



Projeto Paulista Financiamento do Custeio Agropecuário Atrelado a Contrato de Opção

O risco é um elemento inerente a toda atividade econômica. As condições de mercado, as mudanças nos ambientes políticos e econômicos, entre outros fatores, podem afetar negativamente o resultado esperado em um investimento. No agronegócio, mais precisamente na produção, o risco adquire contornos de maior imprevisibilidade. Isto porque, além dos fatores mencionados, é susceptível à ocorrência de fenômenos climáticos adversos, pragas e doenças.

É definido o risco como a impossibilidade de um agente econômico prever o valor ou a magnitude de determinada variável relevante em certo momento futuro¹. Assim, o risco é a possibilidade de que a empresa venha a incorrer em perdas, tenha o crescimento de suas receitas impactado negativamente ou venha a defrontar-se com dificuldades. As empresas que administram o risco devidamente desfrutam de relações facilitadas com os subscritores dos seus riscos.

As principais fontes de risco do agronegócio são: risco de produção, cujas medidas de mitigação são zoneamento agrícola, seguro agrícola e tecnologia; risco de preço, cujas medidas de mitigação são os contratos futuros, a termo e de opções; risco de crédito cujas medidas de mitigação são cadastro, garantias, seguro, novos títulos, certificação positiva; e risco de contratos, mitigadas por cláusulas de arbitragem, etc.

O risco de preços, também conhecido como risco de mercado, resulta de alterações nos preços e nas relações de preços entre o momento em que a decisão de produzir é tomada e o período em que a venda da produção será realizada. Ou seja, o risco de mercado decorre do fato de a decisão de investir ser bastante anterior ao momento da colheita.

O risco de mercado depende do comportamento do preço do ativo diante das condições de mercado. Para entender e medir possíveis perdas devido às flutuações do mercado, é importante identificar e quantificar o mais corretamente possível as volatilidades e correlações dos fatores que impactam a dinâmica do preço do ativo. Para evitar ou reduzir os riscos existe o *hedge*, que é uma operação de proteção em que o agente

toma determinada posição para evitar ou diminuir variações de preços e, portanto, de sua renda.

Bueno (2002)² discutiu o conceito econômico de *hedge* para saber se um agente que opera com contratos futuros, quer seja um produtor ou um comprador do bem negociado no contrato futuro, estaria especulando ou agindo defensivamente contra variações de preço. Mostrou que o agente que toma uma posição futura para evitar variações indesejadas da riqueza não procura auferir algum ganho, e sim minimizar variações de preço. De acordo com sua análise, estes agentes, ao tomarem uma posição em futuros, mesmo não sendo na proporção um para um em relação à posição à vista, praticam *hedge*, embora ganhos imprevisíveis possam ocorrer.

É possível fazer *hedge* no mercado de balcão, mas um mercado futuro organizado confere maior facilidade nas transações por padronizar um contrato e substituir o risco de inadimplência do agente pelo risco de inadimplência da bolsa, ou seja, reduz o risco dos agentes que participam deste mercado³.

Por sua vez, a dificuldade de utilização dos contratos futuros pelos agropecuaristas consiste na disponibilidade de recursos e do tempo que deve ser despendido para realizar os ajustes diários em função dos movimentos de mercado.

Nos contratos de opção não há a exigência de gestão diária, e assegura-se ao seu titular o direito de comprar ou vender um produto a determinado preço. O agropecuarista comprador de uma opção possui um direito, mas nenhuma obrigação. Assim, se os preços futuros forem maiores do que o preço de exercício, ele pode se beneficiar da alta, além de estar protegido da baixa. Ao mesmo tempo, o agropecuarista pode escolher o nível de proteção que quer comprar, ou próximo ao nível de seus custos, ou embutir a margem mínima de remuneração pelo seu esforço. Assim, o contrato de opção representa uma forma de garantia de preço futuro do produto escolhido.

Os contratos de opções são negociados em Bolsas ou em balcão, e consistem em contratos que dão o direito, mas não a obrigação, da compra ou venda de um volume de contratos futuros de uma determinada *commodity* na data prevista no contrato, ou anterior a ela, por um determinado preço.

A não obrigatoriedade do titular da opção exercê-la é uma das principais vantagens da opção em relação aos contratos a termo, nos quais o titular normalmente tem que cumprir a obrigação de vender ou comprar algo.

Quem compra a opção paga um valor (prêmio), para adquirir o direito ou a garantia de vender ou comprar a um determinado preço no futuro, preço de exercício ou *strike price*. O vendedor recebe um valor (prêmio) para ceder este direito. Ele assume o compromisso de comprar ou vender a certo preço no futuro. O preço de exercício é es-

colhido pelo comprador dentro de certos parâmetros, como custo de produção, margem de lucro, etc.

O prêmio é negociado entre as partes no pregão da BM&FBOVESPA. É interessante lembrar que o comprador de uma opção pode exercê-la, ou seja, reclamar o valor de compra ou venda a que tem direito, e receber a diferença entre o preço de exercício e o preço negociado no contrato futuro correspondente, adjacente, ou revendê-la. Já o lançador de uma opção pode encerrar sua posição comprando uma opção semelhante, ou seja, mesma *commodity* na mesma data de vencimento e com mesmo preço de exercício.

O mercado de opções é uma modalidade operacional de fixação de preços para uma data futura. O produtor, um comprador do produto agrícola ou o investidor, pode negociar contratos mediante a compra de uma opção de venda, denominada *put*, ou mediante a compra de uma opção de compra, denominada *call*. O comprador paga por elas um prêmio ao vendedor, que é o lançador da opção. O comprador, ao pagar o prêmio ao vendedor (lançador) da opção, detém o direito, mas não a obrigação, de exercê-la em uma data futura; porém, o lançador tem uma obrigação futura, caso o titular exerça seu direito. O preço de referência deste mercado é o preço futuro.

Em uma opção de compra (*call*), o titular (comprador) compra do vendedor (lançador) o direito, mas não o dever, de comprar o ativo-objeto em um vencimento futuro. Paga por ele um prêmio ao vendedor (lançador) da opção, que tem o dever de vender a opção se exercida pelo titular. Portanto, o risco ao titular (comprador) se limita ao prêmio pago anteriormente. Ao comprar uma opção de compra (*call option*) o titular garante seu preço de compra e se protege do risco de uma possível elevação no preço do ativo-objeto.

A opção de venda possui o mesmo fundamento da opção de compra. A diferença é que o titular compra o direito, mas não o dever de vender o ativo-objeto em data futura. O lançador (vendedor) vende esse direito e, se a opção for exercida, ele tem a obrigação de comprar o ativo-objeto no futuro. O titular, ao comprar uma opção de venda, (*put option*) fixa seu preço de venda e se protege do risco de uma possível queda do preço do ativo-objeto.

Uma proposta que envolve subvenção econômica do governo do Estado de São Paulo ao prêmio de contrato de opções padronizadas foi estudada. Constitui-se em iniciativa de transferir para o mercado os riscos de preços destes produtos⁴. De acordo com os autores, busca-se por meio desta política pública desenvolver instrumentos de gerenciamento das modalidades de risco, tornando a agropecuária uma atividade mais estável e rentável.

Em maio de 2013 foi oficialmente lançado o projeto Financiamento do Custeio Agropecuário Atrelado a Contrato de Opção (anos agrícolas 2012/13 e 2013/14), do governo do Estado de São Paulo, mediante a celebração de convênio da Secretaria da Agricultura de São Paulo e o Banco do Brasil. Em uma iniciativa piloto no país, o governo do Estado de São Paulo subvencionará essa operação de crédito atrelada à compra de contrato de opção. O prêmio cobrado representará um custo operacional da contratação do financiamento e, portanto, será subvencionado.

O governo do Estado de São Paulo irá operar em parceria com a instituição financeira (Banco do Brasil), que funcionará como lançador de opções padronizadas para café, milho, soja e boi gordo. Trata-se aqui de financiamento do custeio agropecuário com a inovação de permitir a realização de *hedge* de preços ao comprar contrato de opção, com subvenção parcial no contrato de financiamento, qual seja o custo da parcela relativa ao gerenciamento de risco de mercado, independente das taxas de juros e das demais condições do crédito.

O projeto Financiamento do Custeio Agropecuário Atrelado a Contrato de Opção vem ao encontro à necessidade de inovar as políticas públicas, ao gerar mecanismos de proteção de riscos de mercado ao produtor rural⁵.

O projeto objetiva ampliar a utilização de mecanismos de proteção de preço via contrato de opção agropecuária pelos produtores rurais do Estado de São Paulo, a fim de: minimizar os riscos de preços inerentes à volatilidade das *commodities* agropecuárias; garantir ao produtor rural um preço mínimo de venda da sua produção; disseminar e desenvolver a cultura de redução de risco de preço, por meio de contratos de opções; incentivar a utilização de mecanismos de proteção de preço, realizados em Bolsas de Mercadorias e Futuros; fortalecer a economia local e contribuir para a implementação de políticas de desenvolvimento econômico e social sustentável.

Os beneficiários são os produtores rurais, pessoas físicas ou jurídicas, diretamente ou por meio de suas cooperativas e associações, que conduzam o empreendimento agropecuário no Estado de São Paulo e contratem suas operações de financiamento e de proteção de preços em agências do Banco do Brasil no Estado de São Paulo.

A subvenção contemplada pelo governo do Estado de São Paulo será de 50% do valor do prêmio do contrato de opções, com recursos do Fundo de Expansão do Agronegócio Paulista (FEAP/BANAGRO) para os clientes que comprovarem o enquadramento no projeto, na forma acima definida. O valor máximo de subvenção por beneficiário para o ano agrícola 2012/13 bem como 2013/14 será de até R\$24.000,00, dentro do limite de até 50% do custo para proteção de preço via contrato de opções, excluídos os custos operacionais da BM&FBOVESPA. Em termos globais, o montante de recursos previstos

para o projeto Financiamento do Custeio Agropecuário Atrelado a Contrato de Opção (ano agrícola 2012/13) é da ordem de R\$6,0 milhões, conforme disponibilidade de recursos orçamentários e financeiros.

Este projeto abrange todos os municípios do Estado de São Paulo e os interessados devem se dirigir a agência do Banco do Brasil mais próxima de seu município.

¹NELSON, R. R. Uncertainty, prediction and competitive equilibrium. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 75, pp. 41-62, 1961.

²BUENO, R. L. S. Conceitos de “hedge” em mercados futuros. *Revista de Administração*, São Paulo v. 37, n. 4, p. 83-90, out./dez. 2002.

³EDERINGTON, L. H. The hedging performance of the new futures markets. *The Journal of Finance*, Vol. 34, Issue 1, pp. 157-170, 1979.

⁴GONÇALVES, J. S.; SOUZA, S. A. M. **Financiamento do custeio agropecuário atrelado a contrato de opção: pioneirismo paulista**. Campinas: Infobibos. Disponível em: <http://www.infobibos.com/Artigos/2009_3/financiamento/index.htm>. Acesso em: jan. 2013.

⁵BM&FBOVESPA. **Proteção contra o risco de oscilação dos preços**. São Paulo: BM&FBOVESPA, 2013. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/shared/iframe.aspx?altura=1200&idioma=pt-br&url=www.bmf.com.br/bmfbovespa/pages/contratos1/contratosProdutosAgropecuarios1.asp>>. Acesso em: maio 2013.

Palavras-chave: *hedge*, contrato de opção, subvenção.

Samira Aoun
Pesquisadora Científica do IEA
samira@iea.sp.gov.br

Liberado para publicação em: 05/06/2013