

Financiamento *Flex*

Uma nova visão para o endividamento rural

Roberto Takeo Toyohara¹
 Patrícia Milan²

O FINANCIAMENTO do setor agropecuário é de extrema importância para a continuidade, expansão e investimentos em tecnologia de produção. Na história do País, são frequentes e recorrentes os problemas de insolvência financeira. Isso cria restrições no mercado como limitação na concessão de crédito, seleção adversa e “risco moral”, com impacto em toda a cadeia agroindustrial.

O problema surge, em parte, em função dos modelos de financiamento terem estruturas incompatíveis com as características inerentes à atividade agropecuária. Os dois modelos principais de financiamento para o produtor rural são:

1. **Taxa pré-fixada** (CPR financeira): o produtor rural recebe o recurso financeiro no presente e liquida o contrato em uma data futura por meio de um pagamento financeiro;
2. **Contratos a termo** (CPR física): o produtor recebe no presente o recurso financeiro ou insumos de produção e liquida o contrato em uma data futura, mediante a entrega física de uma quantidade pré-determinada do produto.

Nos financiamentos contratados a uma taxa pré-fixada, o produtor contrai um empréstimo a uma taxa de juros fixa durante o período do contrato para custear a produção de um ativo cujo preço varia diariamente conforme as cotações internacionais. O risco da operação é agravado pelo fato do produtor depender da renda obtida com a venda do ativo produzido para liquidar seu empréstimo.

Se não houver problemas de produção e o preço do ativo, na época do pagamento da dívida, estiver igual ou acima daquele de quando houve a contratação do financiamento, o produtor terá capacidade para quitar o contrato. Entretanto, quando o preço do ativo é reduzido, o produtor rural fica sem capacidade de pagamento, e terá de buscar recursos em outras fontes para não ficar inadimplente.

No caso dos contratos a termo, é fixada uma quantidade para entrega futura e travado antecipadamente o valor de venda do produto. Nessa situação, o produtor está assegurado contra uma eventual queda no preço do seu ativo. Entretanto, quando o preço do ativo sobe, o produto é entregue por um valor abaixo daquele praticado no mercado, e o produtor rural não é beneficiado com a elevação do preço, perdendo a oportunidade de acumular riquezas.

Financiamento *flex*

No cenário atual de financiamentos agropecuários, surge a oportunidade para as instituições financeiras desenvolverem produtos inovadores, utilizando o mercado de derivativos agropecuários. É possível oferecer ao cliente uma proteção contra a queda dos preços, ao mesmo tempo em que possibilita o acúmulo de capital pelo produtor quando há elevação deles. Produtos com essa estrutura contribuem para garantir a rentabilidade do produtor rural e confere sustentabilidade à cadeia agroindustrial.

O modelo de financiamento *flex* inova ao introduzir na operação de financiamento uma estrutura de derivativo agropecuário,

a opção de venda. Isso permite que a dívida seja convertida em quantidade equivalente do ativo produzido. Assim, no vencimento do contrato, o produtor decide por uma das duas formas de liquidação:

1. Valor do pagamento corresponde ao valor do principal acrescido dos juros (valor futuro pré-fixado);
2. Valor do pagamento corresponde à quantidade do ativo multiplicado pelo preço do ativo em reais na data do vencimento do contrato.

Essa estrutura limita o valor máximo a ser pago para a liquidação da dívida e possibilita que o produtor rural se beneficie de uma eventual elevação do preço do seu ativo e acumule riqueza. Além disso, permite que, em caso de queda de preço do ativo, a dívida seja reduzida proporcionalmente, oferecendo uma proteção de preço e conferindo capacidade de pagamento.

No exemplo a seguir, o financiamento *flex* é descrito em duas situações: quando há queda ou elevação no preço do ativo.

Situação 1: quando há queda no preço do ativo.

No momento da contratação do empréstimo, o produtor rural converte sua dívida em equivalente produto pela equação:

$$EP = \frac{VF}{PA}$$

Em que:

- EP: equivalente produto da dívida (em sacas, arrobas, toneladas etc.);
- VF: valor futuro da dívida, a ser pago na data de liquidação do contrato. É

obtido pelo valor do principal multiplicado pela taxa de juros pré-fixada da operação;

- PA: preço futuro do ativo no momento da contratação do empréstimo.

No momento da liquidação do empréstimo, se o preço do ativo está abaixo daquele da época de contratação, é vantajoso liquidar a dívida pelo valor equivalente à quantidade do ativo multiplicado pelo preço do ativo, para manter a capacidade de pagamento.

Situação 2: quando há elevação no preço do ativo.

No momento da contratação do empréstimo, o produtor rural converte a dívida em equivalente produto;

No momento da liquidação do contrato, o preço do ativo está acima daquele da época de contratação. Nessa situação, é vantajoso liquidar a dívida pelo valor equivalente do principal adicionado dos juros. Ao optar por liquidar seu contrato pela taxa de juros pré-fixada, o produtor se beneficia da alta dos preços e acumula riqueza. Na prática, sua dívida em equivalente produto foi reduzida.

Considerações finais

Os modelos de financiamento para o setor agropecuário existentes no mercado deixam o produtor rural exposto à variação do preço do seu ativo e não permitem acumular riquezas. Uma forma de atenuar a exposição à variação de preço consis-

te na utilização do mercado de derivativos agropecuários. Entretanto, o acesso a esse mercado pelos produtores é limitado e a cultura para sua utilização é pouco disseminada. A proposta de financiamento *flex* permite a disseminação do uso de derivativos agropecuários, garante a capacidade de pagamento do produtor e a melhora na rentabilidade da sua atividade. Ao mesmo tempo, tira o ônus da proteção de preço do governo e promove a sustentabilidade em toda cadeia agroindustrial. ■

1 Engenheiro metalurgista pela Poli/USP com mestrado em Administração pela FGV. rtoyoha@itaueuropa.pt

2 Engenheira agrônoma pela Esalq/USP e mestranda em Economia Aplicada pela Esalq/USP. patricia.milan@itau.com.br

