

II SIMPÓSIO INTERNACIONAL DE ADMINISTRAÇÃO E MARKETING

IV CONGRESSO DE ADMINISTRAÇÃO DA ESPM

São Paulo, Julho 2007

Código e nome da área temática: **CAESPM 2 / Estratégia Empresarial**

Título do artigo: **ESTRATÉGIAS PARA MITIGAÇÃO DE RISCOS PÓS-
CONTRATUAIS: estudo dos contratos de crédito agrícola**

RESUMO: Apesar do risco associado à natureza da atividade agrícola e a existência de mercados incipientes tanto para o seguro rural quanto para derivativos agrícolas, o crédito agrícola sofre dos mesmos estrangulamentos de oferta que os demais mercados de crédito no Brasil. Neste cenário, os contratos assumem o papel de mecanismos equalizadores dos riscos pré e pós-contratuais intrínsecos à transação de crédito aos produtores rurais. O estudo dos contratos como formas híbridas de governança tem pautado a nova geração de pesquisas que gravitam no arcabouço teórico da Nova Economia Institucional. Alinhando-se ao desafio desta linha de pesquisa, o presente artigo objetivou analisar os contratos de crédito agrícola, especificamente os mecanismos para mitigação dos riscos pós-contratuais, associados ao custeio da safra de soja brasileira. O estudo permitiu concluir que diante da percepção de um sistema jurídico fraco para recuperação do crédito, os agentes credores se previnem *ex-ante* por meio da adoção de salvaguardas contratuais e o uso de mecanismos para seleção dos tomadores de menor risco. Os resultados encontrados coadunam-se com a teoria de Williamson (1996) sobre contratos e os estudos de Djankov *et al* (2004) sobre papel do judiciário na alocação do crédito.

PALAVRAS-CHAVES: Estratégia. Contratos. Crédito Agrícola.

ABSTRACT: Considering the associated risks embedded in the very nature of the agricultural activity and the existence of institutional failures mainly related to the insurance and financial markets in the rural scenario, the agricultural credit suffers the same constraints imposed to the other markets in Brazil. Posed in this frame, the contracts perform the role of balance mechanisms between *ex-ante* and *ex-post* contractual risks related to the rural credit transaction. Hybrid forms of governance have been in the core of recent studies at the lens of the New Institutional Economics. Conformed to this research agenda the present paper analysed rural credit contracts, observing the mitigation mechanisms against *ex-post* risks to finance the soybean production in Brazil. The study concludes that failures in the judicial system to solve defaults prosecutions determine the lenders' disposal to finance the rural firms and the contractual governance. As a consequence, the lenders enhance the collateral requirements and the selection filters. These results are consistent with Williamson (1996) and Djankov *et al* (2004).

KEY WORDS: Strategy. Contracts. Rural Credit.

1. Introdução

A eficiência nas transações que pautam o mercado agrícola decorre em grande medida da existência de instrumentos de crédito que estejam alinhados com as especificidades da agropecuária, considerando os movimentos oscilatórios dos preços e as necessidades de capitalização para custeio, investimento, estocagem e comercialização.

À medida que o crédito é pulverizado a todos os atores da cadeia agropecuária, maiores são as possibilidades de crescimento, mediante a existência de um ambiente de negócios que ofereça aos agentes financiadores, garantias de direitos de propriedade, seja pelo papel legislador do Estado, por meio de normas e políticas regulatórias, seja pela eficiência nos mecanismos de resolução de disputas, públicos e privados.

Todavia, os agentes podem encontrar problemas na condução das transações se há falhas contratuais *ex-ante* ou *ex-post*. A tradicional teoria dos contratos (Hart, 1995 e Williamson 1985) prediz a incoerência que cerca esses instrumentos, com base nos pressupostos da racionalidade limitada dos agentes e a busca pelo auto-interesse, caracterizando oportunismo. Bogetoft e Olesen (2004) propõem uma abordagem holística a esta teoria para explicar as contratações realizadas entre produtores e indústrias processadoras no agronegócio. Seu modelo de análise baseia-se em três pilares: coordenação, motivação e custos de transação, que devem ser levados em consideração para compreender as estruturas de governança presente nas relações de troca analisadas. Assim como Williamson (1985), os autores procuram compreender a eficiência dos contratos do ponto de vista da sua factibilidade, considerando que

The contract must coordinate the production to make sure the right producers are producing the right quantity of the right products at the right time and place. Also, the contract must motivate the parties, giving them private interest in making the coordinated decisions that maximize the integrated profit. (Bogetoft e Olesen: 48, 2004).

Na transação de crédito aos produtores agrícolas, muitos são os agentes envolvidos como bancos, cooperativas de créditos, *tradings*, cooperativas de produção, indústrias processadoras e indústrias de insumos, configurando uma complexa teia de relações que caracterizam as mais diversas formas contratuais e estruturas de governança.

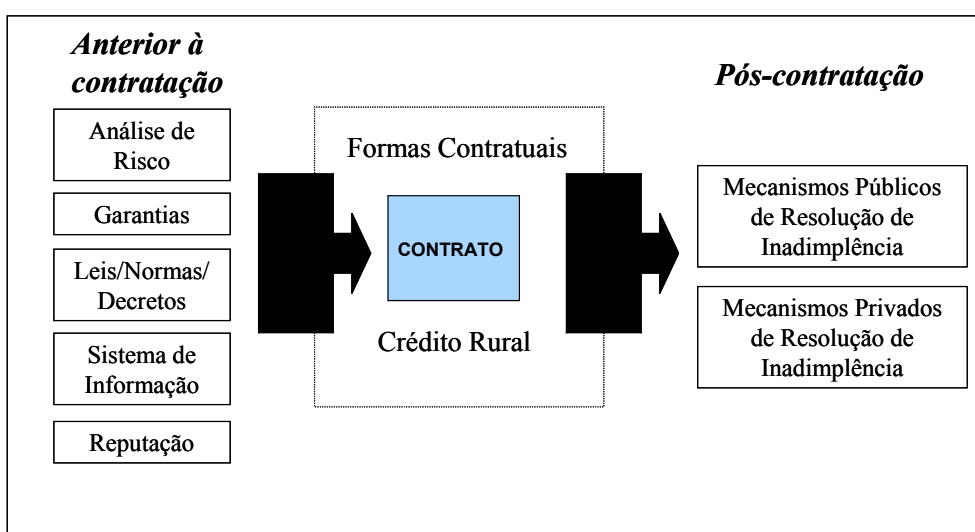
Bancos e cooperativas de crédito ofertam o crédito para custeio cumprindo seu papel de agentes financeiros puros. Nesta transação, quase a sua totalidade advém dos recursos à taxa de juros subsidiada pelo governo federal. Como agentes especializados, estes exigem maior grau de salvaguardas e os contratos são padronizados com pouca margem para negociação. Diferentemente, empresas privadas do sistema agroindustrial ofertam crédito como mecanismo de garantir a realização de suas vendas, no caso das indústrias de insumo ou a oferta de grãos, no caso dos processadores e *tradings*. Nestes casos, os contratos de crédito são ofertados à taxas de juros elevadas, e com maior flexibilidade quanto às salvaguardas.

Compreender a questão do crédito agrícola pressupõe o entendimento da atual situação da oferta de crédito no país, marcada pela escassez para todos os setores da economia decorrente da política de ajuste fiscal do atual governo. Soma-se a este cenário, o risco associado à natureza da atividade agrícola, a existência de um mercado incipiente de seguro e a ausência de um mercado de secundário de títulos agrícolas. Nestas circunstâncias, e considerando a decrescente participação de crédito rural oficial no custeio da agricultura, as empresas a jusante e a montante da unidade produtiva assumem essa função de fornecer crédito ao produtor para custeio de suas atividades.

Os contratos, nessa complexa relação de troca, assumem o papel de mecanismos equalizadores dos diversos elementos *ex-ante* e *ex-post* intrínsecos à transação de crédito aos

produtores, como procura sumarizar a figura 1. Como elementos anteriores à contratação, têm-se a análise de risco dos produtores, os elementos reputacionais formais e informais relativos à relação credor-devedor, as garantias exigidas, as leis e normas que regulamentam o crédito rural, os sistemas de informações dos agentes credores, os sistemas de cartórios para registro de títulos de mútuo e garantias e os sistemas privados e públicos de proteção ao credor. Após a contratação efetivada, e em casos de inadimplência, os agentes podem recorrer a mecanismos públicos de resolução de disputas, ou seja, impetram-se ações de execução utilizando-se do sistema jurídico. Outra forma de resolução de disputas, consiste na negociação entre as partes para que acordos sejam celebrados dando fim a disputa. As câmaras de arbitragem são considerados mecanismos privados, todavia não se tem conhecimento da sua utilização para resolução de casos de inadimplência do crédito rural.

Figura 1. Os elementos *ex-ante* e *ex-post* da transação de crédito agrícola



Fonte: elaborado pela autora

Diante do problema apresentado, o objetivo deste artigo consiste em analisar os mecanismos pré e pós-contratuais que buscam minimizar os riscos da inadimplência. O estudo focalizará os contratos realizados entre agricultores de soja e indústrias de insumo.

O presente artigo está estruturado em 6 partes, incluindo esta introdução. A segunda seção relata a metodologia empregada e o referencial teórico de apoio para análise dos resultados. Na terceira parte, são analisadas as principais justificativas que motivaram o estudo dos contratos de crédito agrícola, indicando brevemente o ambiente institucional em que estão inseridos. A quarta parte apresenta a transação de crédito agrícola para custeio, evidenciando as modalidades contratuais realizadas entre agricultores e indústrias de insumo. Na seção 5 são apresentados os resultados da pesquisa empírica, apresentando as percepções dos agentes sobre a negociação e execução da transação de crédito e mecanismos para resolução da inadimplência. A conclusão é apresentada na seção 6.

2. Metodologia e Referencial Teórico

O percurso metodológico realizado para esse estudo, especificamente para conduzir aos resultados que serão apresentados nesse artigo, consistiu em:

- 1) Revisão de literatura sobre crédito, crédito agrícola e quadros teóricos de suporte às análises.
- 2) Realização de *workshop* com representantes de indústrias de insumos, *tradings*, bancos, associações de classe, cooperativas e produtores rurais.
- 3) Realização de entrevistas qualitativas com agentes da indústria de insumo, *tradings* e bancos envolvidos com o complexo de soja.

A pesquisa optou por focalizar os contratos de crédito rural para financiamento da produção de soja. Essa *commodity* agrícola é o mais importante produto do *agribusiness* brasileiro. Em 2006, o Brasil tornou-se o segundo maior produtor mundial de soja e o líder em exportação do complexo de soja (grãos, farelo e óleo) contribuindo com US\$ 9,2 bilhões para a balança comercial brasileira daquele ano (MAPA, 2007).

O referencial teórico baseia-se na Nova Economia Institucional, abarcando os conceitos de North (1991) sobre o ambiente institucional e as contribuições de Williamson (1996) sobre contratos e custos de transação, enfatizando os custos associados à implementação dos contratos e acordos. Com objetivo de analisar o comportamento dos agentes econômicos na transação de crédito, são utilizados conceitos da literatura sobre contratos relacionais (Baker *et al*, 2002), os quais remetem-se a acordos informais sustentados que irão delimitar as ações do presente com vistas à continuidade do relacionamento no futuro. Desta forma, a punição pela quebra do contrato é refletida com a impossibilidade de refazer novos contratos para os períodos seguintes.

Sobre o impacto da legislação na disponibilidade de crédito, o presente trabalho se apóia basicamente em duas vertentes. Uma delas, a teoria do “poder do credor”, está ligada à capacidade dos credores para reaver o crédito emprestado a partir da possibilidade de constranger o devedor ao pagamento, podendo alcançar facilmente as garantias do empréstimo. Outra vertente, a das teorias informacionais, ressalta o papel do sistema de informações para possibilitar que credores possam conhecer o histórico de tomadores de créditos, a viabilidade de seus projetos e a sua capacidade de pagamento. Tais teorias não são excludentes já que tanto o poder do credor (*ex post*) como a informação disponível (*ex ante*) pode contribuir para o fomento do mercado de crédito, mas pode existir um certo grau de substituição entre tais instituições, podendo países menos desenvolvidos, com maiores falhas no sistema jurídico, depender mais fortemente de mecanismos filtradores de informação de tomadores de crédito *ex ante*, para poder assegurar o adimplemento obrigacional *ex post*.

Djankov *et al* (2004) testam o poder de explicação dessas duas vertentes teóricas, a partir da análise do mercado de crédito privado em 129 países durante o período de 1978-2003. Para medir o poder do credor em cada país, os autores constroem um índice baseado nos direitos (poder jurídico) dos credores para reaver o crédito concedido. Os autores concluem que a proteção jurídica dos credores é mais significativa em países de direito consuetudinário, enquanto os países de tradição jurídica romano-germânica francesa possuem um número muito maior de registros públicos – cartórios. Além disso, os autores concluem que tanto a existência de direitos aos credores como a presença de registros de crédito está ligada à maior proporção de crédito em relação ao PIB. Entretanto, confirmando a hipótese, o sistema jurídico parece particularmente importante para países desenvolvidos, enquanto nos países em desenvolvimento o mecanismo de proteção *ex ante* via distribuição de informações a partir de registros públicos e privados de crédito são mais importantes, havendo um “padrão de substituição institucional entre países de grupos de renda diversos e de diferentes origens jurídicas.” Os autores concluem que encontram maior suporte empírico para as teorias do “poder do credor” obtido a partir de maior proteção do sistema jurídico a qual está relacionada com a existência de maior disponibilidade de crédito.

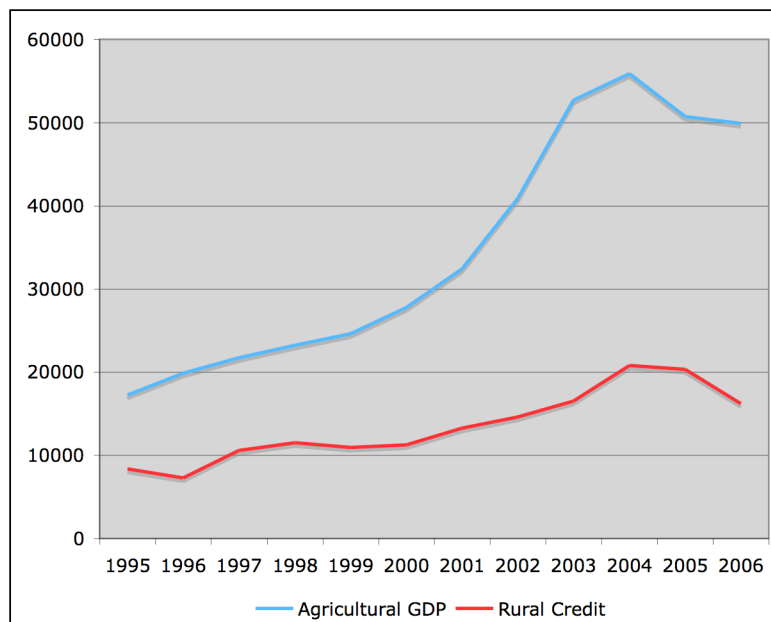
Os autores também trazem dados sobre o tempo necessário para realizar a execução de um contrato de mútuo, de acordo com a metodologia proposta em Djankov *et al* (2003). Segundo Djankov *et al* (2004), enquanto o contrato de mútuo é executado judicialmente em 48 dias na Holanda, 50 dias na Nova Zelândia, 60 no Japão, 75 na Korea e na França, 184 na Alemanha, 241 na China, 250 nos Estados Unidos, 305 no Chile, 421 no México, 520 na Argentina, o número de dias é de 566 para o Brasil, ficando a frente apenas de alguns países como Emirados Árabes (614), Síria (672), e países do leste europeu como Polônia (1000), Eslovênia (1003), e Itália (1390).

Os autores não encontraram convergência na mudança dos direitos dos credores no período estudado (1978-2003) nas diversas tradições jurídicas, argumentando que a estabilidade de tais direitos reflete características de enraizamento e permanência das instituições no ambiente institucional.

3. Justificativa

No Brasil, o subsídio ao financiamento do custeio agrícola, ainda que com papel fundamental na década de 60 com a estruturação do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR) em 1965, perdeu sua força no final da década seguinte. Nos anos 80, o crédito subsidiado ofertado passou a um patamar cinco vezes inferior ao que havia se consolidado no período anterior (BACEN, 2007). Nos últimos 10 anos, embora o volume de crédito rural subsidiado tenha crescido, o Gráfico 1 demonstra que sua oferta não acompanhou o crescimento do PIB Agrícola.

Gráfico 1. Volume de Crédito Rural (SNCR) e o PIB Agrícola (milhões de US\$)



Fonte: Elaborado a partir de dados do BNDES (2007) e BACEN (2007)

O cenário do início da década de 2000 indica que a atividade agropecuária ainda tem sido significativamente financiada com os recursos de atividades complementares dos agricultores e pecuaristas, além de recursos obtidos junto às empresas do sistema agroindustrial (Araújo, 2000; Gasquez e Conceição, 2000).

O Plano Agrícola e Pecuário 2005/2006 do Governo Federal estabelece a aplicação de um montante de R\$ 37 bilhões, entretanto, somente para o custeio agropecuário, estima-se

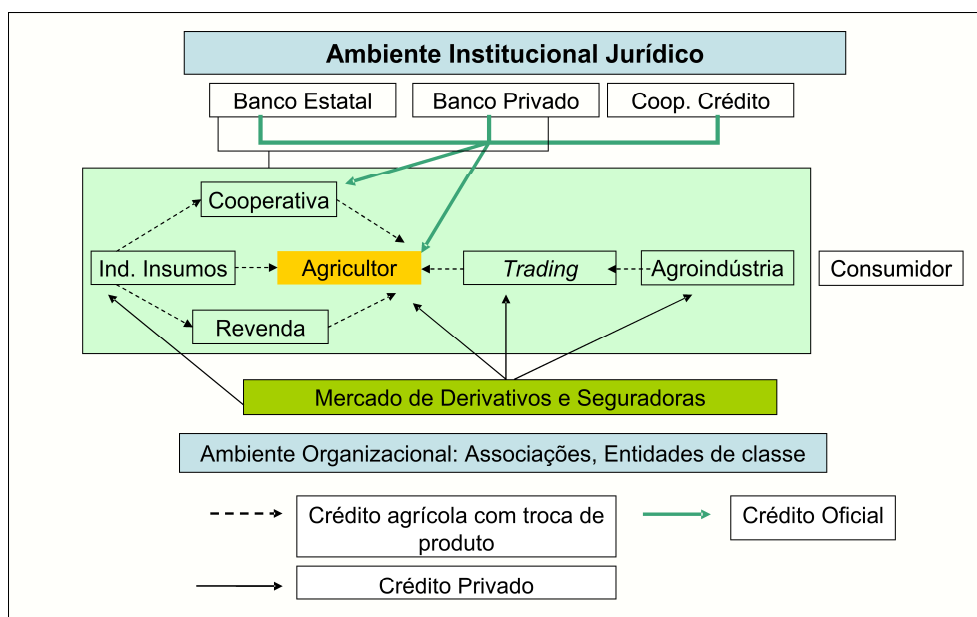
uma demanda da ordem de R\$ 100 bilhões. Especialistas do Ministério da Agricultura (MAPA) afirmam que desde 2002, a alocação dos recursos financeiros para custeio da produção tem demonstrado um padrão, onde 30% advêm do crédito oficial, 30% são provenientes dos contratos com as agroindústrias, *tradings* e cooperativas e o restante, 40%, são financiados pelo capital próprio do agricultor (MAPA, 2005).

O estudo da transação de crédito ao produtor justifica-se pela: i) escassez de recursos para financiar a atividade agrícola no país; ii) variabilidade da oferta de crédito privado em função do risco e incertezas associados à atividade; iii) evidências de falhas nos mecanismos legais e judiciais que fornecem suporte à transação de crédito entre o produtor e os agentes financiadores; e iv) o reduzido número de estudos dedicados à análise das transações de crédito agrícola à luz da abordagem da Nova Economia Institucional.

4. A transação de crédito e o SAG da Soja

O presente trabalho focaliza as relações de troca associadas à concessão de crédito entre produtores agrícolas e indústrias de insumo (Figura 2). Como será explicitado na seção dos resultados, nesta relação há a participação das *tradings*, que formam a terceira parte para recebimento dos grãos, fornecidos pelos produtores às indústrias de insumo como garantia do pagamento da compra de insumo e liquidação do crédito recebido.

Figura 2. Crédito e SAG de Soja



Fonte: elaborado pela autora

Neste artigo, estuda-se os contratos com cédula do produto rural, mais conhecida como CPR. Trata-se de um título legalmente caracterizado como líquido, certo e exigível, ou seja, em caso de descumprimento das obrigações especificadas no título, o credor tem seus direitos garantidos por meio da pronta execução das garantias, sem necessidade de mover ação judicial contra o devedor.

A CPR foi criada com a lei 8.929 em 1994. Trata-se de um título de dívida emitido pelo produtor, associações de produtores ou cooperativas de produção, como forma de obtenção de financiamento em troca da entrega do produto físico da safra financiada e/ou redução do risco associado à volatilidade de preços das *commodities*. Comparando o custo

financeiro das fontes de financiamento ao produtor rural na Tabela 1, percebe-se que a CPR consiste em um instrumento com taxas de juros elevadas. Todavia, considerando a larga aceitação dos credores por este título, os produtores rurais têm recorrido a este crédito em conjunto com outros instrumentos.

Tabela 1. Instrumentos de financiamento da produção de soja

Fonte	Agentes	Taxa de Juros
Recursos subsidiados (SNCR)	Bancos estatais e privados	8,75% a.a.*
Recursos livres	Bancos estatais e privados	15,6% to 20, 7%* a.a.
Cédula do Produtor Rural	Bancos estatais e privados, <i>tradings</i> , processadores, indústria de insumo, cooperativas, cooperativas de crédito	12,8% to 28,3%* a.a.
Trade Credit	<i>Tradings</i> , processadores, indústria de insumo, cooperativas, cooperativas de crédito	25% to 30%* a.a.
Títulos do Agronegócio (CDA, WA, LCA, CRA, CDCA)	Bancos estatais e privados, armazéns, <i>Tradings</i> , processadores, indústria de insumo, cooperativas, cooperativas de crédito, investidores institucionais	25% to 30%*a.a.

Fonte: elaborado pela autora

*As taxas de juros do SNCR constam do Anuário do crédito rural (BACEN, 2007). As demais taxas foram coletas a partir de entrevistas com agentes operadores do crédito rural.

Souza e Pimentel (2005) afirmam se tratar de um mecanismo financeiro inovador e a sua consolidação tem permitido a entrada de novos agentes no sistema de crédito agrícola, gerando maior liquidez.

A CPR pode ser encontrada em três categorias (Banco do Brasil, 2004):

- 1) CPR Física. Criada pela lei de 1994, este título é utilizado por *tradings* e indústrias processadoras nas suas relações de troca com produtores. Sua emissão pelo credor (produtor) pressupõe o recebimento antecipado do valor do produto a ser colhido, com a obrigação de entrega em data e local determinados no título.
- 2) CPR Financeira. A modalidade da CPR física, embora eficiente do ponto de vista de salvaguarda e mitigação de risco para ambos os lados, não permitia a incorporação de outros agentes ao processo de financiamento. Dessa forma, em 2001, com a lei 10.200 foi instituída a CPR Financeira. Este instrumento, ainda que muito similar ao primeiro, elimina a necessidade de entrega física do produto, o que permitiu a circulação do título entre agentes investidores. Em geral as CPR's financeiras são emitidas a investidores, bancos ou indústrias de insumo, às quais podem endossá-las às indústrias processadoras ou *tradings*, que irão reclamar a liquidação física da CPR junto aos produtores. Este contrato tem crescido significativamente nos últimos anos, representando 95% das transações com CPR realizadas pelo Banco do Brasil, passando de R\$ 487 milhões na safra de 2002/2003 para R\$ 100 bilhões na safra de 2004/2005.
- 3) CPR indexada aos mercados futuros: O Banco do Brasil lançou em 2000 este contrato com intuito de permitir a captação de poupança interna e externa por meio da compra das CPR dos produtores. Dessa forma, a CPR é indexada a um preço, que pode estar atrelado a BMF ou ao indicador ESALQ.

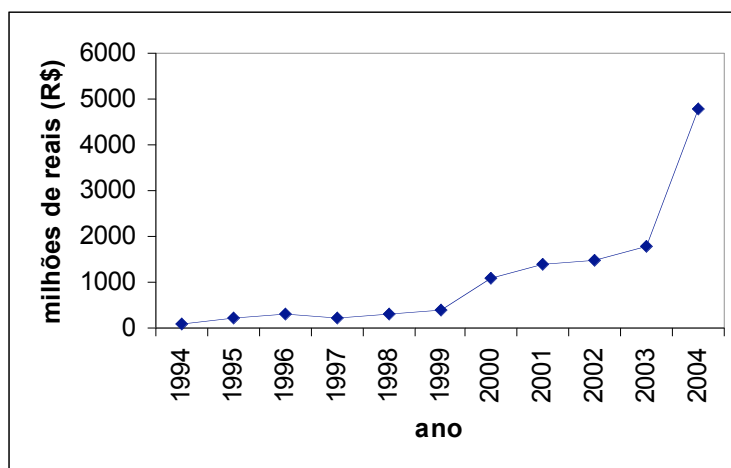
Embora, a CPR tenha sido lançada em meados da década de 90, seu uso remonta ao início da década de 80, com a maior participação dos agentes da cadeia no financiamento das atividades agropecuárias nacionais. Segundo Souza e Pimentel (2005) as chamadas CPR's de gaveta são ainda hoje largamente utilizadas nas transações entre agricultores, agroindústrias, exportadores e empresas de venda de insumos. Recebe essa denominação porque a operação não é avalizada pela instituição financeira e tampouco registrada no CETIP (Câmara de Liquidação e Custódia), porém a CPR é registrada no cartório juntamente com as garantias associadas a este título.

No caso dos contratos de adiantamento de recursos financeiros, a CPR é emitida e anexada a um contrato de compra e venda. Já para adiantamento de insumos com revendas, a CPR é anexada a duplicata mercantil. Neste caso, o produtor emite uma CPR no valor da compra de insumos e na data do vencimento da duplicata, ao executar o pagamento, a CPR é liquidada. Porém, no caso do não pagamento da duplicata, a CPR é executada contra o agricultor e a empresa pode realizar um seqüestro ou arresto dos bens penhorados na CPR, em geral, parte ou toda safra colhida, a depender do valor da compra e do acordo realizado entre as partes.

Até 2004, toda CPR era avalizada pelo Banco do Brasil, mas devido ao seu alto custo, decidiu-se manter esse procedimento apenas para as CPR's físicas e o banco passou a comprar CPR's financeiras dos produtores, principalmente com os recursos da Poupança Rural. Nesse caso, o produtor emite o título, recebe o valor em dinheiro e a CPR fica em poder do banco. Como são necessários volumes altos para a compra das CPR's, ao esgotar o orçamento da Poupança Rural, o Banco do Brasil iniciou a emissão de LCA's (Letras de crédito do Agronegócio), título lançado no final de 2004 com a lei 11.027. As LCA's são leiloadas a investidores e podem ser compradas por corretores na BMF. No ano de 2005, houve quatro rodadas, correspondendo à 7% do volume negociado com CPR's (Banco do Brasil, 2004).

As CPR's financeiras apresentaram uma evolução significativa a partir de 2000, conforme ilustra o gráfico 2. O Banco do Brasil estimou que no ano de 2005, as CPR's corresponderam a R\$ 20 milhões. Este número leva em consideração as CPR's negociadas pelo banco e uma estimativa do volume gerado com as CPR's de gaveta. A ausência de levantamento sistemático dos volumes negociados por meio da CPR, exceto os realizados pelo Banco do Brasil, não permite avaliar com precisão a atual participação da CPR na oferta total de crédito rural, porém muitos especialistas apontam para 30% do volume total ofertado.

Gráfico 2. Volume de CPR negociadas pelo Banco do Brasil.



Fonte: Banco do Brasil, 2004

A seguir serão apresentados os resultados da pesquisa empírica realizada com agentes de indústrias de insumo que operacionalizam as operações CPR.

5. Resultados da análise

5.1. Modalidades de crédito e negociação

A oferta de crédito pelas indústrias de insumo é um serviço relativamente novo, iniciado na década de 90 e com intensificação crescente nos tempos atuais. Como forma de garantir o escoamento da produção de defensivos e fertilizantes, essas indústrias enxergaram no crédito uma saída estratégica para a evolução e sustentabilidade de seus negócios. Como prediz o modelo de Bogetoft e Olesen (2004), a venda de insumos lastreada nas CPR's Financeira permitiu à indústria maior previsibilidade de suas vendas e receitas, mitigando o risco de reduzir sua receita pela baixa capitalização do produtor.

Basicamente, as indústrias de insumo trabalham com 3 modalidades de financiamento: a) operações de troca; b) financiamento com recursos próprios e c) recursos do SNCR (cédulas rurais). Em uma das indústrias entrevistadas, por exemplo, 60% das operações de crédito ocorrem com recursos próprios, 20% com operações de troca e o restante, 20%, por meio de recurso subsidiado a juros de 8,75% a.a.. A carteira de clientes dessas empresas é constituída por revendas agropecuárias, cooperativas e grandes produtores.

Nas operações de troca, as indústrias de defensivos realizam a venda do seu produto mediante a entrega da *commodity* em data específica a um preço pré-fixado. Em seguida, a empresa revende esse produto, com entrega futura, a um preço fixado, para *tradings* ou indústrias processadoras. Nesta modalidade, é emitida uma CPR física pelo produtor, que fica obrigado a entregar o produto na data do vencimento do título, no local estipulado pela indústria de insumo. Essa operação pode ser vantajosa para as três partes, uma vez que o produtor transfere para a indústria de defensivo a responsabilidade da venda do produto, por meio da negociação de um preço, garantindo antecipadamente a venda da produção a um preço negociado, em geral com base no mercado futuro. Para as *tradings*, o risco da operação é compartilhado com a indústria de insumo, que no caso de inadimplência, é quem vai acionar o processo de negociação e/ou execução do título. As indústrias, a depender da data fechamento dos contratos, podem realizar algum lucro, obtido com a diferença entre os preços negociados com cada ponta.

Além dessa operação, é comum a venda ao produtor diretamente pelas indústrias de insumo. Nesse caso, é emitida uma duplicata mercantil e a esta é possível adicionar três tipos de garantias: a) fiança bancária, b) hipoteca e/ou c) CPR de gaveta. Pela sua facilidade de emissão e baixo custo de registro frente às demais alternativas, a CPR de gaveta tem sido largamente usada nessas operações. No caso nas transações entre as indústrias de insumos e os produtores, é exigido que a CPR seja constituída de garantias de 1º grau, o que significa que a empresa credora tem prioridade sobre essa garantia, em caso de inadimplência. É comum os produtores oferecerem as mesmas garantias para dois ou mais credores e portanto, a diferença consiste na data de registro da garantia no cartório.

As revendas, importantes canais de distribuição de insumos, por sua vez, apresentam maior flexibilidade nessas operações de antecipação de recurso, representada pelo aceite de CPR's constituídas de garantias em 2º ou 3º graus. Nesses casos, a inadimplência pode conduzir a sérios problemas para recuperação do crédito, uma vez que a revenda não tem direito sobre o 1º grau, devendo aguardar a liberação pelo agente que a detém para então realizar os procedimentos cabíveis de arresto do produto e de execução das outras garantias.

A revenda entrevistada mencionou que não tem como prática ou qualquer instrumento formal para realizar a análise de risco dos agricultores. Uma forma indireta adotada é analisar

se o agricultor realizou empréstimo com o banco e, portanto, pressupõe-se pela rigorosidade seletiva dos bancos, que o tomador tenha capacidade de pagamento. Todavia, como esta análise é muito superficial, a revenda pode cobrar juros de até 4% a.m. nas operações de venda garantidas com CPR's de gaveta, a depender do risco do agricultor. Esse risco, em geral, é medido pelo grau de comprometimento das garantias, como penhor e hipoteca para cada matrícula, o que é possível de averiguar por meio de solicitação de certidões aos cartórios de registro.

Nas transações triangulares, o risco é pulverizado entre banco, cooperativa e indústria de insumo, porém a cooperativa é maior implicada em caso de inadimplência, seguida da indústria de insumo. As cooperativas se utilizam de instrumentos rigorosos de análise de risco de seus cooperados, aliados a programas de fidelização, onde quanto mais o cooperado vende à cooperativa e paga seus vencimentos em dia, maior será seu limite de crédito. Como prevê a teoria de contrato relacional de Baker *et al* (2006), o aspecto reputacional tem peso fundamental nessa relação, uma vez que as cooperativas estão inseridas em ambientes rurais e menos populosos, e as redes sociais funcionam como fornecedoras de informação da idoneidade dos agricultores. Estando mais próximos dos tomadores de crédito, as cooperativas podem inibir com mais eficácia atitudes oportunistas.

As indústrias de insumo, distante dessas redes, transferem às cooperativas os custos da análise de risco. Porém, no caso de inadimplência da cooperativa, as indústrias arcam com montantes significativos de recursos financiados, e para tanto, exigem um conjunto de garantias, que inclui hipoteca, fiança bancária e CPR, além dos títulos cambiais comuns à venda a prazo de produtos, como duplicatas mercantis.

Têm crescido a utilização da modalidade de risco conveniado, que consiste em uma operação estruturada entre grandes agricultores, indústria de insumo e/ou *tradings* e bancos. Nessa transação, o banco financia o agricultor, porém é a empresa de insumo ou *trading* que assume o risco da operação por meio de fiança, oferecendo um conjunto de garantias em conformidade com sua capacidade de pagamento avaliada pelo agente financeiro. Essa modalidade pode incorrer em alto custo ao produtor e, portanto, torna-se vantajosa para grandes volumes de recursos associado a troca de produtos.

5.2. Inadimplência: mecanismos pré-contratuais

No depoimento de todos os entrevistados, o índice de inadimplência nas transações de crédito subsidiado e com CPR financeira é quase nulo. A alegação central está na natureza dos títulos. Em geral, os operadores desses títulos exigem o penhor da safra futuro além de outra garantia, que pode ser hipoteca, aval, fiança bancária ou penhor de móvel.

De modo geral, a CPR é vista pelos entrevistados como instrumento de crédito eficiente para todos os agentes entrevistados, os quais entendem que este é hoje um instrumento imprescindível para o acesso a recursos de terceiros pelos agricultores, seja qual for a modalidade escolhida: CPR financeira, CPR física ou a chamada CPR de gaveta.

Em termos de custos totais, as CPRs físicas ou financeiras ainda são inacessíveis para uma grande parcela de produtores. Os custos de acesso são muito similares aos dos recursos subsidiados dado o rigoroso sistema de análise de risco dos bancos, porém a depender do agente operador, a burocracia pode ser reduzida. Já os custos financeiros são altos, podendo variar entre 25% a 30% a.a. O Banco do Brasil, por exemplo, referencia a taxa de juros da CPR Financeira a uma variação entre 100 a 105% da taxa Selic vigente. O banco Banespa/Santander, que pratica apenas a modalidade de CPR financeira, opera com taxa entre 27% a 28% a depender do nível de risco de cada tomador. Entre 2004 e 2005, essas operações representavam 35% de todo volume de recursos financiado à agricultura pelo banco.

Ainda que o custo financeiro seja alto, o seu volume tem crescido consideravelmente desde seu lançamento, em 1994. Os benefícios centrais, na percepção dos entrevistados, são basicamente três: a) natureza de título certo, líquido e exigível, o que permite a busca e apreensão, sem necessidade de execução posterior, inclusive de hipoteca e do penhor constituídos na mesma cédula; e b) aplicam-se ao título as normas de direito cambial, ou seja, permite endosso e pode ser negociada em mercado de bolsas e balcão, desde que registrada em sistema de registro e de liquidação financeira, autorizado pelo Banco Central. Tais características conferiram aos agentes segurança na sua operação e segundo seus relatos, baixa ocorrência de inadimplência.

Os pontos de conflito mencionados pelos entrevistados residem em três fatores: a) a alocação de recursos para a compra de CPR pelos bancos é disputada com outros segmentos da economia que podem remunerar mais do que essa operação e dada a elevada taxa de juros interna, há um des-incentivo para um grande número de agricultores que operam com margens estreitas e baixa capitalização, tornando o volume transacionado baixo e pouco atrativo aos investidores se comparado às outras opções financeiras, b) ausência de um sistema de centralização dos registros de todas as CPR's emitidas por CPF e, portanto, desconhecimento pelos agentes do total captado com esse instrumento pelo agricultor, o que coloca os bancos e outros agentes em situação de risco e, c) o registro cronológico das garantias constituídas na CPR pode fragilizar o efeito garantidor do instrumento, ou seja, quanto mais antigo o registro cronológico, e, portanto de maior grau, menor é a probabilidade de rápida apreensão das garantias, devendo o credor aguardar a liquidação pelo credor detentor da garantia em 1º grau.

Atualmente, está em uso os seguintes sistemas de informação sobre endividamento por CPF: a) Serasa e SCI: empresas privadas que oferecem o serviço de consulta a situação de devedores; b) Recop: sistema do Banco Central onde são registradas todas as operações realizadas com crédito subsidiado. Apenas bancos e cooperativas de crédito tem acesso a esse sistema e, c) SNR: sistema nacional de registro que congrega todas as operações de crédito oficial e repasses do BNDES para programas específicos. A CETIP, câmara de custódia e liquidação criada em conjunto pelas instituições financeiras e o Banco Central em março de 1986, possui o registro de todas as CPR's financeiras e físicas em posse dos bancos, porém cada agente financeiro apenas tem acesso aos registros das CPR's que emitiu, desconhecendo a emissão feita para outros bancos pelos agricultores. Não estando incluída em nenhum sistema já existente, a CPR apresenta fragilidade para os bancos e outros agentes, que não conseguem avaliar o total financiado com CPR por cada produtor rural. Diante disso, os bancos e agentes aumentam suas exigências quanto à qualidade e a quantidade das salvaguardas constituídas na CPR.

Desse fato, decorre o terceiro problema, relativo ao registro cronológico das garantias. Os bancos diante do desconhecimento do total financiado pelo credor exigem garantias unicamente em primeiro grau, e em geral, comprometem um valor maior das garantias do que aquele relativo ao valor financiado. Com isso, há uma apropriação excessiva de garantias em 1º grau em decorrência da assimetria informacional sobre os valores já financiados com outros agentes em CPR. O agricultor compromete grande parte das suas garantias com bancos, *tradings* e indústrias de insumo, e como muitas vezes, tais agentes não esgotam sua necessidade de financiamento, passa a emitir CPR's com garantias em graus subseqüentes, o que pode acarretar em sérios problemas para os credores que aceitarem tais condições.

Com tal dinâmica, todos saem perdendo, uma vez que o comprometimento de grande parte das garantias reais para um único credor, acarreta em estreitamento para o produtor rural no acesso a outros mecanismos, e com isso, outros agentes que poderiam ofertar crédito para agricultura, e não querem correr o risco de aceitar garantias de menor qualidade, destinam seus recursos para outros mercados.

Esse é o ponto crítico mencionado pelo entrevistado de uma indústria multinacional de defensivos agrícolas, que tem como política aceitar apenas CPR's com 1º grau. Ele afirma que há um número elevado de clientes bons pagadores, com suas garantidas comprometidas em sua totalidade com bancos e *tradings*. Os bancos parecem levar preferência nesse caso, pois são um fonte importante para todos os produtores, por ofertarem o crédito subsidiado. Dado o endividamento resultante do processo de securitização da dívida rural em 1995, os bancos se tornaram cautelosos, passando a aplicar rigorosos processos de seleção de tomadores e exigindo garantias reais. Dessa forma, o Banco do Brasil, maior fornecedor do crédito subsidiado, detêm em seu poder a hipoteca de milhares de empreendimentos rurais.

5.3. Inadimplência : mecanismos pós contratuais de solução

Em caso de quebra de safra pela ocorrência de fenômenos naturais, os produtores devem honrar o pagamento, e o procedimento em geral adotado pelas empresas é o prolongamento do vencimento da dívida, associado a multas. Nesses casos, os produtores recorrem ao crédito subsidiado com taxa de 8,75% a.a. para quitarem suas dívidas com esses agentes. Na última safra de 2004/2005, com a seca na região Sul do país e quebra na região Centro-Oeste, os prejuízos foram significativos, o que obrigou a uma renegociação entre bancos, indústrias de insumo e produtores. O acordo, idealizado pela Confederação Nacional da Agricultura, propôs o refinanciamento e parcelamento da dívida pelos bancos à taxa variável entre 10 e 15% a.a., com aval das indústrias. Alguns bancos e indústrias, diante do prejuízo eminente, aderiram ao acordo, enquanto outros preferiram a renegociação individual.

Ainda que com situações como essas, a CPR financeira tem se mostrado um contrato eficiente para ambos os lados da transação. Trata-se de uma garantia de venda para a indústria, suprimento para as *tradings* e comercialização para o produtor. Os termos contratuais não extinguem por completo o oportunismo *ex-post*. Seus maiores gargalos residem na precificação da *commodity*, sujeita as oscilações no mercado e a diminuta utilização de seguros e instrumentos de *hedge* pelos produtores como mecanismos mitigadores do risco.

Dessa forma, a resolução das quebras contratuais dependeria fortemente da existência de mecanismos públicos eficientes como garantidores dos direitos de propriedade dos credores. Todavia, problemas de ordem processual para execução dos títulos (como por exemplo, falta de oficiais de justiça para realizar o arresto do produto em caso de inadimplência), associada aos custos proibitivos de ir ao judiciário e as soluções dos juízes, em grande parte, de impacto duvidoso à economia, tornam este mecanismo, uma solução de última instância. Dessa forma, duas situações decorrem desse cenário institucional: a) as transações passam a residir em análises rigorosas do perfil do credor, tornando esse instrumento prerrogativa daqueles que detêm boas condições financeiras; além do aspecto reputacional, como garantidor da repetição do contrato, e b) em caso de quebra contratual, os agentes preferem a negociação privada ao uso dos mecanismos públicos, o que pode acarretar em apropriação por parte do agente credor com maior poder de barganha. Em ambos os casos, fica evidente a ineficiência alocativa do instrumento, que pelo seu desenho poderia se estender a uma maior parcela de agricultores, cumprindo seu papel de alavancar a produção agrícola nacional.

No caso da CPR, há maior facilidade na resolução, uma vez que a lei permite o arresto do produto prometido para entrega. O credor não precisa entrar com ação de execução para realizar a ação de arresto. Um oficial de justiça é qualificado e segue os ritos para busca e apreensão do produto. Os problemas apontados nesse caso dizem respeito à falta de estrutura em algumas comarcas, que não dispõem de oficial de justiça para cumprir essa função na data necessária, ou seja, antes que o produtor se desfaça do produto. Em paralelo, o credor pode

entrar com ação de execução para liquidação das outras garantias inscritas no título como hipotecas e aval.

Vale ressaltar que na visão de todos os entrevistados, a legislação que rege a CPR, é considerada como adequada e asseguradora dos direitos dos credores. Os problemas identificados pelos credores na utilização do sistema judiciário residem na insegurança em ter seus direitos garantidos, uma vez que consideram a questão processual permissiva ao favorecer que o devedor postergue o pagamento, ou ainda não realize a liquidação da dívida, a depender da interpretação do juiz sobre a causa julgada.

Dessa insegurança jurídica decorrem três efeitos imediatos para a oferta de crédito: a) os agentes restringem a oferta ou repassam sua percepção de risco à taxa de juros cobrada do tomador (*spread*); b) aumenta-se o nível de exigência da quantidade e da qualidade das garantias, na busca de inibir o oportunismo do tomador, e c) apóia-se fortemente em mecanismos formais (análise de risco) e informais (reputação) de coleta de informações sobre o tomador, com objetivo de minimizar o risco da inadimplência.

No outro extremo, se os tribunais resolvessem os conflitos no tempo esperado e os direitos dos credores fossem assegurados, custos de transação embutidos na seleção de clientes e na captura de salvaguardas seriam reduzidos, e o acesso ao crédito, ainda que com custos financeiros elevados, poderia ampliar-se, havendo à disposição do agricultor, opções variadas na composição de seus financiamentos.

6. Conclusão

O presente artigo procurou a analisar os mecanismos pré e pós-contratuais para mitigação dos riscos pós-contratuais das transações de crédito para custeio da safra de soja, à luz de teorias que compõem o quadro teórico da Nova Economia Institucional. A análise permitiu verificar a eficiência dos contratos no que concerne aos mecanismos de coordenação e motivação, configurando-se como instrumento equalizador dos riscos associados à efetivação da transação central e endógena à cadeia (venda de insumos e comercialização da safra) e como dinamizador das operações, na medida que o crédito vinculado à troca gira a roda da produção, beneficiando produtores e indústrias de insumo.

A natureza legal do contrato, como título certo, líquido e exigível, minimiza os riscos de inadimplência (oportunismo) *ex-post*, na medida que garante os direitos do credor. Porém, os custos de transação emergem da ineficiência do judiciário em garantir esse direito no momento de operacionalização da execução do título. Falhas na preservação desse direito *ex-post*, conduz ao aumento do custo do dinheiro emprestado, seja, pela adição de um prêmio de risco à taxa de juros (*spread*), seja pela apropriação dos custos relativos aos sistemas de análise de risco, como mecanismos para seleção dos melhores tomadores e redução da assimetria informacional.

Os riscos contratuais centrais identificados nesse estudo podem ser agrupados em dois grupos: a) riscos de inadimplência e b) riscos na liquidação das garantias. No que se refere ao risco de inadimplência, os credores podem ter problemas no cumprimento dos contratos pelos agricultores em três situações: quebra de safra, oscilação dos preços e oportunismo. Cada uma dessas situações leva os agentes credores a usar de mecanismos pré e pós-contratuais como forma de se precaverem à inadimplência. E um dos principais mecanismos utilizados por esses agentes são as salvaguardas contratuais, assim como prevê a teoria williamsoniana. Todavia, essas salvaguardas têm se tornado um risco pós-contratual na medida que os credores podem não conseguir acessá-las efetivamente, demonstrando um anacronismo do sistema de crédito agrícola brasileiro. Basicamente, o risco de liquidação das garantias está associado a três situações identificadas na pesquisa: a) desvio dos produtos listados na CPR

pelos agricultores em virtude da ocorrência de preços superiores àqueles contratados na CPR com o agente detentor do título; b) a depender do tipo da salvaguarda, como no caso das hipotecas, o credor pode levar de 5 a 6 anos para obter a sua efetiva execução pelo sistema judiciário e recuperar o valor do crédito e, c) problemas estruturais nas comarcas, como falta de agentes especializados para realizar os arrestos dos produtos listados na CPR, incorrendo em sumiço dos produtos.

Os mecanismos pré-contratuais mais utilizados pelos agentes, conforme apontado nos resultados, podem ser agrupados em 3 tipos: a) sistema de informações: neste caso, como prediz as teorias informacionais, diante da percepção de um sistema judiciário fraco, os agentes se precavem *ex-ante*, munindo-se de informações sobre os tomadores, por meio de sistemas de análise de risco, uso da rede social para averiguar sua reputação e extensa burocracia exigindo a comprovação das informações fornecidas; b) exigência de garantias reais: tal situação tem levado a excessos por parte de alguns agentes credores e c) uso do sistema financeiro como “colchão” para mitigar os riscos das operações, seja por meio de operações de *hedge*, contratos de opções em bolsa, ou ainda, captação de recursos externos à taxas de juros muito inferiores daquelas praticadas no mercado interno.

O ambiente institucional desempenha um papel central no delineamento e na sustentabilidade dos arranjos contratuais que emergem das transações de crédito. O crescimento e ampliação da oferta de crédito para agricultura por meio de mecanismos alternativos, como a CPR Financeira, esbarram em fricções exógenas à coordenação e motivação entre as partes de realizar as transações. A redução dos riscos somente ocorrerá com o desenvolvimento de instrumentos anteriores à contratação do crédito associados à maior segurança jurídica dos agentes financiadores, seja pela legislação que garante os direitos do credor, seja pela melhora no desempenho do judiciário e conscientização dos juízes sobre os impactos econômicos de suas decisões.

7. Bibliografia

- ARAUJO, P.F.C. Crédito Rural e Endividamento em Período Recente. *Preços Agrícola*, v.14, n.161, p.3-6, março 2000.
- BAKER, GIBBONS, MURPHY. Relational Contracts and the Theory of the Firm, **Quarterly Journal of Economics**, 117 (1), 2002, Pages 39-84.
- BACEN. **Anuário estatístico do Crédito Rural 2005**. Disponível em <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em 20 de abril de 2007.
- BANCO DO BRASIL. **Sistema de Gerenciamento da CPR**. Relatórios Gerenciais 2004. Brasília, 2004.
- BNDES. **Indicadores da Agricultura**. Disponível em <http://www.bndes.gov.br>. Acesso em 20 de abril de 2007.
- SOUZA, E.L.L, PIMENTEL, F.L. Study on Cédula de Produto Rural (CPR) – farm product bond in Brazil. In: **Rural Finance Innovation Study**. World Bank. Washington, 2005
- BARZEL, Y. Measurement cost and the organization of markets. *Journal of Law and Economics*, 25. April: 27-48, 1982
- BOGETOFF, P., OLESEN, H.B. **Design of productions contracts**. Copenhagen Business School Press, 2004.
- CONAB 2004. **PIB Agropecuário**. Disponível em: <http://www.conab.gov.br/download/indicadores/0802-PIB-Agropecuario.pdf>
- DJANKOV, S, LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A. Courts. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 118, n. 2, p. 453, May 2003
- DJANKOV, S., MCLIESH, C., SHLEIFER, A. *Private credit in 129 countries*. Harvard Business Review. 2004.

- EMBRAPA soja. Tecnologias de produção de soja. Região Central do Brasil 2005. Outubro de 2004. **Sistemas de produção de soja**. Disponível em:
http://www.cnpso.embrapa.br/download/publicacao/central_2005.pdf. Acesso em 2005.
- GASQUES, J.G. & CONCEIÇÃO, J.C.P.R. Fatores que Afetam a Oferta de Recursos no Crédito Rural. **Preços Agrícolas**. v.14, n.161, p.7-8, mar., 2000.
- HART, O. **Firms, contracts and financial structure**. Oxford University Press, 1995.
- MAPA. **Complexo soja 2004**. Disponível em:
http://www.agricultura.gov.br/pls/portal/docs/PAGE/MAPA/ESTATISTICAS/AGRICULTURA_EM_NUMEROS/312150.XLS. Acesso em 2005.
- MAPA. **Plano Agropecuário 2005/2006. 2005**. Disponível em <http://www.agricultura.gov.br> . Acesso em 2005
- NORTH, D. C. **Institutions, Institutional Change and Economic Performance**. Cambridge University Press. 1991.
- WILLIAMSON, O.E **The Economic Institutions of Capitalism**. USA: Macmillan. 450p. 1985.
- _____ **The Mechanisms of Governance**. Oxford, New York, USA: Oxford University. 429p. 1996.