

INTRODUÇÃO

Este trabalho tem com objetivo fornecer subsídios para compreensão de um novo modelo de financiamento e comercialização de produtos agropecuários através da utilização da CPR – Cédula de Produto Rural.

Os recursos destinados ao setor agrícola diminuíram drasticamente o crédito rural, um dos principais instrumentos de política agrícola, que foi duramente prejudicado. Dentro desse quadro de recursos escassos, partiu-se em busca de novos modelos de financiamentos que se caracterizassem pela progressiva retirada da intervenção do Estado e maior participação dos agentes privados nos mercados financeiros rurais. Nesse contexto, surge a Cédula de Produto Rural – CPR.

O primeiro capítulo faz um breve relato sobre o Crédito Rural no Brasil, desde a criação da CREA – Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil, em 1937, até a sua crise. Esse capítulo, além de retratar a política de subsídios e as medidas de eficácia do crédito, comenta, brevemente, as diversas fases pelas quais passou o crédito rural e as particularidades do mesmo.

O segundo e terceiro capítulos discorrem sobre as Cédulas de Produto Rural – CPR, evidenciando suas características, verificando sua operacionalização,

CAPÍTULO I

O CRÉDITO RURAL NO BRASIL

1.1 Introdução

Um dos instrumentos de política agrícola mais prestigiados da década de 70, o crédito rural entrou em crise nos anos 80, tanto pela escassez de recursos públicos quanto pelo fim do subsídio. A incorporação da correção monetária tornou os custos financeiros inviáveis para o agricultor e contribuiu para os problemas de inadimplência registrados. As mudanças nas regras de indexação decorrente dos sucessivos planos de estabilização foram outro fator agravante do impasse que se mantém nos anos 90.

O segundo tópico deste capítulo faz um breve histórico do Crédito Rural no Brasil, tecendo um rápido comentário das suas diversas fases. O terceiro tópico discorre sobre as particularidades do Crédito Rural. O quarto tópico refere-se à política de subsídios e às medidas de eficácia do Programa de Crédito Rural no Brasil.

1.2 O crédito rural no Brasil: um breve histórico

O processo de financiamento da agricultura brasileira seguiu diferentes padrões ao longo da história. As primeiras experiências de crédito à agricultura no Brasil datam da invasão holandesa no Nordeste. Em 1931 o Banco do Brasil S.A. começou a financiar as aquisições de café e, em 1937, foi instituída a Carteira de Crédito Agrícola e

Industrial do Banco do Brasil, que se constituiu no principal mecanismo de crédito rural do Brasil.

De acordo com Munhoz (1982, p. 20):

“A Creai proporcionaria três vantagens especiais ao setor rural: “garantia da existência de recursos para financiamento das atividades rurais, a partir da previsão de fontes supridoras que alimentariam o Banco do Brasil; estabelecimento de prazos adequados à natureza e especificidades das operações; concessão de taxas de juros favorecidas, já que os financiamentos seriam feitos a custos inferiores àqueles normalmente cobrados de outros setores da economia”.

Para a captação dos recursos destinados a lastrear os financiamentos da Creai, instituiu-se o seguinte:

- criação, em 1937, dos “Bônus da Creai”,
- determinação de que os Institutos de Previdência aplicassem 15% de seus depósitos ou fundos nos bônus da Creai;
- depósitos judiciais efetuados, obrigatoriamente, no Banco do Brasil;
- depósitos em dinheiro, pelas empresas que exploram serviços de utilidade pública, como garantia da execução dos contratos firmados pelas mesmas.

Tais fontes de recursos entretanto não eram suficientes para suprir o Banco do Brasil nos níveis das operações requeridas, obrigando o mesmo à utilização de disponibilidades próprias e ao redesconto de contratos junto à Carteira de Redescontos.

A partir de sua criação, em 1937, a Creai foi sofrendo diversas alterações ao longo do tempo, até 1964, com a criação do Banco Central, quando se consolidaria um novo componente na política de Crédito Rural, ou seja, a subordinação do suprimento de recursos às metas da política monetária.

Segundo Sayad (1984, pp. 93-94):

“O sistema de financiamento das atividades rurais no Brasil, como funciona hoje, foi basicamente estabelecido pela Lei 4.829⁽¹⁾ de 1965. e regulamentado pelas diversas

⁽¹⁾ O Crédito Rural no Brasil foi institucionalizado pela Lei 4.829, de 05 de novembro de 1965, a qual determina que o mesmo seja distribuído e aplicado de acordo com a política de desenvolvimento da produção rural no País e tendo em vista o bem estar do Povo. (Barreto, 1968, p. 77)

disposições do Manual de Crédito Rural. E de acordo com esta legislação, fazem parte do Sistema Nacional de Crédito Rural: o Banco do Brasil, os bancos comerciais privados e o Banco Nacional de Crédito Cooperativo”.

A criação do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), em 1965, apresenta-se como um marco na história do financiamento rural no Brasil.

A institucionalização do crédito rural tinha como objetivo, proteger os pequenos produtores rurais e, principalmente, integrar a agricultura ao processo de modernização da economia nacional. Para atender a este objetivo, o crédito era oferecido para incentivar a utilização dos chamados "insumos modernos" (máquinas, equipamentos, defensivos, fertilizantes, etc.) e aumentar a produção e a produtividade, tornando os produtos brasileiros mais competitivos no mercado internacional, além de fornecer, ao setor agrícola, melhores condições que no mercado financeiro, como facilidade de acesso ao crédito, taxas de juros favorecidas e prazos maiores. As principais fontes de financiamento do crédito rural eram a aplicação compulsória dos bancos comerciais e os recursos provenientes das Autoridades Monetárias. Este foi o padrão de financiamento agrícola característico de meados dos anos 60 até o final dos anos 70.

A criação do Programa de Crédito Rural, não tinha como objetivo fornecer subsídios ao setor rural, pois, inicialmente, as taxas de juros, definidas em torno de 15%, se aproximavam das metas programadas de inflação, nos anos imediatamente posteriores à Lei 4.829. Assim, no período de 1968 a 1974, o Sistema Nacional de Crédito Rural foi marcado por um rápido crescimento das disponibilidades de recursos, ao mesmo tempo em que os subsídios do programa se reduziam, devido à redução da taxa de inflação.

De 1977 em diante, com as altas taxas de inflação, o crédito subsidiado passou a ser combatido, pois representava um gasto excessivo ao governo. E em função da política de estabilização econômica que procurava conter o déficit público e a inflação,

em 1984 ocorreu a sua extinção através da aplicação da correção monetária integral sobre os saldos devedores, acrescida de juros reais variáveis.

Em 1986, dentro de um conjunto de medidas que visavam a unificação do orçamento da União, foi extinta a Conta Movimento. Com a desativação desta conta o governo foi obrigado a buscar fontes não inflacionárias de recursos para o crédito rural criando a Caderneta de Poupança Rural, cujos recursos deveriam ser aplicados na agricultura.

A partir da segunda metade dos anos 80 e principalmente nos anos 90, com a crise fiscal existente no país, instaurou-se um novo padrão de financiamento menos dependente das antigas fontes de recursos baseadas no Tesouro Nacional e nas exigibilidades bancárias, e mais apoiado em novas fontes oriundas do setor privado e em iniciativas dos governos estaduais e municipais.

1.3 O crédito rural e suas particularidades

De acordo com Accarini (1987, p. 152):

“O crédito corresponde a um valor, chamado principal, obtido por período de tempo determinado, mediante o pagamento de encargos financeiros que incluem comissões, ágios, impostos e sobretudo os juros, ou seja, a remuneração do principal. Para caracterizar uma operação de crédito é necessário um financiador (supridor ou montante), um tomador (mutuário), que é o produtor, além de finalidade, valor, prazos, garantias e encargos financeiros”.

A legislação definida em 1965 estabelece que o Programa de Crédito Rural se propõe a “estimular o crescimento ordenado dos investimentos rurais”, a financiar “o custeio oportuno e a comercialização de produtos agropecuários”, a “fortalecer os produtores rurais, particularmente os pequenos e médios”, e a facilitar a introdução de

“métodos racionais de produção no setor agrícola” (Manual de Crédito Rural, apud, Sayad (1984, p. 94))

São três as finalidades básicas de crédito: “investimento”, “custeio” (às vezes chamado de capital de giro) e “comercialização” (Accarini, 1987, pp. 152-158).

O crédito de investimento é aquele destinado à formação de pastagens e lavouras perenes, formação e conservação do solo e aquisição de equipamentos e outros itens que integram o capital de instalação e exploração permanente de um negócio rural, como, por exemplo, aquisição de terras, animais de trabalho ou reprodução, tratores, colheitadeiras e equipamentos de uso rural, abertura de canais de drenagem, obras de irrigação, etc., ou seja, o que seriam os custos fixos de produção.

O crédito de custeio destina-se a cobrir custos que integram o capital de exploração transitório, como por exemplo, aquisição de fertilizantes, defensivos, sementes e mudas, tratamentos culturais, mão-de-obra, vacinas e remédios, combustíveis e lubrificantes, alimentação animal, etc., ou seja, custos de produção variáveis.

Com a queda de preços dos produtos agrícolas, nos períodos de concentração da oferta, o produtor pode recorrer ao crédito de comercialização para liquidar o financiamento de custeio, amortizar parcelas do crédito de investimento ou saldar outros compromissos. O crédito de comercialização desempenha um papel estratégico, pois o produtor pode esperar melhores oportunidades de comercialização de sua safra, caso disponha de condições de armazenamento, é claro.

Quanto ao prazo e ao valor, vai depender da finalidade do financiamento, podendo ser liquidado em uma única vez ou em parcelas. Particularmente, nos créditos de investimento, o prazo de liquidação pode incluir um período inicial – chamado prazo de carência.

Existem ainda os Empréstimos do Governo Federal (EGF) que visam proporcionar ao beneficiário condições para comercialização de seu produto em época de preços mais favoráveis (EGF com opção de venda) ou lhe permitir o armazenamento e a conservação do seu produto para venda futura em melhores condições de mercado (EGF sem opção de venda)

O governo federal a partir da safra de 1995/1996 instituiu uma política de distribuição de crédito seletiva, através de programas especiais de apoio ao desenvolvimento rural, como o PRONAF, o PROGER-Rural e o PROCERA, visando aumentar a oferta de recursos para a aplicação nas operações de custeio e investimento, direcionados a assistir e promover a agricultura familiar, pequenos produtores e assentados.

Estes programas apresentam taxas de juros, limite de crédito e prazos de financiamento diferenciados, definidos de acordo com as características e objetivos de cada um.

As operações de crédito rural envolvem dois agentes: supridores e tomadores.

Para Accarini (1987, p. 156), os supridores se subdividem em supridores institucionais, que podem ser os bancos oficiais e privados, cooperativas de crédito, caixas econômicas etc, e supridores informais que são os que se dedicam a atividades variadas, como por exemplo, comerciantes, atravessadores, exportadores, indústrias ou beneficiadores de produtos agrícolas, fabricantes de insumos e proprietários de terra.

Com a finalidade de garantir a liquidação de seus créditos, os supridores podem exigir garantias dos produtores, que podem ser reais ou pessoais. As garantias pessoais são o aval e a fiança. As garantias reais podem ser o penhor de máquinas, equipamentos e produtos (inclusive ainda não colhidos), hipoteca das terras e bens a ela incorporados

ou ainda a alienação fiduciária⁽³⁾. O penhor mercantil do produto armazenado é muito comum nos financiamentos de comercialização, embora nem sempre seja a única garantia exigida (Accarini, 1987, p. 154). Quanto aos tomadores, também se subdividem em dois: os proprietários e os não-proprietários.

As liberações dos créditos, pelos agentes financeiros, recaem sobre os grandes proprietários, que mantêm explorações mais rentáveis, pois os mesmos podem oferecer garantias mais sólidas e também realizam operações vultosas com pequeno número de contratos, fiscalizações, controles e outras rotinas bancárias. Os pequenos produtores ficam em desvantagem na disputa pelo crédito. A situação é pior ainda para os não proprietários, pois, além de pequenos, não têm garantias a oferecer, sendo obrigados a recorrer à assistência creditícia dos supridores informais citados anteriormente.

1.4 A política do Crédito Rural no Brasil e sua eficácia

De acordo com Sayad (1984, p. 18), “(...) a eficácia dos Programas de Crédito é extremamente dependente da distribuição de crédito entre agricultores com características diferentes”.

A taxa de juros é apenas um dos componentes de um contrato de crédito, que se distingue, também, pelo risco da atividade em que o crédito vai ser aplicado, pelo risco associado à firma tomadora do empréstimo e pelas garantias oferecidas ao credor. Sendo assim, com taxas muito baixas, os agentes financeiros emprestarão somente a tomadores que ofereçam garantias reais muito elevadas, que representem um risco pequeno e que

⁽³⁾) A alienação fiduciária consiste na transferência ao credor do domínio e posse de um bem, em garantia de pagamento de uma obrigação que lhe é devida por alguém. O bem é devolvido a seu antigo proprietário depois que ele resgatar a dívida. (Sandroni, 1998, p. 12).

tenham um índice de liquidez muito elevado. Como os Programas de Crédito no Brasil têm taxas de juros muito baixas, os agentes financeiros vão alocar uma parcela maior do crédito aos agricultores que apresentem um risco menor, tenham um índice de liquidez maior e ofereçam um montante de garantia real maior, diminuindo, assim, a eficácia do Programa de Crédito. Com uma taxa de juros mais elevada, seria possível conseguir pelo menos uma melhor distribuição do crédito entre tomadores com características diferentes, clientes menores não atendidos pelas linhas de crédito tradicionais, aumentando-se, assim, a eficácia do Programa de Crédito oficial. Isto não quer dizer que a elevação da taxa de juros conseguiria compensar os bancos e os incentivaria a assumir um risco maior, seja qual for esse risco – a situação é muito mais complexa (Sayad, 1984, p. 21).

Outra consequência dos Programas de Crédito com taxas de juros subsidiadas, diz respeito à distribuição de riqueza, pois, uma parcela maior do crédito subsidiado será distribuída em função das áreas de terras possuídas pelos tomadores. Assim sendo, o Programa de Crédito Rural aumentará a desigualdade existente na distribuição de riqueza, uma vez que distribuirá subsídios para aqueles que já têm um maior volume de riquezas.

Em períodos de inflação crescente, particularmente a partir de 1973, dois motivos podem ter alterado a eficácia do crédito rural: em primeiro lugar, os tomadores eram atraídos pelo crédito rural, que operava com taxas subsidiadas, enquanto que as taxas de juros do sistema financeiro foram liberadas, aumentando assim a demanda por crédito rural. Em segundo lugar, dada a baixa taxa de juros e o crescimento da demanda, os bancos passam a atender aos maiores clientes e os de maior liquidez. São também estes clientes os que podem substituir outras fontes de financiamento por crédito rural. Assim, uma política de juros baixos não consegue aumentar a parcela dos investimentos

na agricultura devido às possibilidades de substituição⁽⁴⁾ abertas aos tomadores entre capital próprio e capital do governo, principalmente com o desenvolvimento do mercado financeiro. Portanto, os subsídios poderiam diminuir a eficácia do programa.

A agricultura precisa do crédito rural, mas o crédito rural não deve ser utilizado como instrumento de incentivo à agricultura. O programa não deve ser utilizado para incentivar a produção, ou para alterar as técnicas de produção. A longo prazo, a solução seria a elevação das taxas de juros a níveis realistas, cobrindo pelo menos 100% das taxas de inflação esperadas, além da flexibilização da taxa de juros do crédito rural, antes de cada ano agrícola. Tal taxa deveria ser revista e fixada de acordo com as perspectivas de inflação da economia. Como o crédito de investimento é sensivelmente mais desigual (favorecendo os grandes tomadores) do que no caso do crédito de custeio, o alvo principal numa estratégia de curto prazo é crédito para investimento (Sayad, 1984, pp. 86-88).

1.5 Conclusão

O processo de financiamento da agricultura brasileira seguiu diferentes padrões ao longo da história, marcado por alguns aspectos fundamentais, tais como: a estabilidade monetária, a abertura comercial e o processo de globalização dos mercados, o esgotamento dos recursos públicos e a reforma do Estado. Estes fatos econômicos e político administrativos afetaram diretamente o setor agrícola determinando a

⁽⁴⁾) A substituição se caracteriza quando o agricultor, sem desprezar as normas do Manual de Crédito Rural, aplica os recursos financeiros obtidos junto ao Sistema Nacional do Crédito Rural nas atividades agrícolas, e aplica os recursos próprios disponíveis em ativo financeiro ou atividade em que possa obter maior rentabilidade. Dessa forma, o crédito rural substitui o capital financeiro do agricultor e não aumenta os financiamentos da atividade rural. Parcela de recursos próprios do agricultor, que potencialmente financiaria a atividade agrícola, é desviada para uso mais rentável ou interessante para o tomador de crédito rural (Sayad, 1984, p. 100).

necessidade de sua reestruturação, e implantação de diretrizes de política agrícola, ocasionando mudanças no padrão de financiamento da agricultura.

De acordo com o contexto econômico do país em cada período, as formas de financiamento da agricultura evoluíram e se adaptaram, acompanhando a própria modernização dos segmentos econômicos pois o setor agrícola está integrado aos demais setores, principalmente o financeiro e o industrial, tornando-se influenciado pelos mesmos.

Essa dependência entre a agricultura e a conjuntura econômica demonstra a importância da caracterização de cada período do financiamento agrícola, levando à formulação de uma política agrícola orientada para substituir a ação pública pela iniciativa privada, no papel do grande financiador da produção e da comercialização agropecuária, visando tornar a agricultura mais competitiva.

Podemos dizer que o principal desafio para viabilização plena da agricultura brasileira passa pela solução do problema de financiamento e de modernização do processo de comercialização do produto da lavoura ou da pecuária.

No âmbito do Crédito Rural o governo tem caminhando para definir uma política de crédito seletivo.

Para agricultura de baixa renda passaram a ser direcionados recursos à taxas favorecidas através de programas especiais como: Programa de Fortalecimento da Agricultura Familiar (PRONAF), Programa de Geração de Emprego e Renda (PROGER), Programa Especial de Crédito para Reforma Agrária (PROCERA), e etc.

Para a agricultura comercial, o setor agrícola passou a contar com uma série de alternativas de financiamento para o custeio e comercialização, entre elas está a criação da Cédula do Produto Rural (CPR) que permitiu alavancagem de capital de giro necessário ao desenvolvimento da atividade rural.

CAPÍTULO II

A CÉDULA DE PRODUTO RURAL – CPR , COMO ALTERNATIVA AO FINANCIAMENTO DE PRODUTOS AGROPECUÁRIOS.

2.1 Introdução

Com a crise do crédito rural, a partir dos anos 80, a redução dos recursos governamentais para o setor rural vinha deixando um vácuo no financiamento da agropecuária brasileira. Novas formas e instrumentos de financiamento precisavam ser desenvolvidos para cobrir essa lacuna e também contornar um outro grave problema existente no setor, que é a dificuldade de um melhor planejamento da produção.

Os produtores rurais encontraram nos contratos a termo (caracterizados por venda antecipada com recebimento no ato e entrega deferida) a alternativa principal para alavancar capital de giro necessário ao desenvolvimento de suas atividades. A CPR se insere nessa modalidade de contrato.

A Cédula de Produto Rural CPR, foi criada pela Lei 8.929 de 22.08.94 e trouxe um avanço significativo na comercialização de produtos agropecuários. Trata-se de um título cambial através do qual o emitente – produtor rural e/ou cooperativas – vende a termo sua produção agropecuária, recebe o valor da venda a vista e se compromete a entregar o produto negociado na quantidade, qualidade , em local e data estipulados no título.

A venda por CPR, além de garantir a comercialização, antecipa ao produtor os recursos necessários ao desenvolvimento de sua lavoura ou criação. O importante é que

a venda não é realizada com base nos preços da safra passada, mas sim com as sinalizações do mercado futuro para a época da entrega do produto acordada na CPR. Assim o produtor, na hora de plantar, deixa de olhar para trás e passa a decidir de acordo com a tendência futura do mercado.

A CPR proporciona recursos no volume e no momento que for melhor para o produtor, uma vez que tal título pode ser emitido em qualquer fase do empreendimento (antes do plantio, durante o desenvolvimento vegetativo, na colheita ou até mesmo após colhido).

Com a aprovação da CPR, o governo colocou à disposição do mercado um instrumento padronizado e simples, que proporciona economia e segurança operacional, dadas as suas características.

O segundo tópico deste capítulo faz uma discussão sobre o macroambiente econômico que proporcionou o aparecimento da CPR. O terceiro tópico faz um comentário sobre as diferenças básicas entre “Mercado a Termo” e “Mercado Futuro”. O quarto tópico discorre sobre a CPR, suas características básicas, vantagens e formação de preços.

Mostra, através de tabelas e gráficos, a trajetória da cédula nos últimos anos, desde sua criação em 1994 até os dias atuais.

2.2 Macroambiente em que surgiu a CPR

O ambiente econômico da década de 80 afetou os diversos setores da economia brasileira. A agropecuária sofreu uma adaptação forçada. O crédito, que antes era farto e subsidiado, tornou-se escasso e com taxas de juros positivas. O choque na pecuária foi menor que na agricultura, pois esta estava largamente escorada em financiamentos.

Desde 1969, foram crescentes os volumes de crédito rural destinados ao custeio e comercialização, tendo atingido o seu ápice em 1980. A partir desse ano, até 1984, houve uma queda no volume de crédito, tendo em vista a adaptação da política econômica ao segundo choque do petróleo, ocorrido em 1979, e ao aumento das taxas de juros internacionais. Em 1985, apresentou reação devido aos recursos destinados ao replantio de lavouras atingidas por estiagem na região Centro-Sul e, também, serviu para dar sustentação política ao Presidente José Sarney, que iniciava seu governo após a morte de Tancredo Neves. Em 1986, o volume de crédito voltou a subir, devido à euforia e a monetização da economia provocadas pelo Plano Cruzado, caindo, novamente, nos anos posteriores (Gonzalez e Marques (1999, pp. 67-68)).

Estudos realizados por Gonzalez (1990) concluíram que o crédito (ou a sua falta) seria um dos principais problemas para a agropecuária brasileira, tanto no aspecto do volume a ser destinado quanto no aspecto do custo. O modelo até então vigente necessitava de substituição.

A escassez de crédito fez com que os agentes buscassem alternativas para o financiamento e a comercialização de produtos agropecuários. Surgem mecanismos informais como as operações de escambo (conhecidas no meio agrícola pelo jargão “troca – troca”) e os contratos a termo (como os da ANEC para soja verde). Aparece também o Certificado de Mercadoria com Emissão Garantida (CM-G) que foi criado pela Bolsa de Cereais de São Paulo em conjunto com a Central de Registros S.A. em 1992. É um contrato mercantil de compra e venda de mercadorias, emitido pelo detentor da mercadoria e negociado apenas em bolsas de cereais e mercadorias. Um instrumento específico para o mercado físico e que envolve todos os produtos de origem agrícola, pecuária ou industrial (insumos). O objetivo em se criar este instrumento era o de "estimular as vendas diretas dos produtos agrícolas às indústrias, as vendas antecipadas

e a comercialização transparente e segura por meio das Bolsas de Mercadorias, entre outros" (OLIVEIRA, 1996, p.54).

O Banco do Brasil S.A , na condição de maior destinador de recursos para o setor rural, paralelamente aos esforços de criação e institucionalização do CM-G, realizou estudos que resultaram na proposta de criação da CPR (Cédula de Produto Rural), com as características de um contrato a termo. Foi enviado, com a concordância do poder executivo, um projeto de lei ao Congresso, que o aprovou e o transformou em Lei.

Os instrumentos formais ou informais de crédito, surgidos no mercado, dentre eles a "CPR", podem suavizar a escassez de recursos para o plantio e reduzir o risco de mercado.

Os mercados futuros, como o mecanismo de "hedging"(?), ou por meio do desenvolvimento de um mercado de opções, podem contribuir para a redução ou eliminação do risco de mercado. Tais instrumentos podem ser mais eficazes tanto para o produtor quanto para a sociedade. A proteção contra o risco de preços, via mercado de opções, é quase que inexistente no Brasil, praticamente os agentes econômicos não têm (?)hedging buscado essa proteção. Somente duas "commodities" agropecuárias oferecem possibilidades de negociação: o café que, em 1997, atingiu 3.210 contratos negociados, enquanto o boi gordo, apenas 392 opções [resenha BM&F, p. 107, apud, Gonzalez e Marques (1999,p.72)].

A grande vantagem dos mercados futuros consiste na padronização. Assim, uma mercadoria padrão pode ser transacionada independente do nível técnico do produtor, da sua realidade sócio-econômica ou da localização de suas lavouras. A liquidez do mercado e a viabilização da existência de um determinado contrato são proporcionadas pela interação, no mercado, entre os especuladores e os arbitadores – "hedgers".

A “CPR” surge nesse ambiente de escassez de recursos e de baixa utilização de mecanismos de proteção.

2.3 Mercado a termo e mercado futuro: diferenças básicas

Para Sandroni (1998), as definições de “Mercado”, “Mercado a Termo”, “Mercado a Futuro” e “Mercado de Commodities” são as seguintes:

. “Mercado” pode ser entendido como o local, teórico ou não, do encontro regular entre compradores e vendedores de uma economia determinada. O termo “mercado” designa um grupo de compradores e vendedores que estão em contato suficientemente próximo para que as trocas entre eles afetem as condições de compra e venda dos demais.

“Mercado a Termo” abrange as negociações realizadas nas bolsas de valores e nas bolsas de mercadorias (“commodities”), com vencimento acertado entre as partes para no mínimo cinco dias depois (em geral 30,60,90 até 180 dias).

. “Mercado a futuro” trabalha no âmbito dos compromissos de compra e venda, a preços determinados, de lotes prefixados e para uma data futura prefixada pelas bolsas. Tais transações são feitas tanto nas bolsas de valores como nas bolsas de mercadorias (ou “commodities”) e podem ser negociadas também as posições, isto é, a situação de comprador ou vendedor, no futuro, em determinada transação. O objetivo desse mercado é proteger compradores e vendedores contra problemas imprevisíveis, como grandes oscilações de preços, especulação desenfreada ou catástrofes climáticas.

. “Mercado de Commodities” são centros financeiros onde são negociadas “commodities” (produtos primários de grande importância econômica, como algodão, soja, boi gordo, etc.). Por serem as “commodities” produtos de grande importância no comércio internacional, seus preços acabam sendo ditados pelas cotações dos principais

mercados: Londres, Nova York e Chicago. A grande maioria dos negócios é realizada a termo, isto é, acerta-se o preço para pagamento e entrega da mercadoria em data futura.

Para Black (1976, COX et alii, 1982), apud, Gonzalez e Marques (1999, p. 74), os contratos a termo e os contratos futuros são instrumentos que dão forma ao mercado a termo e ao mercado a futuro, respectivamente. Na opinião daqueles autores, grande parte da literatura considerou os mercados futuros e a termo como sinônimos, e para muitos agentes a diferença era de apenas pequenos detalhes administrativos e ambos cumpriam a mesma função econômica.

Buscando distinguir as características entre contratos a termo e contratos futuros, Gonzalez e Marques (1999, p. 76) estabelecem as seguintes diferenças entre ambos:

. os contratos a termo normalmente são firmados de forma privada entre o vendedor e o comprador e mantidos, pelas partes intervenientes, até o vencimento. Eles possuem características próprias ou necessárias à satisfação de necessidades específicas; raramente envolvem terceiros, normalmente não prevêem regras para a comercialização do contrato, não apresentam custos de corretagem e não requerem depósitos de margens de garantia.

Os contratos futuros são celebrados de forma aberta em ambientes públicos e organizados (bolsas); normalmente o mercado apresenta liquidez, facilitando a entrada e a saída; são padronizados e homogêneos em quantidade, qualidade, local e época de entrega, comercializados em ambientes de regras estáveis, com a “performance” garantida por câmaras de compensação; a maioria dos contratos é liquidada antes do vencimento por operações inversas; além dos vendedores e compradores naturais, participam do mercado os especuladores e arbitradores, requerem o depósito de margens de garantia e apresentam custos diretos de transação (corretagem e taxas das bolsas).

Mas segundo aqueles autores, a principal diferença entre os contratos futuros e os contratos a termo baseia-se no fato de que os primeiros usam como referencial uma determinada “commodity”; não interessa o recebimento ou entrega física do produto em si, apenas os movimentos de preços, os quais vão auxiliar as decisões dos agentes que têm como negócio (compra ou venda) a mercadoria objeto do contrato futuro. Já os contratos a termo envolvem a mercadoria física: tanto os compradores quanto os vendedores podem planejar adequadamente a utilização das instalações de armazenamento e processamento, podendo cumprir etapas programadas de produção. Assim, os contratos a termo mostram-se como instrumentos propícios e adequados à comercialização e planejamento da produção.

Os contratos a termo possuem um alto grau de flexibilidade, pois permitem às partes (vendedores e compradores) ajustá-los de acordo com os seus anseios, obtendo uma combinação de termos ideal, que melhor atenda às necessidades de ambos os agentes.

Os contratos futuros derivaram-se dos contratos a termo, daí a semelhança existente entre eles. O contrato a termo raramente envolve terceiros, enquanto nos contratos futuros, além dos vendedores e compradores naturais, contam com a participação dos especuladores, que, por não se interessarem pelo produto físico, e desde que não tenham que receber o produto, vão tomar riscos de oscilações de preços na expectativa de conseguirem lucros. Isto aumenta a liquidez do mercado, tornando-o mais atrativo para os vendedores e compradores da mercadoria.

Por apresentarem características contratuais específicas, diferenças na forma de pagamento e nos padrões de ajuste, que geram diferentes fluxos de receita e diferentes riscos de base ⁽⁵⁾, os contratos futuros e a termo são complementares, não sendo, porém,

⁽⁵⁾ Base é a diferença entre o preço à vista da mercadoria e o preço futuro. Próximo ao mês de vencimento de um contrato futuro, o preço futuro converge para o preço à vista do objeto da negociação. A não

substitutos perfeitos. Os contratos a termo com preços fixos não apresentam risco de base, existindo com a intenção da entrega física a um preço já fixado, com qualidade e local de entrega também já definido. Os contratos futuros oferecem flexibilidade e liquidez para se desfazer posições, com reflexos nos custos de transação, nos prêmios e nos custos de pesquisas [Leuthold et alii ,(1989, p. 26)., apud, Gonzalez e Marques (1999, p. 79)].

Devido a incapacidade do Estado em financiar as safras, o mercado buscou mecanismos alternativos para suprir a ausência ou a insuficiência de crédito rural oficial. transformado em prestações, baseadas em determinada quantidade de produto, surgindo assim o valor a ser amortizado em cada safra. Nos contratos de soja verde, o produtor vendia antecipadamente sua safra, com a finalidade de obter recursos para formar sua lavoura.

Conforme relatado por Gonzalez e Marques (1999, p. 80), esses contratos alternativos, gerados pelo mercado, apresentavam dois tipos principais de problemas:

1 – Definição do deságio aplicável para definir a quantidade de produto equivalente a ser entregue pelo produtor – isto causou prejuízos a muitos produtores, pois os mesmos tinham pouca habilidade para mensurar os reflexos dos altos deságios assumidos. Nos contratos a termo, o deságio tende a ser maior que nos contratos futuros devido à maior incerteza no momento da formação do preço e ao fato de que os mercados a termo não são bons difusores dos preços praticados, uma vez que os preços acordados abrangem dois agentes intervenientes – comprador e vendedor. Com a “CPR” esse problema é suavizado, pois as operações, muitas vezes, são efetuadas por meio de leilões eletrônicos e os títulos são registrados na CETIP – Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos. Além disso, os contratos a termo têm características que impedem

convergência entre esses preços acarreta o risco de base [Hull (1996, p.24), apud, Gonzalez e Marques (1999, p.79)].

que sejam trocados de mão, como: não padronização, data específica de entrega, entrega e liquidação financeira no final. Pela dificuldade de existência de mercado secundário, a formação de preços entre os intervenientes se dá de forma mais rígida. Fica-se vinculado à operação até o vencimento. A ausência de especuladores que assumam os riscos dos “hedgers”, pela falta de parceiros, torna o mercado inexistente ou com pouca liquidez.

2. Ausência de mecanismos de proteção contra risco de produção e risco de entrega (inadimplência) pelo produtor – isto causou abalos financeiros principalmente nas cooperativas, seja pela inadimplência, seja porque tais entidades captavam recursos de curto prazo (a um custo financeiro elevado) e os imobilizavam em retornos incertos e de longo prazo. Os contratos a termo não contam com mecanismos de garantia característicos das bolsas (“clearinghouses”, que estipulam margens, garantias e ajustes diários), assim são mais suscetíveis às incertezas comportamentais.

Devemos frisar, ainda, que os contratos alternativos ainda apresentam problemas decorrentes de variações de preços (quando estes tenham sido fixados), falta de liquidez (não há interessados em assumir as posições). Esses contratos são firmados em “mercados de balcão”, onde a informação é privilégio, normalmente, do agente mais forte envolvido na negociação, não há regras preestabelecidas. Assim, prevalece o poder do mais forte, o preço formado não é difundido para a sociedade, ficando como uma característica privada da operação efetuada [Soboll (1996), apud, Gonzalez e Marques (1999, p. 81)].

Para o desenvolvimento do mercado secundário de títulos lastreados em produtos agrícolas, é preciso solucionar problemas no mercado primário, tais como falta de qualidade e tecnologia nos serviços de armazenagem, o fato de os contratos de depósitos não serem equilibrados na preservação dos direitos dos depositantes e

depositários e a falta de fiscalização dos armazéns gerais por parte das juntas comerciais, prejudicando os interesses dos depositantes de produtos [Nuevo (1996, p.29), apud, Gonzalez e Marques (1999, p. 80)].

Ainda sobre os contratos alternativos gerados pelo mercado (contratos de “soja verde” e contratos de “troca-troca”), além dos problemas relatados por Gonzalez e Marques, essas operações de venda a termo são realizadas por meio de contrato, com base no Código Comercial Brasileiro, e apresentam as seguintes inconveniências [BB-Gecom/CPR]:

- . exigem a formalização do negócio através de escritura pública, quando houver necessidade de acolhimento de garantia hipotecária;
- . exigem a presença do vendedor e do comprador para a formalização do negócio;
- . o ritual de formalização do negócio é complicado e oneroso;
- . não permitem ao credor transferir os seus direitos para terceiros, exceto se realizadas através de escritura pública;
- . a concessão de fiança ou a realização de seguro-garantia (“performance”) exige a formalização de contrato à parte entre o fiador e o afiançado, ou entre a seguradora e o segurado, nos casos de seguro-garantia;
- . a execução judicial do vendedor para fins de exigir-lhe o cumprimento de sua obrigação é efetuada através de ação ordinária, de tramitação demorada;
- . não permitem a inclusão de seguro contra frustração de safra;
- . não viabilizam a criação de mercado secundário e nem a comercialização em bolsas de mercadorias.

O Banco do Brasil S/A, na sua tradição histórica em crédito rural, com a finalidade de eliminar essas dificuldades, realizou estudos que resultaram na proposta de criação da Cédula de Produto Rural – CPR, a qual, na visão de Gonzalez e Marques

(1999, p. 82), é um instrumento com “status” privilegiado do ponto de vista de sua formalização, principalmente pela constituição de garantias, e também um título com regime de execução privilegiado, que visa atrair os agentes financeiros para o seu aval.

2.4 A Cédula de Produto Rural – CPR: Modalidades e características básicas

De acordo com os normativos do Banco do Brasil S/A (Gecom/CPR), a Cédula de Produto Rural é um título cambial, criado pela Lei nº 8.929 ⁽⁶⁾ de 22.08.94, através da qual o emitente – produtor rural e suas associações, inclusive cooperativas – vende a termo sua produção agropecuária, recebe o valor da venda à vista (ou em máquinas/insumos), no ato da formalização do negócio e se compromete a entregar o produto negociado na quantidade, qualidade e em local e data estipuladas no título.

As quatro modalidades de Cédulas de Produto Rural são caracterizadas pelas seguintes denominações:

- CPR (CPR com entrega física de produtos);
- CPRF (CPR com liquidação financeira)
- CPR Exportação (CPR com entrega física do produto destinado à exportação)
- CPR SEGURO DE PREÇOS

A CPR apresenta as seguintes características:

- é um título líquido e certo, transferível por endosso e exigível pela quantidade e qualidade de produto ou, no caso de CPRF, pelo valor nele previsto;

⁽⁶⁾ A lei no. 8.929, de 22.08.94, decretada pelo Congresso Nacional e sancionada pelo Presidente da República, institui a Cédula de Produto Rural – CPR, representativa de promessa de entrega de produtos rurais, com ou sem garantias, cedularmente constituída.

- sua concepção foi inspirada nas cédulas de crédito rural e industrial disciplinadas pelos Decretos-Lei nº 167, de 14.02.67, e 413, de 09.01.69;
- admite a vinculação de garantia cedular como a hipoteca, o penhor, a alienação fiduciária e o aval;
- é um título do tipo “taylor made”, ou seja, pode ser feito sob medida; admite a inclusão, no ato da emissão, de cláusulas que atendam os interesses entre as partes, além de aditivos posteriores;
- está sujeita às normas do direito cambial, sendo que o endosso deve ser completo, o endossante não responde pela entrega do produto, mas apenas pela existência da obrigação, e é dispensado o protesto cambial para assegurar o direito de regresso contra avalistas;
- é um ativo financeiro enquanto vincenda, podendo ser negociada em bolsas de mercadorias e de futuros ou em mercado organizado de balcão, autorizado pelo Banco Central do Brasil;
- não é considerada um certificado de mercadoria, pois a transferência de propriedade do produto só acontece na época de vencimento do título;
- com a finalidade de se evitar a venda da produção em duplicidade, suas transações são registradas na CETIP⁷ (Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados);
- para ter eficácia contra terceiros, deve ser inscrita no Cartório de Registro de Imóveis do domicílio do emitente;
- para cobrança, cabe ação de execução por via preferencial.;

⁷ A CETIP – é um sistema de liquidação e custódia que tem por objetivo básico promover a liquidação das operações no mercado monetário, propiciando maior segurança e autenticidade aos negócios realizados. Passou a funcionar a partir de 1986 e sua taxa de juros é amplamente divulgada e adotada pelos agentes econômicos.

- faculta a realização de seguros contra frustrações de safras (seguro rural) e de performance (seguro garantia);
- admite a vinculação do título em garantia de outras operações;
- pode ser emitida em qualquer fase do empreendimento: planejamento, desenvolvimento, pré-colheita e pós-colheita;
- o avalista do emitente a este se equipara, respondendo pela promessa de entrega de produtos rurais ou pela liquidação financeira, no caso de CPRF.

Outra característica da CPR, citada por Gonzalez e Marques, é a de poder ser negociada por meio de contratos padronizados. A padronização permite ultrapassar a relação vendedor/comprador – a necessidade de, para uma certa mercadoria com qualidade e preço, achar um comprador exatamente com esse anseio de compra. A padronização permite a expansão dos mercados, escapando da relação direta vendedor/comprador.

A CPR tem também a característica de agregar uma instituição financeira que oferece, através do aval, total garantia de que a Cédula do Produto Rural, será resgatada com a entrega do produto, no caso da CPR (física) e CPR Exportação ou com a liquidação financeira, no caso da CPRF e CPRF Seguro de Preços.

No Banco do Brasil S.A.⁸, nas modalidades de CPR (física) e CPR Exportação a instituição compromete-se a honrar a entrega do produto negociado até 10(dez) dias após o vencimento da cédula, caso o vendedor não o faça e nas modalidades financeiras (CPRF e CPRF Seguro de Preços), o Banco compromete-se a liquidar a Cédula no dia útil seguinte à data de seu vencimento (D+1), caso ela não seja liquidada pelo emitente.

⁸ O Banco do Brasil S/A foi a primeira instituição a lançar o título, empregando a denominação “BB – CPR” - Cédula de Produto Rural avalizada pelo Banco do Brasil [BB, Gecom/CPR].

Em suma, a CPR é um título que possibilita o comércio a termo da produção, contribui para o crescimento de um mercado secundário, diminui a pressão por recursos de financiamento e permite a conjugação com instrumentos de “hedging”. O fato de ser um título transacionado no mercado a termo já o valida como instrumento de proteção contra o risco de baixa de preços. É um instrumento de “hedging” contra variações de preços para baixo, pois como preço é fixado no ato da emissão da cédula, de comum acordo entre as partes, o produtor não perde se o preço cair na época da comercialização (o que seria natural). No entanto, se o preço subir, não poderá beneficiar-se desse diferencial, uma vez que o preço foi fixado antes, inclusive já tendo recebido, nesse momento, o valor da venda da produção.

Segundo Nuevo e Marques (1996, p. 626), apud, Gonzalez e Marques (1999, p.82): *“uma das principais vantagens da CPR em relação aos instrumentos de financiamento informais como o contrato de soja verde e as operações “troca-troca” reside na diminuição dos custos de transação, ou seja, nos custos de operacionalização e formalização do negócio, das “averbações” das garantias hipotecárias e pignoratícias e dos custos de fiscalização das lavouras implantadas”*.

O custo da CPR, para o emitente, abrange a taxa de aval e com os custos de registro do título em cartório. A taxa de aval varia de 0,45% a 0,65% ao mês, em função do produto negociado e da fase da lavoura. “A perspectiva é de que essas taxas recuem à medida que novos contratos sejam fechados e que os riscos com essas operações caiam” [Alcântara, citado por Soares (1997), apud, Gonzalez e Marques (1999, p. 87)].

Podem emitir a CPR os produtores rurais (pessoa física ou jurídica) e suas cooperativas de produção em qualquer fase do empreendimento agrícola (planejamento, desenvolvimento, pré-colheita, ou até mesmo do produto já colhido).

A compra de uma CPR pode ser efetuada por qualquer pessoa física ou jurídica (não existe restrição). Os maiores interessados são as agroindústrias, exportadores, fornecedores de máquinas e insumos agropecuários, instituições financeiras e os fundos de investimentos e pensões.

Os produtos negociados através de CPR são em princípio qualquer produto de origem agropecuária (“in natura”, beneficiado ou industrializado), que tenha sido produzido por produtor rural, suas associações ou cooperativas. Atualmente o Banco do Brasil avalia CPR dos seguintes produtos: Açúcar, Álcool, Algodão em caroço, Algodão em pluma, Arroz, Batata, Boi (boi gordo, boi magro, bezerro e novillo precoce), Café, Caroço de Algodão, Fio de Algodão, Frango, Frutas, Milho, Ovos, Soja, Suco de Laranja, Suíno em carcaça congelada, Trigo, e diversos outros produtos os quais são submetidas as propostas a instituição.

A emissão de uma CPR traz, aos produtores rurais e suas cooperativas, as seguintes vantagens [BB, Gecom/CPR]:

- Na fase de planejamento, antes da instalação do empreendimento, a disponibilidade de obter os recursos para desenvolvimento de suas atividades, aquisição de máquinas e implementos, outros insumos ou utilizá-la na troca direta com as empresas fornecedoras;
- Na fase de desenvolvimento, a obtenção de recursos para cobertura dos gastos com tratamentos culturais, trabalhos de colheita, garantindo a comercialização de parte da safra, afastando a incerteza da comercialização de sua produção;
- Na fase de produto colhido reduz a incerteza quanto à comercialização da safra, podendo obter ganhos em função de melhores cotações do produto no mercado, (emitindo uma CPRF, com vencimento fora do pico de safra).

A CPR pode ser vendida através de negociação direta entre o emitente e o comprador, venda via balcão, ou através de leilão eletrônico.

O Banco do Brasil S.A. desenvolveu o BB – Leilão Eletrônico que é um serviço de comércio eletrônico oferecido aos vendedores, compradores e corretores que negociam suas mercadorias por intermédio de bolsas de mercadorias e cereais. Esse sistema eletrônico propicia a ampliação dos pontos de compra e venda em todo o país.

As salas de agronegócios, espalhadas por vários pontos do país, têm por objetivo tornar o produtor mais informado e atuante na hora de comercializar sua safra. São ambientes funcionando nas agências do Banco do Brasil S.A., em parceria com a comunidade, para a divulgação de informações sobre o mercado agropecuário e as principais alternativas de comercialização e garantia de preços. Através delas o produtor tem acesso a informações tempestivas e seguras sobre o clima, tendências e cotações de preços, notícias e análises [BB, Gecom/CPR].

A BM&F em conjunto com a CETIP desenvolveu um sistema de negociação eletrônica chamado de TELECPR que é um mercado onde quem comprou uma Cédula do Produto Rural em leilão primário ou balcão, com entrega física ou liquidação financeira, pode vendê-la por meio de um registro no sistema eletrônico. O sistema garante a troca de informações com exatidão, assim como a origem, a veracidade dos títulos e a unicidade de negociação. Podem negociar nesse sistema os possuidores de CPRs registradas na CETIP com aval de instituição financeira ou seguradora. Somente as CPRs transferidas para a BM&F são negociadas no TELECPR. A cédula pode ser remetida ou retirada deste sistema a qualquer tempo durante sua vigência. A CETIP via transferência eletrônica informa todos os dados característicos da cédula à BM&F.

A formação dos preços agrícolas no mercado se dá pela interação entre oferta e demanda. A oferta de um produto se constitui pela previsão da safra corrente mais os

estoques de safras anteriores. A demanda considera os agentes consumidores do produto, seu nível de demanda, a oferta de produtos substitutos, nível de renda da população, hábitos de consumo, preferência dos consumidores, taxa de câmbio, etc.

O valor da venda da CPR é obtido com base em cotações do produto no mercado futuro e trazido para o presente com deságio, que nada mais é do que o custo financeiro do dinheiro. Esse deságio varia em função do prazo e do local de entrega (custo do frete, no caso de CPR com entrega física do produto). [BB, Gecom/CPR].

O Banco do Brasil S/A é o principal agente intermediador de operações com CPR. pois proporcionou mais versatilidade ao título, simplificando os controles e a operacionalização da comercialização das cédulas.

A tabela 1 em anexo mostra o número de cédulas avalizadas pelo Banco do Brasil por produto, durante o período de 1994 até Junho 2001.

A tabela 2 em anexo mostra o número de cédulas avalizadas pelo Banco do Brasil por produto, desde janeiro até junho 2001, verificando que os produtos mais negociados com a CPR neste ano foram: café (55.7%), boi (19.2%) e soja (9.8%).

Observa-se um incremento significativo nos negócios com a CPR devido ao aumento da produção agropecuária e a escassez de recursos destinados ao crédito rural, além de uma superação dos resultados obtidos na safra 1999/2000 (vide tabela 3 em anexo), onde só no ano de 2000 foram negociadas 13.254 operações num total financiado de R\$ 597.866.523.63 e que a CPRF ,(objeto de estudo do próximo capítulo deste trabalho) , vem sendo a grande responsável pelo crescimento do nº de cédulas comercializadas, ampliando assim as alternativas de fontes de financiamento à agricultura .

2.5 Conclusão

Analisando os dados fornecidos pelo Banco do Brasil S/A, percebe-se que a utilização da CPR vem crescendo a cada safra, desde sua criação em 1994 até os dias atuais.

A BM&F Bolsa de Mercadorias e Futuros e a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP) lançaram em 28.04.2000, novo sistema eletrônico de apoio ao crédito rural, batizado de TELE CPR. Baseado na CPR, o mecanismo contribuirá para aumentar e melhorar os financiamentos para a agricultura.

A divulgação através de portais da Internet, com informações atualizadas sobre as operações, proporcionará maior visibilidade global aos papéis, consolidando as salas de negócios de CPR e com isso proporcionando tranquilidade e transparência ao mercado, gerando liquidez e atraindo novos clientes.

O financiamento da produção agropecuária por meio da Cédula de Produto Rural abriu interessantes possibilidades de negociação, que alavancaram o crescimento dos mercados derivativos.

O uso dos contratos futuros e de opções agropecuários, junto com a natureza contratual do novo título e o perfil dos potenciais usuários, pode dar nova feição ao crédito agrícola.

A partir do ano de 2000 com a criação da CPRF observamos um considerável incremento no mercado de CPR`s, tendo em vista a entrada de novas fontes de recursos permitindo que os produtores se financiem sem recorrer aos empréstimos bancários.

CAPÍTULO III

A CPRF COMO INOVAÇÃO FINANCEIRA

3.1 Introdução

A Cédula do Produto Rural é um título que possui um status privilegiado do ponto de vista de sua formalização, principalmente quanto à constituição de garantias e à forma de execução.

Na sua formulação original, a CPR previa apenas a liquidação por entrega física o que, de certa forma, inibia o envolvimento do setor financeiro, interessado no resultado assegurado pela taxa de juros embutida na operação e que não queria, ou podia por razões legais receber o produto. Dessa forma o número de compradores ficava restrito a aqueles que podiam e queriam receber a mercadoria.

Diante desse cenário o governo federal objetivando captar recursos para agricultura lançou, dentro do programa “Brasil Empreendedor Rural”, a CPRF-Cédula de Produto Rural com liquidação financeira, que se tornou um novo título a ser negociado pelos produtores no mercado, nos bancos, ou em bolsas de mercadorias.

A CPR com liquidação financeira permite que qualquer financiador compre a cédula, pois ao invés de receber a mercadoria no vencimento, recebe o dinheiro equivalente a aquela mercadoria comprada.

Este capítulo contempla um breve histórico da realidade econômica que permitiu o surgimento da CPRF, características do novo título e as vantagens e riscos que este instrumento incorpora.

3.2 Surgimento da CPR - Financeira (CPRF):

A CPR física enquanto contrato a termo padece do problema de se encontrar – para um determinado produto com determinada qualidade, quantidade e preço – algum comprador que esteja necessitando de produto exatamente com as mesmas especificações daquele ofertado pelo vendedor. Essa necessidade de coincidências de desejos, requerida pela CPR física, vinha limitando a negociação da cédula, surgindo necessidade de dotar o título de novos atributos ou estratégias visando a alavancagem de negócios. Dentro dessa proposta a principal foi a da criação da CPR financeira.

A CPR Financeira foi regulamentada pela Medida Provisória nº 2.017/2000, atualizada pela MP nº 2.042/2000. Essa modalidade de CPR possibilita ao emitente alavancar recursos lastreados em produto agropecuário, obrigando-se a liquidar o título em dinheiro pelo preço nele especificado ou mediante a multiplicação da quantidade de produto pelo índice de preço estabelecido.

A possibilidade de liquidação financeira permite ampliar as alternativas de fontes de financiamento à agricultura, diminuindo o ônus do Estado nessa área, na medida em que dará oportunidade a que agentes externos ao agronegócio brasileiro, como investidores externos, fundos de investimento, fundos de pensão, enfim, qualquer agente econômico a participarem do esforço de financiamento do setor rural, ampliando o mercado de produtos agropecuários nas bolsas de mercados futuro, oferecendo aos produtores emissores de CPR a administração de riscos e de melhoria de resultados financeiros.

3.3 Característica da CPR com liquidação financeira:

Além das características alencadas anteriormente para a CPR com liquidação física, outras características são apresentadas à Cédula do Produto Rural com liquidação financeira:

- a) seja explicitado em seu corpo, os referenciais necessários à clara identificação do preço, ou índice de preços a ser utilizado no resgate do título, a instituição responsável por sua apuração ou divulgação, a praça ou o mercado de formação do preço e o nome do índice;
- b) que os indicadores de preço sejam apurados por instituições idôneas e de credibilidade junto às partes contratantes, tenham divulgação periódica preferencialmente diária, e ampla divulgação ou facilidade de acesso;
- c) que a cédula seja caracterizada por seu nome, seguido da expressão “financeira”.

Para dirimir eventuais dúvidas ou questionamentos jurídicos, a Medida Provisória cuidou, também, de esclarecer que a CPRF é um título líquido e certo exigível na data de seu vencimento pelo resultado da multiplicação do preço contratual pela quantidade do produto especificado, sendo que, do ponto de vista de sua cobrança, cabe a ação de execução por quantia certa.

A nova modalidade CPR assemelha-se a uma operação de custeio tradicional quanto à comercialização dos produtos, divergindo, contudo, pela necessidade de adequar-se aos requerimentos do mercado, em aspectos fundamentais, tais como:

- Aumento de atratividade para os investidores que não são do ramo do agronegócio;

- Difusão entre os produtores do hábito de negociação em mercados futuros agrícolas;
- Não necessidade de classificação oficial do produto;
- Aumento do número de compradores potenciais, com consequência direta sobre a liquidez dos títulos;
- Redução do diferencial entre os preços dos momentos de contratação e de liquidação do título, dada a maior pulverização do mercado comprador;
- Redução de custos operacionais, eliminando a escrituração de encargos, amortizações, etc.

3.4 Vantagens e Risco da CPRF:

A CPR financeira é um título idêntico a CPR física, à exceção da forma de liquidação. Ao invés de obrigar a entrega física do produto, permite a liquidação financeira, baseada em preço ou indicador de preços previamente definidos. Na prática, o resgate do título é efetuado pela recompra do papel pelo produtor.

A principal fundamentação para criação desse título foi torna-lo atrativo para investidores que não desejam ou que, por questões legais não podem receber produto. A consequência natural (pois se presume liquidez para o papel) seria propiciar o produtor uma forma atrativa de obter recursos para suprir suas necessidades de capital na condução de suas lavouras e, até mesmo, em suas necessidades de investimento.

Os investidores podem participar de um mercado de CPR com liquidação financeira, se, pelo menos duas condições se fazem presentes: possibilidade de obtenção de lucro e certeza quanto ao não recebimento do produto subjacente ao título negociado.

A certeza de não recebimento do produto pode se dar pela existência de um mercado secundário líquido ou, alternativamente, pela própria característica do título. Neste caso, é necessário a CPR induza claramente a liquidação financeira pois, dependendo da situação de mercado, o produtor pode querer entregar o produto, criando transtornos para o detentor do título que não desejava ou não podia recebê-lo por imposições legais.

Como qualquer instrumento, a CPR com liquidação financeira apresenta pontos favoráveis e desfavoráveis, principalmente, dependendo da posição do agente, se vendedor ou comprador.

Como pontos favoráveis podem ser listados:

- Ampliação do número de compradores, permitindo, pela maior liquidez, a venda tempestiva e em condições mais favoráveis;
- Eliminação dos problemas de classificação e entrega, tão presentes nas reclamações dos produtos que já fizeram transações através de CPR. Neste caso, os vendedores comercializariam sua produção junto a seus compradores tradicionais e resgatariam a CPR com os recursos obtidos na venda física;
- Redução de custos de preparação e entrega do produto;
- Ampliação do mercado secundário;
- Difusão entre os produtores do hábito de negociar a futuro, podendo incrementar as transações com contratos futuros e de opções;
- Possibilidade de redução de custos com registro, desde que ocorra, por exemplo a criação de formas que substituam a necessidade de se recorrer aos registros de imóveis, etc.

Da análise de pontos positivos, destaca-se a possibilidade de aumento do número de compradores, com consequência direta sobre a alocação de recursos para atendimento das atividades rurais e eventual queda nos deságios praticados, dada a maior pulverização do mercado comprador. Além disso, a classificação e entrega tem sido alvo de muitas reclamações por parte dos produtores.

Como pontos desfavoráveis podem ser listados:

- Possibilidade de ocorrência de vendas fictícias ou acima da capacidade de produção do emitente. Antes da criação da CPR com liquidação financeira, a lei prescrevia ser a CPR representativa da promessa de entrega de produtos rurais e que o emitente não poderia invocar em seu benefício (em caso de inadimplência) o caso fortuito ou de força maior. Assim, embora a análise se prenda mais às questões econômicas, parece que o intuito do legislador era o de deixar claro a necessidade de que o título estivesse lastreado em produto rural. Este fato, caso ocorra, pode ocasionar reflexos na integridade do título ou, ainda, intervenção das autoridades reguladoras;
- Vulnerabilidade do produtor quando da venda de seu produto. O produtor normalmente teria que vendê-lo em sua região, sujeitando-se ao poder de mercado de empresas monopsonistas ou oligopsonistas, no que tange a preço e a prazo de pagamento.
- Risco de negociação. Na venda de seu produto, caso o comprador de sua mercadoria não honre a compra, o emitente pode ficar sem recursos para recomprar a CPR e sem o produto vendido;
- Indeterminação nos preços dos produtos.. A teoria diz que a possibilidade de entrega final leva à determinação do preço futuro, porém nesta modalidade com liquidação financeira, a entrega física não se concretiza.

Quanto ao item que se relaciona à determinação do preço futuro, este não deve ser um motivo para grande preocupação, uma vez que é prevista a liquidação através de indicadores financeiros que, pela sua estreita vinculação aos mercados físicos, ao fim refletirão a situação desses mercados.

Na liquidação física o produtor tem o preço formado por meio de leilão enquanto que na liquidação financeira o preço é referenciado por meio de indicadores. Os indicadores financeiros representam uma média de preços físicos vigentes em vários mercados. A aderência do preço de um determinado local, para um produtor individual, depende tanto da representatividade de seu mercado na formação do indicador, quanto da representatividade e da variação de preços ocorrida nos demais mercados. Esta diferença entre o preço no mercado local e o preço formado por indicadores é chamada de risco de diferencial de preços (algo como um risco de base).

O Risco de diferencial de preços pode ser contornado ou minimizado através de algumas práticas:

- Previsão da magnitude dos diferenciais de preço por meio de modelos de previsão;
- Utilização de contratos futuros de diferencial de preços;
- Aquisição de opções de venda referenciadas no indicador;
- Venda de contratos futuros.

Todas estas práticas demonstram aumento das possibilidades de utilização de instrumentos derivativos para complementar as transações com CPR Financeira.

Outro risco apresentado pode ser a ocorrência de manipulação de preços no mercado físico, frente à necessidade de recomprar a CPRF, ou, ainda, de concentração da oferta, os quais não são diferentes daqueles enfrentados pelos produtores quando financiam suas lavouras por meio do custeio tradicional. No entanto estes riscos podem

ser contornados desde que se dê ao produtor a possibilidade de resgatar a CPRF sem precisar negociar sua produção no mercado local, utilizando meios alternativos tais como: venda a termo da produção, oferta do produto em leilões de alcance nacional (ou até internacional), financiamento do carregamento da posição física por meio de linhas de crédito existentes, venda de CPR de produto colhido, etc.

Vários instrumentos minimizadores de riscos têm sido criado ao longo do desenvolvimento da CPRF. No entanto, o próprio desenvolvimento do mercado indicará outros caminhos, como tem sido, aliás, a trajetória percorrida pela CPR física.

3.5 CPRF – Seguro de Preços:

O Banco do Brasil com objetivo de garantir um seguro de preços ao emitente da cédula, lançou uma nova modalidade operacional de CPR Financeira - CPRF SEGURO DE PREÇOS, que é conjugada com a compra de contratos de opção de venda. A vinculação a contratos de opção de venda garante ao produtor a proteção contra riscos de preços, pois qualquer que seja a evolução futura do cenário econômico, o seu resultado não será afetado, pois já foi previamente “travado”.

Ela se mostra também como uma alternativa para o produtor rural que deseja receber um adiantamento maior do que é dado na CPRF Preço Fixo, pois o emitente recebe 100% do preço negociado no mercado local.

A CPRF Seguro de Preços apresenta as seguintes características:

- O emitente recebe o preço futuro “cheio” do produto, apenas com deságio financeiro, diferentemente do “preço de face” hoje recebido na CPRF, que apresenta um deságio adicional de 30%;

- Concomitantemente à emissão da CPRF, o produto se obriga a adquirir contratos de opção de venda referenciados nas Bolsas de New York (café) ou Chicago (soja), em quantitativo de produto pelo menos igual àquele negociado na CPRF e por preço de exercício igual ou maior que o preço da CPRF.
- Os contratos de opção deverão ser vinculados à CPRF e, quando exercidos antes do vencimento, os valores recebidos pelo exercício da opção deverão ser bloqueados e aplicados até o vencimento da cédula;
- Tem vencimento limitado aos meses das séries de opções.

No mercado de opções o produtor deve pagar um prêmio para ter o direito de vender a mercadoria a um determinado preço, pagando um seguro de preço. Esse prêmio é negociado com o vendedor da opção e a base de cálculo é o preço futuro da mercadoria em questão e a volatilidade do produto. Para isso, o mercado precisa de tomador de risco, que se pretende atrair trazendo o não residente⁹ para dividir o risco da agricultura no país.

O risco das opções é limitado ao valor do prêmio, quando o produtor compra opções. O máximo que um comprador de opções pode perder é o prêmio da opção, que é pago quando da negociação. Já o risco para o lançador ou vendedor da opção é ilimitado. Ao comprar opções, o produtor não tem que depositar margem de garantia, nem tem que enfrentar os ajustes diários, que é um dos maiores problemas para participar de mercado futuros, principalmente para pequenos e médios produtores. O produtor pode escolher vários níveis de proteção, com vários preços de exercício, e diferentes níveis de custos com os prêmios nas opções, sendo por isso mais flexível que o mercado futuro.

⁹ No Brasil, um dos maiores entraves ao desenvolvimento dos mercados futuros e de opções é a falta de tomadores de risco, que podem e devem ser atraídos do exterior.

3.6 Conclusão

A CPR com entrega física determina que, no vencimento, o emitente entregue a mercadoria na quantidade e qualidade descritas na cédula. A CPR com liquidação financeira prevê que, em vez de entregar a mercadoria no vencimento, o emitente venda sua produção e pague em dinheiro ao comprador da CPR, pelo preço a ser utilizado no resgate do título.

Para o produtor, o fato da liquidação ser física ou financeira, não muda nada, pois ele pega emprestado o equivalente ao produto assumindo o compromisso de entrega no vencimento (mercadoria ou o dinheiro para que o empréstimo seja quitado). Só que a liquidação financeira permite que mais agentes possam financiar a agricultura, porém não resolve por si só dois problemas: o custo do aval, que ainda é elevado, pois o risco da agricultura é alto em qualquer país e a taxa de juros de mercado, que também é alta.

O uso do mercado de opções na política agrícola do governo, com sucesso, fez com que o produtor ficasse mais familiarizado e confiante no mecanismo, o que facilita o trabalho educacional para o uso do instrumento.

A tabela X em anexo mostra o número de cédulas com liquidação física e financeira avaliadas pelo Banco do Brasil, durante o período de 2000.

A tabela XX em anexo mostra o número de cédulas com liquidação financeira avaliadas pelo Banco do Brasil por produto, desde janeiro até junho de 2001.

A tabela XXX compara a quantidade de contratos com liquidação física e financeira avaliados pelo Banco do Brasil, desde de janeiro até junho de 2001.

Comparando os dados acima podemos observar o grande incremento gerado com a criação da CPR com liquidação financeira, a qual foi responsável pela entrada de novos recursos para o financiamento da produção, atraindo capitais, elevando as operações de derivativos agropecuários e contribuindo para difundir o conceito de administração de riscos. Finalmente, deve-se salientar a expectativa de crescimento de operações de derivativos agropecuários em função da CPRF.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Crédito Rural, em décadas passadas, permitiu que a agricultura crescesse e se modernizasse. Foi utilizado de forma excessiva e demasiadamente barato para os privilegiados que a ele tinham acesso.

Nos últimos anos, mais precisamente a partir de 1986, o financiamento à agricultura vem passando por um período de grande turbulência, que pode ser explicada, entre outras razões, pelo esgotamento das fontes tradicionais de recursos e, também, pela experiência de sucessivos planos econômicos.

A pressão por novas fontes de financiamento para a agricultura vem motivando o aperfeiçoamento das operações de troca envolvendo a venda antecipada da produção iniciadas no final da década de 80. As oportunidades existentes nessa área para os vários agentes do agronegócio são ainda bastante amplas mas dependentes de um alto grau de conhecimento técnico para que tenham sucesso. A falta de sistemas compreensivos que consolidem as informações existentes é apontada como inibidor de uma maior liquidez nesse mercado

A vinculação direta entre o financiamento e a comercialização da produção permite ao agricultor alavancar dinheiro para bancar os custos de produção, bem como garantir certa estabilidade aos preços dos produtos..

A Cédula de Produto Rural – CPR, que tem como objetivo garantir uma nova fonte de recursos para o produtor rural, no volume e no momento que melhor lhe convier, surgiu satisfazendo a demanda dos produtores para financiar sua safra através de venda antecipada da produção para as instituições financiadoras.

De acordo com os números fornecidos pelo Banco do Brasil S/A, maior intermediador da CPR, constata-se que a utilização desse novo instrumento de

financiamento e comercialização vem crescendo safra após safra, com grandes perspectivas para as safras futuras.

Em que pese o grande atrativo operacional para o produtores na comercialização de sua produção via CPR física, uma grande dificuldade existe. A liquidez existente no mercado não é suficientemente grande para absorver todo o potencial de colocação de produto, não permitindo uma maior concorrência na formação do preço.

O lançamento da CPRF, referenciada em produto, porém sem a exigência de seu recebimento, levou a uma maior demanda pelo título, canalizando para o setor rural recursos necessários à condução das lavouras, fazendo com que o preço para o produtor se situe em patamar mais remunerador.

Com ferramentas disponíveis no mercado é plenamente viável desenvolver um modelo de gestão de risco para a agricultura oferecendo ao produtor a garantia de renda, o que para uma atividade instável como a produção agrícola seria um avanço extraordinário.

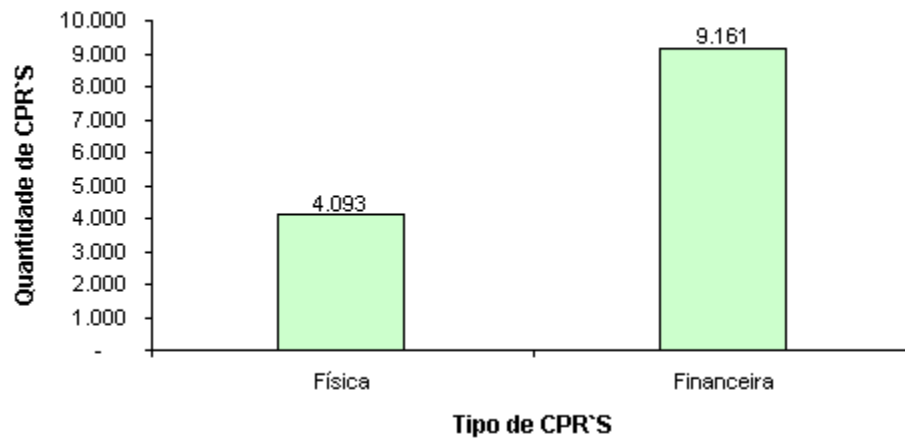
O que se percebe, é que o mercado deverá, cada vez mais, encontrar formas próprias de financiamento, como é o caso da CPRF, uma vez que as fontes tradicionais estão esgotadas ou em fase de esgotamento.

A CPR, qualquer que seja a sua modalidade, somada a avanços como seguro, popularização do hedging, incremento dos recursos privados, permitirão a criação de um ambiente mais sustentável para o crescimento da produção agrícola no país.

ANEXOS

Tipo	Física	Financeira	Total
Quantidade	4.093	9.161	13.254
Valor	203.665	394.201	597.866

CPR'S emitidas no ano de 2000



**Valor Contratado x Tipo de CPR
Ano de 2000**

