

Risco

Ênfase no agronegócio

Félix Schouchana¹
Antonio Reis Silva Filho²

AS EMPRESAS da cadeia do agronegócio enfrentam pelo menos seis riscos que devem ser muito bem gerenciados para garantir sua sobrevivência e seu desenvolvimento:

1. O risco de **produção**. Decorre da possibilidade do clima afetar severamente a produtividade da lavoura.

Instrumento de mitigação: já há importantes elementos para minimização dos seus efeitos, como a atuação de seguradoras e do governo que provêem fundos de catástrofe. O uso desses seguros ainda deve ser ampliado para aumentar o raio de abrangência do instrumento.

2. O risco de **preço** ou de **mercado**. É medido pela volatilidade do preço das mercadorias, mediante um cálculo estatístico (desvio-padrão), pelo qual se mede o nível de oscilação do preço em torno da média em um determinado período. A tabela abaixo mostra a volatilidade dos preços das mercadorias negociadas na BM&FBovespa, entre 2000 e 2008.

Note que, no primeiro semestre de 2008, o preço do milho, por exemplo,

atingiu uma volatilidade de quase 50% ao ano. Portanto, se o preço médio foi de R\$24,00/saca, ele oscilou entre R\$36,00/saca e R\$12,00/saca. A soja teve uma volatilidade de quase 40% no segundo semestre de 2008, oscilando entre US\$28,00/saca e US\$12,00/saca, em torno da média de US\$20,00/saca.

O que esses números nos dizem é que os produtores e consumidores de milho e soja tiveram expressivos ganhos ou perdas, dependendo do momento e da sua estratégia de comercialização, com sérios impactos para as próximas safras e, principalmente, para o financiamento do setor.

Instrumentos de mitigação: os mercados futuros e de opções são boas ferramentas para mitigar esse risco, mas seu uso no Brasil ainda deve ser disseminado.

3. Risco **operacional**. É advindo de erros humanos e de falhas de controles; ocorrem desde a prática contábil, passando pelos sistemas de monitoramento de estoques, até os procedimentos de *back-office*, que são os componentes do fluxo de caixa.

Comitê de Riscos

- Forma de medir, monitorar e mitigar os riscos;
- Composto por profissionais da alta direção de cada uma das áreas envolvidas da empresa
- Assessorado por uma equipe que elabora um plano de gerenciamento dos riscos;
- Atribuições e responsabilidades definidas para dar à empresa e aos seus clientes maior transparência e controle das exposições;
- Verificando a diferença entre a *ou-sadia* (busca por maiores receitas) e a *segurança* (aversão ao risco).

[*] Os Comitês de Riscos já existem nas instituições financeiras, nas Bolsas e em algumas empresas, mas ainda não estão disseminados no agronegócio. Em algumas instituições financeiras brasileiras foram observadas exposições ao risco correspondentes a cerca de 3% do seu patrimônio, ao passo que em empresas ligadas ao agronegócio, a exposição chega a 100% do patrimônio.

Instrumento de mitigação: auditoria, revisão constante dos procedimentos praticados, e uso de tecnologia de informação.

4. O risco de **liquidez**. Deriva da possibilidade de uma empresa entrar e sair rapidamente de mercados em que ela não afeta os preços, invertendo movimentos de preços em direção contrária à sua posição.

Instrumentos de mitigação: uso de contratos negociados em Bolsas, que tem regras claras e rígidas para evitar a concentração de posições nos seus mercados. As operações de *balcão*, por exemplo, feitas fora da Bolsa, não têm esses limites estabelecidos.

5. O risco **legal**. Ocorre quando partes contratantes, que registram perdas, recorrem à Justiça para questionar a legalidade dos contratos, ou quando há procedimentos contábeis em desacordo com a legislação vigente. Normalmente, o risco legal provoca um de crédito aos financiadores.

Volatilidade dos preços [% a.a.]

ano		Café arábica	Boi gordo	Milho	Soja	Açúcar	Etanol
2000	1º sem	36,66	-	-	-	51,36	31,54
	2º sem	58,86	13,30	-	-	29,53	32,74
2002	1º sem	28,26	9,38	24,98	-	56,90	63,98
	2º sem	50,85	19,12	40,11	-	27,21	25,05
2004	1º sem	27,36	9,18	24,17	-	23,99	50,69
	2º sem	33,20	9,60	18,73	14,27	24,75	24,94
2006	1º sem	23,68	14,33	20,84	14,61	25,01	30,84
	2º sem	26,03	20,15	19,27	12,28	28,52	21,45
2008	1º sem	29,38	19,91	47,23	30,79	31,45	33,60
	2º sem	33,89	18,68	25,27	38,79	23,66	40,51

Fonte: BM&FBovespa

Instrumento de mitigação: operações feitas em Bolsas reguladas, onde a segurança jurídica está consolidada e a auto-regulação é eficiente. Garantias contratuais que façam com que a parte questionadora não tenha o estímulo de romper o contrato.

6. O risco de **crédito**. Pode ocorrer se uma das partes rompe o contrato de entrega da mercadoria ou de pagamento do financiamento. O vendedor pode querer romper o contrato quando fixa o preço e este sobe muito, como ocorreu com a soja em 2004. O comprador pode querer romper o contrato quando ocorre queda nos preços anteriormente fixados. As consequências desses rompimentos, aliados à renegociação dos prazos de pagamentos observados no atual cenário de crise, geram um enorme risco de crédito, encarecendo as linhas de financiamento, prejudicando o sistema como um todo.

Visão prática

A empresa deve tomar os devidos cuidados para não incorrer no risco operacional. Ter a certeza de que a contabilidade lança corretamente as operações de *hedge* em Bolsa, os ajustes diários, as garantias e os tributos incidentes nelas.

Recentemente, algumas empresas enfrentaram enormes problemas com operações de *hedge* feitas fora do ambiente de Bolsa, acarretando prejuízos que de outra forma poderiam ser mitigados. Para fazer a operação na Bolsa, há de verificar a liquidez suficiente no vencimento em que a empresa receberá a soja, de forma a entrar e sair do mercado sem afetar os preços.

Quando o crédito é o principal risco das empresas, decidir a parcela do financiamento aos produtores é uma tarefa delicada, principalmente tendo em vista o risco de inadimplência e a queda na demanda mundial. Com esse cenário, as empresas minimizam a exposição ao risco. Quando fecham uma exportação, fazem a originação e travam os preços da soja e do dólar imediatamente na Bolsa. A logística de armazenagem, fretes e portos é colocada em movimento.

Os riscos apontados devem ser objeto de atenção de várias áreas da empresa.

Exemplo da soja

Uma empresa esmagadora financia alguns produtores e cooperativas por meio da troca de insumos pelo produto na época do custeio, para receber a soja na época da colheita.

Nesse financiamento, que em épocas normais equivale a cerca de um terço do financiamento agrícola no Brasil, há vários riscos para serem identificados, calculados e mitigados.

1° Risco de crédito: como está antecipando insumos (adubos, fertilizantes, sementes) em troca do produto daqui a alguns meses, a empresa tomará garantias, como a Cédula do Produto Rural (CPR), ou um penhor sobre a mercadoria, a propriedade ou outras garantias.

2° Risco de preço: como já fez um empréstimo na forma de insumos, e receberá a soja dentro de um prazo, se o preço da soja cair na época do recebimento, há perda de recursos. Então, a empresa faz uma venda no mercado futuro de soja para proteger o preço do produto e obter uma taxa de retorno adequada ao seu risco.

3° Risco cambial: se a taxa real/dólar se depreciar, o esmagador poderá receber menos reais pelos mesmos dólares exportados. Para isso, ele pode fazer o *hedge* cambial em Bolsa, de forma a proteger o valor em reais de sua exportação.

4° Risco de produção: uma grave estiagem ou um excesso de chuvas dificultará a entrega da mercadoria objeto do contrato com a empresa esmagadora. Por essa razão, um seguro de clima é importante para ele se proteger contra esse risco.

5° Risco da logística: o frete tem sido uma variável muito volátil, tanto o rodoviário quanto o marítimo, e eles devem ser devidamente contemplados na hora da decisão de exportar a soja.

6° Risco ambiental: os compradores dos produtos brasileiros estão cada vez mais pressionando os exportadores a identificar e rastrear seus produtos. Seja devido à maior consciência ambiental, seja devido ao seu uso em batalhas comerciais, essa preocupação tem tomado espaço nas reuniões dos Comitês de Riscos das empresas.

7° Risco legal: se o preço da soja tiver subido muito, há casos em que o produtor deixa de honrar a entrega do produto, por achar que vendeu mal alguns meses atrás. O risco legal aparece quando um juiz decide que o produtor está correto em inadimplir o contrato, gerando um prejuízo duplo à empresa, um por não receber o produto, e outro, por não ter o produto para compensar os ajustes diários negativos com a alta no preço da soja em Bolsa. Esse tipo de procedimento acaba gerando sérios prejuízos para as empresas e encarecendo os empréstimos aos produtores, uma vez que esse risco acaba sendo embutido na taxa de empréstimo dos financiadores.

Os profissionais que tomam as decisões devem estar muito bem ancorados em informações da área de risco, com seus métodos de mensuração e mitigação. Por essa razão, o Comitê de Risco tem um papel muito importante no assessoramento da diretoria, de forma que ela possa enxergar os riscos com transparência, e coordenar suas ações com segurança.

O cenário mundial atual reforça o argumento de que esse é um momento oportuno para estimular a criação de Comitês de Risco no agronegócio.

As empresas podem se antecipar estrutu-

rando seus comitês, tendo em vista que as Comissões de Valores Mobiliários e os Bancos Centrais de países desenvolvidos já exigem das empresas de capital aberto procedimentos bem definidos de seus comitês. Como a regulamentação dos mercados deve passar por outra rodada de aperto dos mecanismos de controles, o agronegócio brasileiro, que é moderno e competitivo, pode e deve se preparar para atravessar esta crise com mais segurança. ■

1 Economista. felixsc@uol.com.br

2 Engenheiro. tonireis@gvmail.br