

CIRCULAR TÉCNICA

n. 159 - julho - 2012

ISSN 0103-4413



Empresa de Pesquisa Agropecuária de Minas Gerais
Av. José Cândido da Silveira, 1.647 - União - 31170-495
Belo Horizonte - MG - site: www.epamig.br - Tel. (31) 3489-5000



Alternativa para o financiamento da cafeicultura: CPR financeira por índice¹

Fabrcio Teixeira Andrade²
Gladyston Rodrigues Carvalho³
Luiz Gonzaga de Castro Júnior⁴
Cássio Henrique Garcia Costa⁵
Vinicius Teixeira Andrade⁶

INTRODUÇÃO

Existem diversas estratégias que podem ser utilizadas pelos cafeicultores para a comercialização de café. Entretanto, atualmente, o processo de comercialização do café é realizado basicamente por meio do produto físico, em que os cafeicultores vendem diretamente para os compradores ou utilizam a intermediação da cooperativa.

A agricultura brasileira não conta mais com a abundância de crédito como ocorreu nas décadas de 1960 e 1970. Nesse período, o volume de recursos oficiais chegou a atingir 85% do PIB da agropecuária. Atualmente, o governo tem atuado de maneira mais indireta, via financiamento e fomento de outros instrumentos para alavancar recursos para o sistema de crédito.

Dentre os mecanismos oferecidos pelo mercado, o que é mais bem aceito é a Cédula de Produto Rural (CPR). Este é um instrumento de grande potencial, tanto para garantir preços antecipados como para adiantar recursos para custeio da produção.

O objetivo desta Circular Técnica é apresentar a CPR financeira por índice, que é uma inovação em relação aos outros tipos de CPR, e que permite garantir preços e financiamento, sem a necessidade de entrega física de café.

CPR FÍSICA

Nessa modalidade de CPR, o emitente vende antecipadamente sua produção, com o objetivo de garantir preço e adiantar recursos financeiros. Na data de expiração do contrato, o vendedor entrega o produto em um lugar estipulado. As características do produto devem ser previamente determinadas no contrato e respeitadas até o seu encerramento. Este processo gera transtornos e custos extras para o vendedor por causa da entrega do produto; e o interesse de investidores não incluídos no agronegócio café fica reduzido, pois estes não querem receber o produto.

¹Circular Técnica produzida pela EPAMIG Sul de Minas. Tel.: (35) 3821-6244. Correio eletrônico: uresm@epamig.br

²Engº Agrº, M.Sc. Administração, Consultor Rehagro, Lavras-MG. Correio eletrônico: fabrcio.andrade@rehagro.com.br

³Engº Agrº, Dr., Pesq. EPAMIG Sul de Minas-EcoCentro/Bolsista FAPEMIG, Caixa Postal 176, CEP 372000-000 Lavras-MG. Correio eletrônico: carvalho@epamig.ufla.br

⁴Adm. Empresas, Prof. UFLA - Depto. Administração e Economia, Caixa Postal 3037, CEP 37200-000 Lavras-MG. Correio eletrônico: lcastro@dae.ufla.br

⁵Adm. Empresas, Prof. UFLA - Depto. Administração e Economia, Caixa Postal 3037, CEP 37200-000 Lavras-MG. Correio eletrônico: cassione@yahoo.com.br

⁶Engº Agrº, Mestrando Genética e Melhoramento de Plantas, UFLA, Caixa Postal 3037, CEP 37200-000 Lavras-MG. Correio eletrônico: viniciusandrade84@hotmail.com

CPR FINANCEIRA

Essa CPR pode ser liquidada a partir de um acerto financeiro em detrimento à entrega física do produto. Dessa forma, o emitente vendedor não tem seu lucro fixado, por exemplo, caso negocie uma CPR com o café cotado a R\$ 350,00 e, no dia de liquidação, a cotação seja R\$ 360,00/saca, ele ganhará R\$ 10,00/saca; mas o contrário também pode ocorrer. O valor a ser pago é fixo em reais, por isso, se o preço do café cair, a quantidade de café a ser vendida para encerrar o contrato aumenta. Essa CPR configura-se como um financiamento comum, em que:

- a) resultado favorável ao produtor: quando o preço do café sobe até o momento do encerramento do contrato. Assim, o produtor deverá vender uma menor quantidade de café para realizar o acerto financeiro (Fig.1).
- b) resultado desfavorável ao produtor: quando o preço do café cai até o momento do encerramento do contrato. Assim, o produtor deverá vender uma maior quantidade de café para realizar o acerto financeiro (Fig.2).

CPR FINANCEIRA POR ÍNDICE

Essa CPR é operacionalizada por algumas instituições financeiras, particularmente por cooperativas de crédito rural, por manterem um relacionamento mais próximo aos produtores.

Trata-se de um mecanismo inovador e adequado às necessidades de ambas as partes do contrato por integrar, em uma mesma ferramenta, a proteção contra a oscilação de preços e o adiantamento de capital; e não implica em entrega de produto, como na CPR física.

O índice comumente usado é a cotação do café na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) para o mês em que se planeja inverter a posição, ou seja, comprar a CPR e encerrar o contrato. A cotação utilizada como parâmetro (índice) deve ser referente ao mesmo vencimento nas duas etapas do contrato para que se evitem distorções devidas a diferentes bases de preço.

SIMULAÇÃO DE OPERACIONALIZAÇÃO DA CPR

No dia 12 de janeiro de 2012, um produtor de café vai à Agência da Cooperativa de Crédito e solicita ao gerente que execute uma CPR financeira por

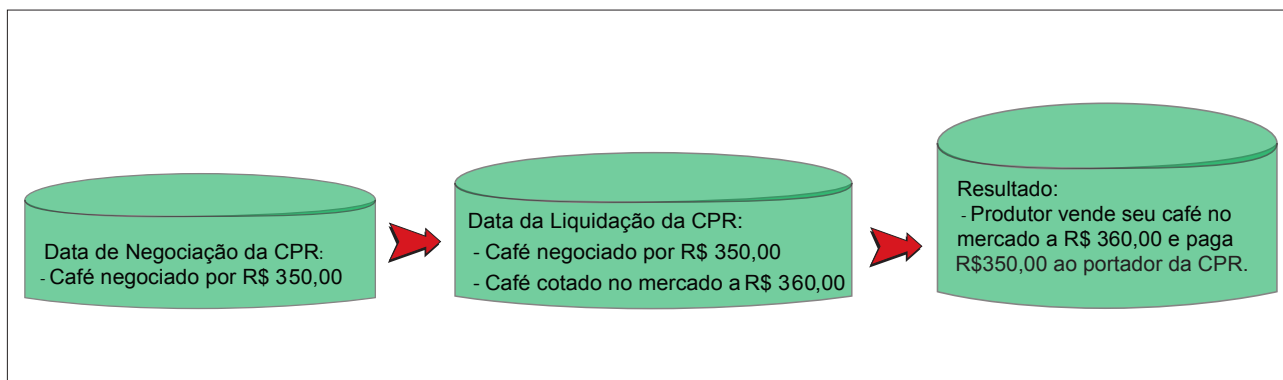


Figura 1 - Processo de negociação de uma CPR financeira com resultado favorável ao produtor

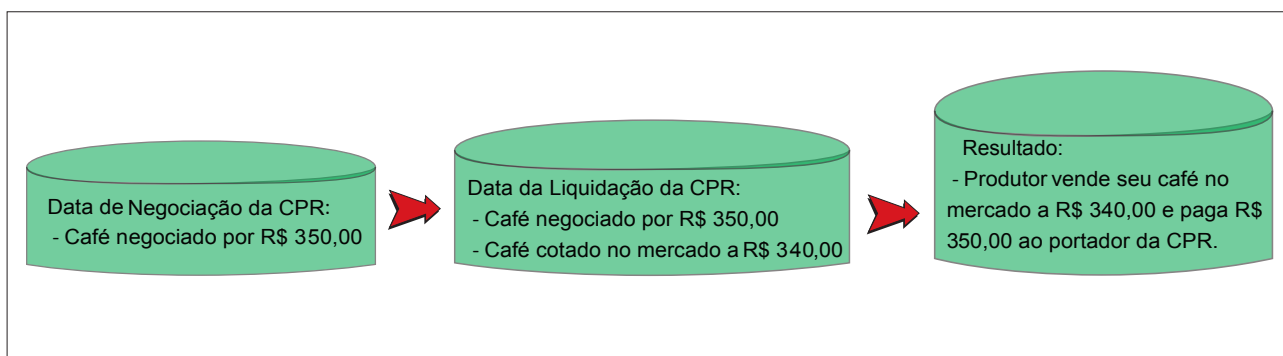


Figura 2 - Processo de negociação de uma CPR financeira com resultado desfavorável ao produtor

índice. O índice escolhido é a cotação futura do café na BM&F, vencimento 12 de setembro (mês de encerramento do contrato), que nesse dia é R\$ 500,00 (saca de 60 kg), já multiplicado pela taxa de câmbio. Normalmente na entressafra, as cotações são mais elevadas e, por isso, o contrato deve ser realizado nessa época, pois a fixação de preço ocorrerá por um valor mais elevado.

O gerente lhe expõe que a taxa de desconto requerida pelo Banco para conceder o adiantamento é de 1,5% ao mês (juros compostos). O produtor concorda em fazer o empréstimo e recebe R\$ 450,51 (por saca) pelas 100 sacas que contratou (vendeu), totalizando R\$ 45.051,00. Esse cálculo é feito com as seguintes variáveis⁷: taxa de desconto (1,5% ao mês); valor futuro (R\$ 500,00) e número de períodos (7 meses).

No dia 13 de agosto, o produtor, já com parte de sua safra colhida, volta à agência para inverter sua posição e encerrar o contrato. Para isso, este produtor deve comprar uma CPR (trocar dinheiro pela CPR que foi dada como garantia) equivalente à que vendeu no dia 12 de janeiro (100 sacas). A cotação para o dia 12 de setembro na BM&F é de R\$ 400,00, valor que será o parâmetro para a transação. O produtor vende suas sacas de café no mercado físico (mercado local, que, em média, é de R\$ 20,00 mais baixo) (FONTES; CASTRO JÚNIOR; AZEVEDO, 2005) paga ao Banco e encerra o contrato. Nesta situação, o produtor vende 105,3 sacas a R\$380,00 e paga ao Banco R\$ 40.000,00 (100 sacas x R\$ 400,00).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O exemplo mostra que a operação foi favorável ao produtor, já que apesar do pagamento de juros (taxa de desconto), o valor recebido é maior que o pago. Isso se deve ao fato de a cotação do café, no vencimento em 12 de setembro, ter variado em queda no decorrer do tempo, provavelmente pela entrada de café no mercado por meio da colheita.

O resultado mostrado no exemplo reitera a importância de se planejar a comercialização do café em todas as etapas que visam à otimização dos resultados, visto que a fixação do preço no momento certo, por meio da CPR financeira por índice, garantiu ao produtor melhor preço na comercialização de seu produto.

Uma vez emitida a CPR, ocorre a fixação do preço e a disponibilização de recursos financeiros ao cafeicultor. Ressalta-se que essa operação tem como objetivo conseguir capital para custear as atividades da propriedade. Caso o produtor esteja capitalizado, a negociação no mercado futuro ou as opções de venda podem ser mais interessantes, pois não se trata de operações de financiamento e, por isso, não exige seus custos e, sim, proteção contra oscilações de preço do café (*hedge*).

A taxa de desconto, apesar de aparentemente baixa, em sete meses, tornou o valor recebido 10% menor. Esta taxa representa o valor cobrado pela cooperativa de crédito para adiantar o capital. A cooperativa não assume o risco de preço, pois no momento em que a CPR é contratada, esta emite uma ordem de venda para a mesma quantidade de café na BM&F.

REFERÊNCIA

FONTES, R.E.; CASTRO JÚNIOR, L.G. de; AZEVEDO, A.F. Estratégia de comercialização em mercados derivativos – descobrimento de base e risco de base da cafeicultura em diversas localidades de Minas Gerais e São Paulo. **Ciência e Agrotecnologia**, Lavras, v. 29, n. 2, p. 382-389, mar./abr. 2005.

BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

FONTES, R. E. **Estudo econômico da cafeicultura no sul de Minas Gerais**. 2001. 94 p. Dissertação (Mestrado em Administração Rural) - Universidade Federal de Lavras, Lavras, 2001.

NUEVO, P. A. S. **A cédula do produto rural (CPR) como alternativa para financiamento da produção agropecuária**. 1996. 106 f. Dissertação (Mestrado em Economia Agrária) - Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz", Universidade de São Paulo, Piracicaba, 1996.

SOUSA, E. L. L. de; PIMENTEL, F. I. **Study on cedula de produto rural (CPR): farm product bond in Brazil**. New York: World Bank, 2005. (Rural Finance Innovations).

⁷ É importante salientar que taxa de desconto, índice a ser utilizado e volume permitido para a operação, são estabelecidos em negociação com a instituição financeira, sendo os dados aqui apresentados somente ilustrativos.