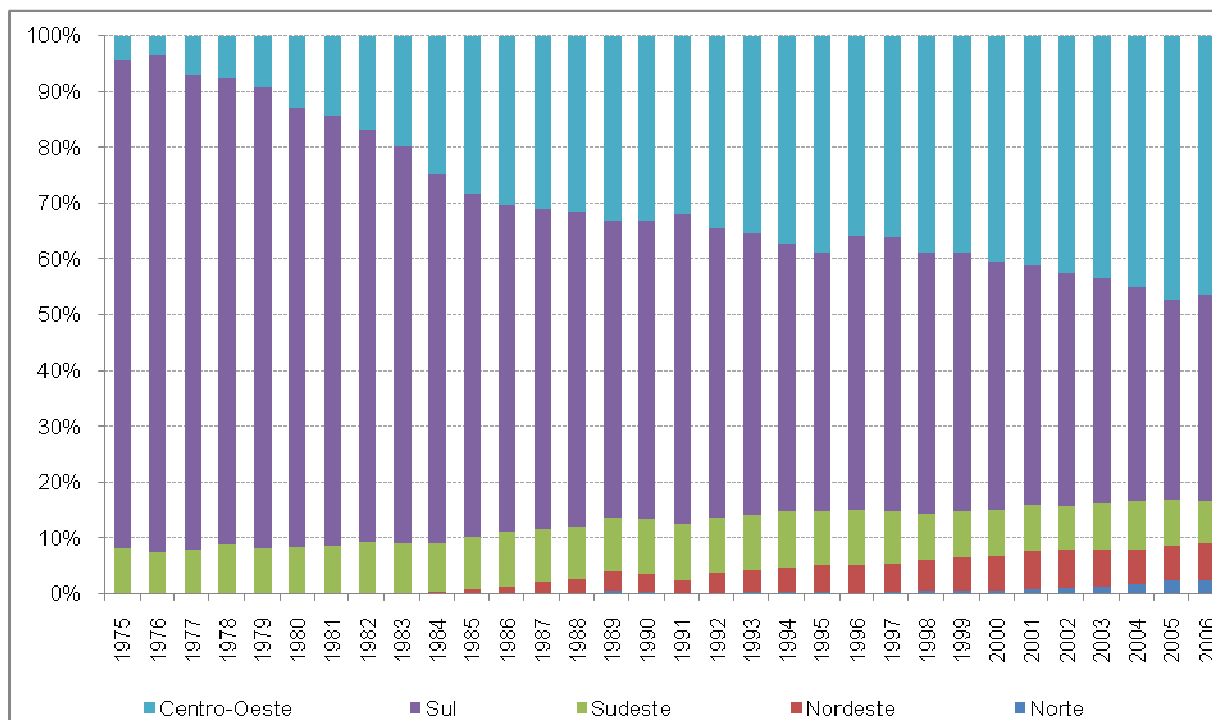
Segundo Castro e Fonseca (1995) a taxa média de crescimento da soja no Centro Oeste foi de 16,54% ao ano na década, enquanto a taxa média para o conjunto dos estados produtores de soja foi de 4,73% ao ano.

Para Arantes e Souza (1993) a expansão da soja no Centro-Oeste resulta do contínuo aumento do consumo mundial, alavancado pela indústria de produção animal e da política de incentivo do governo federal à indústria processadora doméstica, que se instalava no País.

Diniz (1995) e Lemos (1996) defendem que a desconcentração espacial da atividade econômica brasileira se deu, em parte, pela expansão agrícola no Centro-Oeste. Guimarães Neto (1997) cita como justificativa para essa expansão, o preço da terra e a tecnologia desenvolvida para exploração agrícola do cerrado.

Arantes e Souza (1993) analisando os aspectos inerentes ao desenvolvimento da soja no cerrado mencionam que o aumento da produção e da produtividade no Centro-Oeste decorre de programas e projetos setoriais, executados pelo governo federal e pelos governos estaduais, fundamentados em forte aporte de recursos para o crédito rural e industrial. Citam ainda, a forte atuação das empresas colonizadoras e de assistência técnica que sustentaram a implementação desses programas e projetos.

Gráfico 1. Participação das Regiões na área colhida de soja no Brasil – 1975-2006



Fonte: IBGE, 2008

Os dados relativos à área plantada da soja no Brasil, disponibilizados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), demonstram que os resultados dessa política foram positivos. No período 1975/79 as lavouras de soja no Brasil cresceram 9,13%.

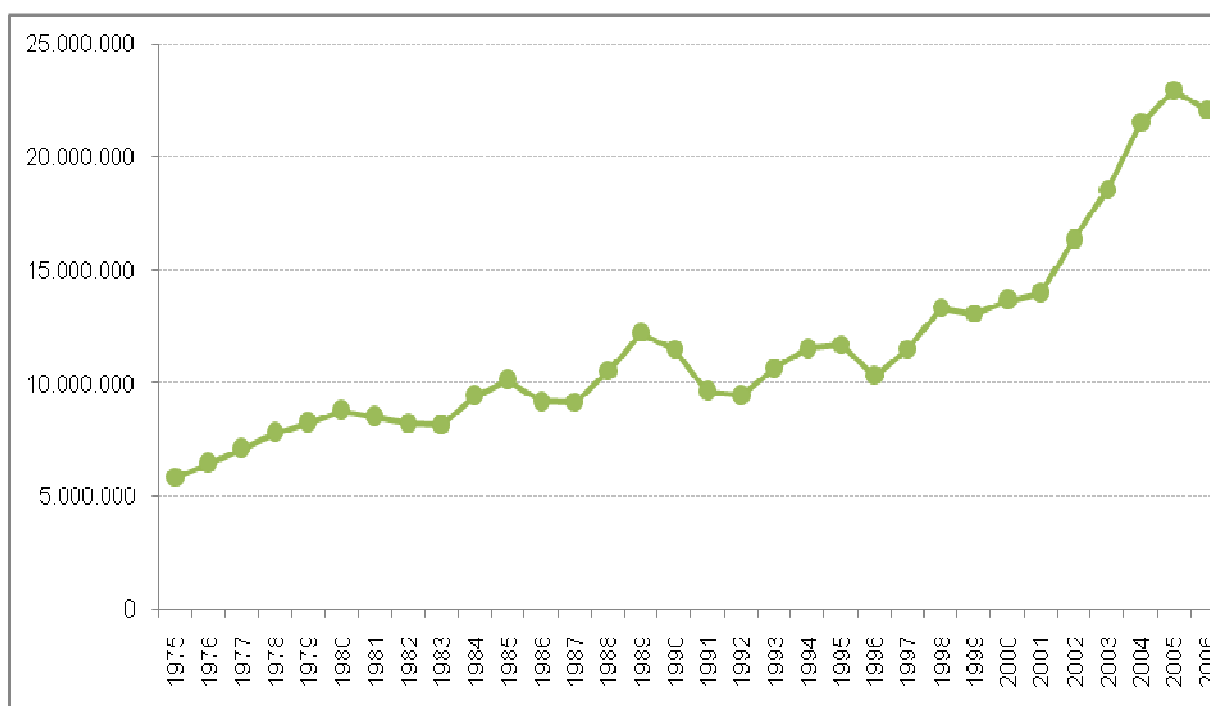
Porém, esse modelo começou a se exaurir no final da década de 1980, com a redução dos recursos para financiamento agrícola, a queda dos recursos destinados a pesquisa e a transferência dos serviços de assistência técnica e extensão rural para os Estados (Gráfico 2).

Castro e Fonseca (1995) citam o relatório do Centro de Economia Agrícola da Fundação Getúlio Vargas (FGV), de onde extraem que “o montante de crédito rural concedido atinge o seu máximo em 1980 e, a partir de então, cai em valores reais, de tal forma, que os financiamentos concedidos em 1988 (ano de supersafra) igualam-se a 1972”.

Na década de 1990 a economia brasileira passou por um processo de reestruturação, alterando significativamente a política econômica. Abandonou-se o modelo substitutivo das

importações, houve a liberalização do comércio exterior, a privatização de empresas públicas e desregulamentação do mercado interno. Porém, os impactos maiores para o setor agrícola decorreram da passagem de uma economia fechada, com forte intervenção estatal, para uma economia aberta e com uma participação menor do Estado (GASQUES; CONCEIÇÃO, 2001).

Gráfico 2. Evolução da área plantada de soja no Brasil – 1975 a 2006



Fonte: IBGE, 2008

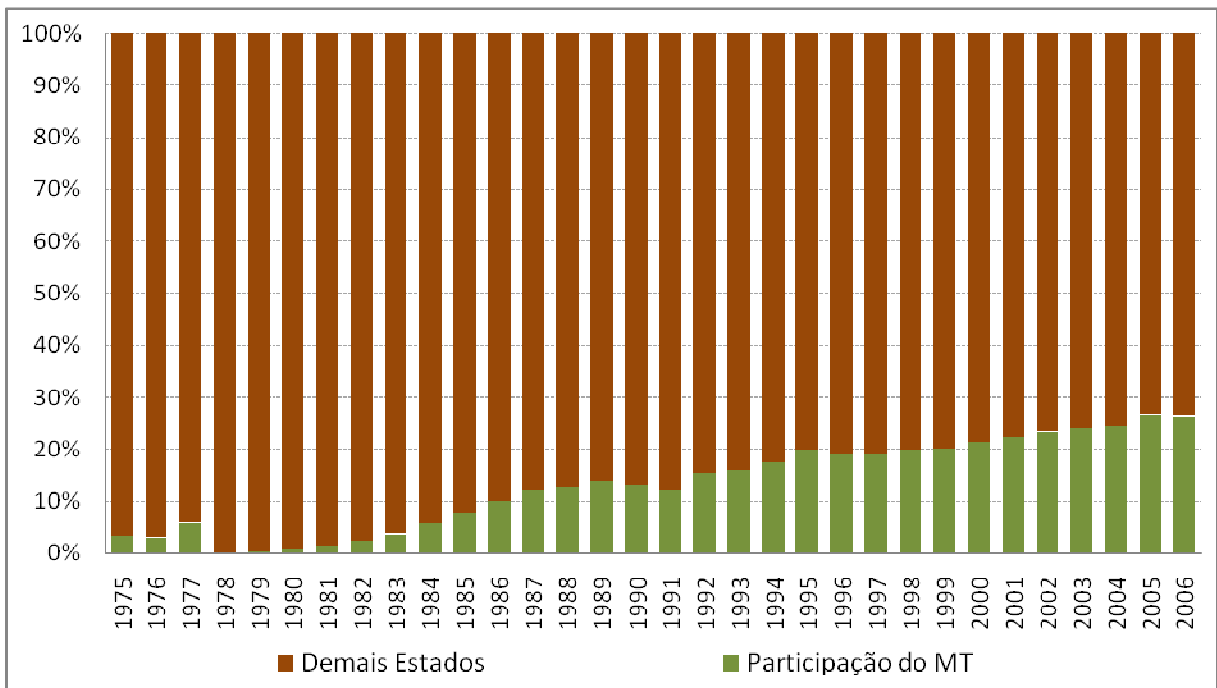
Para garantir a competitividade da soja brasileira, depreciada em especial pela valorização cambial e as mudanças das políticas públicas, o Governo Federal passou a conceder incentivos fiscais através da criação da Lei Complementar 87/1996, que desonerou o ICMS dos produtos (primários ou industrializados semi-elaborados) e serviços com a finalidade de exportação, conhecida como Lei Kandir.

Os reflexos positivos dessa medida e os preços favoráveis no mercado internacional geraram um cenário favorável a continuidade da expansão da área plantada de soja. Gasques e Conceição (2001) demonstram que a área e a produção de soja foram as que mais cresceram na agricultura brasileira na década de 1990 e praticamente toda essa expansão deu-se na região Centro-Oeste.

Nos anos 2000 manteve-se essa tendência de expansão. A taxa média de crescimento verificada no período de 2000/06 atingiu 8,01% no Brasil, em face de um cenário de preços e de demanda mundial sustentados.

Mato Grosso foi o estado que apresentou maior expansão da área plantada de soja, em valores absolutos. De uma área cultivada de 194 mil hectares em 1975, aumentou-se para 795 mil hectares em 1985, 2,3 milhões de hectares em 1995 e 6,1 milhões de hectares em 2005. Assim, a participação do Estado na área plantada brasileira, que era de 0,8%, atingiu 26,37% em 2006, conforme evidenciado no Gráfico 3 (IBGE, 2008).

Gráfico 3. Participação do Estado de Mato Grosso na Área Plantada de Soja no Brasil



Fonte: IBGE, 2008.

O aumento da área plantada de soja no Estado é resultado das políticas desenvolvidas em âmbito nacional. Porém, analisando-se os dados relativos ao aumento da área plantada e contrapondo-os aos dados da aplicação dos recursos do crédito rural no Estado de Mato Grosso e no Brasil, observa-se que esse aumento teve impulso após a queda da aplicação dos recursos do crédito rural.

1.2. O surgimento de um novo modelo de financiamento

O processo de abertura econômica e a necessidade de redução de despesas redirecionaram as funções do Estado, diminuindo a sua intervenção na economia. Ao mesmo tempo em que diversos segmentos foram desregulamentados, reduziram-se os gastos em diversas políticas implementadas pelo Governo.

A principal política agrícola utilizada até então, baseada em crédito farto e com recursos subsidiados, entra em declínio a partir de 1986. Assim, se em 1975 aplicava-se, em valores atuais, cerca de R\$ 96,1 bilhões no crédito rural, na safra 2006/07 aplicou-se R\$ 43,7 bilhões¹.

Rezende (2001) analisando os dados relativos ao crédito rural, disponibilizados pelo Sistema RECOR, do Banco Central, relativo ao período 1969 a 1999, expõe que houve nesse período o auge e o declínio do crédito rural no Brasil e as regiões sul e sudeste foram as que mais aproveitaram o auge da oferta de crédito. Por outro lado, quando os recursos ficaram escassos, foi a região onde os cortes foram mais acentuados.

¹ Anuário Estatístico do Crédito Rural, publicado pelo Banco Central do Brasil

Analisando os dados relativos ao Centro-Oeste Rezende (2001) demonstra que a oscilação entre o auge e o declínio do crédito rural foi menor. Pondera que o governo “procurou estimular de várias formas o desenvolvimento de mecanismos e sistemas de financiamento agrícola privado” (REZENDE, 2001, página 214).

Segundo Gasques e Conceição (2001) essa alteração na política agrícola decorreu da necessidade de controlar os gastos públicos, em vista de uma política fiscal, e dos esforços para a modernização do Estado.

Dessa forma, diferentemente das décadas anteriores, a partir da década de 1990 os recursos alocados para a cultura vieram do setor privado, em especial das *tradings* que se instalaram no Brasil para atuar na comercialização da soja para exportação.

As *tradings* passaram a financiar as lavouras através da antecipação de recursos (REZENDE, 2008). O financiamento das lavouras era realizado através de mecanismos como os contratos de soja verde, as trocas de insumos por grãos, denominada de escambo, e o adiantamento de crédito para plantio. De forma geral, estes instrumentos consistem no comprometimento de uma parte da safra que será plantada, para pagamento ou entrega do produto no período de colheita.

Os critérios para a concessão de crédito eram estabelecidos pelas próprias *tradings*, que vislumbravam nesse sistema uma maneira de formar estoques para atender os seus contratos processamento e de exportação. Em função disso, não se exigia o registro destes contratos e a garantia do seu cumprimento era dada pela performance de cumprimento que o produtor desenvolvia nas safras anteriores. Estes contratos ficaram conhecidos como CPR (cédula de produto rural) de gaveta.

O aumento da frequência dos vínculos contratuais e o oportunismo, gerado pelas flutuações dos preços e do câmbio e a possibilidade de venda do produto para terceiros,

ocasionaram quebras de contratos, em especial quando os preços praticados no mercado *spot* são superiores aos preços fixados nos contratos.

Para institucionalizar e lastrear estes instrumentos, foi publicada a Lei 8.929, de 1994, que cria a Cédula de Produto Rural (CPR). A CPR é um título negociável no mercado, que permite ao produtor rural ou suas cooperativas obter recursos para desenvolver sua produção ou empreendimento, através da comercialização antecipada ou não. A instituição financeira presta o seu aval à operação e garante ao comprador do produto (que é o próprio financiador) e entrega do produto conforme especificado no contrato. Para obter esse aval, o produtor paga uma taxa de juros pactuada com o banco, usualmente praticada nos mesmos patamares dos juros de mercado (Banco do Brasil, 2008).

A criação da CPR foi o primeiro avanço da institucionalização do financiamento privado da agricultura. A partir daí, as transações que envolvem o financiamento privado da agricultura passaram a abranger as *tradings*, o sojicultor e as instituições bancárias.

Em 2001 foi criada uma nova modalidade de CPR através da Lei 10.200, que promoveu alterações na legislação então vigente e criou a possibilidade de liquidação financeira da CPR, sendo conhecida por CPRF.

Após a publicação dessa lei e em função das perspectivas do mercado internacional, o percentual de comprometimento da produção com a venda antecipada tem ampliado a cada safra (Banco do Brasil, 2008).

Na safra 2006/07 em torno de 52% da produção brasileira de soja foi comercializada através de contratos de venda antecipada. Os estados do Centro-Oeste e Norte/Nordeste comprometem percentuais acima da média brasileira, com exceção de Mato Grosso do Sul (IMEA, 2008).

O estado de Mato Grosso é o que mais compromete a produção com a venda antecipada. Conforme dados do Instituto Matogrossense de Economia Agrícola (IMEA), o estado comprometeu 73% da produção na Safra 2007/08 antes do início da colheita. Dentro do estado, as regiões Norte e Oeste são as que possuem maior percentual de comprometimento, avaliado em 73% e 82% respectivamente, conforme observado na Tabela 1 (IMEA, 2008).

Tabela 1. Participação dos Estados na Comercialização de Soja Safra 2007/08

Estado	Área Plantada (ha)	Produção (ton)	Produção Vendida Antecipadamente (ton)	Percentual de Venda Antecipada (%)
<i>Sul</i>	8.980,00	23.862,00	8.604,60	36,06
Paraná	4.380,00	12.702,00	6.351,00	50,00
Santa Catarina	400	1.080,00	237,60	22,00
Rio Grande do Sul	4.200,00	10.080,00	2.016,00	20,00
<i>Sudeste</i>	1.560,00	4.154,00	1.589,90	38,27
São Paulo	580	1.508,00	557,96	37,00
Minas Gerais	980	2.646,00	1.031,94	39,00
<i>Centro-Oeste</i>	9.850,20	28.709,20	18.901,89	65,84
Mato Grosso	5.590,20	16.780,00	12.249,40	73,00
- Norte	2.381,00	7.238,20	5.645,80	78,00
- Sul	1.408,30	4.140,40	2.525,64	61,00
- Leste	427,2	1.255,80	728,36	58,00
- Oeste	1.373,70	4.145,60	3.399,39	82,00
Mato Grosso do Sul	1.860,00	5.245,20	2.307,89	44,00
Goiás e DF	2.400,00	6.684,00	4.344,60	65,00
<i>Norte/Nordeste</i>	1.820,00	4.923,10	3.093,45	62,84
Bahia	910	2.466,10	1.479,66	60,00
Maranhão	410	1.107,00	741,69	67,00
Tocantins	270	729	437,40	60,00
Piauí	230	621	434,70	70,00
<i>Outros</i>	208	561,6	376,27	67,00
Brasil	22.418,20	62.209,90	32.566,11	52,35

Fonte: Instituto Matogrossense de Economia Agrícola (IMEA), 2008

A região Norte do Estado de Mato Grosso é constituída pelos municípios de Sorriso, Sinop, Lucas do Rio Verde e Nova Mutum, que juntos respondem pela produção de 7,2 milhões de toneladas (IBGE, 2008).

O plantio de soja nesses municípios iniciou-se na década de 1980 através de programas de colonização e políticas de ocupação desenvolvidas pelo Governo Federal, com a abertura da BR 163. A população desses municípios na sua maioria é originária do sul do Brasil, que migraram para a região em busca de reserva de valor da terra, que na época possuía valores bastante inferiores aos preços praticados na região sul.

Sorriso apresenta a maior área plantada dentre os municípios da região, estimada em 543 mil hectares e produção de 1,6 milhão de toneladas. O segundo município produtor da região é Nova Mutum, com uma área plantada de 310 mil hectares e uma produção avaliada em 970 mil toneladas. Lucas do Rio Verde possui uma área plantada de 216 mil hectares e uma produção avaliada em 624 mil toneladas. Sinop apresenta a menor área dentre os municípios da região, avaliada em 80 mil hectares, com uma produção estimada em 240 mil toneladas (IBGE, 2008).

A soja é o principal produto da economia desses municípios. Atualmente a região possui cerca de 1.530 produtores. A produção em escala na região possibilita a instalação de algumas indústrias, como de esmagamento de soja, fábricas de ração, granjas de suínos e de aves, abatedouros e fábricas de biodiesel (IMEA, 2008).

1.3. O problema

Os contatos de financiamento privado da agricultura são instrumentos cujo preço e/ou volume de produção geralmente são determinados somente na sua liquidação. Apesar dos

avanços na institucionalização do crédito através da criação da CPR, ainda ocorrem quebras dos contratos. Rezende e Zylbersztajn (2007) citam que as safras 2002/03 e 2003/04 foram críticas em função da elevada quebra de contratos, gerada pelo aumento dos preços da soja, que ultrapassou os níveis de preços históricos atingidos até então, e resultou no ajuizamento de diversas ações. Apontam três tipos de conflitos observados nessas operações:

- Não entrega de toda ou parte da mercadoria contratada;
- Não entrega da mercadoria e imediata disputa judicial para a renegociação; e
- Cumprimento do contrato com posterior demanda judicial.

Essas quebras ocorrem porque as flutuações de preços ou do câmbio podem levar o sojicultor a vender o produto no mercado *spot*, em prejuízo dos termos do contrato, em especial quando há uma grande diferença entre o preço fixado antes da safra e o preço praticado no mercado quando da liquidação do contrato. Estes fatores caracterizam o risco de crédito ou de inadimplência dos contratos conceituado como a medida da incerteza relativa ao recebimento de um valor ou bem comprometido (JORION, 2003; SILVA, 2008).

Além do risco de crédito os contratos de comercialização antecipada estão sujeitos a outros tipos de risco como o de mercado, o risco de produção, o risco de reputação, o risco legal, o risco operacional e o risco de liquidez.

Nesse contexto, o que se busca responder com este estudo é:

Como as tradings lidam com o risco dos contratos de comercialização antecipada da soja?

O problema a ser investigado contempla a abordagem dos diferentes conceitos de risco que incidem sobre os contratos de comercialização antecipada assim como as estratégias utilizadas pelas *tradings* para mitigá-los.

1.4. Objetivo Geral e Objetivos Específicos

O complexo agroindustrial da soja, em especial nos Estados de fronteira agrícola, é dependente do sistema de financiamento privado da soja, que abrange os mecanismos de comercialização antecipada efetuado pelas *tradings*.

Embora haja uma análise do cadastro dos sojicultores e também sejam utilizados mecanismos de proteção de preços como *hedge* e do câmbio e fixação de prêmios, constantemente quando os preços disparam ocorrem quebras contratuais e demandas judiciais, elevando os custos de transação desses contratos.

O pressuposto desta pesquisa é que os mecanismos de gerenciamento de risco de mercado utilizados pelas *tradings* não são suficientes para minimizar os riscos dos contratos.

O objetivo geral desta pesquisa é identificar e caracterizar as ferramentas de gerenciamento utilizadas pelas *tradings* para minimizar os riscos dos contratos de comercialização antecipada de soja comumente utilizados na Região Norte do Estado de Mato Grosso para financiar o plantio da safra. Para alcançá-lo, é necessário que os seguintes objetivos específicos sejam atingidos:

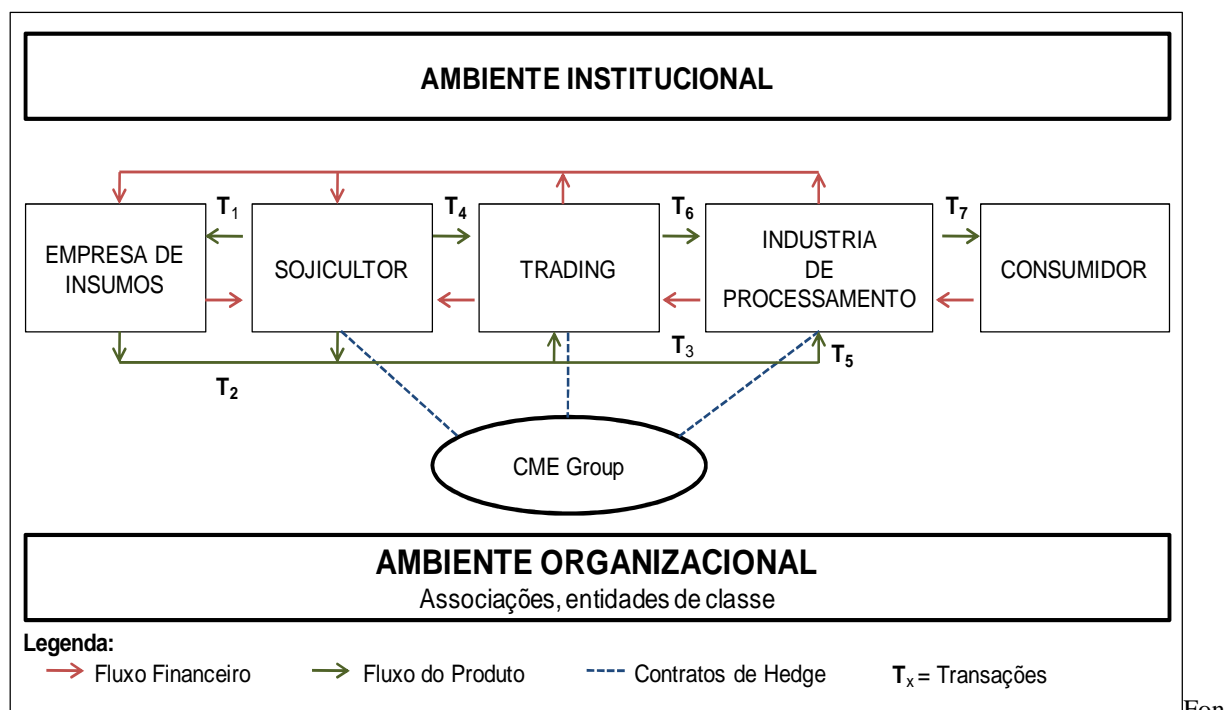
- Caracterizar o ambiente institucional do Sistema Agroindustrial da Soja, enfatizando os atores e as transações que ocorrem na comercialização antecipada da soja;
- Identificar e analisar os tipos de contratos de financiamento privado e comercialização antecipada da soja; e
- Identificar a estratégia de gerenciamento de riscos desses contratos.

1.5. Justificativa da importância do estudo e da escolha da região

A oportunidade da discussão do assunto reside na importância desse mecanismo de financiamento para a agricultura brasileira e, em especial para as regiões de fronteira agrícola cujas atividades econômicas principais circundam a produção de soja. Também, na possibilidade de se aprimorar e de se estabelecer novos mecanismos que melhorem o ambiente institucional e reduzam os custos de transação inerentes a esses contratos.

O espaço de análise é representado pelas transações T_1 a T_6 , que envolvem o fluxo financeiro e de produto entre empresas de insumos, sojicultores, *tradings* e indústria de processamento, que costumeiramente utilizam contrato de comercialização antecipada. Segundo Rezende e Zylbersztajn (2007) essa é a zona de conflito dos contratos de soja verde, um mecanismo de comercialização antecipada bastante usado.

Figura 1. Sistema Agroindustrial da Soja e Fluxo de Transações



te: Adaptado a partir de Rezende e Zylbersztajn (2007)

Isto porque são essas transações que justificam a assinaturas de contratos, seja motivado pelo fluxo financeiro, seja pelo fluxo de produto ou pela estratégia de transferir o risco de mercado para terceiros (*hedge* no mercado futuro).

A escolha da região norte do Estado de Mato Grosso é justificada pela predominância desse mecanismo para custear as lavouras. Do total da produção da região estudada, 78%, ou seja, cerca de 5,5 milhões de toneladas, é comercializada antecipadamente (IMEA, 2008).

A comercialização na região é realizada pelas *tradings*, cooperativas, condomínios e *pools* de produtores. Há atuação das principais *tradings* de soja – Adm, Amaggi, Bunge, Cargill, Louis Dreyfus e algumas empresas nacionais com atuação local, como a Fiagril. Essas empresas, além da compra da produção, do financiamento também comercializam fertilizantes, defensivos, sementes e prestam serviços de limpeza e armazenagem de grãos (SINDICATO RURAL DE SORRISO, 2008).

A comercialização também é realizada por quatro cooperativas que atuam na região: a COABRA, a COOPERSORRISO, COOACEN e COAMI. As cooperativas atuam no segmento de aquisição de insumos – fertilizantes e defensivos – como uma franja competitiva para os seus cooperados. O consumo em escala e a aquisição direta da indústria reduzem o seu custo operacional efetivo em torno de 15%, conforme informações disponibilizadas pela COABRA.

Os condomínios e os *pools* de comercialização atuam com a menor fatia do mercado. Os condomínios são compostos por quatro a cinco produtores, que buscam a redução de seus custos de armazenagem, logística, assistência técnica e aquisição de insumos. O *pool* de comercialização com maior atuação na região é o Centrogrãos, vinculado a Federação da Agricultura e Pecuária do Estado de Mato Grosso (Famato), que atua na formação de volumes para performance de exportação direta. Os produtores normalmente casam as vendas realizadas

pelo Centrogrãos com o adiantamento de crédito cambial (ACC), o qual funciona como uma antecipação de recursos para o plantio das lavouras.

1.6. Organização do trabalho

Esta pesquisa está distribuída em sete capítulos, incluindo este, que trata da Introdução, dos objetivos e da justificativa para a realização do estudo.

O Capítulo 2 traz a revisão de literatura, sobre a qual se alicerça teoricamente a pesquisa. Os procedimentos metodológicos utilizados, baseados na análise qualitativa de dados e no Método Delphi, são apresentados no Capítulo 3.

No Capítulo 4 discorre-se sobre o Sistema Agroindustrial da Soja, elencando os seus principais segmentos, os atores envolvidos e o ambiente institucional e organizacional, no Brasil e na Região Norte do Estado de Mato Grosso.

A caracterização dos contratos de comercialização antecipada de soja é tratada no Capítulo 5. Nesse capítulo são apresentados os tipos de contrato, o instrumento contratual e os procedimentos utilizados pelas *tradings ex ante* e *ex post* a assinatura do contrato.

O Capítulo 6 aborda a Gestão de Riscos na Comercialização Antecipada da Soja. Nele são apresentados e discutidos os resultados da pesquisa.

As conclusões, as sugestões e a avaliação do método utilizado na pesquisa são apresentadas e discutidas no Capítulo 7.

2. REVISÃO DE BIBLIOGRAFIA

2.1. Apresentação

O presente capítulo apresenta a revisão bibliográfica do referencial teórico desta pesquisa, amparada no conceito de Sistema Agroindustrial (SAG), nos conceitos da Nova Economia Institucional (NEI), e da Economia dos Custos de Transação (ECT).

A abordagem do conceito de SAG se faz necessária para delimitar o objeto de estudo, qual seja o Sistema Agroindustrial da Soja, em especial as transações entre produtores e tradings, que estabelecem uma relação contratual para o financiamento de uma produção, cujo preço é fixado antes da colheita.

A Nova Economia Institucional e a Economia dos Custos de Transação fornecem o arcabouço teórico necessário para se compreender e explicar esses contratos, em especial os ensinamentos de North e Williamson (2008) sobre contratos.

Aborda-se ainda os conceitos de risco e incerteza, necessários para se aprofundar na discussão sobre o tema.

2.2. O conceito de Sistema Agroindustrial

O conceito de Sistema Agroindustrial é utilizado em diversos estudos, que vão desde a análise e definição de políticas públicas até a elaboração de estratégia de empresas privadas (ZYLBERSZTAJN, 2000).

Sua origem é marcada pela publicação do artigo *The Genesis and evolution of Agribusiness*, contido no trabalho seminal realizado pelos professores John Davis e Ray Goldberg, da Universidade de Harvard, em 1957, denominado *A concept of Agribusiness*.

Nesse trabalho, os autores analisaram dados históricos da agricultura americana e dissertaram sobre as alterações ocorridas dentro e fora da atividade agrícola, em especial no aspecto tecnológico, o que denominaram de dispersão das atividades agrícolas (DAVIS; GOLDBERG, 1957).

Davis e Goldberg (1957) observaram que para atender as necessidades da agricultura sugeriram indústrias e empresas de serviços, como a indústria de máquinas e implementos agrícolas, de defensivos, de embalagens, de processamento e de distribuição, de forma que a agricultura passou apenas a desenvolver a atividade primária da produção.

Em 1968 Ray Goldberg publicou o trabalho intitulado *Agribusiness coordination: a systems approach to the wheat, soybean and Florida orange economies*, no qual analisou o sistema de produção de trigo, soja e laranja dos Estados Unidos, criando o conceito de *commodity system approach*, construído a partir da matriz de insumo e produto de Leontieff. Nesse trabalho, Goldberg (1968) ampliou o conceito de *agribusiness* e criou um referencial para os estudos sistêmicos da agricultura. Zylbersztajn (2000) menciona que esse trabalho influenciou diversos estudos em vários países tanto pela simplicidade do conceito como pela sua eficiência na predição de tendências.

Contraponto esse conceito há abordagem da escola industrial francesa de *analyse de filière*, segundo o qual se trata apenas da interação da agricultura com outros setores e o seqüenciamento do processo produtivo de uma *commodity* até chegar ao seu consumidor final.

O conceito de *filières* é posto por Morvan, citado por Zylbersztajn (2000, página 9), nos seguintes termos:

“Cadeia (*filière*) é uma sequência de operações que conduzem à produção de bens. Sua articulação é amplamente influenciada pela fronteira de possibilidades ditadas pela tecnologia e é definida pelas estratégias dos agentes que buscam a maximização dos seus lucros. As relações entre os agentes são de interdependência ou complementaridade e são determinadas por forças hierárquicas. Em diferentes níveis de análise a cadeia é um sistema, mais ou menos capaz de assegurar sua própria transformação.”

Zylbersztajn (2000) menciona também o conceito proposto por Lauret, segundo a qual o conceito de cadeias baseia-se nas relações intersetoriais desde a obra de François Quesnay, chamada *Tableau Economique*, e de outros autores, que abordaram o assunto sob a ótica da distribuição.

A discussão sobre conceito proposto por Goldberg (1968) e a abordagem feita pela escola industrial francesa remete ao entendimento de que, apesar de partirem do mesmo princípio – Matriz de Insumo de Produto de Leontieff – atribuem pesos diferentes a variáveis como o fator tecnológico.

O enfoque dado Goldberg (1968) contempla a abordagem sistêmica do *agribusiness* e utiliza variáveis que delineiam o conceito de coordenação e hierarquização, deixando margem para análise institucional. O conceito de *filière* aborda a dependência dentro do sistema e os aspectos distributivos.

Zylbersztajn (2000) destaca que o CSA está mais direcionado, ainda que não exclusivamente, às estratégias corporativas, enquanto que o conceito de *filière* ressalta as ações governamentais.

2.3. O uso do conceito no Brasil

Pinazza e Alimandro (1999) atribuem o uso do termo *agribusiness* no Brasil ao empresário Ney Bittencourt de Araújo, executivo da Agrocere, que em 1989 publicou o livro

O agribusiness Brasileiro. Nesse trabalho, Ney Bittencourt de Araújo abordou o conceito de cadeias produtivas e reportou-o ao contexto brasileiro, constituindo o primeiro estudo da agricultura sob uma ótica sistêmica.

Posteriormente, surgiram diversos outros estudos, coordenados no meio acadêmico, em especial no Centro de Conhecimento em Agronegócios (PENSA), criado no âmbito da Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo (FEA/USP), sob coordenação do Professor Décio Zylbersztajn e da Professora Elizabeth Farina.

Os estudos teóricos realizados pela equipe do PENSA têm norteado a formulação de políticas públicas e o fortalecimento do conceito, em detrimento do uso da classificação de setores primário, secundário e terciário utilizado ainda hoje na metodologia das Contas Nacionais, calculadas pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Também são referências no meio acadêmico, não só por deslindar diversos segmentos pouco explorados, mas ainda por traduzir com clareza os conceitos seminais propostos por Davis e Goldberg. Exemplo, é o artigo *Conceitos Gerais, Evolução e Apresentação do Sistema Agroindustrial* (ZYLBERSZTAJN, 2005), amplamente citado em dissertações de mestrado e estudos acadêmicos.

O trabalho realizado pelo Professor Mário Otávio Batalha, a frente do Grupo de Estudos e Pesquisas Agroindustriais (GEPAI), do Departamento de Engenharia de Produção da Universidade Federal de São Carlos (UFSCar) também deve ser mencionado. O GEPAI atua tanto na formação de profissionais para atuar no segmento, como em pesquisas relacionadas ao Sistema Agroindustrial.

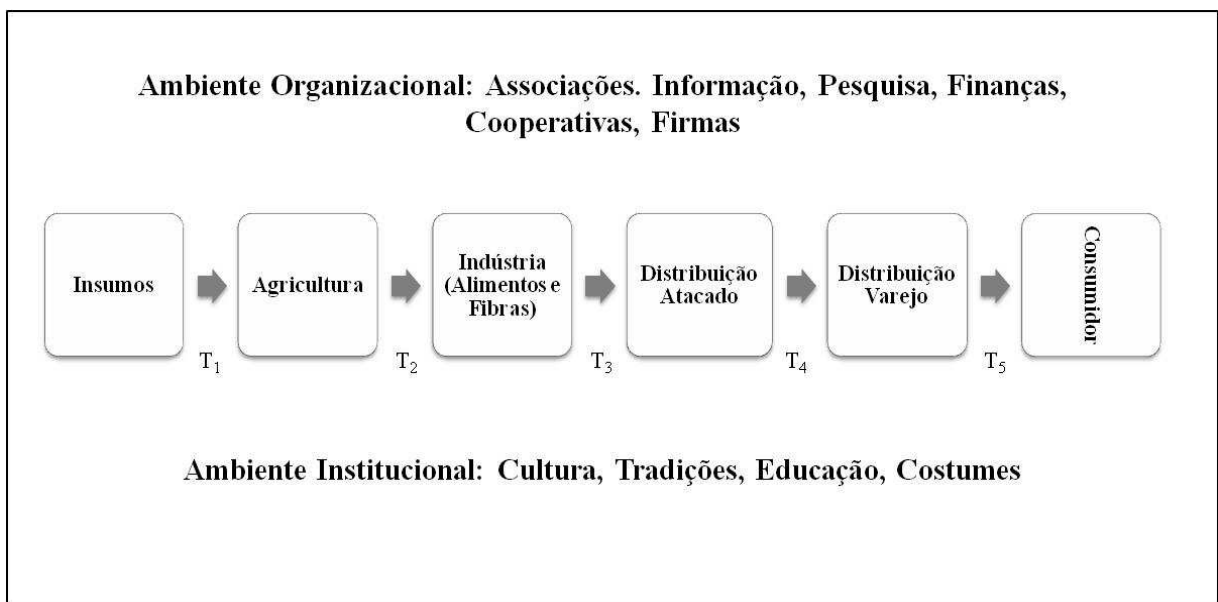
Dentre as publicações do GEPAI, destaca-se o livro *Gestão Agroindustrial* (BATALHA, 1997), em sua terceira edição, citado vastamente nos estudos e dissertações sobre temas que evoluem SAGs.

Neste estudo, referencia-se a análise feita por Zylbersztajn (2005) sobre a concepção de Sistema Agroindustrial (SAG). Zylbersztajn (2005) pondera que a análise descritiva do Sistema Agroalimentar aborda “os agentes, as relações entre eles, os setores, as organizações de apoio e o ambiente institucional” (Figura 2).

Segundo Zylbersztajn (2005) a dimensão do SAG é determinada conforme o planejamento e os objetivos do estudo a ser realizado. Nessa abordagem, Zylbersztajn diferencia da concepção de Goldberg, pois vislumbra o SAG como “um conjunto de contratos entre empresas e agentes especializados”.

Ao adotar este conceito, Zylbersztajn (2005) procura ampliar o conceito de SAG e enaltecer a importância do ambiente institucional e das organizações no funcionamento das cadeias agroindústrias.

Figura 2. Sistema de Agribusiness e Transações Típicas



Fonte: Zylbersztajn, 1995.

Zylbersztajn (2005) defende que os SAGs são mutáveis ao longo do tempo e se alteram na medida em que as relações entre os agentes que o compõe são modificadas por intervenção externa ou por alterações tecnológicas. Neste ambiente, Zylbersztajn expõe que o entendimento sobre os contratos devem claros, vez que estes também sofrem alterações.

“ Os agentes atuantes nos SAGs estarão mantendo uma relação intensa de cooperação e de conflito. Terão de cooperar, pois daí poderá depender o seu sucesso individual, mas também estarão disputando margens, uma vez que o consumidor irá irrigar todo o sistema com um fluxo monetário, que deverá ser distribuído entre os diferentes agentes que colaboram na produção e na distribuição” (ZYLBERSZTAJN, 2005).

Zylbersztajn (2005) considera que essas relações não são lineares, mas sim formam uma rede (*network*) de relações e a partir do desenvolvimento e aperfeiçoamento dessas relações se constrói um SAG mais e/ou menos eficiente.

2.4. O conceito de contrato

Os estudos que envolvem contratos têm alcançado espaço nas áreas que envolvem direito e economia, denominada no meio acadêmico de Análise Econômica do Direito. Os conceitos distintos sobre contratos tendem a endossar maior ou menor peso ao direito e/ou à economia, o que por certo está subjacente às teorias que lastreiam esses conceitos.

Segundo Zylbersztajn e Stajn (2005, página 103), “se a lei surge como uma das maneiras de se valer um contrato, a economia pode ser vista como um importante no desenho e na escolha do contrato”. Zylbersztajn e Stajn (2005) prossegue explanando que a promessa é a essência econômica do contrato, e para que sejam constituídos, é necessário que sejam reduzidos os custos de transação associados a riscos futuros de quebras dessas promessas.

Masten (1998) defende um conceito de contrato mais amparado na ótica do direito. Somente os acordos amparados por um ambiente legal são válidos e reconhecidos como contratos. O conceito de contratos proposto por Masten (1998) contempla-os como um acordo legal formalizado entre os agentes, que se resume no compromisso da entrega de um ativo pelo recebimento no tempo de um valor acertado entre as partes. Os motivos que ensejam no estabelecimento de um contrato são:

- a) Transferência de risco entre agentes de menor para maior aversão ao risco;
- b) Estabelecimento de ganhos entre as partes e a maximização conjunta de benefícios da transação; e
- c) Minimizar os custos de transação.

Diferentemente de Masten (1998), Klein (1981) entende como contratos quaisquer promessas, ainda que não amparados nas normas jurídicas. Assim, estabelece que a *performance* do agente, obtida através da observação de seus comportamentos anteriores, é um indicativo da sua propensão a descumprir as normas contratuais.

As análises sobre transferência de riscos foram estudadas por Cheung (1969), para o qual o que irá determinar o tipo de contrato é o *trade off* da distribuição ótima do risco entre um agente e o outro, sendo que quanto maior for a aversão do agente ao risco, menor será o retorno desse contrato.

Stiglitz (1974) analisou a maximização de ganhos entre as partes e concluiu que o contrato resulta do *trade off* entre o incentivo e o compartilhamento do risco entre os agentes. Assim, o contrato é uma solução ótima (*first best solution*) para uma parceria entre um agente com maior aversão e outro com menor aversão ao risco.

Barzel (1997), analisando os direitos de propriedade, concluiu pela existência de direitos de propriedade jurídicos, salvaguardados por contratos e com amparo da justiça, e direitos de propriedade econômicos, praticados através de acordos informais.

Azevedo (2005, página 132) analisou os contratos sob uma perspectiva econômica e concluiu que é “por meio de contratos que as pessoas buscam coordenar as suas ações, realizando ganhos coletivos. Como as transações apresentam custos diversos, um contrato que atenuar esses custos resulta em melhoria de desempenho econômico das firmas e mercados, com implicações diretas ao desenvolvimento econômico e social.”

Em seu trabalho Azevedo (2005) cita diversos autores que no decorrer da história têm abordado os contratos sob diversas percepções, e que são a base dos estudos que discutem esse tema. Menciona Coase (1937) que inseriu o conceito de custos de transação na análise econômica das firmas; Akerlof (1970) que analisou a incerteza do mercado e trabalhou o conceito de seleção adversa; Spence (1973) que analisa a assimetria de informações, e Arrow (1968) que discutiu o problema do *moral hazard*.

Azevedo (2005) considera que os estudos realizados a partir da década de 1990 ganham relevância ao contrastar as teorias com a realidade, o que resulta em novas formulações e no desenvolvimento do conhecimento.

Sobre esses estudos, Azevedo (2005) destaca o trabalho realizado por Joskow (1987) que estudou a exploração de minas de carvão nos EUA focalizando a duração dos contratos; Williamson (1975), que demonstrou que o tipo de contrato está relacionado à especificidade do ativo envolvido e ainda Zylbersztajn e Lazzarini (1997) que estudaram a duração de contratos na indústria brasileira de sementes.

Segundo Azevedo (2005), os estudos mais recentes têm abordado a evolução dos contratos no decorrer do tempo, e menciona o trabalho feito por Argyres e Libeskind (2002),

sobre os contratos firmados pelas empresas de biotecnologia nos EUA, que estão “condicionadas pelas atividades e competências e anteriores dessas empresas, o que restringe bastante o leque de alternativas dos contratos que podem ser efetivamente utilizadas”.

Zylbersztajn (2005) discorre sobre o conceito de contratos sobre a ótica da Economia das Organizações, expondo que o contrato é instrumento de coordenação das transações, resultando em incentivos para planejamento de longo prazo e cooperação dos agentes na produção. Adota-se essa abordagem para fins de análise e desenvolvimento deste estudo.

2.5. As teorias dos contratos

A teoria neoclássica da firma influenciou durante décadas os estudos que envolvem a agricultura e economia agrícola. Na maioria das vezes as análises focalizam a política de preços e impactos de políticas públicas no mercado, ora sob a ótica da firma, ora sob a ótica da demanda. Consideravam os pressupostos de concorrência perfeita e desconsideravam que o mercado tem um custo para o seu funcionamento.

O novo marco teórico que passaria a referenciar os estudos da firma, em especial nos Sistemas Agroindustriais, foi lançado no artigo *The Nature of the Firm* (1937) e complementada no artigo *The Problem of Social Cost* (1960) de autoria de Ronald Coase. (ZYLBERSZTAJN e SZTAJN, 2005)

Coase (1937) abordou em seu estudo a existência da firma focalizando os custos comparativos da organização da firma internamente e da produção via mercado. Concluiu que os mercados não funcionam a custo zero, que a organização interna da firma tem um custo e

que existem custos associados ao funcionamento dos mercados que podem exceder os custos da organização interna.

Estas são as bases para os estudos que abordam a importância dos contratos para as firmas, a organização interna das firmas e das suas relações com o mercado, seja na aquisição da matéria-prima, seja na distribuição dos produtos.

A firma proposta por Coase (1937) possui uma natureza contratual e é uma resposta dos agentes econômicos para coordenar a produção. A firma coaseana é um nexo ou feixe de contratos através dos quais os participantes compõem-se em “transações”. Coase admite a relevância do sistema de preços, mas que este é uma exceção e as relações contratuais a regra. A partir de seu estudo, as organizações passaram a ser vistas como “arranjos institucionais” que regem as transações através de contratos formais e não formais e os custos inerentes ao funcionamento do mercado de custos de transação.

Os estudos seminais realizados por Coase foram aperfeiçoados por outros pesquisadores, em especial os ligados às escolas de relacionam o direito e a economia, como a Universidade de Chicago, a Universidade de Yale e a Universidade de Virgínia, nos Estados Unidos.

As teorias contratuais da firma reportam que a elaboração dos contratos, os custos do monitoramento do seu cumprimento e a resolução cominativa de seu descumprimento incorrem em custos para a firma. Zylbersztajn e Sztajn (2005) expõem sobre diferentes abordagens das teorias dos contratos, quais sejam a teoria neoclássica, as teorias de agência, as teorias de incentivo, da análise econômica do direito e a teoria dos custos de transação.

Para Zylbersztajn e Sztajn (2005, página 105)

“ o ponto de partida para a análise das teorias dos contratos é o paradigma de Arrod-Debrew, segundo o qual os contratos emergem entre as partes com base na existência de um “leiloeiro” que atua como um agente facilitador da tomada de decisão dos agentes. Em tal caso, os contratos são destituídos de qualquer atributo de realidade ou associação com o mundo real representando arranjos ótimos de produção ou de consumo na existência de informação perfeita e

atitudes benignas dos agentes. Sob tal ótica um leiloeiro (*auctioneer*) trará informações relevantes para os tomadores de decisão sem conflitos contratuais, permitindo a formatação de contratos ótimos (*first best solution*). (ZYLBERSZTAJN e SZTAJN, 2005)

Zylbersztajn e Sztajn (2005) analisa a teoria neoclássica, amparada na teoria econômica do equilíbrio geral, que parte do pressuposto que as firmas poderão negociar contratos a custo zero, posicionando-se em pontos de equilíbrio denominadas de linhas de contrato. Nessa teoria, o ótimo de Pareto é alcançado quando as firmas negociam direitos de propriedade que resultam em benefício para os agentes envolvidos.

Outra corrente citada por Zylbersztajn e Sztajn (2005) é a teoria baseada no direito de propriedade, ou teoria de contratos relacionais. Essa teoria ressalta que o processo de negociação de um contrato pode ser longo, contudo, mais eficiente que a busca de um contrato completo.

A análise econômica do direito trabalha a importância do funcionamento dos tribunais para a cooperação dos agentes e o cumprimento dos contratos. Os tribunais são quem estabelecem o contrato ideal ou que apresente custo zero. Essa teoria releva o pressuposto de contratos incompletos e assevera que os agentes envidarão esforços *ex ante* para a elaboração de um contrato à guisa de se evitar disputas judiciais *ex post*. (ZYLBERSZTAJN e SZTAJN, 2005)

Zylbersztajn e Sztajn (2005) mencionam ainda a corrente fundamentada na assimetria de informação, a qual sustenta literatura que aborda a teoria da agência. A adoção do conceito de informação assimétrica e risco moral inserem o pressuposto de que existem elementos que interferem nas decisões dos agentes e nos desempenhos dos contratos, porém desconsidera que existam custos *ex post* a sua feitura.

A teoria de agência considera que existem ações oportunistas dos agentes e que a alocação eficiente dos riscos e dos incentivos contribui para o delineamento de contratos eficientes (ZYLBERSZTAJN e SZTAJN, 2005).

Diferentemente, a Nova Economia Institucional ressalta a existência dos custos *ex post* e os atribuem a problemas de oportunismo e mensuração. Zylbersztajn e Sztajn (2005) ponderam que sob esse prisma o estabelecimento de direitos de propriedade e a existência de mecanismo de solução de controvérsias são importantes para a redução dos custos de transação e benéficos para o funcionamento do mercado.

Para Cheung (1992), citado por Zylbersztajn e Sztajn (2005, página 108), “os custos de transação são típicos do universo não-walrasiano. Logo, o delineamento de direitos de propriedade e a existência de mecanismo de solução de disputas serão requisitos para a redução nos custos de transação e para o funcionamento dos mercados.”

Desta forma, o delineamento e/ou escolha dos contratos dar-se-á através do estabelecimento de regras legais, da capacidade coercitiva da justiça e da existência de mecanismos privados para resolução de contenciosos para os agentes do contrato.

“Sendo as firmas vistas como arranjos contratuais, a escolha entre arranjos alternativos dependerá de razões de eficiência, sendo superiores aqueles que oferecerem incentivos e mecanismos de solução de disputas eficientes. diferentemente da Economia Neoclássica, a escolha do arranjo contratual é essencialmente uma escolha estratégica dos agentes”. (ZYLBERSZTAJN e SZTAJN, 2005, página 108)

Este conceito é utilizado como marco referencial nas análises deste estudo e abordado de forma mais acurada no item 2.6.

2.6. Os contratos na Nova Economia Institucional

Adota-se como referencial teórico deste estudo a Nova Economia Institucional (NEI) e Economia dos Custos de Transação (ECT). Williamson (1975) utilizou a terminologia Nova Economia Institucional com o objetivo de diferenciá-la dos estudos realizados sobre economia até a publicação do artigo de Coase *The Nature of the firm* em 1937, e dos conceitos postos na microeconomia ortodoxa. (COASE, 1998)

Dentre os autores que contribuíram para a formação de todo arcabouço teórico que fundamenta a NEI/ETC, bem detalhados na compilação realizada por Harvey (2006), citam-se neste estudo os autores que de certa forma contribuíram para o aprofundamento da análise dos contratos e dos custos deles decorrentes.

Os custos de transação são definidos como os custos decorrentes da elaboração e negociação de contratos, mensuração e fiscalização de direitos de propriedade, monitoramento de desempenho, organização de atividades e problemas de adaptação.

Barzel (1997) conceitua os custos de transação como os custos decorrentes da transferência, da captura, e da proteção de direitos de propriedade, este último conceituado por ele em duas vertentes, sendo o *economic (property) rights* e o *legal (property) right*. O *legal property right*, conforme o Barzel (1997), é um instrumento para obtenção do *economic property right*.

Ao estabelecer esse conceito Barzel (1997) assume que o ambiente institucional interfere na eficiência da transferência dos direitos de propriedade entre os agentes e os custos de transação. Se houverem falhas institucionais que impactem esse direito de propriedade de forma negativa, os agentes tendem a estabelecer outro arranjo, assim como outro mecanismo de solução de controvérsias.

Coase (1960) escreveu o artigo *The problem of social cost*, em que afirma que as instituições somente não seriam necessárias se não houvesse assimetria de informações e se os custos de transação fossem iguais a zero. Como isso não ocorre na economia real, as instituições passam a assumir uma importante função na alocação de recursos.

Para Coase (1960), sempre que os custos de transação forem negligenciados, as transações tornam-se custosas e os mercados ineficientes. Para reduzir esses custos, há necessidade do estabelecimento de estruturas de governança adequadas às características das transações específicas.

Williamson (1985) aprofundou a análise de Coase e identificou quais os tipos de troca são mais eficientes quando conduzidos dentro dos limites de cada firma, como dentro do mercado. Aprimorou ainda a estrutura inicial apresentada por Coase ao acrescentar os custos de oportunidade como subsídio à tomada de decisões de governança inferior.

Ao acrescentar estes pressupostos, Williamson (1985) estabeleceu uma estrutura microanalítica fundamentada no comportamento humano, sendo a racionalidade limitada e o oportunismo.

“O ponto de partida para a existência dos custos de transação é o reconhecimento de que os agentes econômicos são racionais, porém limitadamente – e oportunistas. De um lado, assumindo-se racionalidade limitada, os contratos serão intrinsecamente incompletos, na medida em que será possível aos agentes prever e processar todas as contingências futuras relativas ao contrato. De outro, assumindo-se também oportunismo, a inevitável renegociação sujeita as partes envolvidas na transação ao comportamento aético da (s) outra (demais).” (FARINA, 1997, páginas 71-72).

Para Williamson (1975) a impossibilidade de se prever *ex ante* os condicionantes de um ambiente futuro incerto faz com que os contratos se tornem complexos e incompletos, tanto mais quanto maior for seu prazo e a complexidade do bem transacionado. A quebra de contrato

torna os contratos intrinsecamente incompletos e daí surgem as incertezas que caracterizam uma transação. A incerteza surge do oportunismo e da racionalidade limitada, concomitantemente.

O conceito de racionalidade limitada é abordado por diferentes autores. Williamson (1975) entende que os agentes almejam agir com racionalidade plena, contudo, são limitados pela complexidade do ambiente que os cerca. Se agissem com racionalidade plena, seriam capazes de elaborar contratos completos, tornando desnecessário o estabelecimento de estruturas de governança.

Cunha (2007) citou a análise feita por North em *Understanding the process of economic change*, publicado em 2005, em sua dissertação de mestrado. Resumiu que

“North (2005) ensina que a racionalidade substantiva funciona bem na economia em mercados competitivos de preços à vista – ou mercados *spot*, onde o ambiente competitivo propicia a visualização dos preços e apenas a quantidade a comprar ou vender remanesce como objeto de escolha. A racionalidade substantiva seria suficiente para todos os propósitos se todas as escolhas fossem simples, freqüentes e tivessem retorno rápido e efetivo. Mas quando os preços passam a depender do comportamento de outros compradores e vendedores, aumenta a complexidade da decisão. No entanto, a tendência dos economistas, é de superestimar a racionalidade de forma ilusória. Os fatos que requerem decisão decorrem da interação entre os seres humanos nos planos econômico, social e político, nos quais os atores se encontram informados de modo imperfeito e o retorno de suas ações é igualmente imperfeito. Não que a racionalidade seja “errada”, diz North (2005) e tampouco significa que não nos proveram de um manual para entendermos as escolhas humanas efetuadas em grande variedade de contextos.” (CUNHA, 2007, página 24)

A análise feita por North (2005) ressalta a complexidade das escolhas humanas e assimetria de informações, fatores que geram incertezas quanto ao cumprimento de um contrato.

Esse entendimento remete aos estudos desenvolvidos por Simon (1983), que escreveu *Reason and human affairs*, publicado pela Universidade de Stanford, nos EUA, onde

desenvolveu a teoria da conduta da racionalidade limitada. Simon (1983) analisa a forma como o ser humano toma decisão e sobrevive em um ambiente complexo. Destaca a importância da emoção a qual exerce uma função seletiva quando leva o ser humano a fazer escolhas e concluiu que as decisões não são perfeitas e nem consistentes sob um ponto de vista lógico.

O oportunismo é uma segunda fonte de incerteza e também se relaciona com aspectos comportamentais dos agentes. A incerteza gerada pelo oportunismo advém da impossibilidade de se prever de forma mais precisa o comportamento dos agentes mesmo quando regulamentado por um contrato. Segundo Williamson (1975) os custos de transação emergem do comportamento oportunístico *ex post* à realização de investimentos específicos. Uma vez firmado o contrato e realizado um investimento específico, o agente investidor pode ter seu poder de barganha enfraquecido pela outra parte contratante. Quanto maior a especificidade do ativo, maior será o custo de transação.

Zylbersztajn (1995) entende que o oportunismo origina-se de ações dos indivíduos com o objetivo de defender seu autointeresse. Ao deter uma informação privilegiada tende a utilizá-la em benefício próprio e auferir desse ato para obter lucro.

Os pressupostos de oportunismo e de racionalidade limitada geram outro fator considerado nas análises dos custos de transação: o risco. Para Williamson (1985) não existissem esses comportamentos, não haveria risco das transações ocorrerem de forma adversa ao acordado. Nesse sentido, o risco tende a ser maior quanto maior for elevado for o comportamento oportunista. (WILLIAMSON (1985)

Williamson (1979) associa o risco à frequência das transações e à especificidade dos ativos transacionados. A especificidade de um ativo é inversa à possibilidade de utilização alternativa do mesmo. Na medida em que a especialização de um ativo qualquer necessário à produção se eleva, menor tende a ser o seu custo de oportunidade e maior o custo de transação

envolvido, vez que sua eventual utilização alternativa gerará uma perda de valor de opção do mesmo.

Conforme Williamson (1985) a especificidade dos ativos subdividem-se em: a) especificidade locacional, a qual considera o ativo não deslocável. Assim, quanto menor a distância entre os agentes, maior o incentivo para a internalização da atividade; b) especificidade dos ativos físicos, em que se pode estabelecer uma relação direta entre a especificidade dos ativos físicos e a propensão à internalização da atividade. No entanto, essa internalização depende do contexto dos agentes; c) especificidade do ativo humano: estabelece uma relação direta com a propensão à internalização de atividade; e d) ativos dedicados, que são aqueles elaborados para uma utilização específica possuindo, portanto, com altos incentivos para integração vertical.

A frequência das transações é que irá determinar o tempo necessário para o retorno dos investimentos exigidos para o uso de algum ativo específico. Williamson (1979) considera que uma vez firmado o contrato pode haver enfraquecimento do poder de barganha do investidor em benefício da outra parte contratante. O risco gerado por essa transação é dado pela diferença entre o valor do ativo na aplicação para a qual inicialmente ele foi contratado e o seu uso alternativo. Essa diferença foi chamada por Williamson (1975) de *quasi rents* (quase renda).

2.7. Riscos X Incertezas

Os estudos e análises sobre riscos têm ampliado no meio acadêmico, sob vertentes da economia neoclássica ou construídas a partir dos conceitos da Nova Economia Institucional.

Bernstein (1997) expõe que o risco começou a ser estudado no Renascimento, quando grande parte do mundo começou a ser descoberta e seus recursos explorados, em um ambiente marcado pelos conflitos da igreja, do nascimento do capitalismo e da retomada do vigor da ciência.

A previsão do futuro através dos números nasceu da descoberta da teoria da probabilidade e, com ela, o conceito de risco, que fascinou diversos matemáticos e economistas ao longo dos tempos.

O resultado dessa descoberta para o mundo dos negócios foi poder balizar a sua tomada de decisão na ocorrência de eventos passados, procurando assim antever o resultado da sua decisão no futuro.

Desconsideravam toda a complexidade do ambiente abordado centenas de anos mais tarde por North ou a racionalidade limitada estudada por Simon. Acreditavam apenas que a natureza estabeleceu padrões que dão origem ao retorno dos eventos, mais tarde contestado por Bernoulli ao inventar a Lei dos Grandes Números e métodos de amostragem estatísticas, utilizados ainda hoje. De forma geral, o risco está sempre associado à incerteza, um conceito cuja abordagem tem sido pequena no ambiente acadêmico.

Zylbersztajn (2000) expõe que dos conceitos desenvolvidos à luz da Nova Economia Institucional e Economia dos Custos de Transação a abordagem sobre incerteza foi a que menos evoluiu.

Zylbersztajn (2000, página 29) baseando-se nos conceitos de Knight (1921) associou a incerteza a eventos não previsíveis. “A impossibilidade de previsão de choques que possam alterar as características dos resultados da transação não permite que os agentes que dela participam desenhem cláusulas contratuais que associem a distribuição dos resultados aos impactos externos, uma vez que estes não são conhecidos *ex ante*.” (ZYLBERSZTAJN, 2000)

Knight publicou em 1921 o livro *Risk, Uncertainty and Profit*, bastante citado nos estudos que versam sobre risco e incerteza. Em seu livro Knight (1921) conceituou o risco como sendo uma incerteza mensurável. Por sua vez, incerteza é um evento que não pode ser mensurado.

A palavra risco é comumente usada de maneira livre para referir-se a qualquer espécie de incerteza encarada do ponto de vista da contingência desfavorável e o termo “incerteza” de modo semelhante com referência ao resultado favorável. Falamos de risco de uma perda, da incerteza, de um ganho. A diferença prática entre as duas categorias, risco e incerteza, é que na primeira a distribuição do resultado num grupo de casos é conhecida, (que através do cálculo a priori, quer das estatísticas da experiência passada) enquanto no caso da incerteza isso não ocorre, em geral, devido ao fato de que é impossível formar um grupo de casos, porque a situação que se enfrenta é, em alto grau, singular. O melhor exemplo de incerteza está ligado ao exercício de julgamento ou a formação de opiniões quanto a futura marcha de acontecimentos, opiniões essas (e não o conhecimento científico) que realmente orientam a maior parte de nossa conduta. (KNIGHT, 1921, página 249).

Keynes (1964) associa a incerteza à moeda, ao defender que em uma economia incerta e de futuro desconhecido os agentes econômicos preferem reter a moeda e protelar investimentos. Minsky (1975, página 57) ressalta que para compreender as teorias de Keynes “é necessário compreender a sua opinião sobre incerteza, bem como a importância da incerteza em sua visão do processo econômico. Keynes sem incerteza é algo como Hamlet sem o príncipe”.

Hicks (1931) associou o risco e a incerteza ao lucro dos agentes econômicos:

seguramente representa a pedra fundamental sobre a qual deverá repousar qualquer futura teoria de lucro - a dependência em que os lucros estão da incerteza. Isso é um serviço cuja importância poderá ser superestimada pois que nos prende, finalmente, a um e somente um dos vários caminhos explorados pelos primitivos economistas e tal rumo aponta para a direção certa. (HICKS, 1931, página 170)

Para Securato (2002) o risco está associado a uma medida quantitativa, o desvio padrão. Porém outras medidas podem ser análogas ao desvio padrão, podendo ser utilizada como medidas de risco. Como exemplo, cita a volatilidade. Quando maior for esse desvio padrão, maior a incerteza quanto a eventos futuros.

Silva (2008) analisa o risco e a incerteza sob a ótica do mercado financeiro. Tal qual Knight (1921), difere risco de incerteza:

Resumidamente podemos dizer que: (a) *Risco*: existe quando o tomador de decisões pode basear-se em probabilidades objetivas para estimar diferentes resultados, de modo que sua expectativa se baseia em dados históricos e, portanto, a decisão é tomada a partir de estimativas julgadas aceitáveis pelo tomador de decisões; (b) *Incerteza*: ocorre quando não se dispõe de dados históricos acerca de um fato, o que irá exigir que o tomador de decisões faça uma distribuição probabilística subjetiva, isto é, baseado em sua sensibilidade pessoal. (SILVA, 2008, página 56)

Os estudos que tratam do risco na agricultura geralmente estão associados à contratação de seguros. Ozaki (2005) relata que a agricultura é uma atividade econômica caracterizada pela vulnerabilidade onde a maioria dos eventos não está sob controle do produtor, como a ocorrência de doenças e de problemas climáticos, como seca ou excesso de chuva. Como resultado, o produtor rural toma decisões em expectativas de produtividade e de preços.

Rezende (2007) entende que “ao realizar contratos de venda antecipada, podem ter objetivos diversos: evitar o risco de oscilação de preço e/ou obter financiamento para a safra. Sob a ótica econômica, pode-se dizer que pelo menos dois elementos podem estar sendo transacionados: risco e/ou crédito”.

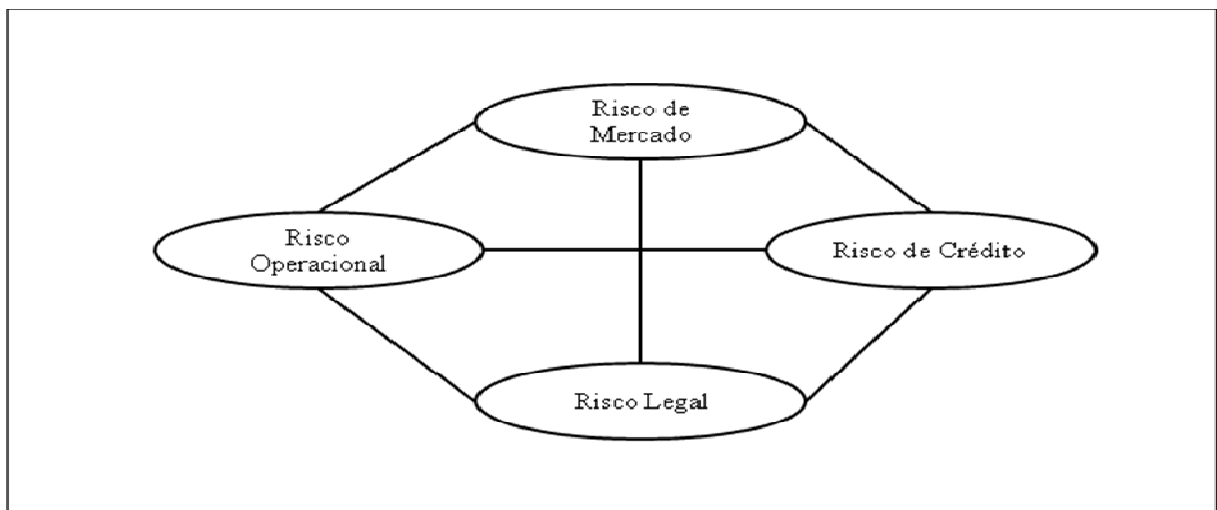
A transferência de risco é um dos motivos que leva um agente de maior aversão ao risco, no caso o sojicultor, a realizar um contrato de venda antecipada ou assinar uma apólice de seguro. (ROTHSCHILD e STIGLITZ, 1976; ARROW, 1971).

Por outro lado, a *trading*, ao adquirir a sua produção antecipadamente ou ao financiá-lo, passa a assumir riscos os quais não teria, caso adquirisse a *commodity* somente no mercado *spot*.

As transações que envolvem crédito possuem uma vasta bibliografia, relacionando principalmente os riscos associados a crédito bancário e gestão de carteira de clientes. No que concerne a contratos, a literatura é pequena e conforme Zylbersztajn e Sztajn (2005) o estudo econômico dos contratos esbarra na ausência de informações, uma vez que as bases de dados a respeito desse assunto são bastante incipientes.

Em termos de risco, pode-se associar a comercialização antecipada de soja quatro grandes grupos de risco (*Figura 3*). A identificação e a mensuração dos riscos tem sido a estratégia utilizada pelas empresas que tem procurado melhorar os controles internos associados ao risco. (MARTIN *et Al.* 2004; SPIRA, 2003; BERGAMINI JUNIOR, 2005).

Figura 3. Tipologias de Grupos de Risco



Fonte: DUARTE JUNIOR, 2005

Essa estratégia ganhou força após diversos escândalos internacionais envolvendo a alavancagem de empresas como a Procter&Gamble, Gibson Greetings e Orange Country, dentre outros (DUARTE JUNIOR, 2005).

Na mesma linha, Crouhy (2004) expõe que as técnicas de gerência de risco desenvolvidas pelo mercado financeiro são utilizadas atualmente por empresas, em especial as seguradoras, os fundos de *hedging* e indústrias. Atribui esse uso a pressões tanto dos governos dos países, como EUA, como dos acionistas das empresas.

Crouhy (2004) afirma que o uso de sistemas de gerência de riscos tem por objetivo identificar os fatores de risco que interferem na volatilidade de suas receitas, assim como o efeito combinado desses fatores.

O autor classifica as empresas que utilizam ferramentas de gerenciamento de riscos de NBCs (Nonbank Corporations) e expõe que a diferença dessas empresas das instituições bancárias é que estas são reguladas e obrigadas pelos órgãos reguladores a gerenciar seus riscos de crédito, mercado e operacional e ainda a possuir um provisionamento de capital suficiente para cobrir as suas posições de risco, enquanto as NBCs não estão obrigadas.

Porém, considera que, embora não estejam obrigadas, os órgãos reguladores tem recomendado que ao menos as empresas de capital aberto divulguem a sua política de gerenciamento de risco e apresentem a sua quantificação de exposição ao risco.

Crouhy (2004) trabalha o conceito de *perfect capital market* (PCM) e apresenta a discussão sobre o assunto feita por Modigliani e Miller (1958), os quais demonstram que “o valor de uma empresa segundo o pressuposto do PCM não pode ser alterado simplesmente através de transações financeiras. O argumento econômico é de que, o que quer que a empresa possa realizar nos mercados financeiros, aquele que investe individualmente na empresa também pode realizar (ou desenvolver) com base nos mesmos termos e condições.”

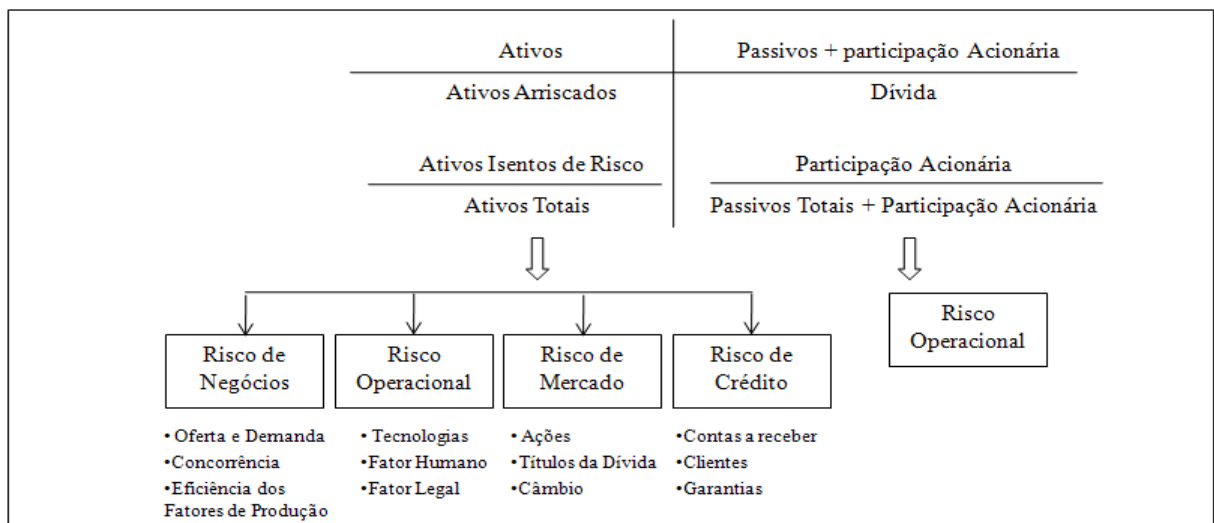
Ao admitir essa hipótese, Crouhy (2004) assume como verdadeiros os pressupostos da teoria econômica neoclássica e adota o conceito de mercados perfeitos:

“Os mercados são supostamente “perfeitos” no sentido de serem considerados altamente competitivos e de os participantes não estarem sujeitos a custos de transação, comissões, custos de contratação e de informação ou impostos.” (CROUHY, 2004, página 545)

Crouhy (2004) mapeou os riscos os quais as NBCs estão expostas (Figura 4) explica que os riscos de uma empresa decorrem de questões ligadas a ativos e operações e também dos relacionados à estrutura financeira da empresa. Afirma que a maioria dos riscos referentes aos ativos contempla riscos operacionais e de negócios, enquanto os riscos de crédito e mercado, em sua acepção, são menos importantes.

Relata que a exposição ao risco de crédito pode ser substancial para algumas empresas, em especial quando possui títulos corporativos, concede empréstimos ou crédito a outras empresas, ou possui transações com derivativos com contrapartes que apresentem qualidade de crédito relativamente baixa. (CROUHY, 2004)

Figura 4. Abordagem ao Gerenciamento de Risco para toda Empresa



Fonte: CROUHY,2004

2.7.1. Risco de Mercado

O risco de mercado é o tipo de risco mais observado no mercado agropecuário e está associado ao comportamento de preços devido a flutuações no mercado (JORION, 2003).

Jorion (2000) classifica os riscos de mercado em risco absoluto, medido pela perda potencial do dólar, e risco relativo, mensurado a partir de um índice estabelecido como referência.

Os riscos de mercado, por sua vez, podem ser classificados em direcional, quando está exposto a flutuações de variáveis financeiras, como preços de ações, taxas de juros e de câmbio e preços de *commodities*, e risco não direcional, que está relacionado ao desempenho dos demais riscos (JORION, 2003).

Enquadram-se como risco de mercado, o risco de custos produção, relacionado a aquisição de insumos, já que seu preço sofre alterações no mercado (JORION, 2003).

Contrapondo a teoria às observações feitas no decorrer deste estudo, podemos classificar o risco de mercado dos contratos de comercialização antecipada de soja de direcional.

2.7.2. Risco de Crédito

O risco de crédito é o que mais se aproxima das explorações feitas com base na NEI/ECT. Segundo Jorion (2000) resulta da incapacidade das partes honrarem os termos do contrato, ou quando se recusam voluntariamente de fazê-lo, gerando inadimplência.

Silva (2008) expõe que o risco de crédito é o mais comum nas instituições bancárias, por estarem associados ao cumprimento ou não da promessa de um cliente em efetuar o pagamento na data aprazada.

Para Jorion (2000), a inadimplência afeta principalmente o fluxo de caixa e é medido pelo custo da sua reposição. Expõe ainda que as perdas do risco de crédito podem ocorrer antes da inadimplência, quando está associado a valores estabelecidos no mercado, caso houvesse um evento de crédito. Isto ocorre quando há dificuldades do agente honrar suas obrigações. Nesse caso, estabelece-se o risco de mercado e risco de crédito concomitantemente.

O risco de crédito abrange também o risco soberano, que ocorrem em transações com outros países. (JORION, 2003)

Outra forma de risco de crédito é o de liquidação, que ocorre quando “dois pagamentos são efetuados em um mesmo dia. Esse risco está presente quanto a contraparte pode adimplir depois que a instituição fez seu pagamento. No dia da liquidação, a exposição à inadimplência da contraparte é equivalente ao valor total do pagamento devido. Em contraste, a exposição anterior à liquidação é somente o valor líquido dos dois pagamentos ” (JORION, 2003, página 15).

Jorion (2000) expõe que o controle do risco de crédito é estabelecido através da imposição de limites de crédito.

2.7.3. Risco de Liquidez

Conforme Jorion (2000) o risco de liquidez pode ser definido de duas formas distintas porém intimamente relacionadas: risco de liquidez de ativos ou de mercado e risco de liquidez de *funding* ou de fluxo de caixa.

O risco de liquidez de ativos advém de uma transação que não pode ser conduzida aos preços vigentes de mercado em função do volume envolvido ser muito elevado em relação aos volumes normalmente negociados. Esse tipo de risco varia conforme os tipos de ativos, mercados em que são transacionados e ao longo do tempo em função das condições de mercado.

O risco de liquidez de fluxo de caixa está associado à pontualidade de pagamento das obrigações dos contratos. As dificuldades de pagamento nas datas aprezadas no contrato podem levar a liquidações antecipadas e desordenadas de ativos aumentando a exposição ao risco de liquidez de mercado. (JORION, 2003)

2.7.4. Risco Operacional

O risco operacional está associado a perdas decorrentes de falhas nos sistemas administrativos. Duarte Junior (2005) segmenta o risco operacional em três vertentes: a) risco organizacional, definido ineficiência da organização no que tange a prazos, processos fraudes e responsabilidades; b) risco de operações que está relacionado a *overloads* de sistemas, como telefonia, processamento, fraudes de dados; e c) risco de pessoal, que se refere a problema na administração de recursos humanos.

Para Jorion (2000, página 17) o risco operacional pode gerar risco de crédito e de mercado e cita como exemplo “uma falha na liquidação gera-se risco de crédito e mercado, visto que seu custo pode depender de movimentos de preços no mercado.”

2.7.5. Risco Legal

Segundo Jorion (2000) o risco legal advém de transações não amparadas por lei. Esse risco está relacionado ao risco de crédito.

Duarte Junior (2005) aponta como exemplos a perda de documentação, insolvência, ilegalidade e falta de representatividade por parte de um negociador.

O risco legal é controlado através de políticas desenvolvidas pelos departamento jurídico em conjunto com demais gerências da instituições. Seu objetivo, é estabelecer acordos antes da assinatura de contratos, de forma a evitar contenciosos futuros (JORION, 2003).

No SAG da soja pode ser mencionado o financiamento da atividade para sojicultores que não cumprem a legislação ambiental e a trabalhista (ABIOVE, 2006).

O descumprimento da legislação por parte do sojicultor pode resultar no embargo da produção exportada determinado pelo comprador, o que resulta em riscos de crédito e de reputação.

2.7.6. Risco de Reputação

Os riscos de reputação são os riscos de afetam a imagem da empresa, perante os consumidores e os acionistas resultando em perdas monetárias. Está relacionado ao risco legal e pode resultar em riscos de crédito (JORION, 2003).

Famá *et al.* (2002) analisou os riscos financeiros e não financeiros e discutiu um modelo de gerenciamento de riscos para finanças. Em sua análise, demonstra que o risco de reputação

é particularmente importante nas atividades onde a confiança do mercado é essencial, como no caso das instituições financeiras.

2.8. As instituições e os contratos

A Nova Economia Institucional aborda a função das instituições em níveis diferenciados, sendo ambiente institucional e estruturas de governança. O ambiente institucional contempla as macroinstituições, cuja função é estabelecer as bases para a interação entre os indivíduos, enfocando principalmente a relação entre as instituições e o desenvolvimento econômico (AZEVEDO, 2000).

As estruturas de governança abrangem as microinstituições e seu objetivo é regulamentar ações específicas, sendo objeto dos estudos desenvolvidos por Williamson (1985) Barzel (1997).

O ambiente institucional é formado por entidades que estabelecem as normas as quais serão cumpridas e as formas de controle que serão exercidas entre elas. Para North (1990) as instituições são responsáveis pela constituição de regras formais e informais, sendo elas, portanto, que estabelecem a regra do jogo para as atividades econômicas, sociais ou políticas.

Para Williamson (1985) o ambiente institucional pode reduzir ou aumentar os custos de transação das organizações. Isso se dá conforme a sua capacidade de afiançar os contratos formais ou informais.

North (1990) assevera que se as regras do jogo não forem evidenciadas para os agentes, o ambiente gerará incerteza, aumentando os custos de transação nas transações posteriores. Tenderá também a elevar o peso das sanções aplicadas pelo descumprimento dessas regras.

Para os neo-institucionalistas a cooperação entre os indivíduos não emerge de forma espontânea como asseveravam os economistas clássicos. Para que a cooperação aconteça em uma economia de mercado, é necessário que haja confiança entre os agentes que estão negociando, seja individualmente, seja nas instituições que induzem ou restringem seu comportamento. Assim é que surgem ao longo do tempo regras e normas, formais e informais, e instituições que forçam a aplicação dessas regras, formando a matriz institucional da sociedade. (AZEVEDO, 2000)

Rezende (2007) analisou os contratos de soja verde das Safras 2003/04 e 2004/05 e o ambiente institucional do SAG da soja, e concluiu que os produtores rurais cumprem esses contratos. Em seu estudo, Rezende (2007) citou Arruñada (2006), que expôs que as

“instituições foram criadas para possibilitar as interações humanas. De acordo com ele, a especialização dos seres humanos na produção de conhecimento mudou o ambiente em pouco tempo enquanto a seleção natural é poderosa, mas lenta, requer milhares de gerações para acompanhar as mudanças ocorridas nos últimos dez mil anos e adaptar a biologia dos seres humanos ao novo ambiente. Como consequência, a mente humana é ainda desenhada para lidar com problemas relevantes no ambiente ancestral, como sobrevivência e reprodução. Logo, o surgimento das instituições foi necessário para preencher lacunas existentes entre nossa biologia e as demandas atuais” (REZENDE, 2007, página 21)

North (1990, 1991) entende que as instituições exercem a função de gerar eficiências econômicas e desenvolvimento das nações. As instituições provêm estruturas que limitam a ação dos indivíduos, reduzindo as incertezas e também os custos das transações.

3. METODOLOGIA

3.1. Apresentação

Neste capítulo, apresenta-se a metodologia utilizada na pesquisa. Está organizado da seguinte forma: o objeto do estudo, a metodologia da pesquisa, a delimitação da amostra dos entrevistados, o instrumento de coleta de dados e as variáveis que são analisadas e discutidas no estudo.

3.2. O objeto do estudo

O objeto deste estudo são os diferentes tipos de risco que incidem sobre os contratos de comercialização antecipada de soja e as estratégias utilizadas pelas *tradings* para minimizá-los.

Consideram-se as transações que envolvem o fluxo financeiro e de produto entre empresas de insumos, sojicultores, *tradings*, indústria de processamento e bancos. Estes agentes fazem o uso costumeiro desses instrumentos tanto para a obtenção de crédito para o custeio das lavouras, como para transferir o risco de mercado para terceiros.

No estudo, foram analisadas as seguintes variáveis, para atender os seguintes objetivos:

- **Variável 1: Ambiente Institucional**

Objetivo: Identificar os principais atores, perfis, papéis esperados e importância relativa no SAG da soja.

- **Variável 2: Contratos**

Objetivo: espécie, partes envolvidas, volume, periodicidade e taxas de juros praticadas.

- **Variável 3: Risco**

Objetivo: Identificar as estratégias utilizadas pelas *tradings* para gerenciamento de riscos associados aos contratos de comercialização antecipada.

3.3. A metodologia do estudo

A metodologia deste estudo contempla a pesquisa exploratória e a descritiva qualitativa, operacionalizada através do Método Delphi.

Na primeira etapa utilizou-se a pesquisa exploratória. Inicialmente efetuou-se o levantamento bibliográfico, os modelos de contratos de comercialização de soja, a legislação aplicada a crédito e risco e também a consolidação de dados secundários do Sistema Agroindustrial da Soja e o seu tratamento estatístico. Mattar (2004) classifica essa fase como a etapa conceitual da pesquisa.

O objetivo precípua dessa etapa foi reunir subsídios para a compreensão e delimitação do objeto de estudo, a identificação do problema e a formulação da hipótese.

Ainda nessa fase, foi realizada a revisão bibliográfica sobre Sistema Agroindustrial (SAG), Teoria dos Contratos, Nova Economia Institucional e Economia dos Custos de Transação e Riscos, que fundamentam teoricamente este estudo.

A segunda etapa foi dividida em duas fases. Na primeira, foram realizadas entrevistas com as *tradings*. Em uma oportunidade, permaneceu-se dois dias em uma mesa de negociação, acompanhando desde a abordagem feita ao sojicultor, a escolha do tipo de contrato, o

fechamento do negócio e os procedimentos *ex post* ao seu fechamento, incluindo as estratégias de gerenciamento de risco utilizadas pela *trading*.

Também, procedeu-se entrevista com técnicos e consultores do setor, com o objetivo de se obter percepções iniciais sobre o assunto. Essa etapa foi relevante para a elaboração do questionário e para escolha da técnica de coleta de dados.

Na segunda fase procedeu-se a aplicação do questionário Delphi. Essa técnica foi escolhida em função de ser a mais indicada para estudos onde se busca o consenso de opiniões WRIGHT (1994)

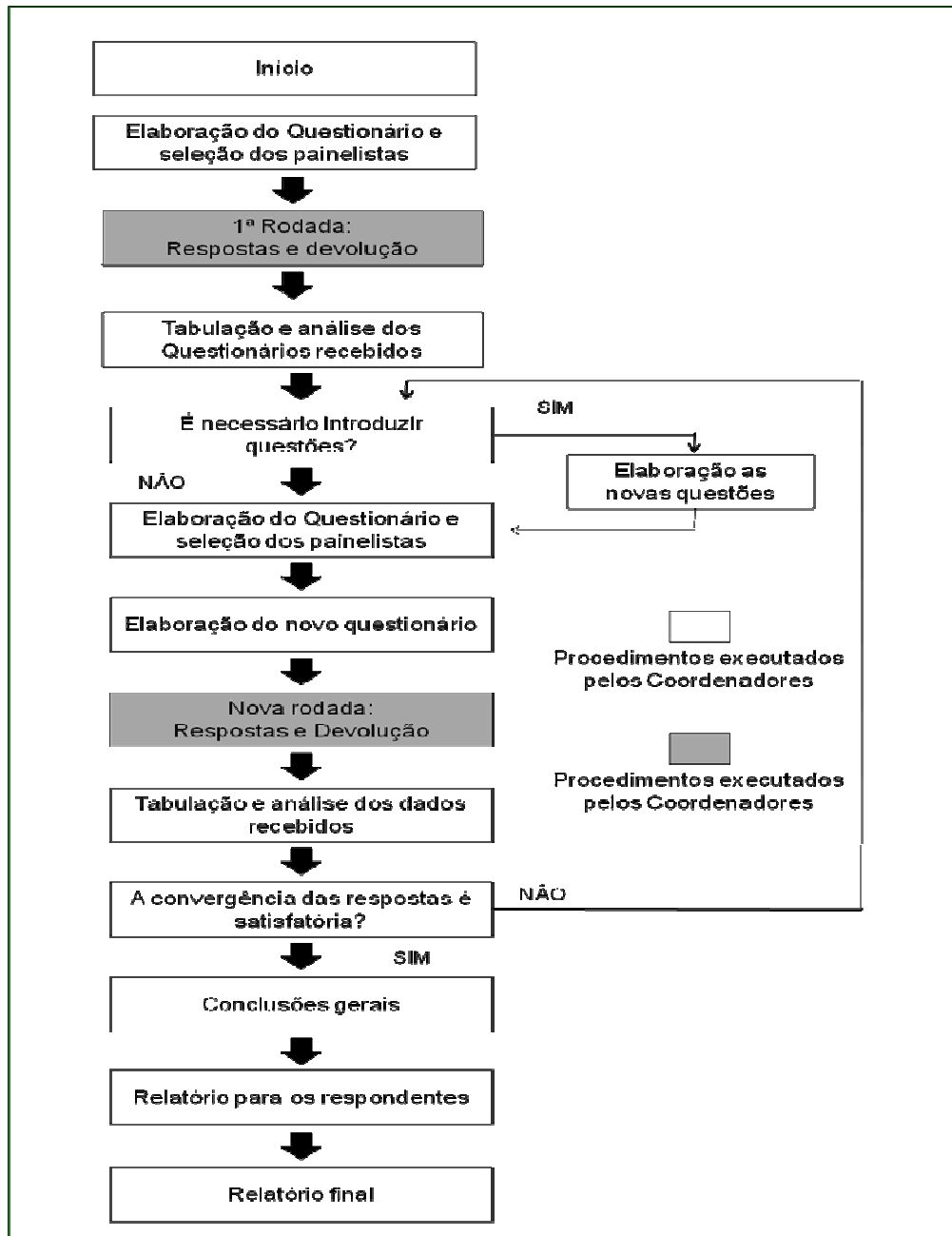
Como neste estudo a análise é centrada no risco e nas estratégias de gerenciamento utilizadas pelas *tradings*, exigindo assim o consenso do que é risco para esses agentes do SAG da soja, escolheu-se essa técnica.

Segundo Wright (1994) o Delphi possui caráter intuitivo e coletivo, utilizando o conhecimento e experiência dos entrevistados. É um método utilizado quando há carência de dados históricos sobre o assunto, ou ainda quando se pretende projetar tendências futuras através de questionários.

A técnica consiste na aplicação de um questionário a um grupo de especialistas, com o objetivo de convergir o entendimento sobre determinado assunto. Os questionários respondidos retornam ao entrevistador, que os analisa qualitativa e quantitativamente, e os retorna para os entrevistados para confirmarem ou reavaliarem o seu posicionamento (Figura 5: WRIGHT, JOHSON, BIAZZI, 1991).

Usualmente utiliza-se a aplicação dos questionários em duas rodadas. Wright e Giovinazzo (2000) citam que são raros os estudos com mais de três rodadas. Neste estudo, os resultados obtidos exigiram apenas duas rodadas.

Figura 5. Sequência de Aplicação do Método Delphi



Fonte: WRIGHT, JOHNSON, BIAZZI (1991)

3.4. Delimitação da amostra dos entrevistados

Para a escolha dos entrevistados procurou-se inicialmente conceituar o que é uma *trading*:

Empresas que comercializam soja, que atuam no financiamento do custeio das lavouras, através de adiantamento financeiro ou venda de insumos, com ou sem reciprocidade de entrega do produto, com ou sem fixação do valor da *commodity*, e que atuam na região Norte do Estado de Mato Grosso.

Após essa definição e considerando o reduzido número de *tradings* que atuam na região norte do Estado de Mato Grosso (Adm, Amaggi, Bunge, Cargill, Louis Dreyfus e Fiagril) não se estabeleceu amostragem, deliberando-se por aplicar o instrumento de coleta de dados para o total da população existente.

Posteriormente, procurou-se direcionar a aplicação do questionário à profissionais efetivamente envolvidos com a comercialização antecipada de soja e o gerenciamento de riscos dentro da empresa.

Para tanto, conceituou-se:

a) Especialista:

Dedica-se ao assunto comercialização antecipada e gerenciamento de riscos e o conhece em profundidade.

b) Conhecedor:

Trabalha ou já trabalhou na área e frequentemente contribui com temas relacionados à comercialização antecipada e gerenciamento de riscos.

c) Familiarizado:

Conhece a maioria dos assuntos relacionados à área e tem alguma opinião sobre o assunto, porém não se considera um especialista.

Neste estudo, a primeira rodada foi realizada no período de 20 a 24 de outubro de 2008 obtendo-se 95% de respostas para os questionários enviados.

Na segunda fase, realizada no período de 10 a 14 de novembro 2008, obteve-se 100% de respostas dos questionários, chegando-se ao consenso de respostas às questões formuladas no instrumento de pesquisa.

Considerando o pequeno número de entrevistados, não se apresentou neste estudo os resultados da estatística descritiva das respostas da primeira e segunda fase da aplicação dos questionários Delphi.

3.5. O instrumento de coleta de dados

A coleta de dados foi realizada através de questionário eletrônico (Apêndice A), distribuído através de e-mail, após contato prévio.

O questionário é composto de onze questões, estruturada em dois blocos:

- **1° Bloco:** Riscos inerentes a esses contratos

Objetivo: Identificar as estratégias utilizadas pelas *tradings* para gerenciamento de riscos associados aos contratos de comercialização antecipada (Variável 3).

Número de Questões: Nove

- **2° Bloco:** Ambiente Institucional

Objetivo: Obter percepções sobre a importância do sistema de financiamento privado da soja e a sua perspectiva.

Número de Questões: Duas

Os dados necessários à compreensão da Variável 1 (Ambiente Institucional) e Variável 2 (Contratos) foram obtidos através de entrevistas realizadas com técnicos das empresas.

4. O SISTEMA AGROINDUSTRIAL DA SOJA

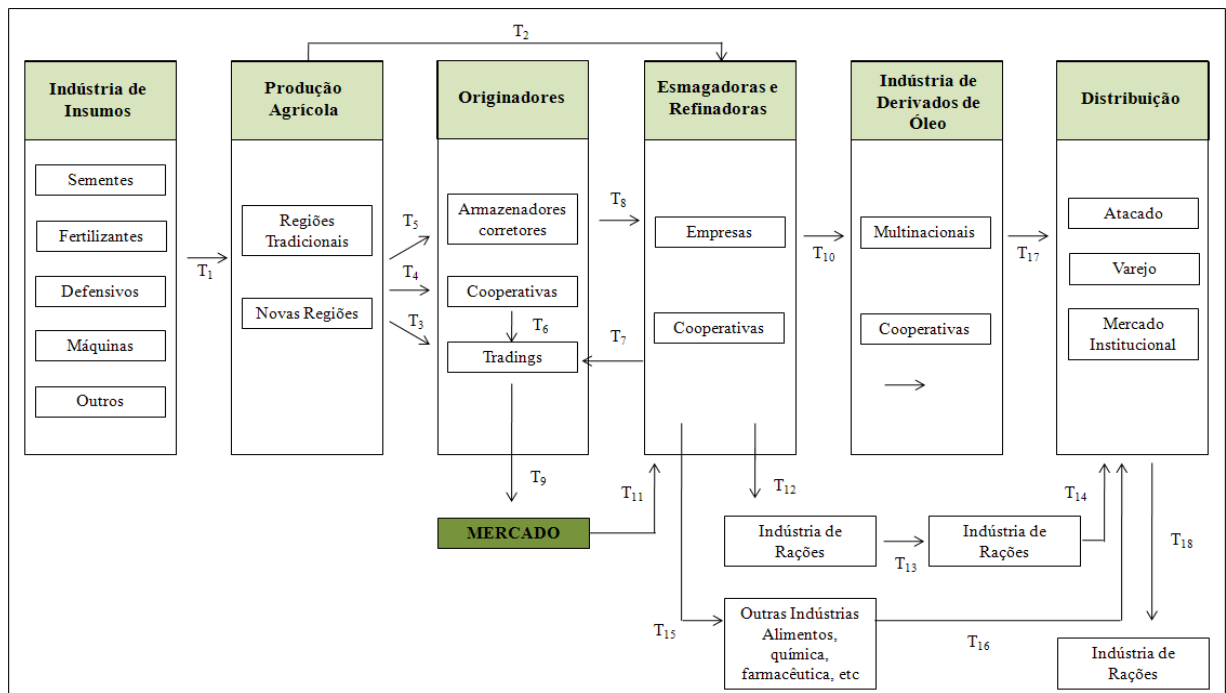
4.1. Apresentação

Neste capítulo caracteriza-se o Sistema Agroindustrial da Soja no Brasil e na região estudada, destacando-se os agentes que o compõem e a sua importância relativa.

4.2. A composição do SAG da Soja no Brasil

O Sistema Agroindustrial da Soja (SAG) contempla a indústria de insumos, os produtores rurais, os comerciantes, a indústria esmagadora e os consumidores finais (Figura 6). O complexo soja (soja em grãos, farelo e óleo) responde por 25% das exportações do agronegócio brasileiro. Em termos de valores, o complexo exportou US\$ 17,9 bilhões em 2008 (MAPA, 2009).

Figura 6. Delimitação do Sistema Agroindustrial (SAG) da Soja no Brasil



Fonte: LAZZARINI; NUNES, 1998

A soja é a principal cultura comercial do Brasil e atinge uma área de 22 milhões de hectares (CONAB, 2009). Essa área lhe confere a liderança na demanda de insumos agropecuários, como o posto de maior consumidora de fertilizantes e de defensivos.

Jank (2004) atribui o bom desempenho dessa commodity no Brasil ao desenvolvimento de pesquisas e tecnologias adaptadas à região de clima tropical, como cultivares, defensivos e máquinas agrícolas e técnicas de plantio, como o plantio direto.

Müller (1989) analisou o complexo agroindustrial e a modernização agrária. Ele observou que

“a adoção do complexo agroindustrial como unidade de análise, retira da agricultura a sua centralidade como unidade analítica, uma vez que para se explicar os processos econômicos, sociais e políticos básicos que incentivam ou bloqueiam as atividades agrárias deve-se, obrigatoriamente, levar em conta os segmentos que compõem o complexo agroalimentar. O complexo agroalimentar é uma unidade de análise na qual a agricultura se vincula com a indústria de dupla maneira: com a indústria de máquinas e insumos que tem na agricultura seu mercado e com a indústria

processadora/beneficiadora de matérias-primas agrícolas.”
(MÜLLER, 1989, página 51)

A indústria de insumos é constituída pelo segmento de sementes, fertilizantes, defensivos e máquinas implementos, é caracterizado pela concentração de mercado, e possui atuação regulamentada pelo Estado. Este segmento constitui a primeira transação (T₁) do SAG da soja.

Os ganhos de produtividade da agricultura são atribuídos aos eventos da Revolução Verde, que teve o seu auge na década de 1970 e ícones como Norman Bourlang. É caracterizada em especial pelo melhoramento genético das cultivares, o uso de defensivos nas lavouras, e de corretivos e fertilizantes no solo. Os ganhos de produtividade das lavouras registram aumento de 61,1%, quando comparada a produtividade das Safras 1976/77 e 2007/08 (CONAB, 2009).

O segmento sementes constitui o vetor tecnológico da soja e exige grandes investimentos em pesquisa e desenvolvimento. Essa pesquisa é realizada tanto pelo setor público como setor privado.

No setor público destaca-se a forte atuação da Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (EMBRAPA) vinculada ao Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA), havendo ainda a participação de institutos de pesquisa e universidades.

No setor privado, a pesquisa é executada em especial pelas multinacionais, que a partir da década de 1990 vem incrementando o potencial genético e adaptabilidade biotecnológica regional de sementes; pelas fundações de pesquisa, criadas e mantidas por produtores rurais e com atuação em todo país e pelas cooperativas.

Um marco importante para o setor foi a criação da Lei de proteção de Cultivares (Lei 9.456, de 1997), que trouxe incentivos para o desenvolvimento do segmento no Brasil. No entanto, o país ainda apresenta grande percentual de uso de sementes não certificadas

(chamadas de sementes piratas), atingindo cerca de 60%² da demanda em algumas regiões (ABRASEM, 2009).

O mercado de sementes do Brasil é o quinto maior do mundo, o maior da América Latina, e transaciona cerca de US\$ 1,5 bilhão ao ano. O mercado de sementes de soja é o maior do Brasil e tem se alterado nos últimos anos, em especial pelo advento da biotecnologia, forçando a mudanças no ambiente institucional, principalmente no que tange ao recolhimento de *royalties* e direitos de propriedade (ABRASEM, 2009).

Os canais de distribuição são constituídos pelas revendas, pelas cooperativas e pelas parcerias com as *tradings* para venda de pacotes, através de instrumentos de comercialização antecipada da soja denominado triangulação.

Contudo, essas operações são pouco realizadas, vez que as revendas optam por efetuar a venda de sementes com prazo que variam entre 60 e 90 dias. Isto porque, associam a aquisição da semente para pagamento em um prazo maior a uma operação de risco elevado. Consideram que, se o produtor não possui recursos para o pagamento da semente, o insumo de menor peso na composição dos custos de produção, pode não conseguir plantar e se tornar inadimplente.

A estratégia das indústrias de defensivos é fundamentada na inovação. Procuram compor o seu *portfólio* com produtos cujas patentes estejam vigentes, com o objetivo de resguardar a sua participação no mercado e praticar preços maiores, garantidos pelo seu poder de monopólio.

A soja representa 38,5%³ do valor transacionado pelo segmento de defensivos no Brasil. O canal de distribuição engloba as próprias indústrias, que realizam vendas diretas aos produtores, em especial no Centro-Oeste, as revendas localizadas nos municípios produtores,

² Conforme dados da Associação Brasileira dos Produtores de Sementes (ABRASEM), 2009.

³ Conforme dados da Associação Nacional da Indústria de Defensivos (ANDEF), 2009.

as cooperativas, e a *tradings*, que realizam a comercialização antecipada com o sojicultor. Nesse caso, a operação ocorre através comercialização via pacotes, operacionalizada através da triangulação (BUNGE; ADM; AMAGGI; CARAMURU; CARGILL, 2008).

As transações de vendas são realizadas de três modos, considerando o fluxo financeiro entre os agentes: 1) Vendas à vista, considerada de menor risco, pois o pagamento é feito na entrega do produto; 2) Compra a prazo, considerada de risco intermediário, para pagamento geralmente em 30 de abril, embutindo no preço do produto o custo financeiro da operação; e 3) Prazo safra, considerada a operação a maior risco, pois o pagamento é realizado em produto, modalidade caracterizada como um contrato de troca de insumo por soja.

Para realizar essa operação as revendas exigem garantias e como não atuam na comercialização da soja, firmam parcerias com as *tradings*.

O segmento de fertilizantes é o mais atrelado ao sistema de comercialização antecipada da soja. É caracterizado pela concentração de mercado, em razão dos elevados investimentos em capital, estando limitados ainda às disponibilidades de recursos naturais.

A soja é a cultura mais demandante de fertilizantes no Brasil. Consome cerca de 8 milhões de toneladas, o que corresponde a 34% do consumo total brasileiro⁴. Os canais de distribuição são as revendas localizadas nos municípios produtores, as multinacionais e as *tradings* de grãos. Algumas empresas, como a Bunge, atuam desde a produção de matérias-primas para fertilizantes até a comercialização e esmagamento da soja. Mas, a situação mais comum é a parceria realizada entre a empresa de fertilizantes e a *trading*.

A comercialização é realizada de três formas, sendo: 1) Vendas a vista, para pagamento na entrega do produto, constituindo uma operação de baixo risco; 2) Vendas a prazo, através da troca do fertilizante por soja, realizada entre produtores, indústria de fertilizante e a *trading*.

⁴ Conforme dados da Associação Nacional para Difusão de Adubos (ANDA), 2008.

Nestas operações são exigidas garantias, tais como uma CPR; 3) Vendas a prazo com adiantamento de recursos, que equivale até 70% do preço futuro da safra de soja, cujo pagamento é realizado em produto.

O segmento de máquinas não apresenta relação direta com a comercialização antecipada de soja. Atuam no mercado de máquinas agrícolas cerca de onze indústrias, sendo a maioria multinacional. As empresas brasileiras estão restritas à produção e comercialização de máquinas e implementos de menor porte, como plantadeiras, discos, tanques e peças de reposição.

Os canais de distribuição são as vendas diretas realizadas pela própria indústria e as revendas localizadas nos municípios produtores, que geralmente levam o selo da marca da máquina e dos implementos comercializados.

As vendas são realizadas à vista, exigindo-se um pagamento mínimo na retirada do pedido, e o restante na entrega da máquina ou implemento. As vendas a prazo são geralmente realizadas com recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDES), através dos bancos de fábrica e dos bancos comerciais, ou com recursos dos Fundos Constitucionais de Financiamento, operacionalizados pelo Banco do Brasil, pelo Banco da Amazônia e pelo Banco do Nordeste.

A produção agrícola constitui as transações T_2 a T_6 do SAG da soja (Figura 6). A relação T_2 é realizada entre diretamente entre o produtor e a esmagadoras e refinarias. As demais são realizadas com o segmento Originadores, formado pelos armazenadores, pelos corretores, pelas cooperativas e pelas *tradings*.

Cabe lembrar, que é esse o espaço de análise deste estudo, que envolvem o fluxo financeiro e de produto entre empresas de insumos, sojicultores, *tradings* e indústria de processamento, as quais utilizam frequentemente os contratos de comercialização antecipada.

A transação T₇ contempla as operações realizadas entre as esmagadoras e as *tradings* e a transação T₈, a relação entre a *trading* integrada verticalmente. A transação T₉ representa a comercialização realizada no mercado internacional (Figura 6).

Lazzarini & Nunes (1998) expõem que algumas indústrias esmagadoras integram todas as etapas de processamento da soja em sua planta industrial. Isto é representado na transação (T₁₀), que contempla as indústrias de esmagamento/refino e derivados.

Conforme dados da Associação Brasileira das Indústrias de Óleo Vegetal (ABIOVE) a produção de soja brasileira atingiu 60 milhões de toneladas em 2008. Dessa produção, cerca de 26,6 milhões de toneladas foram exportadas *in natura* e 29,8 milhões de toneladas foram processadas pela indústria nacional. O volume processado resultou na produção de 22,8 milhões de toneladas de farelo, dos quais 12,7 milhões de toneladas foram exportados e 10,2 milhões de toneladas foram consumidos no mercado interno. A produção de óleo de soja atingiu 5,7 milhões de toneladas, exportando-se cerca de 2,1 milhões de toneladas e consumindo-se cerca de 3,6 milhões de toneladas no mercado interno.

A transação T₁₁ demonstra as importações de soja, realizadas sob o regime de *drawback*. Nas transações T₁₂ e T₁₅ observa-se a venda de farelo a indústria de rações, geralmente integrada à indústria de carnes ou mesmo à processadora de soja e a outras indústrias dos segmentos de alimentos e farmacêuticos, respectivamente (Figura 6).

As transações T₁₃ e T₁₄ representam a relação entre as indústrias de rações e de carnes e o segmento de distribuição (Figura 6).

Por fim, as transações T₁₇ e T₁₈ (Figura 6) indicam a relação das indústrias de derivados e o segmento de distribuição e as relações deste com o consumidor final interno. (LAZZARINI e NUNES, 1998)

4.2.1. O SAG da Soja na Região Norte do Estado de Mato Grosso

O SAG da soja na região Norte do Estado de Mato Grosso não pode ser considerado completo, pois não apresenta de todos os segmentos na região.

No segmento insumos, constata-se somente a existência de revendas e a atuação de representações comerciais de sementes, fertilizantes e defensivos.

Observa-se também, a existência de estações de pesquisa da Fundação Mato Grosso, que atua no desenvolvimento de cultivares adaptadas e testa a eficácia de defensivos no controle fitossanitário das lavouras da região, e a Estação de Pesquisa da Monsanto do Brasil, em fase de instalação.

A produção agrícola é o segmento de maior peso na região e envolve cerca de 1530 sojicultores, que também cultivam o algodão e o milho segunda safra. Contempla áreas já consolidadas, como o município de Sorriso, e áreas novas, como o município de Nova Ubiratã. A expansão da produção na região tem sido pressionada nas últimas safras pela alteração nas normas ambientais.

O segmento Originadores é constituído na região por associados na ABIOVE e da ANEC. Atuam na região a ADM, a Amaggi, a Cargill e a Louis Dreyfus e comercializadoras locais, como a Friagrill, além de cooperativas, condomínios e *pools* de comercialização como o CentroGrãos, vinculado a Federação da Agricultura e Pecuária do Estado de Mato Grosso (FAMATO), que comercializam a soja para consumo no mercado interno e para exportação.

No segmento indústrias, podem ser mencionadas a indústrias locais, que atuam no esmagamento de soja para a produção de farelo e óleo bruto, além da produção destinada ao biodiesel. A distribuição não é realizada ao consumidor interno final.

No ambiente organizacional, há atuação de entidades representativas locais, como os Sindicatos Rurais vinculados à Federação da Agricultura e Pecuária do Estado de Mato Grosso (FAMATO) e à Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA-Brasil) e representações locais da Associação de Produtores de Soja de Mato Grosso (APROSOJA-MT).

De forma geral, observa-se que as alterações institucionais observadas na região decorrem de ações conduzidas em nível nacional, seja no âmbito das ações do Governo, seja na atuação do setor privado.

4.3. Os Ambientes Institucional e Organizacional do SAG da soja no Brasil

Zylbersztajn (2000) entende que o SAG pode ser observado como um fluxo margeado pelo ambiente institucional e pelo ambiente organizacional.

O ambiente organizacional envolve as estruturas criadas para dar suporte ao SAG, como as cooperativas, universidades, associações de produtores. O ambiente institucional contempla as “regras do jogo”, isto é, leis, tradições e costumes (ZYLBERSZTAJN, 2000).

4.3.1. O ambiente Organizacional

No desenvolvimento da pesquisa, procurou-se identificar as instituições que atuam na representação e na defesa dos interesses de cada segmento do SAG, no que tange a tributação, crédito e comercialização, parcerias com os demais segmentos e representação junto a instituições internacionais da mesma área de atuação.

Observa-se que estas instituições têm influenciado no desenvolvimento do SAG da soja, em especial na pesquisa, no estabelecimento de políticas de financiamento e comercialização e na política agrícola.

No segmento de insumos, observa-se a atuação da Associação Brasileira dos Produtores de Sementes (ABRASEM), que possui representações nos estados produtores. Sua atuação não se restringe somente a soja.

No segmento de defensivos, a representação é exercida por duas instituições cuja atuação se dá no âmbito nacional, qual seja a Associação Nacional da Indústria de Defensivos (ANDEF), constituída pelas empresas atuam no desenvolvimento de moléculas e fabricam produtos formulados protegidos por patentes, e a Associação das Empresas de Defensivos Genéricos (AENDA), que representa as indústrias que produzem defensivos genéricos. Estas instituições não possuem representações estaduais e não atuam exclusivamente nas questões relacionadas à soja.

Neste segmento, deve-se citar também a atuação da Associação Nacional de Revendas (ANDAV), que possui representações estaduais e atuam na defesa dos interesses das revendas de insumos.

No segmento de fertilizantes, há forte atuação de duas instituições: a Associação Nacional de Difusão de Adubos (ANDA) e a Associação dos Misturadores de Adubos (AMA-Brasil). A atuação de ambas é nacional, sem representações estaduais e não está restrita a cultura da soja.

O segmento de máquinas é representado pela Associação Nacional de Fabricantes de Veículos Automotores (ANFAVEA) e pela Associação Brasileira de Máquinas Agrícolas (ABIMAQ), que possuem representação nacional, porém sem representantes estaduais.

A produção agrícola é representada por quatro entidades, sendo que uma atua exclusivamente na defesa dos interesses dos sojicultores. A Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA-Brasil), a Sociedade Nacional da Agricultura (SNA) e a Sociedade Rural Brasileira (SRB) possuem atuação política e de defesa de interesse dos produtores rurais, inclusive dos sojicultores. Estão envolvidas nas discussões relativas a relações do trabalho, tributação, crédito rural e política agrícola, meio ambiente, infra-estrutura, dentre outros.

A Associação dos Produtores de Soja do Brasil (APROSOJA Brasil) representa exclusivamente os sojicultores brasileiros nos fóruns que envolvem as demais instituições, agregando-se a promoção comercial da soja no mercado interno e externo. Possui atuação nacional e representações nos Estados da Bahia, de Mato Grosso, de Mato Grosso do Sul e do Rio Grande do Sul.

Deve-se considerar também a forte atuação da Bancada Ruralista no Congresso Nacional e a Frente Parlamentar da Agropecuária (FPA), que não representam somente os sojicultores, mas atuam na articulação política de todo o segmento agropecuário.

No segmento indústria e distribuição a Associação Brasileira das Indústrias de Óleo Vegetal (ABIOVE) e a Associação Nacional de Exportadores de Cereais (ANEC) têm atuação na defesa de interesses e realização de parcerias com os demais segmentos do SAG da soja. Essas associações possuem organização nacional, sem representação estadual e atuam fortemente no estabelecimento de mecanismos privados de comercialização e de contratos.

No SAG da soja pode ser observada a atuação de outras instituições, como a Associação Brasileira de Agribusiness (ABAG), com representação nacional e no município de Ribeirão Preto (SP), e o COSAG, Conselho Superior do Agronegócio, criado no âmbito da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP).

As mudanças que ocorreram nas duas últimas décadas, em especial nos padrões de consumo da população mundial, têm motivado o surgimento de diversas instituições, com atuação específica, que buscam solução e encaminhamentos para demandas pontuais. Pode-se citar a AGROBIO, que atua de forma restrita na questão de biotecnologia, e o Instituto Ares, que exerce papel norteador e balizador de sustentabilidade na produção agropecuária.

Na esfera governamental a atuação principal é o Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA) que atua na formulação e implementação de política agrícola. Porém, no SAG observa-se forte influência do Ministério do Meio Ambiente (MA) e Instituto Brasileiro de Meio Ambiente (IBAMA), Agência Nacional de Vigilância Sanitária (ANVISA) e Ministério do Trabalho, Emprego e Cidadania (MTE).

4.3.2. O ambiente Institucional

O SAG da soja possui uma extensa lista de normativos, em especial no que tange à pesquisa e ao uso de agroquímicos, à exploração e ao uso de fertilizantes, normas ambientais gerais, legislação trabalhista e normas de crédito e seguro e de qualidade do produto.

Neste estudo, consideram-se relevantes os acordos estabelecidos entre as empresas e os sojicultores para financiamento do custeio da safra de soja. Contudo, não são raras as vezes que a alteração da norma não resulte em alteração da “regra do jogo” estabelecida pelas instituições e sojicultores.

O *funding* de financiamento do custeio da soja é composto por recursos 1) do próprio produtor rural, em especial quando apresenta boa capitalização na safra anterior; e 2) recursos

de terceiros, incluindo-se (a) recursos de instituições financeiras e (b) recursos de instituições não bancárias (NBCs).

Os recursos de instituições financeiras são segmentados em (a) recursos próprios dos bancos, cujas taxas de juros são acordadas entre o banco e o sojicultor e (b) recursos controlados, equalizados pelo Governo Federal, cujos volumes e normas de aplicação são estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional.

Dentre a legislação que rege estas operações pode-se citar a Lei 4.829, de 1965, que institucionaliza o Sistema Nacional de Crédito Rural e o Decreto 167, de 1967. Os volumes de recursos e taxas de juros praticadas são apresentados no Plano Agrícola e Pecuário e normatizados através de votos do Conselho Monetário Nacional (BACEN, 2009).

Além da legislação específica, aplicam-se as normas gerais de crédito, como a Resolução 2682, do Conselho Monetário Nacional, que estabelece critérios de classificação de riscos, e normas internas dos bancos e internacionais, como o Acordo de Basiléia (BACEN, 2009).

Os recursos livres dos bancos seguem as normas específicas do crédito e a sua política interna, que por vezes restringe o financiamento de lavouras por considerá-los de risco elevado. Aplica-se somente o montante estabelecido pelo Governo Federal, conhecido como exigibilidades, hoje equivalente a 30% dos depósitos à vista nos bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial. Contudo, os bancos podem optar por depositar estes recursos sem qualquer remuneração no Banco Central.

Em meados da década de 1980, acirrou-se a escassez de recursos do sistema público de financiamento agrícola. Os diversos segmentos do SAG avançaram a criação e estabelecimento de novas formas contratuais que garantissem ao produtor rural os recursos para o plantio da safra. (GONÇALVES *et al*, 2005; SPOLADOR, 2001; BELIK; PAULILO, 2001).

O crédito privado criado pelas *tradings* e multinacionais foi um arranjo estabelecido para se garantir a produção, seja para cumprir contratos de exportação ou para esmagamento nas indústrias que estavam em expansão no Brasil.

França (1997 *apud* BELIK; PAULILLO, 2001) aponta que um dos mecanismos criados foi o Certificado de Mercadoria com Emissão Garantida (CM-G), classificado como um título mercantil de contrato de compra e venda nas modalidades futura garantida (CMFG) e entrega física garantida (CMDG) e negociado em bolsas de mercadorias. Estes instrumentos permitiam que o produtor rural captasse recursos para o custeio das lavouras. Este modelo perdurou até 1996.

Os contratados de comercialização antecipada foram os instrumentos que obtiveram maior sucesso no intento de financiar as lavouras. Este mecanismo foi criado pela Gerência de risco da Monsanto do Brasil, na Safra 1988/89, realizando-se algumas operações no Estado de Goiás.

Inicialmente, abrangia somente as operações de troca de insumos por produtos com base no preço da *commodity* no mercado futuro. Depois, passou-se a realizar contratos de antecipação de recursos, normalmente o equivalente a até 70% da produção, com base na demanda de fertilizantes e cesta de agroquímicos utilizados nas lavouras.

Gonçalves (2005) aponta que estes contratos evoluíram dos contratos de compra e venda, caracterizando-se por um título de natureza mercantil, com registro em cartório e base legal no artigo 192 do Código Comercial e no artigo 1.126 do Código Civil. Nele, é estabelecida a entrega futura com preços fixos ou a fixar.

Os contratos de soja verde, como são conhecidos, têm evoluído nas últimas safras, em especial após as safras 2002/03 e 2003/04, quando houve intensa quebra de contratos em função do aumento dos preços no mercado *spot*. “Alguns produtores preferiram os ganhos de

curto prazo em detrimento aos ganhos de longo prazo que seriam resultantes da manutenção da relação com a indústria/trading” (REZENDE, 2008).

Rezende (2008) expõe que as normas estabelecidas pelas *tradings* tornaram-se mais rígidas após essas safras e passou-se a dar um peso maior a reputação. Algumas *tradings* eliminaram de suas carteiras a modalidade de contrato de compra antecipada com fixação de preços, considerando que é a que mais apresenta quebras contratuais.

Outro fator observado por Rezende (2008) foi com relação ao volume de contratos realizados pelas *tradings* na safra posterior. A autora cita que não está clara a relação queda do volume de contratos com insegurança jurídica, porém, as empresas atribuem essa queda às quebras contratuais e decisões favoráveis aos produtores em primeira instância e a sua disposição de migrar para outro estado, que não apresente esse problema com tanta frequência.

Rezende (2008) conclui que os contratos na forma como existiam mostraram-se frágeis, sobretudo em função da instabilidade do ambiente institucional. As estratégias adotadas pelas *tradings* para minimizar os conflitos, como redução do número de contratos, aumento de garantias e restrições para concessão do crédito elevam os custos de transação. Por fim, o entendimento da autora é que, apesar das quebras contratuais verificadas nesse período, os sojicultores, de forma geral, cumprem os termos dos contratos.

No decorrer deste estudo se observou que as alterações dos contratos e da seleção do crédito não são realizadas somente em função de quebras contratuais.

As mudanças ocorridas no ambiente institucional como a publicação de uma nova lei, um novo arranjo institucional ou mudanças no padrão de consumo, podem induzir modificações nesses instrumentos.

Isso é claramente observável na região estudada. As mudanças observadas no padrão de consumo dos países que importam a soja brasileira, que pressionam para o estabelecimento de

sistemas de produtivos sustentáveis, além de mudanças ocorridas na legislação ambiental e trabalhista pressionam o estabelecimento de novos tipos de contratos e o surgimento de novas instituições.

A partir de 2006, as cláusulas que estabelecem o cumprimento de normas ambientais e de legislação trabalhista passaram a integrar os contratos de comercialização antecipada de soja.

Em 2006 a ABIOVE e a ANEC constituíram o Comitê Organizador do *Round Table on Responsible Soy* (RTRS) e, no mesmo ano, estabeleceram a Moratória da Soja e o desenvolvimento de Governança para o Bioma Amazônia (ABIOVE, 2009).

A Moratória da Soja estabelece que a ABIOVE e a ANEC e as suas respectivas associadas não comercializarão soja produzida no Bioma Amazônico. Estabelece também, cláusulas que proíbem o uso de condições de trabalho degradantes, atendendo as disposições do Pacto Nacional pela Erradicação do Trabalho Escravo.

O controle se dá através de ações de monitoramento, realizada pelas próprias *tradings*. Para o ano de 2009, a meta da Moratória da Soja é acompanhar 628 áreas localizadas no Bioma Amazônico, cuja abertura de área deu-se após julho de 2006, quando a Moratória foi criada. As ações de monitoramento são realizadas com apoio do INPE e Globalsat e utilizam tecnologia de sensoriamento remoto por satélite.

Uma vez constatada a irregularidade, não se adquire a produção da propriedade rural em desacordo com a Moratória da Soja.

A elaboração do Plano de Monitoramento da Moratória da Soja conta com a participação de instituições da sociedade civil organizada, como ONGS (Organização Internacional, Greenpeace, IPAM, TNC e WWF Brasil).

Outro assunto que está na pauta das *tradings* e que motivou alterações nos contratos, foi a assinatura do Pacto Nacional pela Erradicação do Trabalho Escravo. Esse Pacto é assinado

pelas organizações do SAG e o Instituto Ethos, uma ONG que trabalha a ética nas organizações. Conforme as cláusulas contratuais, a infringência às disposições do Pacto é motivo de quebra imediata de contrato.

Não obstante essas alterações há tendência por parte do Governo Federal de enrijecer a legislação e a fiscalização de normas ambientais e trabalhistas. Esse processo iniciou-se com a publicação da Medida Provisória 2.166, de 2001, que alterou o Código Florestal, elevando-se o percentual de reserva legal de 35% para 50% na maioria dos municípios e de 50% para 80% nos municípios considerados áreas de floresta, afetando sobremaneira a região estudada.

Recentemente houve a publicação do Decreto 5.914, de 2008, que trata da lei dos crimes ambientais, e que aumentou a instabilidade na região, visto que determinou a recomposição de áreas atendendo os limites estabelecidos no Código Florestal. Isso veio a se agravar, com a publicação da Resolução 3545, de 2008, do Conselho Monetário Nacional, que elevou a exigência de documentos comprobatórios de regularidade ambiental (FAMATO, 2009).

Outra norma bastante questionada pelas organizações do SAG, é a Norma Regulamentadora nº 31, do Ministério do Trabalho, Emprego e Cidadania, que trata das condições de trabalho análogas a trabalho escravo. Nos últimos anos tem se intensificado as fiscalizações em propriedades rurais e, uma vez constatadas a sua ocorrência, o proprietário rural é inscrito em uma lista denominada “Lista Suja do Trabalho Escravo”. Depois de inscrito nessa lista, o produtor não terá mais acesso a nenhum tipo de crédito, seja ele público ou privado.

As alterações realizadas nas modalidades de comercialização e nas cláusulas dos contratos ressaltam a importância das instituições no funcionamento do SAG da soja.

A maioria das exigências observadas, com exceção das adaptações feitas em função de quebras contratuais, advém indiretamente das *tradings* e diretamente dos mercados consumidores.

Ao adaptar a produção às demandas do mercado consumidor, especialmente o mercado externo, busca-se agir de forma preventiva a possíveis embargos por descumprimento de lei, o que pode ser classificado como risco.

5. CARACTERIZAÇÃO DOS CONTRATOS DE COMERCIALIZAÇÃO ANTECIPADA DE SOJA

5.1. Apresentação

Neste capítulo apresentamos os tipos de contratos de comercialização antecipada de soja, as cláusulas contratuais, assim como os procedimentos operacionais adotados pelas *tradings* quando da sua formalização.

5.2. Os tipos de contratos

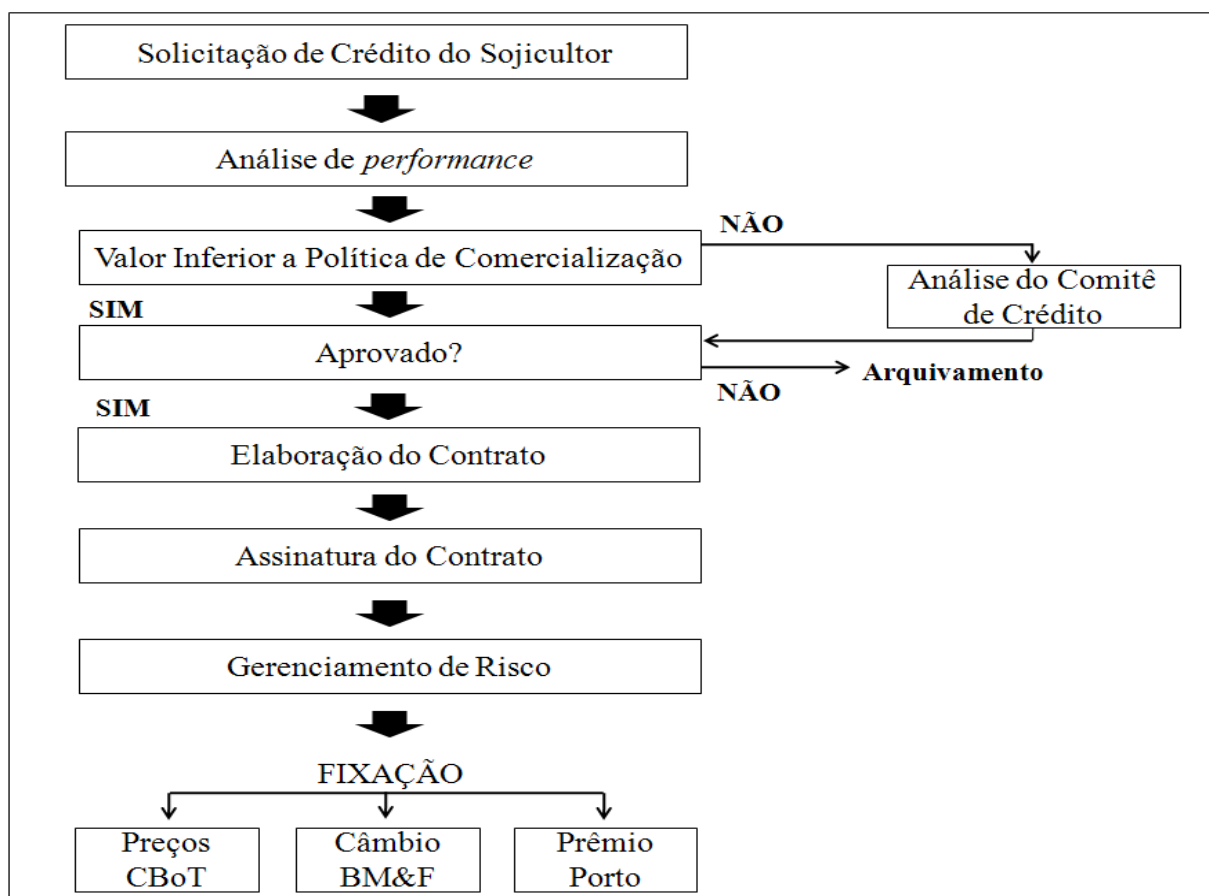
Durante a pesquisa identificou-se três modalidades diferentes de comercialização antecipada de soja. A modalidade de comercialização é escolhida pelo sojicultor, porém as cláusulas do contrato são estabelecidas pelas *tradings*, através de modelos padronizados para pessoa física e pessoa jurídica.

Antes do deferimento da proposta, é realizada uma análise cadastral simples. Até um valor fixado pela política de comercialização da *trading* é autorizado diretamente pelo gerente de comercialização da região. Neste caso, não podem haver restrições no cadastro do sojicultor, como inadimplência, disputas judiciais com empresa e ou registro positivado no SERASA e SPC.

Caso possua algum desses tipos de restrição ou demande recursos superiores aos valores fixados pela empresa, a análise cadastral deverá ser feita pelo Comitê de Crédito. Todas as

empresas entrevistadas ressaltaram a importância da *performance* do sojicultor junto a *trading*. Ainda que haja quebra contratual ocasionada por motivos que fogem ao controle do produtor rural, como a perda por doenças ou clima, as *tradings* continuam a financiá-lo, desde que este manifeste o seu interesse em negociar. Geralmente essa negociação contempla a concessão de novos recursos para o plantio da safra seguinte. Esse fluxograma pode ser observado na Figura 7:

Figura 7. Fluxograma da celebração de Contratos de Comercialização Antecipada de Soja



Fonte: dados da pesquisa

O preço e o volume da troca são estabelecidos através da cotação futura da soja, descontando-se uma taxa de juros acordada entre as partes. Cada *trading* possui uma taxa de juros diferenciada, sendo uma taxa maior para produtores pessoa física e uma taxa menor para pessoa jurídica.

O limite de crédito também é diferenciado de acordo com o perfil tributário do produtor. Se for pessoa física, não poderá ser superior a 40% da receita líquida. Para verificar esse percentual, a *trading* utiliza o seu *network* com outras empresas e solicita certidões de cartório. Para pessoa jurídica pode ser considerada a sua capacidade de produção nas safras seguintes.

As garantias exigidas são diferentes, variando desde um penhor de safra, concedido por uma pessoa jurídica a uma hipoteca, com margem de garantia de 2:1 para operações consideradas de maior risco.

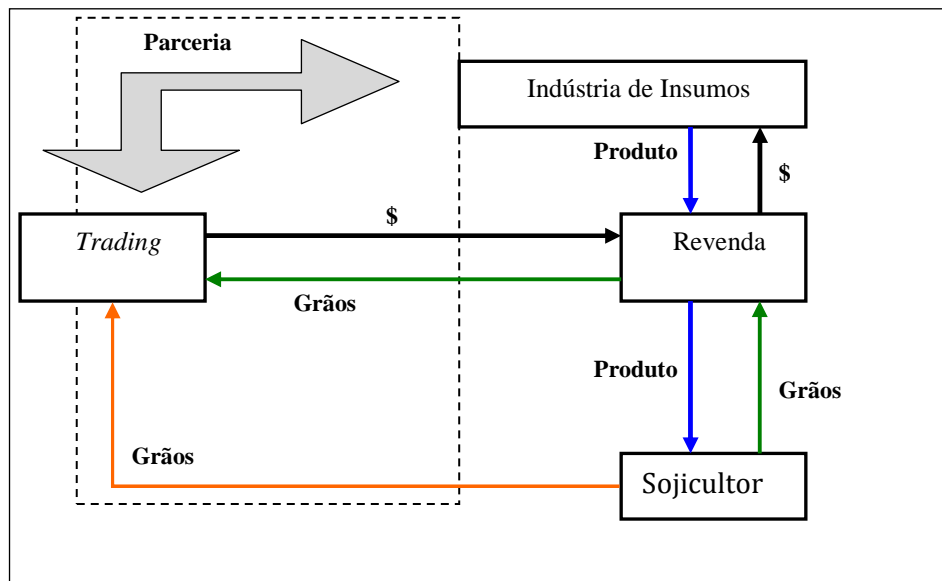
Entende-se que o risco de pessoa jurídica é inferior ao de um produtor pessoa física, isto justificado por uma segurança maior e mais rápida na execução judicial dos contratos. A frequência dos contratos, geralmente é anual, embora se realize esporadicamente contratos para mais de uma safra.

Os tipos de contratos de comercialização são classificados em:

- **Troca do produto por insumo:** É a modalidade mais antiga de comercialização antecipada, também chamada de *barter*. É realizada com a participação da *trading*, da revenda de fertilizantes ou defensivos e o sojicultor, e envolve o fluxo de produto e financeiro (Figura 8).

Nessa transação, o fluxo físico é estabelecido pela entrega do insumo ao sojicultor e da produção a *trading*, liquidando o contrato. Em algumas situações a entrega da produção é realizada no armazém da revenda. Como a liquidação do contrato é feita em grãos, o fluxo financeiro é estabelecido entre a *trading* parceira, a revenda e a indústria de insumos.

Figura 8. Caracterização da relação de troca (insumos e grãos)



Fonte: Adaptado de Zylbersztajn *et al.* (2008)

Para esta modalidade são exigidas garantias, geralmente uma CPR vinculada ao contrato de comercialização antecipada. Em caso de pessoa jurídica, admite-se o penhor da safra. É interessante notar que as garantias para este tipo de contrato vêm se elevando nas últimas safras, principalmente após o período 2003/04, quando aumentou a inadimplência dessas operações, constituindo-se salvaguardas contratuais, conforme a teoria proposta por Williamson (1985).

- **Adiantamento financeiro:** Nesta modalidade é realizado o adiantamento financeiro para o sojicultor. Ao invés de receber o insumo, o sojicultor recebe recursos equivalentes ao preço dos fertilizantes e, não raro, soma-se o valor da cesta de defensivos e sementes utilizados nas lavouras.

Da mesma forma dos contratos de troca de insumos, cada *trading* pratica uma taxa de juros diferenciada. Algumas vezes utiliza-se a variação cambial mais uma taxa de juros. Outras, fixam o preço do produto. Neste caso, considera-se a operação de maior risco, visto

que, se o preço no mercado físico for maior na data da liquidação do contrato, o sojicultor poderá optar pela venda da produção no mercado físico e gerar inadimplência com a *trading*.

As garantias exigidas geralmente são CPRs e em alguns casos, penhor de 1º grau ou penhor de 2º grau quando avalizado pelo banco.

Este mecanismo geralmente é utilizado por produtores descapitalizados, que recorrem ao adiantamento para garantir o plantio de sua safra.

● **Garantia de Preços:** Esta é a modalidade mais recente de comercialização antecipada. Diferentemente das anteriores, não apresenta fluxo financeiro direto ou de produto. Está relacionada à estratégia de comercialização do produtor rural, que estabelece um contrato com a *trading* para fixação do preço no mercado futuro. Nesse caso, a *trading* realiza a cobertura de ajustes diários na bolsa, margens de garantia, tributos e taxas de corretagem para o sojicultor.

No fechamento do contrato, desconta-se o total do margeamento, acrescido de uma taxa de juros. Não necessariamente o produtor rural está descapitalizado ao realizar este tipo de operação, que está mais relacionada à transferência de riscos. As *tradings* consideram esta a modalidade de maior risco de crédito, tendo em vista que, da mesma forma que as operações de adiantamento com preço fixado, o sojicultor poderá vender a produção no mercado *spot* se os preços estiverem mais altos, inadimplindo-se com a *trading*. Alegam também que, como não há fluxo financeiro ou de produto, geralmente as decisões judiciais dão ganho de causa ao produtor rural.

Nesta modalidade, os custos de transação são elevados tendo em vista as exigências de garantias, como hipoteca, que são registradas em cartório e é exigida a cobertura de ajustes diários no mercado futuro e o pagamento de taxas de corretagem e de tributos.

Admite-se também a emissão de uma CPR de produto, que fica vinculada ao contrato de comercialização antecipada. Em caso de inadimplência a *trading* executa judicialmente a CPR.

5.3. O instrumento contratual

O instrumento de contrato de comercialização antecipada é classificado como um contrato comercial. Nele está estabelecida a quantidade, a frequência, as especificações do produto a ser entregue, o preço acordado, o acerto final do contrato, as garantias exigidas e o local de entrega. Em média os contratos possuem vinte e cinco cláusulas, analisadas a seguir:

a) Cláusulas de Identificação

Estas cláusulas são comuns a todos os contratos. Nelas são qualificadas as partes, os seus endereços e dados pessoais, o objeto de comercialização, a quantidade negociada, o local de pesagem e aferição de qualidade e o acondicionamento.

Prevê-se também a modalidade de comercialização (troca, adiantamento ou fixação, com preço fixo ou a fixar). Caso seja com preço a fixar, o cronograma e os volumes de fixação e a bolsa onde será efetuada. Costumeiramente, utiliza-se a Bolsa de Chicago (CMEGroup).

Estabelecem ainda o prazo de entrega do produto, frete e o local de entrega. Esta cláusula remete ao contrato ANEC 41, que trata as condições de transporte do produto.

b) Cláusulas de Pagamento

Os contratos geralmente estabelecem o pagamento convertido em reais, utilizando-se a taxa de cotação média entre a cotação de compra e a cotação de venda editada no Boletim Sisbacen do Banco Central do Brasil (PTAX-800-SP) anterior ao dia do pagamento. A operação é realizada via o sistema TED, quarenta e oito horas após o embarque do produto. Consta ainda, os descontos que deverão ser realizados, como por exemplo, prêmios de comercialização, e pagamentos de *royalties* e taxas de indenização.

c) Cláusulas de Qualidade de Produto

Os contratos possuem quatro cláusulas que estabelecem o padrão de qualidade do produto, os descontos aplicados em caso de qualidade inferior e os procedimentos adotados em caso de mudança de norma.

Os contratos padronizados apresentam as seguintes especificações de qualidade para o produto:

Tabela 2. Padrão de Identidade e Qualidade de Soja para Exportação

QUALIDADE	QUANTIDADE MÁXIMA DE TOLERÂNCIA POR CARGA
Umidade	Até 14,00%
Impureza e/ou matérias estranhas	Até 1,00%
Avariados	Até 8,00%

Fonte: Dados da pesquisa

Esta cláusula é alvo de disputas entre produtores rurais e entidades representativas das *tradings* (ABIOVE e ANEC), os quais alegam que quando a qualidade é superior ao estabelecido no contrato, o sojicultor não recebe bônus. Porém, quando a qualidade é inferior, são realizados os descontos.

Outro questionamento feito tange à metodologia de aplicação dos descontos. Para a sua aplicação, as *tradings* primeiramente descontam os percentuais relativos a umidade, depois as impurezas e matérias estranhas e por fim calcula-se o percentual de avariados.

Os produtores entendem que ao aplicar o desconto de umidade primeiramente, eleva-se o percentual de desconto total, visto que engloba a umidade as impurezas e matérias estranhas, o que já seria naturalmente descartado.

Uma estratégia adotada pela Associação dos Produtores de Soja do Estado de Mato Grosso (APROSOJA-MT), estado onde é mais comum esses questionamentos em função da concentração das chuvas no período de colheita, foi a alteração da Portaria que normatiza esse sistema. Em substituição, foi publicada a Portaria MAPA 68 estabelecendo um novo modelo de Identidade e Qualidade do Produto. Contudo, o intento foi frustrado tendo em vista que a sua obrigatoriedade é restrita aos leilões de subvenção de preços e compras do governo.

Outra ação desenvolvida pela APROSOJA-MT foi o estabelecimento de um acordo com a ABIOVE e a ANEC para a elaboração de uma cartilha explicitando a metodologia. Também foi implementado um sistema de monitoramento de qualidade da produção, com coletas de amostras na entrega do produto, as quais são utilizadas como contraprova em caso de disputas entre o produtor e a *trading*.

Alguns contratos possuem cláusulas mais rígidas, estabelecendo que a *trading* poderá recusar o produto caso este não atenda os limites de tolerância. Outra cláusula comum, é a fixação dos percentuais de descontos praticados em caso de não atendimento do padrão de qualidade:

Tabela 3. Percentuais de Desconto Aplicados a Qualidade da Soja para Exportação

QUALIDADE	DESCONTOS
Umidade	O desconto será de 1,50% para cada ponto percentual que exceder a 14,00%
Impureza e/ou matérias estranhas	O desconto será de 1% para cada ponto percentual que exceder 1,00%, de modo que o percentual total de impurezas e/ou matérias estranhas fique igual a zero.
Avariados	O desconto será de 1,00% para cada ponto percentual que exceder a 8,00%

Fonte: Dados da pesquisa

Por fim, estabelece-se que, caso hajam alterações nos padrões de qualidade da soja, as entregas futuras serão realizadas com base na nova norma.

d) Cláusulas de Condições de Entrega

As cláusulas de condições de entrega reforçam os procedimentos relativos à garantia de qualidade do produto e acrescentam que a produção não poderá, sob pena de recusa de carga, ter vestígios de inoculante/fungicidas, sem grãos tratados quimicamente (sementes) sem mamona, *sorghum halepense* ou qualquer outro elemento estranho.

Estas condições foram incluídas nos contratos firmados após 2003, quando houve o embargo de dois navios de soja brasileira pela China em razão da contaminação de grãos por Gramoxim, um defensivo utilizado no tratamento de sementes. Esse evento ocorreu no período em que os preços das cotações dispararam no mercado internacional, reflexo da escassez de oferta gerada pela quebra de safra norteamericana. O mercado entendeu que esta foi uma ação oportunista do produtor rural que, valendo-se da possibilidade de ganhos ante a preços em alta, misturou grãos tratados para semente junto com a produção comercial.

e) Cláusulas de Preços e Pagamentos

As cláusulas de preços e pagamentos reforçam as condições de fixação de preços. Os volumes a serem fixados são discriminados no “Termo de Fixação de Preço” que é anexado ao contrato.

Outra condição estabelecida nestas cláusulas são as certidões, gravames e contritos que deverão ser apresentados pelo sojicultor. Esta é uma estratégia utilizada pela *trading* para verificar se a produção já está comprometida em outros contratos.

Caso o produtor não apresente as certidões no prazo estabelecido, o contrato é rescindido de imediato.

f) Cláusulas de Condições Gerais

Estas cláusulas são as que mais têm sido alteradas nas últimas safras e são comuns a todos os contratos, seja pessoa física ou jurídica. De forma geral, estabelecem que:

- f1. O sojicultor assume a responsabilidade pela manutenção e conservação do produto até a sua entrega, sendo responsabilizado civil e criminalmente por eventual desvio.
- f2. Assume todos os riscos inerentes a produção e transporte, inclusive o risco do produto não existir por força maior, aí subentendida a perda da produção por doenças, pragas e intempéries.
- f3. O sojicultor está obrigado a:
 - a) Preservar o meio ambiente e a cumprir todos os preceitos da legislação ambiental em vigor;
 - b) Usar exclusivamente defensivos agrícolas aprovados pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA) e demais órgãos registrantes, na forma, na dosagem e intervalo de segurança recomendados para a cultura;
 - c) Não empregar mão-de-obra infantil ou análoga a condição de escravo, bem como exigir de seus fornecedores a mesma conduta;
 - d) Assumir plena e total responsabilidade pelo cumprimento e observância da legislação trabalhista, previdenciária e de acidentes do trabalho dos trabalhadores e eventuais prepostos
- f4. Estabelece a licitude da realização da colheita pela *trading*, a qual cobrará do sojicultor o custo desse procedimento acrescido de 20% de taxa de administração.
- f5. Determina o pagamento de 20% de multa em caso de rescisão contratual.

- f6. Caso a soja vendida seja *GMO free*, deverá ser entregue declaração atestando essa qualidade. Se não for verídica a sua informação, pagará indenização de 3% do valor comercializado;
- f7. Resguarda o direito da *trading* de realizar os testes de verificação da presença de *GMO* e a cobrança de direitos de propriedade, caso o resultado seja positivo.
- f8. Em caso de descumprimento das cláusulas contratuais a *trading* poderá determinar o vencimento antecipado do contrato.

Os sojicultores questionam essas cláusulas, em especial no que tange a cobrança de *royalties* e taxas indenizatórias, vez que consideram inviável realizar a segregação da produção *GMO*.

Questionam também, o cumprimento da lei ambiental, pois consideram que quando adquiriram a propriedade, a lei permitia que desmatassem um percentual maior do que a lei atual. Também, que a legislação trabalhista é inaplicável ao setor, pois foi elaborada para uma sociedade urbana e questionam a ilegalidade da lista suja do trabalho escravo.

As *tradings*, por sua vez, alegam que as exigências são feitas para primeiramente atender a legislação brasileira e adaptar a produção a qualidade exigida pelos compradores, em especial da União Européia, que acusa o Brasil de ser competitivo em função de um *dumping* social e futuramente poderão embargar a compra do produto brasileiro.

5.4. Os procedimentos após a assinatura do contrato

Uma vez firmado o negócio e assinado o contrato (Figura 7) a *trading* passa a utilizar estratégias de gerenciamento de riscos. No decorrer da pesquisa pode-se observar que a estratégia principal da *trading* é o gerenciamento dos riscos de crédito e de mercado.

Os principais instrumentos utilizados são os *hedges* nas bolsas de mercado futuro. O primeiro risco a ser gerenciado pela *trading* é o risco de preço. Para tanto, é efetuado um *hedge* na Bolsa de Chicago, de acordo com o prazo de entrega do produto. O grande volume transacionado pela *trading* motiva a fixação imediata, tão logo o contrato seja firmado. Posteriormente, fixa-se o câmbio equivalente ao valor do contrato e, por último, o prêmio do porto. O prêmio é um valor, positivo ou negativo, aplicado à internalização da cotação da soja na CBoT, em razão das expectativas de logística de utilização do porto de embarque do produto.

Durante o plantio e o desenvolvimento das lavouras os técnicos de área costumam visitar as lavouras e certificar a qualidade das mesmas e o seu potencial de produção. Quando não há relato de doenças ou problemas climáticos, as visitas são mais esparsas. Caso contrário, as visitas ocorrem a cada quinze ou vinte dias.

Nas informações colhidas, percebe-se a troca de informações entre as empresas do setor, sejam elas as *tradings*, sejam as revendas de insumos, com o objetivo de monitorar as lavouras financiadas.

6. A GESTÃO DE RISCOS NA COMERCIALIZAÇÃO ANTECIPADA DE SOJA

6.1. Apresentação

Apresentam-se neste capítulo, os resultados coletados através de questionário distribuído às *tradings*, adotando-se o Método Delphi. Apresenta-se a discussão dos resultados e procura-se correlacioná-los aos objetivos e ao referencial teórico.

Os questionários foram aplicados em duas rodadas, que convergiram para os resultados apresentados nas seções seguintes.

6.2. Estratégias de Gerenciamento de Risco

No desenvolvimento da pesquisa, observou-se que os contratos de comercialização antecipada são instrumentos para 1) gerenciar o risco de mercado e 2) alavancar crédito para financiamento de safra. Este resultado, também foi observado por Rezende (2008), ao analisar quebras contratuais no Estado de Goiás.

Segundo Jank (2004),

“o produtor tem condições de levantar, a custos competitivos, parte dos recursos de que necessita para realizar o plantio e o cultivo da oleaginosa. Antes mesmo do plantio, vende parte de sua soja para entrega futura, concomitantemente com a aquisição dos insumos, travando a sua margem de lucro. Com isso, conquista credibilidade para financiar a sua produção, pois

elimina os riscos de preço e transfere ao mercado boa parte dos riscos do negócio” (JANK, 2004, página 2).

Conforme a publicação Soja Verde para um Mercado Maduro, da série Temas ABIOVE, da Associação Brasileira da Indústria de Óleos Vegetais (ABIOVE), o modelo de comercialização privada da soja fundamenta-se na estratégia de redução de riscos de mercado, para compradores e vendedores.

Verificar quais as estratégias utilizadas pelas *tradings* para gerenciar estes riscos, é a um dos objetivos deste estudo.

Identificou-se que estas estratégias têm sido alteradas no decorrer dos anos, ora em função de problemas como aumento do nível de inadimplência, ora em função de alterações no ambiente institucional. As principais estratégias verificadas na pesquisa foram:

a) *Risco de Mercado*

Para gerenciar risco de mercado, no que tange a preços, as estratégia é a fixação de *hedge* na bolsa de mercadorias e futuros, costumeiramente a Bolsa de Chicago, o maior centro referenciador de preços mundialmente. Todas as empresas que participaram da pesquisa, alegaram utilizar esse instrumento muito frequentemente.

Quando da sua fixação, a *trading* passa a ser responsável pelos seguintes custos: (a) tributação, (b) margens de garantia, (c) ajustes diários e (d) custos referentes às taxas das bolsas e das corretoras.

Rezende (2008) destaca que o mecanismo de compra e venda antecipada de soja tem se demonstrado ineficiente para enfrentar grandes oscilações de preços. Como exemplo cita a safra 2003/04 quando a disparada de preços no mercado internacional foi motivo de aumento do número de quebras contratuais e questionamentos judiciais sobre os contratos.

Na safra 2007/08 gerou-se novamente esse temor no mercado. Fatores como a desvalorização do câmbio mundialmente, a alta liquidez da economia mundial, a elevação dos preços do petróleo, e a forte correlação dos produtos agrícolas com as demais *commodities*, trouxeram as cotações futuras a soja para patamares nunca vistos. Em julho de 2008 as cotações futuras da oleaginosa atingiu o maior patamar da CBoT, alcançando 16,26 cents de dólar por bushel (Figura 9).

O resultado desse cenário no mercado internacional foi de incapacidade de cobertura de margens pelas *tradings* e as dificuldades de cobrir seus compromissos de curto prazo. Jorion (2001) denomina esse evento de risco de mercado.

As empresas e os sojicultores relataram que no período considerado as pequenas *tradings* que operavam no mercado nacional fecharam, devolvendo os contratos aos produtores, para não cobrir as margens fixadas em na CBoT. Em alguns casos, pleiteou o processo de recuperação judicial da empresa, como a Viana Trading, que opera em Primavera do Leste, em Mato Grosso, e ou decretou falência, como a empresa Selecta, do Estado de Goiás, recentemente adquirida por um grupo argentino.

Figura 7: Fechamento das Cotações Futuras da Soja - Julho a outubro de 2008



Fonte: FutureSources, 2009.

Outra estratégia citada como de uso muito freqüente, para gerenciamento do risco de mercado é a fixação do câmbio. No período relatado, como o mercado apostava cotações baixas, pouco se utilizou a fixação de *hedge*. Assim, tanto as *tradings*, as revendas e como os produtores, tiveram custos maiores para liquidar os contratos vencidos no segundo semestre de 2008.

O prêmio do porto é outra estratégia muito frequentemente utilizada pelas empresas. Porém, é utilizada para minimizar o impacto das oscilações das cotações e do câmbio, que possuem volatilidade maior.

Para fugir do risco da taxa de juros, todas as empresas entrevistadas alegaram que transferem essa taxa integralmente para o sojicultor. As taxas observadas oscilaram entre 11% a 17%, dependendo do contrato. Se for um contrato firmado em dólar, a taxa cobrada será a variação cambial mais 12% a 14%.

Um fato observado é que as taxas fixadas estão muito relacionadas à performance do produtor junto a *trading* e aos volumes normalmente transacionados. Os produtores de boa performance e que comercializam grandes volumes possuem taxas de juros bem mais baixas que os demais.

Os dados coletados corroboram os problemas já identificados por Rezende (2008). Somente a fixação de *hedge* é insuficiente para gerenciar o risco de mercado e isto tem se agravado pelo aumento da volatilidade no mercado, em especial no período que o dólar perde força frente a outras moedas. Isto tem motivado as empresas a se tornarem mais criteriosas na concessão de crédito e a reduzir os volumes de recursos para os contratos de comercialização antecipada. A maioria dos entrevistados alegou que tenderão a reduzir a oferta de crédito nas próximas safras em torno de 30% a 50% dependendo da região.

Corroboram também as análises feitas por Andrade (2004), que observou que há um risco para operar no mercado futuro, gerado tanto pelo custo envolvido nas operações, que estão associados a incerteza da trajetória dos preços e dependentes da volatilidade e do tempo da operação.

Jorion (2000) associou os riscos de custos aos riscos de mercado. Sobre esse assunto, as *tradings* demonstraram acompanhar os custos de produção para gerenciamento e estabelecimento dos limites financeiros e da capacidade de pagamento dos produtores rurais.

Porém, deve-se considerar que o aumento dos custos de produção pode induzir ao risco de liquidez ou ao risco de crédito. Como parte das antecipações é realizada através de insumo, no caso fertilizante, havendo aumento de preços deverá dispor de mais recursos para financiar o sojicultor. Este, por sua vez dependerá de uma margem de garantias maior para fazer face ao financiamento. Assim, depreende-se que as ferramentas em uso são ineficientes para gerenciar esses riscos.

Observa-se na análise dessas estratégias que as mesmas estão alinhadas aos conceitos propostos Cheung (1969). A aversão ao risco pelo sojicultor, em especial o risco observável através da variação do câmbio e do preço, instigam parcerias com as *tradings* para transferi-lo para outros agentes, isso através de contratos.

Esses contratos, na acepção de Azevedo (2005), deveriam gerar ganhos coletivos e melhoria do desempenho econômico das firmas envolvidas e implicações diretas sobre a economia.

Porém, observa-se que, sendo estes riscos negligenciáveis, pode-se não alcançar esse intento. Pelo contrário, as ações oportunistas que emergem da possibilidade da venda do produto no mercado físico, ante a volatilidade do produto e do câmbio, incorrem no aumento dos custos de transação, considerando que muitas vezes resultam em contenciosos.

Como o risco de mercado é o mais palpável à luz da gestão de riscos das empresas, possui grande peso da definição das suas estratégias comerciais. Assim, quando aumentam os casos de oportunismos as empresas enrijecem a seletividade do crédito.

b) Risco de Produção

Os riscos de produção estão relacionados ao risco de crédito, dada a incerteza do volume a ser produzido, considerando que a produção agrícola é caracterizada pela vulnerabilidade frente à ocorrência de pragas, doenças e clima. Ozaki (2004) associa esse risco à contratação de seguros rurais, que tendem a mitigar o risco de produção e, conseqüentemente, de crédito.

Apesar de ser alegado frequentemente pelos sojicultores a inadimplência por perdas climáticas ou por doenças, como o ocorrido na Safra 2003/04, nenhuma empresa declarou exigir a obrigatoriedade na contratação de seguro rural. Também, alegaram não financiar o seguro para o produtor.

Somente uma empresa declarou que, a critério do produtor, poderá incluir no financiamento uma apólice de seguro contratada de uma seguradora conveniada, o que tem sido muito pouco utilizado. Justificam que os produtos de seguro precisam ser aperfeiçoados, pois hoje além de possuírem um custo elevado, não cobrem os percentuais de perdas verificados em cada região.

Para se precaver de possíveis problemas com relação à entrega do produto as empresas exigem-se garantias. Também realizam vistorias periódicas às lavouras. Quando identifica uma possível perda, a *trading* recorre a justiça requerendo o seqüestro ou arresto da produção, com o objetivo de garantir a entrega do produto evitando o risco de crédito (inadimplência).

Para manter-se informada da situação das lavouras, as empresas utilizam sua rede de contatos, constituída por escritórios de assistência técnicas, consultores e equipes de vendas das firmas parceiras.

Essa estratégia de estabelecer salvaguardas para a assinatura de contratos pode ser associada ao conceito de incompletude dos contratos posto por Williamson (1975). Diante da impossibilidade de prever *ex ante* o cumprimento ou não do contrato, considerando a incerteza gerada pela vulnerabilidade da produção agrícola, busca-se estabelecer mecanismos que lhe permitam reaver os seus direitos.

c) *Risco Legal*

O conceito de contrato utilizado nesta pesquisa, correlacionado aos dados da pesquisa, e o estabelecido por Masten (1998), segundo o qual o contrato é um acordo formal amparado por um ambiente legal.

As empresas entrevistadas alegaram que não discutem os termos dos contratos, os quais são padronizados. Justificam que os contratos são feitos conforme a legislação vigente e que negocia somente taxas de juros, prazos de entrega e volumes.

A rigidez da forma contratual estabelecida pelas *tradings* decorre primeiramente da redução dos seus custos de elaboração e, em um segundo momento, da intenção de se estabelecer um contrato onde estão previstas todas as possibilidades de quebras e as sanções aplicáveis, com o objetivo de reduzir o comportamento oportunista do sojicultor.

Pode-se também, associá-lo a mitigação do risco operacional, considerando que podem ocorrer erros operacionais praticados por seus empregados na sua elaboração; e ao risco de mercado, visto que a volatilidade dos preços e o volume transacionado diariamente exigem agilidade na feitura dos contratos.

Zylbersztajn e Sztajn (2005) mencionam que o processo de negociação de um contrato pode ser longo, porém, é uma estrutura mais eficiente do que se procurar estabelecer um contrato completo. Essa padronização busca a completude desses contratos e é permitida pela baixa especificidade do ativo transacionado e pela sua frequência, conforme as acepções de Williamson (1975).

Porém, tem-se demonstrado ineficiente diante de quebras contratuais, por não extinguir o oportunismo do sojicultor. Além disso, limita o estabelecimento de parcerias relacionais, direcionadas a valorizar os sojicultores que apresentem boa performance no cumprimento dos

contratos, que apresentem melhor qualidade de produto e que contribuam para a redução dos custos de transação, o que poderia ser mais eficiente para mitigar o comportamento oportunista.

Na elaboração desses contratos, tem-se vinculado o risco legal ao risco de reputação, incluindo-se cláusulas que eximem as *tradings* de atos praticados pelos sojicultores ou seus prepostos. Ainda, estabelecem cláusulas de quebra contratuais caso venham a infringir leis ambientais e trabalhistas.

Ao estabelecer estas cláusulas as *tradings* buscam resguarda-se de responder solidariamente por possíveis infrações à legislação vigente. Assim, entende-se que procura vislumbrar *ex ante*, um ato praticado na vigência de um contrato, constituindo mais uma salvaguarda contratual com o objetivo de reduzir os seus custos *ex post*.

d) Risco de Reputação

Dentre as estratégias utilizadas para o gerenciamento de risco, observou-se nos últimos anos uma preocupação maior no que tange ao risco de reputação.

Todas as empresas relataram utilizar algum mecanismo de gerenciamento de riscos de reputação, qual seja a seletividade dos produtores, inclusão de cláusulas contratuais, programas de sustentabilidade dentro da própria empresa e arranjos organizacionais e assinatura de protocolos de sustentabilidade.

Com relação a seletividade, existem cláusulas contratuais que vedam a aquisição da soja de propriedades em desacordo com a política ambiental e trabalhista. A região analisada, Norte

do Estado de Mato Grosso, é afetada sobremaneira por essa decisão, pois abrange uma área de fronteira agrícola no Estado.

Todas as *tradings* relatam haver governança corporativa, baseada na transparência, gestão compartilhada e adesão a compromissos globais. Assim, são signatárias da Moratória da Soja, do Comitê da Soja Responsável (RTSS), do Pacto para Erradicação do Trabalho Análogo a Escravo e do Trabalho Infantil da Meta do Milênio da Organização das Nações Unidas, que tem como um dos objetivos, a erradicação da fome no mundo. Frequentemente distribuem cartilhas alertando os produtores para atentar a práticas agrícolas sustentáveis e de qualidade do produto.

Como a maioria das *tradings* capta recursos no exterior para aplicar no mercado brasileiro, relatam que são solidariamente responsáveis pelo cumprimento da legislação nas propriedades as quais financiam, podendo responder judicialmente por atos praticados pelos sojicultores ou seus prepostos.

Uma *trading* alegou fazer parte da sua política, o financiamento para o sojicultor, dos custos relativos à recomposição de áreas e legalização ambiental, como forma de gerar um sistema de fidelidade para a comercialização futura da produção.

As estratégias de gerenciamento dos riscos de reputação são as mais recentes medidas adotadas pelas *tradings*. As alterações nos contratos foram introduzidas na Safra 2006/07 e refletem as alterações que tem ocorrido no ambiente institucional do SAG da soja.

A incorporação dessas alterações aos contratos reporta às acepções de North (1990), segundo as quais é necessário estabelecer as “regras do jogo” de forma clara, reduzindo os custos de transação e elevando o peso das sanções em caso de descumprimento das regras. Reporta também, a importância dada por Williamson (1985) ao ambiente institucional como instrumento para se reduzir os custos de transação das organizações.

Ao se adaptar os contratos à nova realidade institucional, busca-se evitar contenciosos e tornar o funcionamento da economia mais eficiente.

e) Risco de Crédito

Como repassadoras de recursos para financiamento e por atuarem no mercado de derivativos, as *tradings* estão extremamente suscetíveis ao risco de crédito. Porém, observou-se nesta pesquisa que é o tipo de risco menos gerenciado pelas empresas.

Somente uma empresa alegou possuir política de crédito e exigência de garantias desde o início de sua atuação no segmento. A maioria constituiu comitês de crédito e definiu uma política de financiamento, somente após aumentarem o nível de inadimplência e de quebras contratuais na Safra 2003/04.

Como critério de seletividade é realizada uma pesquisa cadastral básica (SERASA, SPC, CADIN) e uma projeção da capacidade de pagamento dos produtores, calculada na proporção de até 40% da receita líquida do sojicultor.

Porém não há como verificar o real comprometimento financeiro dos sojicultores em razão da inexistência de uma central de risco do crédito rural, onde são averbados todos os contratos firmados pelo mesmo.

Atualmente existem apenas dois sistemas de registros. Um, é o Sistema de Registros do Crédito Rural (RECOR) centralizado no Banco Central do Brasil (BACEN), onde são apenas registradas as operações de crédito rural firmadas no sistema bancário. É realizado um registro inicial, sem o acompanhamento posterior das operações, não sendo possível, portanto, conhecer, através desse sistema, o saldo devedor do sojicultor. Ainda, devido às normas de

segurança e sigilo bancário, o sistema não é disponibilizado para os demais agentes financiadores da agricultura.

Outro tipo de registro é realizado pela Câmara de Liquidação e Custódia (CETIP), onde é possível fazer o registro de CPRs. Esse sistema é aberto aos bancos outros agentes financiadores, porém, pode-se somente observar o registro feito pela empresa que registrou o contrato. Desta forma, também não fornece dados relativos ao comprometimento do sojicultor.

Uma estratégia utilizada pelas *tradings* tem sido a pesquisa de gravames em cartório, o que, segundo informações das empresas entrevistadas, resultam em custos elevados, além de não ser eficiente, pois não são todos os contratos firmados que são registrados, limitando-se aos que a propriedade foi concedida como garantia hipotecária. Assim, não é possível garantir a precedência de direitos dos contratos de comercialização antecipada de soja e suas CPRs vinculadas, o que por vezes dificulta a própria decisão da justiça, conforme informações repassadas por todas as empresas entrevistadas.

A falta de informação sobre o crédito é a principal insegurança jurídica apontada pelas *tradings* e principal fator encarecedor do sistema, pois elevam os custos relativos ao acompanhamento dos contratos.

O entendimento das *tradings* é que a inadimplência do sistema é pequena, cerca de 0,5% dos contratos, porém o custo do monitoramento é bastante elevado. Relatam o custo para manter uma estrutura operacional capaz de acompanhar o desenvolvimento das lavouras e os custos relativos a possíveis demandas judiciais, as quais nem sempre são favoráveis para a empresa, sob a alegação da imprevisibilidade do contrato e de assimetria de informação.

O entendimento dos juízes, em especial de segunda instância, é de que o produtor é a parte hipossuficiente e que as empresas possuem mais instrumentos para gerenciar esse risco.

Sob esse entendimento, o contrato torna-se ineficiente como instrumento de redução de incertezas (REZENDE, 2008).

Por outro lado, identifica-se com as acepções de Williamson (1975) sobre a impossibilidade de se prever *ex ante* os condicionantes de um ambiente futuro incerto faz com que os contratos se tornem complexos e incompletos.

Remete também ao oportunismo e a racionalidade limitada, gerados em função complexidade do ambiente, que envolvem política economia, volatilidade de câmbio e de preços, o que segundo Williamson (1975) gera o risco.

Por outro lado, as decisões judiciais passam a exercer um peso grande na ordem econômica, ou seja, os efeitos das decisões dos juízes passam a alterar as estratégias das empresas. No mínimo, elas passam a exigir salvaguardas maiores nos contratos e aplicar maior seletividade na escolhas dos sojicultores. Em situações extremas deixam de financiar ou mudam de região. Nadalini e Zylbersztajn (2000) citam o caso de uma indústria localizada no Nordeste nas décadas de 1970 e 1980 que adquiriam tomate através de contratos de pequenos produtores da região. Após sucessivas disputas judiciais por descumprimento de contratos, a empresa encerrou as suas atividades e mudou-se para outro estado, deixando de operar na região.

f) ***Risco Operacional***

A gestão dos riscos operacionais tem evoluído nas últimas safras, em especial após 2003/04, onde além de quebras de contratos, houveram embargos a produção brasileira. Foram citadas a criação de comitês de gerenciamento de crédito, visitas a campo, qualificação

dos técnicos das empresas, assinatura de protocolos e auditorias internas, com o objetivo de se evitar contenciosos. Relataram não utilizar nenhuma escala de classificação para se aferir o risco das operações.

No caso dos contratos, busca-se a padronização dos mesmos, objetivando dentre outros motivos, que as negociações não ultrapassem os limites estabelecidos pela política comercial da empresa.

Ainda, há rigidez na hierarquia e estabelecimento claro das atribuições de cada colaborador na mesa de operação de crédito e de fixação de *hedge*.

As estratégias de gerenciamento do risco operacional, de forma geral, visam garantir o cumprimento das demais estratégias, estabelecidas de acordo com as alterações do ambiente institucional do SAG da soja.

6.3. Análise das Variáveis Estudadas na Pesquisa

6.3.1. Ambiente Institucional

Dos dados coletados durante a pesquisa, depreende-se que o ambiente institucional do SAG da soja tem se alterado nos últimos anos. Foi identificada maior organização dos sojicultores, que constituíram novas organizações com o fito de agir proativamente na defesa de seus interesses, como a definição de políticas, ou reativamente à mudança de legislação, ganhando importância relativa no SAG.

Essa organização tem mobilizado também as indústrias, que procuram estabelecer critérios, dividir custos e implementar sistemas, que beneficiem todos os seus associados. Exemplo é a criação do Instituto Ares, que surgiu com o objetivo de estabelecer uma

governança para a sustentabilidade, reunindo pesquisa, estudos e promovendo discussões sobre o tema, com todo o SAG.

O protecionismo comercial e as exigências dos padrões de consumo dos países desenvolvidos são fatores alegados para a adoção dessa postura, que atinge não somente as *tradings*, mas também todo o sistema financeiro. As alegações de que o Brasil pratica um *dumping* social e por este motivo a sua agricultura é competitiva tem motivado a mudança da governança corporativa dos agentes, o que reflete em alterações institucionais do SAG.

No que tange a estrutura financiamento, safras muito boas e elevada disponibilidade de recursos, além da pressão de outros temas que tem se mostrado mais importantes no momento, tem-se evoluído de forma mais lenta, mesmo considerando o risco da emissão de um contrato, no qual nem a trading e nem o sistema financeiro consegue estabelecer se o sojicultor tem capacidade de pagamento. Pelo contrário, ficou factível que este é um dos maiores problemas desse sistema de financiamento e como as empresas não conseguem solucioná-los isoladamente, agem de forma reativa reduzindo os percentuais financiáveis, elevando as exigências de garantias e tornando o crédito mais seletivo e caro. Por outro lado, como o produtor é extremamente dependente desse sistema, procura cumprir os contratos, fato também evidenciado no estudo feito por Rezende (2008).

É plenamente observável que as associações de produtores e as indústrias, atuam cada qual na defesa de seus interesses, mas possuem interesses comuns que são trabalhados conjuntamente, apesar de nem sempre chegarem a um entendimento. Como exemplo pode-se mencionar as cláusulas de qualidade de produto. Porém, não se pode negar que o sistema tem evoluído.

Sob esses aspectos, ressalta-se a importância dada por North (1990) às instituições, que são responsáveis pela constituição de regras formais e informais. Desta forma, são elas,

portanto, que estabelecem a regra do jogo para as atividades econômicas, sociais ou políticas. No caso, representantes dos produtores, das indústrias e da sociedade têm escrito novas regras no que tange ao crédito responsável e a produção sustentável, nas magnitudes econômicas, sociais e ambientais, fatores que não eram considerados quando ocupação da região Norte do Estado de Mato Grosso, e até mesmo da criação do sistema de comercialização antecipada de soja.

A insegurança jurídica gerada pelo descumprimento dos contratos e os elevados riscos de mercado e de crédito a que este sistema está sujeito, enaltecem as afirmações de North (1990). Se as regras do jogo não forem claras para os agentes, o ambiente gerará incerteza, elevando os custos de transação nas transações posteriores. Elevarão também o peso das sanções aplicadas pelo descumprimento dessas regras. Isso é observável na própria ação das *tradings* que têm aumentado a seletividade do crédito e as exigências dos contratos.

6.3.2. Contratos

Na análise dos dados coletados neste estudo observou-se que os contratos têm acompanhado as alterações ocorridas no ambiente institucional do SAG da soja. A elevada frequência em que são firmados – anualmente – e a baixa especificidade do produto comercializado - commodity - favorecem incorporação dessas alterações.

Correlacionando os dados da pesquisa à teoria, fortalece a importância dos contratos como instrumento de coordenação das transações (ZYLBERSZTAJN, 2005). A maioria das alterações introduzidas nos contratos decorre da dinamicidade do sistema institucional, cedendo-se um peso menor às ações reativas das *tradings* para coibir quebras contratuais.

Observa-se que os contratos têm sido ineficientes como instrumentos de gerenciamento de riscos de mercado, objetivo precípua para o qual surgiram, em face do elevado custo de transação.

A análise do ambiente institucional ressalta a importância da reputação do produtor junto ao sistema. Embora não conste de nenhuma cláusula contratual, a performance é citada na política de crédito de todas as empresas, inferindo-se que a melhoria da gestão dos processos de gerenciamento dos riscos desses contratos e a melhoria da transparência da atividade rural podem resultar na redução dos custos de transação do sistema, gerando ganhos para o SAG da soja. Isto permite estabelecer um paralelo entre o conceito de contrato feito por Masten (1998), que reconhece o contrato como um instrumento jurídico, e Klein (1981) que reconhece qualquer promessa como um contrato. Observou-se que no SAG da soja, independentemente da norma jurídica, a performance é igualmente importante, pois torna possível a redução dos custos de transação negociados individualmente pelo sojicultor.

6.3.3. Riscos

Constatou-se na pesquisa que as *tradings* utilizam os mesmos mecanismos para gerenciar os riscos a que estão sujeitas. Percebe-se uma preocupação maior no que tange aos riscos de reputação, legal e de mercado devido às alterações que ocorreram no ambiente institucional nos últimos três anos, que motivaram alterações nos contratos.

O risco de crédito, talvez por não ser o *expertise* da *trading* ou até mesmo a sua admissão à incapacidade de se obter informações sobre o comprometimento financeiro do produtor, tem evoluído para o aumento da seletividade do crédito, em detrimento da melhoria desse aspecto

no ambiente institucional. Talvez por esse motivo que se atribua um peso importante a performance do produtor.

Crouhy (2004) analisou e a relata que a exposição ao risco de crédito. Concluiu que pode ser substancial, quando a empresa concede empréstimos ou possui transações com derivativos com contrapartes que apresentem qualidade de crédito relativamente baixa. Associa o risco de mercado ao risco de crédito, visto que este pode decorrer do aumento da inadimplência. Ressalta também, que o risco de reputação e o risco legal também podem refletir no aumento do risco de crédito. Há clara dependência do risco de crédito do desempenho dos demais.

Essa exposição ao risco incentiva a formação de arranjos, com o objetivo de mitigá-los ou de compartilhá-los com os demais segmentos, como é o caso das parcerias entre *tradings* e revendas de insumos, na venda dos pacotes de insumos, onde respondem solidariamente por esse risco.

7. CONCLUSÕES E SUGESTÕES

7.1. Apresentação

Apresenta-se neste capítulo a conclusão do presente estudo, as sugestões para os agentes do SAG da soja e avaliação da metodologia utilizada.

7.2. Conclusão

Durante o estudo observou-se a preocupação dos agentes no que tange ao sistema de financiamento da agricultura. Se por um lado o Governo Federal não consegue disponibilizar recursos financeiros suficientes para o custeio das lavouras, por outro também não consegue estabelecer um ambiente com maior segurança para as empresas.

Mesmo o Governo tem dificuldades em saber qual o comprometimento financeiro do produtor, o que pode incentivar o oportunismo, como a venda da produção para mais de um agente do SAG concedendo como garantia CPRs de gaveta. A ausência de um sistema que consolide todas as informações do produtor e que seja acessível a todos os órgãos financiadores, melhora essa segurança refletindo na redução custos de transação não só dos contratos privados, mas também dos firmados com recursos públicos.

As alterações no ambiente institucional resultam na redefinição das regras do jogo pelos agentes do SAG da soja, conforme demonstrado por North (2005). Pode-se observar pelo

menos duas vertentes de ações: uma reativa, frente à inadimplência dos contratos, que resultaram na elevação das exigências de garantias e seletividade do crédito e por consequência dos custos de transação, e outra proativa, procurando antever as necessidades do mercado e transpô-las nas cláusulas contratuais.

Os contratos, por sua vez, refletem as alterações e a dinâmica do ambiente institucional e a frequência dos contratos e a baixa especificidade do produto favorecem a incorporação das mudanças ocorridas no ambiente institucional.

Respondendo ao questionamento feito nesta pesquisa, qual seja “ *como as tradings lidam com o risco dos contratos de comercialização de soja*”, pode-se dizer que concedendo um peso maior aos riscos relacionados ao mercado, como reputação, mercado e legal, e um peso menor para os riscos relacionados ao crédito. E as alterações ocorridas na Região Norte do Estado de Mato Grosso emergem das ações ocorridas no âmbito nacional.

A complexidade do mercado agrícola associada à insegurança jurídica na execução dos contratos gera custos de transação elevados, refletidos na exigência de garantias, o que se traduz em custos cartoriais, custos operacionais para manutenção desse sistema e custos com a justiça para solucionar contenciosos.

Tanto a revisão bibliográfica como a pesquisa de campo convergiram os entendimentos de que os mecanismos de gerenciamento de risco de mercado são insuficientes para minimizar os riscos dos contratos. Pelo contrário, possuem custos de transação elevados por demasia, pois estão sujeitos à variáveis como volatilidade e tempo, gerando custos tributários, de cobertura de margens, ajustes diárias e de taxas de corretagens,

Também, os riscos de mercado não incorporam as alterações que ocorrem no ambiente institucional, pois desconsideram as questões legais e de reputação. E isso é corroborado pela

adoção de novas estratégias nas últimas safras e pelas sucessivas alterações que têm ocorrido nesse sistema de financiamento.

Uma limitação observada, foi a incapacidade do modelo de estabelecer relações de cooperação com os sojicultores, no intuito de garantir volume, confiabilidade e qualidade. As ações realizadas emergem da necessidade de crédito do sojicultor e a necessidade de garantir o produto pela *trading*, sendo os demais condicionantes estabelecidos por um contrato padronizado. A padronização dos contratos limita ações nesse sentido além de ser ineficiente no isolamento de comportamentos oportunistas.

7.3. Sugestões

Como contribuição do estudo ao sistema de comercialização antecipada de soja, são realizadas as seguintes sugestões:

a) *Tradings*: Estabelecer o aprimoramento do sistema de gerenciamento de risco de crédito, conferindo maior atenção a variáveis como capacidade de pagamento do produtor. Na pesquisa, observou-se que as estratégias utilizadas atualmente são frágeis. O baixo nível de inadimplência está associado à performance do sojicultor e a sua dependência dos recursos das *tradings* para o custeio das lavouras. Sugere-se também, o estabelecimento de um sistema de classificação de risco, englobando em todas as suas acepções, de acordo com a região produtora.

Pode ser positivo o estabelecimento de uma política de fidelização do sojicultor, constituída através de cooperação com as associações de produtores. Além do estabelecimento de cláusulas contratuais rígidas, é necessário trabalhar educativamente os sojicultores, com o

objetivo de demonstrar as alterações ocorridas no ambiente institucional e os seus reflexos nos sistemas de produção, além das adaptações que deverão ser realizadas nos sistemas de produção, com o objetivo de garantir qualidade e eficiência.

b) *Produtores*: Desenvolver ações de cooperação com outras instituições para adaptar os sistemas produtivos às mudanças institucionais. Essas alterações têm sido provocadas e exigidas por via de adaptação de contratos, excluindo diversos produtores do processo.

Criar um observatório dessas alterações, possibilitando o desenvolvimento de ações proativas para a melhoria da competitividade, é outro trabalho que pode ser desenvolvido em prol dos produtores.

c) *Produtores e Tradings*: Constituição de um arranjo institucional entre a organização representativa dos sojicultores e das *tradings* para discutir, dirimir dúvida e buscar o entendimento sobre questões controversas relacionadas aos contratos, antes de resultar em uma disputa judicial. A Associação Brasileira dos Produtores de Algodão (ABRAPA) e a Associação Nacional dos Exportadores de Algodão (ANEA) instituíram arranjo com este objetivo, focalizando a análise de qualidade de produto para determinação de preços, obtendo-se sucesso nos encaminhamentos propostos. O entendimento entre as partes antes de uma decisão incisiva na direção de uma disputa judicial diminui o tempo de resolução da demanda e contribui positivamente para a redução dos custos de transação.

d) *Políticas Públicas*: Criar um sistema de registros/gravames dos créditos concedidos pelos agentes do SAG. O objetivo desse sistema é dar transparência à capacidade de pagamento do sojicultor. O gravame possibilitará conhecer, além do comprometimento financeiro do sojicultor o percentual da produção comprometida com CPRs e outros penhores e sinalizar ao judiciário o a precedência de direito, em caso de execuções.

A ausência de um sistema de gravames dos contratos do Sistema Nacional do Crédito Rural traz insegurança aos agentes do SAG da soja e eleva os custos de transação das operações.

7.4. Avaliação Geral do Método Empregado na Pesquisa

A metodologia utilizada foi relevante para a apuração dos resultados. Por tratar-se de assunto pouco explorado, as informações sobre riscos e contratos são bastante esparsas e incipientes. Assim, o estudo exploratório inicial e a escolha do método Delphi permitiram convergir para o entendimento sobre as estratégias de gerenciamento de risco utilizadas pelas *tradings*.

As limitações do Delphi ficam resultam da elaboração de um questionário com questões fechadas, limitando as respostas dos entrevistados. Por outro lado, procurou-se minimizá-las com as entrevistas realizadas *in loco* e com a análise dos termos dos contratos.

Outra limitação foi não ter reunido as aceções sobre as mudanças institucionais vistas sob a ótica do produtor rural. Isso inclusive pode vir a ser objeto de um novo estudo, utilizando-se o mesmo método.

A análise das direções contratuais, ainda que não seja um sistema de integração vertical, poderia ser analisada através da Matriz de Loader, contrastando as relações contratuais entre sojicultores e *tradings*. Essa matriz foi desenvolvida por Loader (1996) e apresentada no artigo *Assessing transaction costs to describe supply chain relationships in agri-foods systems*. Ele utilizou-a para demonstrar as direções das relações contratuais em sistemas agroalimentares.

Mizumoto e Zylbersztajn (2006) utilizaram a metodologia desenvolvida por Loader (1996) para analisar a cadeia de distribuição da avicultura de postura, caracterizando os arranjos organizacionais desse sistema produtivo.

Por fim, não poderia deixar de ser mencionada a necessidade de um estudo que aborde os impactos das decisões judiciais sobre as estratégias das empresas do agronegócio, que permeie não só os contratos que envolvam o compromisso da entrega e qualidade de produto, mas também as operações de crédito.

8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABIOVE. **Soja Verde para um mercado maduro**. Temas ABIOVE. São Paulo. 2004.
- ACKERLOF, G. A. *The Market for “Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. The Quarterly Journal of Economics 84, 488-500, 1970.
- ALMEIDA, L.F. **Ambiente Institucional e Crédito Agrícola: Três Estudos de Caso. USP**. Dissertação de Mestrado. 2008
- ANDRADE, E. A. P.. **Mercados Futuros: Custos de Transação Associados a Tributação, Margem, Ajuste e Estrutura Financeira**. Esalq/USP. Piracicaba. São Paulo. Dissertação de Mestrado. 2007
- ARANTES, N. E., SOUZA, P. I. M. **Anais do Simpósio sobre Cultura da Soja nos Cerrados**. Potafos. Piracicaba (SP). 1993.
- ARGYRES, N.S. and LIEBESKIND, J. P. *Governance Inseparability and the Evolution of the Biotechnology Industry*. Journal of Economic Behavior and Organization, v. 47. 2002. pp. 197-219.
- ARROW, K. J. *A Difficulty in Social Welfare*. In: Collected Papers of Kenneth J. Arrow, volume 1: Social Choice and Justice. Cambridge: The Belknap Press of Harvard University Press, 1-29, 1983.
- ARROW, K. J. *Organization and Information. The limites of organization*. New York: W.W.Norton, 1974.
- ARROW, K.J. *Essays in the theory of risk bearing*. Chicago: North-Holland Publishing Company, 1971. 248p.
- ARRUÑADA, B.; ANDONOVA, B. *Jugdes’ Cognition and Market Order*. Universitat Pompeu Fabra, Economics and Business. Working Paper Series 768, July 2004.
- ARRUÑADA, B.; ANDONOVA, B. *Instituições de mercado e competência do judiciário*.
- AZEVEDO, P. F. **Nova Economia Institucional: Referencial Geral e Aplicações para a Agricultura**. In: Agricultura São Paulo. São Paulo. SP: IEA. 2000.
- AZEVEDO, P. F., **Economia dos Contratos**. In: ZYLBERSZTAJN D. e STAJN. R, Direito & Economia. Análise Econômica do Direito e das Organizações. Rio de Janeiro. Elsevier. 2005
- Banco Central do Brasil. **Anuário Estatístico do Crédito Rural**. 1999
- Banco Central do Brasil. **Anuário Estatístico do Crédito Rural**. 2000
- Banco Central do Brasil. **Anuário Estatístico do Crédito Rural**. 2001
- Banco Central do Brasil. **Anuário Estatístico do Crédito Rural**. 2002
- Banco Central do Brasil. **Anuário Estatístico do Crédito Rural**. 2003
- Banco Central do Brasil. **Anuário Estatístico do Crédito Rural**. 2004
- Banco Central do Brasil. **Anuário Estatístico do Crédito Rural**. 2005
- Banco Central do Brasil. **Anuário Estatístico do Crédito Rural**. 2006
- Banco Central do Brasil. **Anuário Estatístico do Crédito Rural**. 2007
- BARZEL, Y. *Economic Analysis of Property Rights*. 2nd. Ed. Cambridge. Cambridge University Press. 1997.
- BATALHA, M. O. **Sistemas Agroindustriais: Definições e Correntes Metodológicas**. In: BATALHA, M. O. (Coord.) *Gestão Agroindustrial: Grupo de Estudos e Pesquisas*

- Agroindustriais. Vol 1. 1. São Paulo. Ed. Atlas. 1997.
- BELIK, W. **Agroindústria e reestruturação industrial no Brasil: elementos para uma avaliação.** In: RAMOS, P. e REYDON, B. P. Agropecuária e agroindústria no Brasil: ajuste, situação atual e perspectivas. Campinas. SP: ABRA.1995.
- BELIK, W. **Um estudo sobre o financiamento da política agrícola no Brasil (1965-1987).** IE/Campinas, Campinas, Texto para discussão No. 35, 1994
- BELIK, W., PAULILLO, L. F. **Mudanças no financiamento da produção agrícola brasileira.** In: Leite.S. (org). Políticas públicas e agricultura no Brasil. Porto Alegre: Editora Universidade UFRGS, p. 95-20, 2001.
- BERNSTEIN, P. L. **Desafio aos deuses. A fascinante história do risco.** Rio de Janeiro. Elsevier. 1997. 22ª reimpressão.
- BUNGE. **Relatório de Sustentabilidade 2007.**
- BUNGE. **Relatório de Sustentabilidade 2008.**
- CASTRO, A. N. & FONSECA, M G. A **Dinâmica Agroindustrial do Centro-Oeste. Brasília.** IPEA. 1995. Série IPEA 148
- CHEUNG, S.N.S. *The theory of share tenancy.* Chicago. The University of Chicago Press.1969
- COASE, R. H. *The Firm, the Market and the Law.* The University of Chicago Press. Chicago. 1988.
- COASE, R. H. *The Nature of de Firm.* Economica. V. 4., p. 386-405, 1937. Reimpresso em Williamson, O. E.; Winter, S. G. (Eds.) The Nature of the firm: origins, evolution and development. Oxford: Oxford University Press. 1991.
- COASE, R. *The Problem of Social Cost.* The Journal of Law and Economics Vol.3, No.1. 1960
- Companhia Nacional de Abastecimento **Relatório de Acompanhamento de Safra.** (Conab). Outubro de 2008.
- CROUHY, M. **Gerenciamento de Risco: Abordagem Conceitual e Prática.** Serasa. Rio de Janeiro. Qualimark. 2004.
- CUNHA, E. A. B. B. **Organismos Geneticamente Modificados (OGMS). Obstáculos à Obtenção e Uso no Brasil.** Dissertação de Mestrado. Brasília. UnB. 2007
- DAVIS, J. & GOLDBERG, R.A. *A concept of Agribusiness.* Harvard. University of Harvard. 1957.
- Decreto 5.914, de 2008
- DELGADO, G. C., GASQUES J. G., VILLA VERDE, C. M. **Agricultura e Políticas Públicas.** Brasília. IPEA. Série IPEA 127. 1996.
- DESHAIES, B. **Metodologia da investigação em ciências humanas;** Lisboa: Instituto Piaget. 1992.
- DINIZ, C. C. **A dinâmica regional recente da economia brasileira e suas perspectivas.** Brasília. IPEA. Texto para Discussão 375.
- DUARTE JUNIOR, A. M. **Gestão de Riscos: para Fundos de Investimentos.** Prentice-Hall. São Paulo. 2005.
- FAMÁ, R., CARDOSO R. L. e i O. **Riscos Financeiros e não Financeiros: Uma Proposta de Modelo para Finanças.** Cadernos da FACECA, Campinas, V. 11, nº 1, 2002.
- FARINA, Elizabeth M. M. Q., **Competitividade: Mercado Estado e Organizações.** São Paulo: Singular, 1997.
- FLICK, U. **Uma Introdução à Pesquisa Qualitativa.** 2ª Edição. Bookman. Porto Alegre. 2004.

- FORTUNA, E. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 16ª Edição. Rio de Janeiro. Qualymark. 2005
- GASQUES, J. G., e CONCEIÇÃO, J. C. P. R. **Financiamento da Agricultura – Experiências e Propostas**. In: GASQUES, J. G., e CONCEIÇÃO, J. C. P. R. Transformações da Agricultura e Políticas Públicas. Brasília. IPEA. 2001 (páginas 214 a 243)
- GONÇALVES, J. S. , MARTIN, N. B. , RESENDE, J. V., VEGRO, C. L. R. **Padrão de financiamento das agro-commodities com base nos novos títulos financeiros**. Anais do V International Pensa Conference, Ribeirão Preto, 2005
- GUIMARÃES NETO, L. **A dinâmica regional no Brasil**. Brasília. IPEA. Versão Preliminar para Discussão.
- HART, O.D. *Incomplete contracts and the theory of the firm*. In: WILLIAMSON, O. E.; WINTER, S.G. (Coord), *The nature of the firm*. New York: Oxford University Press, 1991.
- HICKS, J. R. *The Theory of Uncertainty and Profit*. Economic. II (maio, 1931), p. 170.
<http://www.abiove.com.br>, consultado em 15 de janeiro de 2009
<http://www.agricultura.gov.br>, consultado em 15 de janeiro de 2009
<http://www.bcb.gov.br>, consultado em 15 de janeiro de 2009
<http://www.cnpso.embrapa.br/producaosoja/SojanoBrasil.htm>. Consultado em 14 de outubro de 2008.
<http://www.sidra.ibge.gov.br>. **Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA)**. IBGE. Consultado em 14 de outubro de 2008.
- JANK, M. S. **Sistema de Comercialização antecipada de soja sob ameaça**. Valor Econômico. Opinião. São Paulo. Página A10, veiculado em 07 de maio de 2004.
- JORION, P. *Value at Risk-The New Benchmark for Managing Financial Risk* – 2nd Ed. – New York: MacGraw-Hill, 2000.
- JOSKOW, P. *La especificidad de los activos y la estructura de las relaciones verticales: pruebas empíricas* (1987). In: Oliver E. Williamson y Sidney G. Winter (comps.). **La naturaleza de la empresa: orígenes, evolución y desarrollo**. Fondo de Cultura Económica. México, 1996, p. 163-191.
- KAYO, E. K. e SECURATO, J. R. **Método Delphi: Fundamentos, Críticas e Vieses**. Caderno de Pesquisa em Administração. São Paulo. 01. n° 4, 1º semestre. 1997.
- KEYNES, J. M. **Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo Atlas. 1982 (Tradução de obra publicada em 1964).
- KLEIN, B. *Contracts and incentives: The Role of Contracts Terms in Assuring Performance*. In: WERIN, L and WIJKANDER, R. Contract Economics. Oxford, Blackwell. 1991. 359 p.
- KLEIN, B.; CRAWFORD, R.; ANCHIAN, A. *Vertical Integration, Appropriable Rents and The competitive Contracting Process*. Journal of Law and Economics. Chicago, v. 21, p.297-326. 1978.
- KNIGHT, F.H. *Risk, Uncertainty and Profit*. Boston. Houghton Mifflin. 1921.
- KUPFER, D. & HASENCLEVER, L. (Org.) **Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticas no Brasil**. Rio de Janeiro. RJ. Campus. 2002.
- LAZZARINI, S. e NUNES, R. **Competitividade do sistema agroindustrial da soja**. São Paulo: USP/PENSA: FIPE, 1998.
- Lei 10.200, de 2001.
- Lei 8.929, de 1994
- Lei Complementar 87, de 1996.

- LEMOS, M. B., **Impactos da abertura comercial sobre o desenvolvimento regional brasileiro**. Revista de Economia e Sociologia Rural. V. 34, n. 1-2, páginas 229-252. 1996.
- LINSTONE, H. A., TUROFF, M. *The Delphi Method: techniques and applications*. London. Addison-Wesley. 1975.
- LOADER, R. *Assessing transaction costs to describe supply chain relationships in agri-foods systems*. Supply Chain Management. Bradford. V. 2 n° 1. 1997
- MARTINO, J. *Technological forecasting for decision making*. 3ª Edição. New York. McGraw-Hill Inc. 1993.
- MASTEN, S.E. a D. *Contractual Choice*. In Encyclopedia of Law & Economics. B. Boukaert de Geest editors. Edward Elgar Publishing and the University of Ghent. 1998
- MATTAR, J. **Metodologia Científica na Era da Informática**. 2ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2005.
- Medida Provisória 2166, de 2001
- MINSKY, H. (1975). *John Maynard Keynes*. New York, Columbia University Press.
- MIZUMOTO, F. M. e ZYLBERSZTAJN, D. **A coordenação de diferentes canais como estratégia de distribuição adotada por empresas de avicultura de postura**. Organizações Rurais e Organizacionais. Vol. 8 n° 2. Universidade Federal de Lavras. Lavras. 2006.
- MODIGLIANI, F. e MILLER, M.. *The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment*. American Economic Review 48: 261-97.1958.
- MULLER, C. C., BUSTAMANTE, M. **Análise da Expansão da Soja no Brasil**. UnB. Abril de 2002.
- MÜLLER, G. **Complexo Agroindustrial e modernização Agrária**. São Paulo. Hucitec. 1989.
- NORTH, D. C. *Institutions, Institutional Change And Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press. 1990
- NORTH, D. C. *Institutions, Transaction Costs and Economic Growth*. Economic Inquiry. Vol. XXV. July 1987.
- NORTH, D. C. *Institutions*. Journal of Economic Perspectives, Minnessota, v. 5, n. 3, p. 97-112, Winter 1991
- OZAKI, V.A. **Métodos atuariais aplicados à determinação da taxa de prêmio de contratos de seguro agrícola: um estudo de caso**. Piracicaba, 2005. 324p. Tese (Doutorado) – Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz”, Universidade de São Paulo.
- PINAZZA, L. A. & ALIMANDRO, R. **Reestruturação no Agribusiness Brasileiro**. Rio de Janeiro. RJ. ABAG/FGV. 1999
- Resolução CMN 3545, de 2008
- REZENDE, C. L. & ZYLBERSZTAJN, D.. **Pacta Sunt Servanda versus Social Role of contract: the Case of Soybean Forward Contracts in Goiás/Brazil**. II RESEARCH WORKSHOP ON “INSTITUTIONS AND ORGANIZATIONS”. São Paulo. September 02nd - 04th 2007.
- REZENDE, C. L. **Pacta Sunt Servanda? Quebra dos Contratos de Soja Verde**. Universidade de São Paulo. 2008. Tese de Doutorado
- REZENDE, G. C. **Política de Crédito Rural e Expansão Agrícola nos Cerrados**. In: GASQUES, J. G., e CONCEIÇÃO, J. C. P. R. Transformações da Agricultura e Políticas Públicas. Brasília. IPEA. (páginas 2001 214 a 243)
- ROESSING, A. C.; GUEDES, L. C. A. **Aspectos econômicos do complexo soja: sua**

- participação na economia brasileira e evolução na região do Brasil Central.** In: Cultura da soja nos cerrados. Piracicaba: POTAOs, 1993.
- ROTHSCHILD, M.; STIGLITZ, J. *Equilibrium in competitive insurance markets: an essay on the economics of imperfect information.* Quarterly Journal of Economics, v.90, n.4, p.629-649, nov. 1976.
- SECURATO, J. R. **Crédito Análise e Avaliação do Risco.** São Paulo. Saint Paul Editora Ltda. 2002.
- SILVA, J. P. **Gestão e Análise de Risco de Crédito.** São Paulo. Atlas. 2008.
- SIMON, H. A. *Reason in Human Affairs.* Stanford, CA: Stanford University Press.1983.
- SPENCE, M. *Job Market Signaling.* In: Quarterly Journal of Economics 87 (1973): 355-74.
- SPOLADOR, H. F.S. **Reflexões sobre a Experiência Brasileira de Financiamento da Agricultura.** Piracicaba, 2001. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) – Programa de Pós-Graduação em Economia Aplicada, Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiróz da Universidade de São Paulo.
- STIGLITZ, J.E. *Incentives and risk sharing in sharecropping.* Review of Economics Studies, 41:219-255. 1974.
- United States Department of Agriculture (USDA). *World Supply and Demand (WASDE)* Outubro de 2008.
- WILLIAMSON O. *Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations.* Journal of Law and Economics. 22. páginas 233-262. 1979.
- WILLIAMSON, O. *The Mechanisms Of Governance.* Oxford. New York. Oxford University. 1996.
- WILLIAMSON, O. E. *Market and hierarchies.* New York: Free Press, 1975. 286 p.
- WILLIAMSON, O. E., *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracts.* New York: The Free Press.1985.
- WILLIAMSON, O.E. *Comparative economic organization: the analysis of discrete structural alternatives.* Administrative Science Quarterly, n. 36, p.269-296, June 1991.
- WILLIAMSON, O.E. *The Mechanisms of Governance.* Oxford, New York, USA: Oxford University. 1996.
- WILLIAMSON, O.E. *Transaction Cost Economics and Organization Theory.* Usa: University of California, Berkeley. Unpublished manuscript. 1993.
- WRIGHT, J. T. C e GIOVINAZZO, R. A. **Delphi: Uma ferramenta de apoio ao Planejamento Prospectivo.** Caderno de Pesquisas em Administração. São Paulo. V. 01. n° 12, 2° trimestre. 2000.
- WRIGHT, J.; JOHNSON, B.; BIAZZI, J. **O uso da Técnica Delphi na elaboração de cenários. São Paulo.** Petrobrás. 1991. Mimeo.
- WRIGHT, J.T. **Programa de estudos do futuro: a Técnica Delphi.** São Paulo, FIA/USP, 1994. Mimeografado.
- www.futuresources.com.br. Acessado em 19.nov.2008
- ZYLBERSZTAJN D. e STAJN. R, **Direito & Economia. Análise Econômica do Direito e das Organizações.** Rio de Janeiro. Elsevier. 2005.
- ZYLBERSZTAJN, D E NADALINI,L.B. *Tomatoes and Courts: agro-industrial strategyin face of weak property rights.* Working Paper Series. São Paulo. PENSA. 2005
- ZYLBERSZTAJN, D. & NEVES, M. F. (Org.) **Economia e Gestão dos Negócios Agroalimentares.** São Paulo. SP. Pioneira. 2000.
- ZYLBERSZTAJN, D. **Conceitos gerais, evolução e apresentação do sistema agroindustrial.** In: ZYLBERSZTAJN, D.; NEVES, F.N. Gestão dos Negócios

- Agroalimentares. São Paulo: Pioneira, 2000. p. 1-21.
- ZYLBERSZTAJN, D. *Costs, Transactions and Transactions Costs: Are there simple answers for complex questions? Working Paper, n. 3/006*. São Paulo: Universidade de São Paulo - Faculdade de Economia e Administração, fev. 2003. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/wpapers>> Acesso em: 10.nov.2008
- ZYLBERSZTAJN, D. **Ensino, pesquisa e consultoria nos agronegócios: as múltiplas linguagens do profissional de agronegócios**. In: PINAZZA, L. A. & ALIMANDRO, R. Reestruturação no Agribusiness Brasileiro. Rio de Janeiro. RJ. ABAG/FGV. 1999.
- ZYLBERSZTAJN, D. et al. **Organização dos Mercados de Insumos e suas Relações com a Agricultura**. Relatório de Pesquisa. São Paulo. PENSA. 2008.
- ZYLBERSZTAJN, D. **Papel dos Contratos na Coordenação Agro-Industrial: um olhar além dos mercados**. Aula magna do professor Decio Zylbersztajn apresentada no XLIII Congresso da Sociedade Brasileira de Economia e Sociologia Rural – SOBER. Ribeirão Preto. 2005.
- ZYLBERSZTAJN, D; SZTAJN, R. (Org.) **Direito & Economia: Análise Econômica do Direito e das Organizações**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

APENDICE A:QUESTIONÁRIO APLICADO NA PESQUISA

PESQUISA: CUSTOS DE TRANSAÇÃO NA COMERCIALIZAÇÃO ANTECIPADA DE SOJA NA REGIÃO NORTE DO ESTADO DE MATO GROSSO

QUESTIONÁRIO

Identificação:

1. Nome:

2. Empresa:

3. Cargo/Função:

4. Tempo de Experiência Profissional na principal atividade apontada no item 3.:

5. Nível de escolaridade que possui (assinale a maior titulação):

- Graduação
- Especialização
- Mestrado
- Doutorado

Página 1

6. Telefones para Contato:

7. E-mail:

8. Sobre a comercialização antecipada de soja, assinale identificando o nível de especialização e conhecimento:

- Especialista : Se dedica ao assunto e o conhece em profundidade.
- Conhecedor : Trabalha ou já trabalhou na área e frequentemente contribui com temas relacionados.
- Familiarizado: Conhece a maioria dos assuntos relacionados a área, tem alguma opinião sobre o assunto, porém não se considera um especialista.

PESQUISA: CUSTOS DE TRANSAÇÃO NA COMERCIALIZAÇÃO ANTECIPADA DE SOJA NA REGIÃO NORTE DE MATO GROSSO

Instruções para participação na Pesquisa

Este questionário faz parte da pesquisa “*Custos de Transação na comercialização antecipada da soja na Região Norte do Estado de Mato Grosso*”. Os objetivos da pesquisa são:

1. Analisar o ambiente institucional do Sistema Agroindustrial da Soja, enfatizando os atores e as transações dos mecanismos de financiamento privado e comercialização antecipada da soja;
2. Identificar os tipos de contratos de financiamento privado e comercialização antecipada da soja; e
3. Analisar como as empresas lidam com os riscos desses contratos.

O presente questionário foi elaborado a partir de uma metodologia de estudo denominada Método Delphi. As questões são analisadas e respondidas por especialistas no assunto, buscando-se o consenso entre as respostas e mantendo-se o anonimato entre os participantes. Serão realizadas duas rodadas do questionário, sendo que na segunda rodada o entrevistado terá acesso à resposta dos demais participantes e a oportunidade de ratificar ou refazer a sua resposta.

Este questionário é composto por questões 11 perguntas, estruturadas em dois blocos:

Bloco	Tema	Nº de Perguntas	Objetivo
1º	Riscos	9	Obter percepções de como a empresa lida com o risco na hora de firmar um contrato.
2º	Ambiente institucional	2	Obter percepções sobre a importância do sistema de financiamento privado da soja e a sua perspectiva.

Para respondê-las, basta clicar sobre a opção desejada. Para cada pergunta, há um espaço para as observações que você achar pertinente. As informações fornecidas neste questionário terão uso confidencial. Será procedida a análise do conjunto total das informações recebidas, mantendo-se a confidencialidade dos dados individuais.

O tempo estimado para responder o questionário é de 20 minutos. Para quaisquer dúvidas ou esclarecimentos adicionais, gentileza contarmos pelo e-mail rose1973@uol.com.br, ou pelo telefone (61) 9961-2696.

Obrigada pela sua participação e colaboração!

PESQUISA:
PESQUISA: CUSTOS DE TRANSAÇÃO NA COMERCIALIZAÇÃO ANTECIPADA DE SOJA NA REGIÃO
NORTE DE MATO GROSSO

1. O bloco a seguir refere-se ao gerenciamento de risco dos contratos. Sobre esse tema, responda:

a. O **risco de mercado** é definido como aquele decorrente de movimentos adversos nos preços dos ativos. Este tipo de risco ocorre devido a flutuações na taxa de câmbio, preços de ações e de commodities. Este risco representa a incerteza quanto ao retorno esperado do investimento. Indique a frequência com que a empresa utiliza os instrumentos de gerenciamento de risco de mercado indicados abaixo?

1. Preços	Muito frequentemente	Frequentemente	Nunca utiliza	Pouca frequência	Com rara frequência
Faz hedge no mercado futuro	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Adquire contratos de opções	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fixa prêmio no porto	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Outros: <input style="width: 150px;" type="text"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

2. Câmbio	Muito frequentemente	Frequentemente	Nunca utiliza	Pouca frequência	Com rara frequência
Faz hedge no mercado futuro	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Realiza contratos de insumos e de venda em dólar	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Outros: <input style="width: 150px;" type="text"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

3. Taxa de Juros	Muito frequentemente	Frequentemente	Nunca utiliza	Pouca frequência	Com rara frequência
Repassa integralmente a taxa de juros do mercado	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Outros: <input style="width: 150px;" type="text"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Observações:

b. O **risco de produção** refere-se a perdas em função de intempéries climáticas ou de doenças. Indique a frequência com que a empresa utiliza os instrumentos de gerenciamento de risco de produção indicados abaixo?

Ações	Muito frequentemente	Frequentemente	Nunca utiliza	Pouca frequência	Com rara frequência
Exige que o produtor contrate uma apólice de seguro rural proporcional ao valor do contrato	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Adquire a apólice de seguro rural para o produtor proporcionalmente ao valor do contrato	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Faz vistorias as propriedades para verificar a situação das lavouras	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Disponibiliza Assistência Técnica para os produtores	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
O risco de produção é responsabilidade do sojicultor e faz parte da atividade agrícola, não competindo a empresa o seu gerenciamento	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Outros: <input style="width: 150px;" type="text"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Observações:

c. O **risco legal** advém de ações judiciais movidas contra a empresa, questionando taxas de juros, cláusulas contratuais, taxas e multas indevidas. Indique a frequência com que a empresa utiliza os instrumentos de gerenciamento de risco legal indicados abaixo:

Ações	Muito frequentemente	Frequentemente	Nunca utiliza	Pouca frequência	Com rara frequência
Negocia <i>ex ante</i> os termos do contrato com o sojicultor ou seu preposto	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Negocia <i>ex ante</i> os termos de contratos padronizados com a instituição de classe (Sindicato, Federação, Associação)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Realiza contratos somente com sojicultores que possuam performance com a empresa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A empresa cumpre a legislação vigente e não se preocupa com questionamentos judiciais	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Outros: <input type="text"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Observações:

d. O **risco de reputação**, também conhecido como risco de imagem, decorre da veiculação de informações que afetem negativamente a imagem da empresa, como falhas operacionais, descumprimento de leis. Indique a frequência com que a empresa utiliza os instrumentos de gerenciamento de risco de reputação indicados abaixo:

Ações	Muito frequentemente	Frequentemente	Nunca utiliza	Pouca frequência	Com rara frequência
A empresa participa de ações na cadeia produtiva para incentivar boas práticas agrícolas	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A empresa realiza campanhas com os sojicultores que mantêm contratos sobre a sustentabilidade da produção	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Não adquire produtos e não firma contratos com sojicultores que não cumpram as leis ambientais	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Não adquire produtos e não firma contratos com sojicultores que estejam na Lista de Trabalho Escravo	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Age preventivamente e exige do sojicultor a certidão de regularidade trabalhista	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Age preventivamente e exige do sojicultor a certidão de regularidade ambiental	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Considera que esses temas são problemas do produtor e não afeta a imagem da empresa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fiscaliza periodicamente as propriedades rurais	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Inspeciona a qualidade dos produtos entregues, verificando variáveis como resíduos e impurezas	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Possui equipe especializada para atuar preventivamente junto aos sojicultores	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Possui programa de certificação	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Efetua a rastreabilidade da produção	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Outros: <input type="text"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Observações:

e. O **risco de crédito** é o tipo de risco mais comum, quando se trata de recebimentos a prazo e/ou concessão de financiamentos. Refere-se à incerteza quanto à capacidade do sojicultor de honrar o contrato. Indique a frequência com que a empresa utiliza os instrumentos de gerenciamento de risco de crédito indicados abaixo:

Ações	Muito frequentemente	Frequentemente	Nunca utiliza	Pouca frequência	Com rara frequência
É realizada análise cadastral do sojicultor, com consulta ao SPC e SERASA	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
É realizada avaliação financeira: capacidade de pagamento	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
É realizada avaliação patrimonial	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Concede-se antecipação de recursos somente para os sojicultores com performance junto a empresa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Faz-se contratos de soja verde e de troca somente com sojicultores com performance junto a empresa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Estabelece limites de crédito por sojicultor	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Pulveriza os contratos em diferentes tipologias: comercialização antecipada, troca de insumos e antecipação de recursos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Pulveriza os contratos em diferentes carteiras	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Exige garantias do sojicultor	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Exige aval de instituição financeira	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Transfere o risco de crédito para terceiros	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Utiliza escala de risco (<i>rating</i>) para a análise e concessão de crédito	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
O foco da empresa é a produção e não o crédito, portanto, o risco de crédito não é importante	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Outros. <input type="text"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Observações:

Página 5

f. O **risco de custos** é relativo ao risco de elevação de preços dos insumos agrícolas, aumentando a necessidade de capital de giro. Reflete negativamente na área plantada ou na produção. Indique a frequência com que a empresa utiliza os instrumentos de gerenciamento de risco de custos indicados abaixo:

Ações	Muito frequentemente	Frequentemente	Nunca utiliza	Pouca frequência	Com rara frequência
Acompanhamento dos custos de produção e dos preços dos insumos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Não gera impacto para a empresa, pois o limite de crédito é estabelecido por produtor	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A empresa tem como foco a produção e não avalia custos de produção	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Possui parceria com outras empresas do setor para o fornecimento de insumos, não	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Não interessa para a empresa, pois deve ser gerenciado pelo sojicultor	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Outros. <input type="text"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Observações:

g. O **risco operacional** refere-se aos controles internos da empresa, no que tange ao gerenciamento dos contratos e sistemas de informações. Reflete negativamente na área plantada ou na produção. Indique a frequência com que a empresa utiliza os instrumentos de gerenciamento de risco operacional indicados abaixo:

Ações	Muito frequentemente	Frequentemente	Nunca utiliza	Pouca frequência	Com rara frequência
Possui equipe específica para gerenciar riscos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Concede treinamentos constantes a equipe	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Investe em Tecnologia da Informação (TI)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Terceiriza o gerenciamento de risco	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Entende que não há tanta complexidade nesse sistema a ponto de implementar gerenciamento de riscos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Outros. Especificar	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Observações:

h. Dentre os riscos discriminados abaixo, assinale três tipos de risco que a empresa considera de maior peso no gerenciamento da empresa:

Tipo de Risco	
Risco de Mercado	<input type="radio"/>
Risco de Produção	<input type="radio"/>
Risco Legal	<input type="radio"/>
Risco de Reputação	<input type="radio"/>
Risco de Crédito	<input type="radio"/>
Risco de Liquidez	<input type="radio"/>
Risco de custos	<input type="radio"/>
Risco Operacional	<input type="radio"/>
Outros. <input type="text"/>	<input type="radio"/>

Observações:

i. Há algum tipo de risco que a empresa gerencia e que não foi tratado neste questionário?

2. As perguntas a seguir referem-se ao ambiente institucional da cadeia produtiva da soja, no que tange a contratos e risco:

a. Que fatores podem melhorar o ambiente institucional, no que se refere a contratos e riscos, na comercialização da soja?

Ações	Concordo totalmente	Concordo parcialmente	Indiferente	Discordo parcialmente	Discordo Totalmente
É preciso normatizar, através de lei, os contratos de comercialização e financiamento privado da soja.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Um tribunal arbitral resolveria os problemas relativos aos contratos.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A negociação coletiva dos termos dos contratos resolve os problemas de assimetria de informação e oportunismo.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Um conselho de ética, formado por representantes das <i>tradings</i> , da indústria, dos sojicultores e do governo é suficiente para solucionar os problemas dos contratos.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Um sistema de registro dos contratos reduz o oportunismo e dá transparência ao mercado.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Um sistema de registro de contratos reduz o risco dos contratos.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Não há necessidade de se desenvolver nenhuma ação, pois se trata de contrato privado.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>


Observações:

b. Como a empresa avalia as perspectivas do financiamento privado e a comercialização antecipada da soja para os próximos cinco anos:

Ações	Concordo totalmente	Concordo parcialmente	Indiferente	Discordo parcialmente	Discordo Totalmente
A tendência é aumentar a participação das <i>tradings</i> no financiamento privado da soja	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A tendência é reduzir a participação das <i>tradings</i> no financiamento privado da soja	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A tendência é manter constante a participação das <i>tradings</i> no financiamento privado da soja	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
É um modelo que está se esgotando	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Surgirão novas formas de comercialização com a participação das <i>tradings</i>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Surgirão novas formas de comercialização sem a participação das <i>tradings</i>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Os produtores irão buscar novas formas de se financiar	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Outros: <input type="text"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Observações:

APENDICE B: MODELO DE CONTRATO DE COMERCIALIZAÇÃO ANTECIPADA DE SOJA


AWB

CONTRATO DE COMPRA E VENDA CONTRATO Nº FILIAL DE COMPRA
Preço a Fixar - Chicago - Soja Verde 01-05-2009-001 MT

COMPRADORA: **AWB BRASIL TRADING S.A.**
AVENIDA GABRIEL DE LARA, 1323M - SALA E - BAIRRO JOÃO GUALBERTO
MUNICÍPIO: PARANAGUÁ UF: PR CEP: 83203-550
CNPJ nº: 07.911.842/0005-78 INSCRIÇÃO ESTADUAL nº 90374349-20


MERCADORIA OBJETO DA COMPRA E VENDA
PRODUTO: **SOJA EM GRÃOS** COLHEITA DA SAFRA: **2008/2009**
QUANTIDADE EM SACAS DE 60 KG: **500.000 (Quinhentas Mil Sacas)**
QUANTIDADE EM KG: **30.000.000 (Trinta Milhões) de Quilos.**
LOCAL DE CONFERÊNCIA PESO/QUALIDADE: Origem
ACONDICIONAMENTO: A GRANEL

CONDIÇÃO DA VENDA: SOJA FUTURA

CONDIÇÃO ESPECIAL: Este contrato da AWB Brasil Trading SA é parte integrante do contrato da Labhoro Corretora de Mercadorias Ltda de nº 5644/sb/2008-ex.

PREÇO: A FIXAR - BASE CBOT **MARÇO/2009 (SH9)**

PRAZO DE ENTREGA: **01/03/2008 a 31/03/2009**
LOCAL DE ENTREGA: **Paranaguá - PR, Fob Estivado, corredor de Exportação de acordo com o Contrato Anec 41. O Comprador nomeará o navio ao Vendedor com no mínimo 15 dias de pré-aviso.**

Page 1 of 10  - 01-05-2009-001



MODALIDADE DE ENTREGA: FOB ESTIVADO – PORTO PARANAGUÁ – PR.

FRETE ATÉ O LOCAL DE ENTREGA: POR CONTA DA VENDEDORA

PAGAMENTO DO PREÇO:

O Pagamento será Efetuado Pela Taxa de Cotação Média entre a Cotação de Compra e a Cotação de Venda, Editada no Boletim Sisbacen do Banco Central do Brasil (Ptax-800-SP), Relativa ao dia Anterior ao do Pagamento, Ficando Excluídas Todas as Demais Cotações, Tais Como Dólar Turismo e Paralelo, Bem Como, Todas as Variações Adicionais em Função de Feriados em Nova York – Usa, Via TED à ser informada posteriormente pelo Vendedor.

O pagamento será efetuado em 48 horas após o término do embarque do Navio nomeado pelo Comprador, mediante apresentação de toda Documentação exigida, junto a Matriz do Comprador em São Paulo.

CUSTOS A DEDUZIR: US\$0,15 p/bushel

-- PADRÃO DE QUALIDADE --

- 1) O PRODUTO a ser entregue pelo VENDEDOR deverá atender o seguinte PADRÃO DE QUALIDADE:

QUALIDADE	QUANTIDADE MÁXIMA DE TOLERÂNCIA POR CARGA
Umidade	Até 14,00%
Impureza e/ou matérias estranhas	Até 1,00%
Avariados	Até 8,00%

- 2) AWB, no seu exclusivo critério, poderá (a) recusar a carga que não atender os limites de tolerância indicados na tabela de PADRÃO DE QUALIDADE, ou (b) recebê-la com os seguintes descontos:

QUALIDADE	DESCONTOS
Umidade	O desconto será de 1,50% (um e meio por cento) para cada ponto percentual que exceder a 14,00% (catorze por cento).
Impureza e/ou matérias estranhas	O desconto será de 1,00% (um por cento) para cada ponto percentual que exceder a 1,00% (um por cento), de modo que o percentual total de impurezas e/ou matérias estranhas fique igual a Zero.
Avariados	O desconto será de 1,00% (um por cento) para cada unidade excedente a 8,00% (oito por cento), ressalvado o disposto no item 3, abaixo.

- 3) O VENDEDOR em hipótese alguma poderá entregar a AWB: (a) Grãos ardidos que excedam a 5% (cinco por cento) da quantidade máxima de Grãos Avariados tolerada em cada carga; (b) Grãos verdes que excedam a 10% (dez por cento) da quantidade máxima de Grãos Avariados tolerada em cada carga; (c) Grãos quebrados que excedam a 30% (trinta por cento) da quantidade máxima de Grãos Avariados tolerada em cada carga; (d) Grãos Ardidos que excedam a 5% (cinco por cento) da quantidade máxima de Grãos Avariados tolerada em cada carga.
- 4) Por se tratar de mercadoria destinada à exportação, fica expressamente estabelecido que na hipótese do Ministério da Agricultura passar a exigir padrões de classificação mais rigorosos durante a vigência deste Contrato, estes serão imediatamente aplicáveis às entregas pendentes.

1. CONDIÇÕES DE ENTREGA

- 1.1. O VENDEDOR vende neste ato a AWB, o PRODUTO, cuja quantidade, safra e forma de acondicionamento estão indicadas no campo "MERCADORIA OBJETO DA COMPRA E VENDA", de sua exclusiva propriedade. O VENDEDOR declara neste ato que o PRODUTO vendido é de sua exclusiva propriedade e se obriga a entregá-lo diretamente a AWB ou a quem ela determinar, livre e desembaraçado de quaisquer ônus ou gravames, imediatamente após sua colheita, nos armazéns indicados no campo "LOCAL DE ENTREGA". O VENDEDOR deverá entregar o PRODUTO em



fluxo contínuo, dentro do período indicado no campo "PRAZO DE ENTREGA", observado o ritmo da colheita. Caso o VENDEDOR não cultive a mercadoria, limitando-se à sua comercialização, o PRODUTO deverá atender obrigatoriamente os limites de tolerância indicados na coluna "Quantidade Máxima de Tolerância por Carga" do quadro que integra o item 1 do campo "PADRÃO DE QUALIDADE".

- 1.1.1. O PRODUTO será classificado pela AWB, ou por quem ela determinar, no momento do seu recebimento, ocasião em que se verificará o peso e a observância das especificações constantes do campo "PADRÃO DE QUALIDADE".
- 1.1.2. É facultado ao VENDEDOR acompanhar a classificação do PRODUTO, sendo que em caso de eventual discordância, deverá manifestá-la no ato e por escrito. Não serão aceitas quaisquer reclamações sobre peso, classificação e descontos em momento posterior.
- 1.2. AWB poderá recusar o recebimento do PRODUTO, total ou parcialmente, caso seja constatado que o PRODUTO ultrapassou qualquer um dos limites de tolerância indicados na coluna "Quantidade Máxima de Tolerância por Carga" do quadro que integra o item 1 do campo "PADRÃO DE QUALIDADE", sendo de responsabilidade do VENDEDOR todas as despesas decorrentes da retirada e nova remessa de PRODUTO, em substituição, para cumprimento deste Contrato.
- 1.2.1. O PRODUTO que ultrapassar os limites de tolerância indicados na coluna "Quantidade Máxima de Tolerância por Carga" do quadro que integra o item 1 do campo "PADRÃO DE QUALIDADE", estará sujeito aos descontos de peso e/ou qualidade previstos no quadro que integra o item 2 do campo "PADRÃO DE QUALIDADE", exceto nas hipóteses do item 3 do campo "PADRÃO DE QUALIDADE".
- 1.3. O VENDEDOR deverá: (a) regularizar eventuais descontos de peso e/ou qualidade mediante entrega de quantidade complementar de PRODUTO correspondente aos descontos, até a data prevista no campo "PRAZO DE ENTREGA"; e (b) Substituir os grãos de que trata o item 3 do campo "PADRÃO DE QUALIDADE" no prazo de 2 (dois) dias úteis contado da data da entrega. A não observância do disposto nesta cláusula caracterizará inadimplemento do Contrato pelo VENDEDOR, de forma automática, independentemente de notificação e/ou interpelação.
- 1.4. O PRODUTO deverá ser entregue pelo VENDEDOR sem vestígios de inoculantes/fungicidas, sem grãos tratados quimicamente (sementes) e sem mamona, sorghum halepense ou qualquer outro elemento estranho, sob pena de seu recebimento ser recusado pela AWB.
- 1.5. O VENDEDOR não poderá condicionar a entrega do PRODUTO ao pagamento antecipado do preço, salvo ajuste expresso e por escrito nesse sentido.

2. PREÇO E PAGAMENTO

- 2.1. O preço do PRODUTO será fixado por saca de 60 kg., com ICMS incluso, quando for o caso, observados os critérios abaixo, na condição "Free on Board" (FOB), no Porto de **Paranaguá**.
- 2.2. O preço do PRODUTO será determinado pelas partes, de comum acordo, a partir da fixação das seguintes variáveis, por iniciativa do VENDEDOR, tomando-se por base as entregas previstas para **MARÇO/09**.
 - a. Cotação da Bolsa de Chicago (Chicago Board of Trading – CBOT) por bushel;
 - b. Prêmio de Embarque por saca de 60 kg., que poderá ser positivo ou negativo, levando-se em consideração as condições do mercado no momento de sua fixação; e
 - c. Custos de Movimentação do Produto por tonelada. Essa variável abrange todos os custos de movimentação do PRODUTO desde o armazém de origem até o porto de embarque para o exterior em **MARÇO/09**, como, por exemplo, frete, armazenamento, elevação, além dos custos de operação e administração da AWB e sua remuneração, dentre outros.
- 2.2.1. O VENDEDOR, ao seu exclusivo critério, poderá contatar a AWB:
 - a. até 01 de Fevereiro de 2009, para a fixação das variáveis indicadas nas letras "a" e "b" da Cláusula 2.2 de até 100% (cem por cento) do PRODUTO;
 - b. até 01 de Fevereiro de 2009, impreterivelmente, para a fixação da variável indicada na letra "c" da Cláusula 2.2.
- 2.2.2. Sem prejuízo do disposto na Cláusula 2.2.1, o VENDEDOR deverá contatar a AWB até 01 de Fevereiro de 2009, impreterivelmente, para a fixação das variáveis indicadas nas letras "a" e "b" da Cláusula 2.2, para a quantidade de mercadoria entregue no período de entrega do lote.
- 2.2.3. O VENDEDOR, a seu exclusivo critério, poderá: (a) fixar simultaneamente a Cotação da Bolsa de Chicago (Chicago Board of Trading – CBOT) e Prêmio de Embarque; ou (b) Fixar o Prêmio de Embarque em um primeiro momento e, depois, a Cotação da Bolsa de Chicago (Chicago

- Board of Trading – CBOT). Em nenhuma hipótese será admitida a fixação da Cotação da Bolsa de Chicago (Chicago Board of Trading – CBOT) antes da fixação do Prêmio de Embarque.
- 2.2.4. As variáveis do PREÇO relativas a determinados lotes de mercadorias eventualmente em aberto serão fixadas no último dia útil do prazo estabelecidos na Cláusula 2.2.2, observado o seguinte:
- Cotações da Bolsa de Chicago (Chicago Board of Trading – CBOT): será fixada com base nas cotações praticadas no dia da fixação, levando-se em consideração o período de entrega do lote;
 - Prêmio de Embarque: será fixado a partir do cálculo da média aritmética dos prêmios divulgados por três corretoras, para compradores de primeira linha, no dia da fixação, para embarques através do Porto de Paranaguá, levando-se em consideração o período de entrega do lote;
 - Custos de Movimentação do Produto: serão aqueles praticados pela AWB, até o teto de R\$ 225,00 (Duzentos e vinte e cinco reais) por tonelada métrica.
- 2.2.5. Eventuais oscilações e/ou alterações posteriores à fixação das variáveis indicadas nas letras “a” a “c” da Cláusula 2.2 não influenciarão o preço do PRODUTO, renunciando o VENDEDOR desde já a qualquer procedimento especial de verificação.
- 2.2.6. A fixação da variável indicadas na letra “a” da Cláusula 2.2 deverá ocorrer com no mínimo <1 (uma hora)> de antecedência ao término do pregão da Bolsa de Chicago (Chicago Board of Trading – CBOT), observado o seguinte:
- As cotações da Bolsa de Chicago (Chicago Board of Trading – CBOT) são dadas em Bushel, sendo que 1 (uma) tonelada métrica de PRODUTO é igual a 36.7454 Bushels;
 - Para a fixação da variável, o VENDEDOR efetuará troca de futuros na Corretora do Comprador, na bolsa de Chicago.
 - A fixação passará a valer após o aceite dos futuros pela Corretora da Compradora.
- 2.2.7. Aplicam-se subsidiariamente a este Contrato as regras do Contrato ANEC – 41 para a fixação das cotações da Bolsa de Chicago (Chicago Board of Trading – CBOT).
- 2.3. O VENDEDOR, a seu exclusivo critério, poderá fixar o preço do PRODUTO em lotes pré-determinados e estabelecer datas distintas para seu pagamento, sempre levando em consideração que este deverá ocorrer após a entrega.
- 2.4. A fixação das variáveis do preço de determinado lote de PRODUTO será formalizada sempre através do documento denominado “Termo de Fixação de Preço”, que, assinado pelas partes integrará este Contrato para todos os efeitos, devendo nele constar: (a) nome e qualificação das partes; (b) número deste Contrato; (c) quantidade de PRODUTO cujas variáveis estiverem sendo fixadas; (d) data e local da fixação; (e) preço unitário da saca de 60 kg.; (f) preço total fixado; e (g) outras informações que as partes julgarem necessárias.
- 2.5. O VENDEDOR se obriga a entregar a AWB, no prazo de até 2 (dois) dias úteis contado da data em que tiver concluído a entrega de 100% (cem por cento) do PRODUTO, as certidões negativas necessárias à comprovação da inexistência de ônus, gravames ou constringências sobre o PRODUTO, devidamente atualizadas.
- 2.5.1. O preço do PRODUTO, após a aplicação dos descontos autorizados, será pago no prazo de até 3 (três) dias úteis contado da apresentação, pelo VENDEDOR, das certidões negativas referidas na Cláusula 2.5.
- 2.5.2. Caso o VENDEDOR não apresente as certidões negativas e AWB queira rescindir o Contrato, por inadimplemento contratual do VENDEDOR, ela poderá fazê-lo, a seu exclusivo critério, desde que antes notifique o VENDEDOR para que, no prazo de 10 (dez) dias contado do recebimento de notificação escrita, ele regularize a situação, apresentando os documentos necessários. Decorrido esse prazo sem que o VENDEDOR tenha se desincumbido de sua obrigação, AWB poderá dar este Contrato por rescindido, hipótese em que o VENDEDOR estará sujeito às penalidades previstas na Cláusula 3.5.
- 2.5.3. Em que pese o disposto nas Cláusulas 2.5 e 2.5.1, AWB, a seu exclusivo critério, poderá pagar o preço devido ao VENDEDOR, total ou parcialmente, mediante cheques cruzados nominais ao credor ou consigná-lo judicialmente, visando desonerar o PRODUTO. Em sendo o credor instituição financeira, AWB poderá também depositar o preço em conta corrente vinculada de titularidade do VENDEDOR.
- 2.5.4. O VENDEDOR poderá instruir AWB a pagar o preço ou parte dele diretamente a terceiros, caso em que deverá comparecer pessoalmente aos escritórios da AWB para assinar os documentos necessários à formalização dessa instrução.

- 2.5.5. O não pagamento do preço no vencimento sujeitará AWB ao pagamento de multa de 10% (dez por cento) sobre o valor correspondente, juros de mora de 1% (um por cento) ao mês e correção monetária calculada pelo IGPM-FGV.
- 2.6. Ressalvado o disposto nas Cláusulas 2.5.3 e 2.5.4, o pagamento do preço será feito pela AWB através de depósito ou transferência eletrônica de recursos financeiros para a conta corrente indicada no campo "Conta Corrente para Depósito do Preço". Em qualquer hipótese o comprovante ou registro eletrônico de pagamento valerá como recibo de ampla, geral e irrevogável quitação do preço e de todas as obrigações da AWB oriundas deste Contrato, independentemente de qualquer formalidade adicional.
- 2.7. As partes poderão ajustar o preço do PRODUTO em dólares dos Estados Unidos da América, tendo em vista que o PRODUTO poderá ter por destino o mercado externo. Os pagamentos serão feitos em moeda nacional, devendo a conversão ser feita pela cotação da Taxa de Cotação Média entre a Taxa de Cotação de Compra e a Taxa de Cotação de Venda, à vista da moeda norte-americana do dia útil imediatamente anterior ao pagamento, conforme divulgada no Boletim SISBACEN - PTAX-800-SP, no dia útil imediatamente anterior ao pagamento.
- 2.8. Tributos, taxas e contribuições, inclusive previdenciária, que incidam ou venham a incidir sobre a atividade agrícola e/ou a comercialização de PRODUTO, inclusive aumentos posteriores à celebração deste Contrato, assim como os custos e despesas indicados no campo "CUSTOS A DEDUZIR" ou em eventuais "Termos de Fixação de Preço", serão de responsabilidade exclusiva do VENDEDOR, devendo AWB descontá-los do preço por ocasião de seu pagamento.
- 2.9. Na hipótese das partes convencionarem eventuais adiantamentos por conta do preço, serão estes aplicados na quitação do preço das quantidades de PRODUTO já fixadas ou que vierem a ser fixadas posteriormente, a critério da AWB. Os adiantamentos serão creditados ao VENDEDOR com observância do procedimento indicado nas Cláusulas 2.5.3, 2.5.4 e 2.6.

3. DISPOSIÇÕES GERAIS

- 3.1. O VENDEDOR é responsável pela manutenção e conservação do PRODUTO até sua entrega a AWB, e responderá civil e criminalmente por eventual desvio, correndo por sua conta exclusiva todos os riscos inerentes à sua produção e transporte, inclusive o risco do PRODUTO não vir a existir em razão de caso fortuito ou força maior.
- 3.2. O VENDEDOR, na qualidade de único e exclusivo responsável pelo cultivo, colheita e transporte do PRODUTO se obriga a: (a) preservar o meio ambiente e a cumprir todos os preceitos da legislação ambiental em vigor nas propriedades indicadas no campo "LOCAL DE PRODUÇÃO"; (b) usar exclusivamente defensivos agrícolas aprovados pelo Ministério da Agricultura e demais órgãos competentes, na forma, dosagem e prazo de carência recomendados para o cultivo do PRODUTO; (c) não empregar mão-de-obra infantil ou análoga à condição de escravo, bem como a exigir de seus fornecedores igual conduta; (d) assumir plena e total responsabilidade pelo cumprimento e observância da legislação trabalhista, previdenciária e de acidentes do trabalho dos trabalhadores e eventuais prepostos que direta ou indiretamente contratar para a execução desses serviços. O disposto nas letras (a) e (b) desta cláusula não se aplica quando o VENDEDOR limitar-se à comercialização do PRODUTO.
- 3.2.1. Na hipótese de descumprimento do disposto na Cláusula 3.2, AWB terá o direito de recusar o recebimento do PRODUTO, sem que tal fato constitua inadimplência contratual.
- 3.3. Caso o VENDEDOR seja responsável pelo cultivo do PRODUTO, este deverá ser encaminhado diretamente da área de cultivo para os armazéns indicados no campo "LOCAL DE ENTREGA", salvo prévia e expressa autorização por escrito da AWB. A inobservância desta disposição caracterizará desvio do PRODUTO, com infração à Cláusula 1.1.
- 3.4. Se o VENDEDOR, por qualquer motivo, deixar de colher, carregar ou transportar o PRODUTO, no tempo e condições previstas neste Contrato, AWB poderá, a seu exclusivo critério, contratar terceiros para a prestação desses serviços, suprindo assim a omissão do VENDEDOR.
- 3.4.1. Será lícito a AWB cobrar do VENDEDOR os valores desembolsados para pagamento dos serviços de que trata a Cláusula 3.4, acrescidos de 20% (vinte por cento) de taxa de administração, atualização monetária pelo IGPM-FGV e juros de 1% (um por cento) ao mês, calculados "pro rata die", a contar dos desembolsos. Esses valores e a taxa de administração constituirão crédito líquido, certo e exigível por parte da AWB e deverão ser pagos ou ressarcidos pelo VENDEDOR no prazo de 2 (dois) dias úteis contado de solicitação escrita da AWB, sob pena de multa moratória de 10% (dez por cento) juros de mora de 1% (um por cento) ao mês e atualização monetária com base no IGPM-FGV.

- 3.5. Caso AWB dê este Contrato por rescindido, conforme lhe faculta a Cláusula 2.5.2, o VENDEDOR estará sujeito à multa de 20% (vinte por cento) do valor total deste Contrato. Nessa hipótese, AWB deverá colocar o PRODUTO à disposição do VENDEDOR para retirada no prazo de até 5 (cinco) dias úteis contado do pagamento, pelo VENDEDOR, da multa e despesas com limpeza, secagem e armazenagem do PRODUTO, de acordo com a tabela praticada pela AWB, e eventuais perdas e danos sofridos pela AWB, apurado conforme Cláusula 3.12.
- 3.6. O VENDEDOR se obriga a entregar a AWB apenas PRODUTO convencional, livre de Organismos Geneticamente Modificados (OGMs).
- 3.6.1. AWB, a seu exclusivo critério, poderá realizar testes para constatar a presença ou não de OGMs no PRODUTO.
- 3.6.2. AWB poderá rejeitar a entrega de qualquer carga de PRODUTO em que seja constatada a presença de OGMs, fato este que não servirá de justificativa para o VENDEDOR se desonerar da obrigação de entregar a totalidade da mercadoria vendida, conforme previsto neste Contrato.
- 3.6.3. O VENDEDOR, mediante autorização prévia e por escrito da AWB, poderá, de forma excepcional, entregar PRODUTO com a presença de OGMs, total ou parcialmente, sendo que em qualquer hipótese 100% da carga correspondente será classificada como OGM.
- 3.6.4. Toda e qualquer entrega de PRODUTO com a presença de OGMs deverá ser precedida da entrega a AWB de declaração escrita do VENDEDOR informando o fato e a identificação do veículo transportador, sob pena do VENDEDOR sujeitar-se a multa equivalente a 50% (cinquenta por cento) do valor da carga respectiva.
- 3.6.5. AWB está desde já autorizada pelo VENDEDOR a pagar, em seu nome, os valores devidos aos titulares da propriedade intelectual sobre os OGMs, devendo descontá-los do preço do PRODUTO por ocasião de seu pagamento.
- 3.6.6. O VENDEDOR responderá por toda e qualquer demanda movida em face da AWB relativa ou relacionada à presença de OGMs no PRODUTO que entregar desacompanhado da declaração referida na Cláusula 3.6.4, bem como pelos ônus decorrentes de sua omissão.
- 3.7. AWB não responde, nem solidária nem subsidiariamente, por quaisquer obrigações fiscais, trabalhistas, previdenciárias, comerciais, ou de qualquer outra natureza referentes às atividades exercidas pelo VENDEDOR, seus eventuais prepostos, empregados ou terceiros por ele contratados, independentemente do título ou natureza sob a qual se der a contratação, devendo o VENDEDOR preservar e manter AWB à margem de reivindicações, queixas, ações, inclusive em razão de acidente de trabalho, reclamações trabalhistas e representações de qualquer natureza, sem exceção.
- 3.7.1. Na hipótese de fornecedor, cliente, empregado, ex-empregado ou qualquer terceiro credor a qualquer título do VENDEDOR vir a propor ação, reclamação trabalhista ou qualquer outra medida judicial ou extrajudicial contra a AWB, o VENDEDOR deverá assumir o pólo passivo da ação e requerer a exclusão da AWB da lide. Em qualquer hipótese, o VENDEDOR arcará integralmente com todos e quaisquer ônus imputados a AWB ou que ela vier a assumir, ainda que por força de acordo, incluindo principal, acréscimos, honorários advocatícios, custas processuais, despesas com transporte, hospedagem e alimentação e quaisquer outros valores desembolsados pela empresa na defesa de seus interesses.
- 3.8. A não entrega do PRODUTO, total ou parcialmente, no prazo e condições estabelecidas neste Contrato implicará seu inadimplemento pelo VENDEDOR, restando caracterizada a mora de pleno direito, independentemente de qualquer aviso, interpelação, ou notificação, podendo a AWB exercer de imediato todas as suas prerrogativas legais e contratuais.
- 3.9. Todas as despesas bancárias incididas em razão dos pagamentos feitos ao abrigo deste Contrato serão de responsabilidade exclusiva do VENDEDOR.
- 3.10. A critério da AWB, multas e juros eventualmente devidos pelo VENDEDOR poderão ser calculados em dinheiro ou em quantidade de PRODUTO, observados os critérios estabelecidos neste Contrato.
- 3.11. Caso, a qualquer momento, inclusive no curso de medidas judiciais decorrentes do descumprimento da obrigação de entrega do PRODUTO pelo VENDEDOR, AWB constatar ou tomar conhecimento, através de quaisquer meios ou fontes, do desvio, inexistência, insuficiência ou desfalque total ou parcial do PRODUTO, ela poderá declarar o vencimento antecipado de todas as obrigações de responsabilidade do VENDEDOR, hipótese em que poderá exigir, de forma imediata e independente de qualquer formalidade, a entrega da quantidade total contratada e/ou a restituição de quaisquer valores pagos antecipadamente, acrescidos da variação do dólar ou de atualização monetária com base no IGPM-FGV, a seu critério, juros de 1% (um por cento) ao mês, calculados "pro rata die" a partir de

- cada desembolso, e multa de 10% (dez por cento) sobre o valor devido, sem prejuízo das perdas e danos eventualmente sofridos.
- 3.12. Alternativamente ao disposto na Cláusula 3.11, AWB poderá dar este Contrato por rescindido, hipótese em que o VENDEDOR estará sujeito às seguintes indenizações e cominações, a título de CLÁUSULA PENAL, de caráter não-moratório e irredutível, incidentes de forma cumulativa: (a) diferença, caso positiva, entre (i) o preço de mercado apurado na forma da Cláusula 3.12.1 e (ii) o preço do PRODUTO fixado nos termos deste Contrato, multiplicado pela quantidade total de PRODUTO vendida; (b) restituição de quaisquer valores pagos antecipadamente, acrescidos da variação do dólar ou de atualização monetária com base no IGPM-FGV, a critério da AWB, juros de 1% (um por cento) ao mês, calculados "pro rata die" a partir de cada desembolso e multa moratória de 10% (dez por cento); e (c) multa penal de 25% (vinte e cinco por cento) do preço de mercado apurado na forma da Cláusula 3.12.1, calculada sobre a quantidade total de PRODUTO vendida. É facultado a AWB exigir indenização suplementar, observado o que dispõe o parágrafo único do artigo 416 do Código Civil.
- 3.12.1. Para os fins da Cláusula 3.12, o preço de mercado será fixado pela média dos preços de compra praticados na data em que a AWB dar este Contrato por rescindido, na praça indicada no campo "LOCAL DE ENTREGA", por no mínimo 3 (três) empresas atuantes na região, podendo uma delas ser a própria AWB.
- 3.13. O VENDEDOR somente poderá rescindir este Contrato na hipótese do não pagamento do preço de acordo com as cláusulas e condições deste Contrato, e desde que AWB, devidamente notificada por escrito, não purgar a mora no prazo de 2 (dois) dias úteis que se seguir ao recebimento da notificação.
- 3.14. Caso as partes tenham celebrado mais de um contrato de compra e venda, o VENDEDOR deverá definir o contrato em que a carga de PRODUTO deverá ser imputada no momento da sua entrega. Em caso de omissão, AWB poderá fazê-lo, observada a forma que lhe seja menos onerosa.
- 3.15. Este Contrato constitui título executivo extrajudicial nos termos do artigo 585, inciso II, do Código de Processo Civil, considerando-se líquidos, certos e exigíveis todos os valores dele decorrentes, desistindo o VENDEDOR desde já, em caráter irrevogável e irretroatável, a qualquer processo especial de verificação de ditos montantes, bastando para sua comprovação a apresentação dos comprovantes dos pagamentos feitos pela AWB ou de demonstrativo sintético da composição da dívida.
- 3.16. AWB, a seu exclusivo critério, poderá ceder os direitos e obrigações decorrentes deste Contrato a terceiros, coligados ou não, mediante simples comunicação escrita ao VENDEDOR.
- 3.17. Este Contrato é celebrado em caráter irrevogável, e irretroatável, obrigando as partes e seus sucessores a qualquer título.
- 3.18. Todos os direitos e obrigações referidos neste Contrato podem ser liquidados através do mecanismo da compensação, independentemente de prestação de contas e nos termos do disposto nos artigos 368 e seguintes do Código Civil. É lícito a AWB reter quaisquer valores devidos ao VENDEDOR com o objetivo de compensá-los com créditos que tiver contra este, em razão deste ou de outros contratos, sem exceção.
- 3.19. As partes, de forma irretroatável e irrevogável, declaram: (a) ter experiência na área agrícola, não se encontrando sob premente necessidade no ato da celebração deste Contrato; (b) ter assumido suas respectivas obrigações e celebrado este Contrato de forma livre, espontânea e consciente, não estando presente qualquer elemento que possa caracterizar vício de vontade; (c) que acompanharão, durante toda a vigência deste Contrato, as cotações do PRODUTO e os custos de sua produção e comercialização, de modo que no momento de sua fixação, ele constitua prestação justa, séria, real e verdadeira; (d) estar cientes de que (i) os critérios de determinação de preço previstos neste Contrato são da praxe do mercado, atendem os preceitos do artigo 486 do Código Civil e não deixam a fixação do preço do PRODUTO ao arbítrio exclusivo do VENDEDOR ou da AWB; e (ii) as cotações e preços do PRODUTO e seus derivados, praticados no mercado interno e/ou externo, estão sujeitos a oscilações que fogem ao controle das partes, como, por exemplo, em razão de expectativas ou efetiva ocorrência de aumento/quebra de safras no Brasil e/ou no exterior, inclusive por fatores climáticos, sendo ditas oscilações reconhecidas como perfeitamente normais e previsíveis, motivos pelos quais são expressamente aceitas por ambas as partes como risco inerente aos respectivos negócios, ficando sob responsabilidade exclusiva de cada parte a adoção das medidas que julgarem necessárias para a eliminação ou proteção contra esse risco (hedge) junto a Bolsa Mercantil & Futuros (BM&F), não podendo elas ser invocadas como justificativa de correção das respectivas prestações ou de resolução deste Contrato com base nos artigos 317 e 478 do Código Civil.
- 3.19.1. O VENDEDOR declara ainda: (a) estar ciente de que a incidência de pragas, doenças, intempéries e variações climáticas nas lavouras onde o PRODUTO for cultivado são fatos absolutamente

01-05-2009-001



previsíveis, ordinários e inerentes à atividade agrícola e ao agronegócio, que poderão afetar negativamente a produtividade das áreas plantadas; (b) reconhecer que eventual quebra de safra é perfeitamente normal e previsível, e, portanto, aceita tal fato como risco inerente à atividade agrícola; e (c) assumir responsabilidade exclusiva pela adoção das medidas que julgar necessárias para eliminar ou se proteger desses riscos e que não poderá invocar quebra de safra como justificativa de correção da sua prestação ou de resolução deste Contrato com base nos artigos 317 e 478 do Novo Código Civil.

- 3.20. As cláusulas e condições deste Contrato somente poderão ser alteradas por escrito. Qualquer tolerância das partes relativamente ao cumprimento das obrigações assumidas neste Contrato constituirá mera liberalidade e não poderá, de forma alguma, ser considerada como precedente, novação ou alteração contratual, tácita ou expressa, nem inibirá a exigência dos demais direitos aqui previstos.
- 3.21. Se, a qualquer momento após a assinatura deste Contrato, quaisquer de suas disposições forem consideradas por qualquer tribunal de jurisdição competente como ilegais, nulas ou inexequíveis, a referida disposição não deverá prejudicar ou afetar por qualquer forma, as demais disposições deste Contrato, que permanecerão plenamente válidas e eficazes, cabendo às partes encontrar, de comum acordo, meios juridicamente válidos e exequíveis, aptos a restabelecer o equilíbrio contratual, no que a citada ineficácia ou inexecutabilidade possa vir a afetá-lo, a fim de que fique atendida, na maior extensão possível, a intenção original das partes.
- 3.22. Em garantia do cumprimento de todas as obrigações assumidas neste Contrato e de eventuais adiantamentos, o(s) Interveniente(s) Garantidor(es) indicados no preâmbulo comparece(m) como avalista(s) e fiador(es), solidariamente responsáveis ao VENDEDOR. O(s) Interveniente(s) Garantidores(s), declaram expressamente estar de acordo com todos os termos deste Contrato, bem como sua expressa renúncia a quaisquer benefícios de ordem ou divisão, sendo que esta garantia é prestada em caráter irrevogável e irretroatável, não comportando exoneração em nenhuma hipótese, perdurando até final liquidação de todas as obrigações assumidas.
- 3.23. Para fins dos artigos 604 e 627, parágrafo 1º, do Código de Processo Civil, as partes estabelecem que para efeito de execução judicial das garantias eventualmente constituídas o valor do mercado do PRODUTO poderá ser definido a partir das cotações praticadas no local de entrega ou no local mais próximo em que puder ser cotado, tendo em vista que o PRODUTO tem liquidez imediata e é cotado diariamente.
- 3.24. O VENDEDOR garante a AWB, seus prepostos e a terceiros por ela contratados para monitoramento de lavoura e colheita, livre acesso ao(s) local(is) de formação da lavoura do PRODUTO, a qualquer tempo, com o objetivo de acompanhar a formação e manutenção da lavoura, o transporte e armazenamento do PRODUTO, sendo que em hipótese alguma tal fato acarretará algum tipo de obrigação a AWB ou a exoneração do VENDEDOR, seja a que título for.
- 3.25. Para dirimir quaisquer questões decorrentes deste Contrato, as partes elegem o foro da Comarca de São Paulo, Estado de São Paulo, ficando facultado a AWB optar pelo foro do domicílio do VENDEDOR, indicado no campo "VENDEDOR", ou pelo foro da Comarca onde o PRODUTO estiver sendo cultivado, com o que o VENDEDOR desde já concorda e aceita em caráter irrevogável e irretroatável.

Antes leitura, firmam as partes o presente instrumento em **02 (duas)** vias de igual teor e forma, junto com **02 (duas)**

XVI

AGROGRAIN LTD

PURCHASE CONTRACT


Contract Number 208142

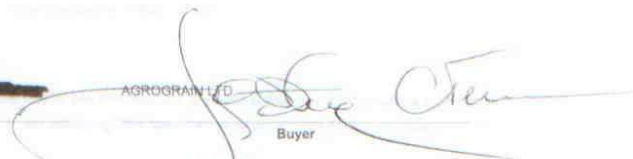
Page 2 of 2

Loading Condition : Loading Rate 2000 MT/day as per clause 9.2 of ANEC 41
Arbitration Terms : Arbitration as per clause 16.A of Anec-contract n. 41.
Boycott Terms : All Sales / Purchases are subject to compliance with applicable law and any relevant trade restrictions.
Other Terms : The validity of this contract shall not be affected by the non return of a signed copy.

All other terms and conditions not conflicting with the above to be as per ANEC CTR NO. 41 in force at time and place of shipment, to which the parties admit that they have knowledge and notice.

Contract Party


Seller


Buyer

AGROGRAIN LTD.

Note : Please duly sign the contract and return it to our address.
Any discrepancy must be reported within 48 hours by phone or cable.

George Town, Grand Cayman, Cayman Islands, BWI
P.O. BOX 1043 GT

All correspondence to: ADM do Brasil Ltda
Av. Roque Petroni Jr., 999, 4º andar
04707-000 - São Paulo - SP - Brasil

