

KARIN CORRÊA FOGGIATO



**INSTRUMENTOS SELECIONADOS DE COMERCIALIZAÇÃO
AGROPECUÁRIA NO BRASIL**

**CURITIBA
2004**



KARIN CORRÊA FOGGIATO

**INSTRUMENTOS SELECIONADOS DE COMERCIALIZAÇÃO
AGROPECUÁRIA NO BRASIL**

Monografia apresentada para
obtenção do título de **Especialista em
Agronegócio, ênfase em Mercados
Derivativos** no curso de Pós-Graduação
em Agronegócio, Departamento de
Economia Rural e Extensão Setor de
Ciências Agrárias, Universidade Federal
do Paraná.

Orientadora:
Prof.^a Dr.^a Vânia Di Addario Guimarães

**CURITIBA
2004**

AGRADECIMENTOS

À minha orientadora, Prof^a . Dr^a Vânia Di Addario Guimarães, pelas orientações que me transmitiu para o desenvolvimento deste trabalho, também com sua sinceridade para melhor estruturação do mesmo.

A todos da equipe de tutoria do Curso de Especialização em Agronegócio da UFPR que sempre me atenderam prontamente, quando solicitei auxílio.

SUMÁRIO

LISTA DE ILUSTRAÇÕES	IV
RESUMO	V
1) INTRODUÇÃO	6
2) METODOLOGIA	7
3) REVISÃO DA LITERATURA	8
3.1) O AGRONEGÓCIO NA ECONOMIA BRASILEIRA.....	8
3.1.1) Introdução.....	8
3.1.2) Definição.....	8
3.1.3) Indicadores de Relevância do Agronegócio.....	8
3.1.3.1) Participação do agronegócio no PIB.....	9
3.1.3.2) Balança comercial.....	13
3.2) EVOLUÇÃO DA POLÍTICA AGRÍCOLA NO BRASIL.....	17
3.2.1) Introdução.....	17
3.2.2) Características dos Produtos Agropecuários.....	17
3.2.3) Evolução da Política Agrícola no Brasil.....	19
3.3) INSTRUMENTOS SELECIONADOS DE COMERCIALIZAÇÃO AGROPECUÁRIA E SUA APLICAÇÃO	25
3.3.1) Introdução.....	25
3.3.2) Instrumentos.....	25
3.3.2.1) Contratos a termo.....	25
3.3.2.2) Derivativos.....	32
4) DISCUSSÃO	63
4.1) INTRODUÇÃO.....	63
4.1) RESTRIÇÕES E ATENUANTES DOS CONTRATOS A TERMO.....	63
4.2) RESTRIÇÕES E ATENUANTES DOS DERIVATIVOS.....	64
5) CONCLUSÃO	66
REFERÊNCIAS	67
ANEXOS	68

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

TABELAS

TABELA 1	DIMENSÕES DO AGRONEGÓCIO MUNDIAL (US\$ BILHÕES E PARTICIPAÇÃO DE CADA SETOR).....	10
TABELA 2	COMPOSIÇÃO DO PIB DO AGRONEGÓCIO.....	12
TABELA 3	BALANÇA COMERCIAL DO AGRONEGÓCIO.....	15
TABELA 4	EXPORTAÇÕES DO AGRONEGÓCIO P. BLOCOS ECONÔMICOS SELECIONADOS.....	16
TABELA 5	BOLSAS INTERNACIONAIS DE NEGOCIAÇÃO DOS PRINCIPAIS PRODUTOS ENCONTRADOS NA BM&F.....	36
TABELA 6	UNIDADES DE NEGOCIAÇÃO DOS CONTRATOS AGROPECUÁRIOS NEGOCIADOS NA BM&F.....	49
TABELA 7	RESUMO DOS CONTRATOS AGROPECUÁRIOS NEGOCIADOS NA BM&F – CAFÉ	50
TABELA 8	RESUMO DOS CONTRATOS AGROPECUÁRIOS NEGOCIADOS NA BM&F – AÇÚCAR E ÁLCOOL	51
TABELA 9	RESUMO DOS CONTRATOS AGROPECUÁRIOS NEGOCIADOS NA BM&F – BOI E BEZERRO	52
TABELA 10	RESUMO DOS CONTRATOS AGROPECUÁRIOS NEGOCIADOS NA BM&F – SOJA, ALGODÃO E MILHO.....	53

GRÁFICOS

GRAFICO 1	PARTICIPAÇÃO DO PIB DO AGRONEGÓCIO NO PIB DO BRASIL EM 2003.....	11
GRÁFICO 2	PIB DO AGRONEGÓCIO – PARTICIPAÇÃO POR SEGMENTO EM 2003 (EM %).....	11

FIGURAS

FIGURA 1	NOVOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA AGRÍCOLA.....	23
FIGURA 2	FLUXO DE UMA TRANSAÇÃO NA BM&F.....	48

QUADROS

QUADRO 1	PRINCIPAIS COMMODITIES UTILIZADAS COMO ATIVOS-OBJETO NOS MERCADOS FUTUROS.....	34
QUADRO 2	OPÇÃO DE COMPRA DO CONTRATO DE CAFÉ. PREÇO DE EXERCÍCIO DE US\$ 200,00/SACA E PRÊMIO DE US\$ 5,00/SACA.....	59
QUADRO 3	OPÇÃO DE COMPRA DO CONTRATO DE CAFÉ. PREÇO DE EXERCÍCIO DE US\$ 180,00/SACA E PRÊMIO DE US\$ 18,00//SACA.....	59
QUADRO 4	OPÇÃO DE VENDA DO CONTRATO DE BOI GORDO/DEZ. PREÇO DE EXERCÍCIO DE \$ 25,00/ARROBA E PRÊMIO DE \$ 3,00/ARROBA P/ LOTE DE BOIS.....	61
QUADRO 5	OPÇÃO DE VENDA DO CONTRATO DE BOI GORDO/DEZ. PREÇO DE EXERCÍCIO DE \$ 21,00/ARROBA E PRÊMIO DE \$ 3,00/ARROBA P/ LOTE DE BOIS.....	61

RESUMO

O agronegócio, por ser um setor da economia exposto a riscos nas operações de produção e comercialização e por possuir grande importância no cenário mundial e nacional, tem sido financiado principalmente pelo Governo Federal, ao longo dos anos. Porém, devido ao esgotamento dos recursos governamentais, tal financiamento progressivamente é repassado à iniciativa privada. O que se espera dos profissionais do agronegócio em tal cenário, dentre outras coisas, é que estejam preparados para um gerenciamento eficaz da comercialização agropecuária. Diante disso, é imprescindível o conhecimento e uso de diversos instrumentos de comercialização para manter a lucratividade das operações e, assim, o setor competitivo. A presente monografia trata da abordagem de instrumentos selecionados de comercialização agropecuária, os contratos a Termo e Derivativos, para um melhor gerenciamento da mesma, na redução de riscos e/ou manutenção da lucratividade das operações. Utilizando-se da pesquisa bibliográfica, considera, inicialmente, a conjuntura econômica atual favorável aos mesmos, enfocando as peculiaridades do segmento agropecuário no processo de produção e comercialização, postura governamental sobre a política agrícola e a maior participação da iniciativa privada na comercialização agropecuária. Discorre, então, sobre tais instrumentos, inclusive com a sua operacionalização, através de exemplos práticos, com a discussão dos entraves existentes e os atenuantes da utilização dos mesmos nas cadeias produtivas onde possam ser recomendados. Conclui, enfatizando que os agentes do agronegócio têm desafios a superar, deixando-se a porta aberta para estudos e novas soluções às restrições encontradas, sugerindo, para um segundo momento, a abordagem de outras estratégias de negociação com os instrumentos além das apresentadas, considerando-se as peculiaridades de cada cadeia produtiva, que, devido ao grau de complexidade de tais estratégias, não puderam ser contempladas numa única obra.

1 INTRODUÇÃO

Dentre os setores da economia, o agronegócio é o que possui peculiaridades de produção e comercialização de seus produtos que o tornam mais exposto a riscos nas suas operações. É, também, um setor que passa por transformações no Brasil, que lhe conferem grande competitividade no cenário mundial e nacional. O Governo Federal, ciente dos riscos e da importância desse setor, tem formulado políticas públicas ao longo dos anos para promovê-lo e atender as demandas do mesmo. Porém, as sucessivas crises por que passou o país nos últimos anos têm levado ao esgotamento do financiamento governamental do setor, seja na produção ou comercialização dos produtos e, cada vez mais, tal financiamento é repassado à iniciativa privada.

Pela transferência progressiva do papel governamental do referido financiamento à iniciativa privada, o que se espera dos profissionais ligados ao agronegócio, dentre outras coisas, é que estejam preparados para um gerenciamento eficaz da comercialização agropecuária. Para tanto, não podem prescindir do conhecimento e uso de diversos instrumentos de comercialização agropecuária existentes e aqueles que possam surgir, de modo a manter a lucratividade das operações e, conseqüentemente, o setor competitivo.

O objetivo do presente trabalho foi fazer uma abordagem de instrumentos selecionados de comercialização agropecuária, os Contratos a Termo e Derivativos, que propiciam um melhor gerenciamento da mesma, pela redução de riscos e/ou manutenção da lucratividade das operações.

Este conhecimento, conseqüentemente, permitirá aos profissionais ligados ao agronegócio ampliar sua visão mercadológica, de forma a estarem aptos para o desenvolvimento de habilidades de difusão dos contratos a termo e de derivativos, para aquelas cadeias produtivas e seus agentes em que o conhecimento dos mesmos seja aplicável.

2. METODOLOGIA

Para atingir o objetivo do trabalho a metodologia adotada foi a pesquisa bibliográfica, onde se apresenta a importância do agronegócio na economia brasileira, as especificidades do mercado agropecuário, como vêm se comportando as políticas públicas para o setor, bem como o tipos, características, para quais produtos os contratos a termo e de derivativos se aplicam, os agentes usuários ou potenciais usuários dos mesmos, inclusive a discussão sobre os elementos que interferem sobre o seu uso e os atenuantes para tais restrições. Considera-se que tal abordagem, sem a pretensão de esgotar o assunto, devido ao seu grau de complexidade, pode justificar o fato de o conhecimento da potencialidade do uso de tais instrumentos de comercialização ser importante atualmente, com a ciência da existência de outros instrumentos, que não foram objeto deste trabalho.

3. REVISÃO DA LITERATURA

3.1 O AGRONEGÓCIO NA ECONOMIA BRASILEIRA

3.1.1 Introdução

O Agronegócio possui relevância significativa comparativamente a outros setores da economia, pois representa cerca de 20% do PIB mundial e 30% do PIB nacional. A participação do agronegócio brasileiro nas relações internacionais do país tem sido de tal expressão, que levou à Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento - UNCTAD a prever que o país será o maior produtor mundial de alimentos da próxima década. Mostrar-se-á que vários produtos de relevância no PIB e Balança Comercial do Agronegócio têm sua participação de comercialização nos mercados a termo e/ou derivativos, que serão abordados neste trabalho, como é o caso do complexo soja, café, carnes, dentre outros.

3.1.2 Definição

O significado do termo "Agronegócio" é, em consonância com outras publicações:

A cadeia produtiva que envolve desde a fabricação de insumos, passando pela produção nos estabelecimentos agropecuários e pela sua transformação, até o seu consumo. Esta cadeia incorpora todos os serviços de apoio: pesquisa e assistência técnica, processamento, transporte, comercialização, crédito, exportação, serviços portuários, distribuidores (dealers), bolsas, industrialização e o consumidor final. O valor agregado do complexo agroindustrial passa obrigatoriamente, por cinco mercados: o de suprimentos, o da produção propriamente dita, o do processamento, o de distribuição e o do consumidor final (GASQUEZ *et al.*, 2004, p. 08).

3.1.3 Indicadores de Relevância do Agronegócio

Existem vários indicadores que medem a relevância e o desempenho do agronegócio. Pela sua importância, serão detalhadas informações referentes à

participação do Agronegócio no PIB, bem como sobre a Balança Comercial do Agronegócio:

3.1.3.1 Participação do agronegócio no PIB

O Produto Interno Bruto (PIB) é:

O valor monetário de todos os bens e serviços **finais** produzidos, em determinado período de tempo, com os serviços de fatores de produção situados dentro dos limites geográficos de um país. O PIB não se altera com subdivisões no processo produtivo que levam ao mesmo produto final ou, em outras palavras, o PIB não considera múltiplas contagens de um bem intermediário. Por exemplo, se for considerada a produção de sementes (\$2) para se produzir trigo (\$5), que é utilizado para produzir farinha de trigo (\$8) e que produz alimentos (\$10), o PIB continuará a ser \$10, ao passo que o Valor Bruto da Produção (VBP), se não considerarmos a produção de sementes, será de \$ 23, e se aquela for considerada, o mesmo passará para \$25, uma vez que este é o valor monetário de todos os bens e serviços (intermediários e finais), elaborados em um período específico de tempo. Por essa razão, o PIB é preferido como medida de atividade em relação ao VBP (BACHA, 2004, p.15).

O PIB do Agronegócio mede a geração de renda do setor rural para a economia brasileira, representando um dos mais importantes indicadores do desempenho da atividade rural.

ARAÚJO (2003, p. 25-26) cita que o agronegócio é o segmento econômico de maior valor em termos mundiais, e que em 1999 houve uma participação do mesmo com 22% do PIB mundial, com US\$ 6,6 trilhões, e que as projeções indicam uma participação de US\$ 10,2 trilhões, significando um crescimento de 1,46% ao ano. Embora todos os setores componentes do agronegócio tenham tido um crescimento em seus valores absolutos, a participação do segmento de processamento (industrialização) e distribuição tem sido cada vez maior relativamente aos demais.

Observe-se, ainda, que o incremento da participação do setor de processamento e distribuição em 2000 relativamente a 1950 decorreu fortemente (em cerca de 77%) da perda da participação do setor de produção agropecuária,

com projeção ainda de transferência de renda deste para aquele setor nos próximos anos, embora de forma menos acentuada, em cerca de 55% (TABELA 1).

TABELA 1 – DIMENSÕES DO AGRONEGÓCIO MUNDIAL (US\$ BILHÕES) E PARTICIPAÇÃO DE CADA SETOR (%)

SETORES	ANO 1950		ANO 2000		ANO 2028	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
• Insumos	44	18	500	13	700	9
• Produção Agropecuária	125	32	1.115	15	1.464	10
• Processamento e Distribuição	250	50	4.000	72	8.000	81
Total	419	100	5.615	100	10.164	100

FONTE: Ray Goldberdg, baseado em discussões do USDA, apud MACHADO FILHO, C.A.P. et al. Agribusiness europeu. São Paulo: Pioneira, 1996. 132 p.

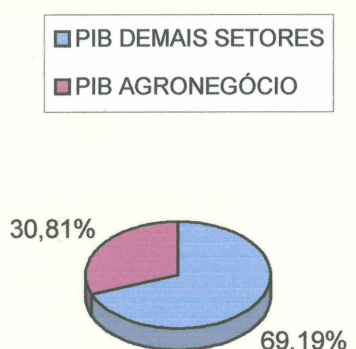
NOTA: Tabela extraída de: ARAÚJO(2003, p. 26). Totalizações por este autor

O Cepea e a Confederação Nacional de Agricultura (CNA) elaboraram, em parceria, metodologia para o cálculo e divulgação mensal do PIB do Agronegócio.

No Brasil, o PIB do Agronegócio foi de R\$ 508,27 bilhões em 2003 (a preços de 2003), segundo o CNA/CEPEA (2004), representando 30,81% do PIB brasileiro de R\$ 1.649,60 bilhões¹. GASQUEZ (2004, p. 08) cita que, se forem considerados os dados de 1994 a 2003, tal participação em média tem variado entre 27 e 30%.

¹ PIB do Agronegócio. CNA/CEPEA-USP. Disponível em : www.cepea.esalq.usp.br. Acessado em 14 de setembro de 2004

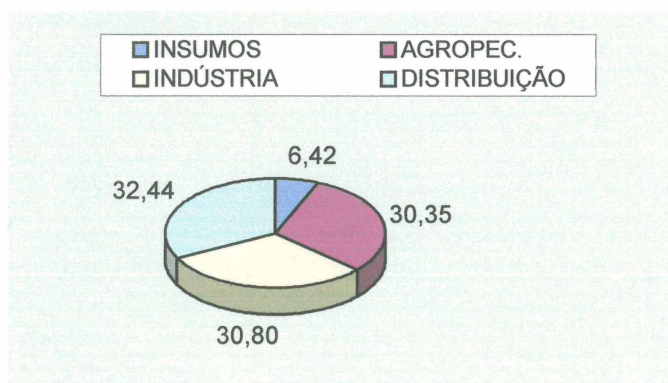
**GRÁFICO 1 – PARTICIPAÇÃO DO PIB DO AGRONEGÓCIO
NO PIB DO BRASIL EM 2003**



FONTE: CNA/CEPEA-USP
NOTA: Elaboração pelo autor

Dentro do PIB do agronegócio de 30,81% , se forem considerados os grandes ramos, o agronegócio ligado à agricultura participou em 2003 com 21,85 %(equivalente a 70,91%) e o ligado à pecuária participou com 8,96% (equivalente a 29,08%).

**GRÁFICO 2 – PIB DO AGRONEGÓCIO. PARTICIPAÇÃO
POR SEGMENTO EM 2003 (EM %)**



FONTE: CNA/CEPEA-USP
NOTA: Elaboração pelo autor

Dentre os quatro segmentos vistos acima, os de agropecuária, indústria e distribuição têm participação semelhante na composição do PIB do Agronegócio (cerca de 30%), com uma leve superioridade do de distribuição. Ainda há a consideração de que cerca de 70% do valor do PIB do Agronegócio sejam agregados fora da produção agropecuária (GASQUEZ ,2004, p. 09). Se se comparar

com as Dimensões do Agronegócio Mundial e Participação de Cada Setor (TABELA 1), no que se refere aos valores do ano 2000, o mais próximo de 2003, observa-se que a produção agropecuária representou 15% do PIB do agronegócio mundial.

TABELA 2 - COMPOSIÇÃO DO PIB DO AGRONEGÓCIO

	(em R\$ mil. de 2003)	
AGRONEGÓCIO	DEZ/2003	PARTICIP. %
Total	508.273	100,00
Insumos não Agropecuários	33.399	6,57
Agropecuária	158.197	31,13
Produção Utilizada como Ins.	24.020	4,73
Produção Vendida	134.177	26,40
Indústria	154.061	30,31
Distribuição	162.617	31,99
Agronegócio Agricultura	360.405	70,91
Insumos não Agrícolas	21.788	6,05
Agricultura	94.806	26,30
Produção Utilizada como Ins.	14.764	4,10
Produção Vendida	80.042	22,21
Indústria	130.655	36,25
Distribuição	113.157	31,40
Agronegócio Pecuária	147.868	29,09
Insumos não Pecuária	11.611	7,85
Pecuária	63.391	42,87
Produção Utilizada como Ins.	9.256	6,26
Produção Vendida	54.134	36,61
Indústria	23.406	15,83
Distribuição	49.460	33,45

FONTE: CNA/CEPEA-USP

A projeção do CNA/CEPEA-USP indica um crescimento de 3,2% para o setor em 2004, sobre os R\$ R\$ 508,27 bilhões de 2003, ficando abaixo da expectativa de crescimento projetada pelo Banco Central , que era de 4,4%. Fato este devido a um conjunto de fatores que interferem no setor de agronegócios , tais como, diminuição de consumo interno, com conseqüente queda de investimentos no campo, cenário de queda de preços de produtos no mercado internacional, alterações de preços internacionais de petróleo, que impactam nos custos de produção, transporte de vários produtos agropecuários, entre outros fatores².

² Citado por Getúlio Pernambuco , chefe do Departamento Econômico da CNA. Boletim Informativo nº 832 da Federação da Agricultura do Paraná -FAEP .Disponível em www.taep.com.br. Acessado em 09/09/2004

3.1.3.2 Balança comercial

A Balança Comercial do Agronegócio, aferida pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior - MDIC, apresenta valores de exportações, importações e saldos comerciais, por produtos, países, em comparativos de anos, evoluções, dentre outros, que evidenciam a performance das operações comerciais do país no comércio internacional.

Nas relações internacionais o agronegócio brasileiro tem sido relevante para a economia do país, principalmente nos últimos anos, com a abertura comercial quando o País, segundo o Ministério da Agricultura, Pecuária e do Abastecimento-MAPA, “abriu as portas às importações e não teve a mesma resposta às exportações de modo geral, servindo o agronegócio, sobretudo a produção agropecuária, como âncora para os programas econômicos do país. Nos últimos anos, poucos países tiveram um crescimento tão expressivo no comércio internacional do agronegócio quanto o Brasil. Os números comprovam: em 1993 as exportações do setor eram de US\$ 15,94 bilhões, com um superávit de US\$ 11,7 bilhões. Em dez anos, o país dobrou o faturamento com as vendas externas de produtos agropecuários e teve um crescimento superior a 100% no saldo comercial. Esses resultados levaram a Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento (Unctad) a prever que o país será o maior produtor mundial de alimentos da próxima década”.

Ainda, “o Brasil é um dos líderes mundiais na produção e exportação de vários produtos agropecuários. É o primeiro produtor e exportador de café, açúcar, álcool e sucos de frutas. Além disso, lidera o ranking das vendas externas de soja, carne bovina, carne de frango, tabaco, couro e calçados de couro”³.

O MAPA informa que “as exportações brasileiras do agronegócio bateram novo recorde nos doze meses correspondentes ao período de setembro de 2003 a agosto de 2004, atingindo o total de US\$ 37,408 bilhões, 27,2% acima do valor exportado no período de setembro de 2002 a agosto de 2003, que foi de US\$ 29,414 bilhões. Este valor representou 42% das exportações totais brasileiras no período analisado, que foram de US\$ 88,929 bilhões. As importações do

³ BRASIL. Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento – MAPA. Secretaria de Produção e Comercialização. . Disponível em www.agricultura.gov.br. Acessado em 14 de setembro de 2004

agronegócio brasileiro somaram US\$ 4,880 bilhões, uma elevação de 6,4% em relação aos doze meses anteriores. Como resultado, a balança comercial do agronegócio nos últimos doze meses atingiu um superávit de US\$ 32,528 bilhões, 31% acima dos US\$ 24,826 bilhões alcançados nos doze meses anteriores, representando, também, para períodos de 12 meses, um novo recorde.”

Observa-se que as principais performances foram das exportações de carnes (+ 54,6%), madeira e suas obras (+ 45,8%), complexo soja (+ 23,7%), açúcar e álcool (+ 20,2%), café, chá, mate e especiarias (+ 19,3%), algodão e fibras têxteis vegetais (+ 33,2%) entre outros também importantes (TABELA 3).

“As exportações brasileiras do agronegócio apresentaram crescimento para todos os destinos: Oriente Médio (47,9%); Ásia (25,7%); Europa Oriental (23%); União Européia (25,8%); Mercosul (35,2%); Nafta, exclusive México (18,2%); Demais países da Aladi (45,9%); África (28,8%) e Oceania (34,4%). A União Européia foi nosso principal comprador, absorvendo 35,5% das exportações totais; seguida pela Ásia, com 19% e Nafta, com 16%” (TABELA 4).

TABELA 3 – BALANÇA COMERCIAL DO AGRONEGÓCIO
 EXPORTAÇÕES, IMPORTAÇÕES E SALDOS: SET/2003 A AGO/2004 e SET/2002 A AGO/2003
 (em US\$ mil)

PRODUTO	SET/2003 A AGO/2004 (a)			SET/2002 A AGO/2003 (b)			VAR.(%) (a/b)		
	Exp.	Imp.	Saldo	Exp.	Imp.	Saldo	Exp	Imp	Saldo
Complexo de soja	10.287.594	159.045	10.128.549	8.313.660	344.778	7.968.882	23,7	-53,9	27,1
Carnes	5.038.037	76.825	4.961.212	3.258.398	64.355	3.194.043	54,6	19,4	55,3
Madeira e suas obras	3.475.492	73.960	3.401.532	2.384.492	55.235	2.329.257	45,8	33,9	46,0
Papel e celulose	2.887.876	697.382	2.190.494	2.605.160	533.692	2.071.468	10,9	30,7	5,7
Açúcar e álcool	2.833.861	450	2.833.411	2.358.221	1.617	2.356.604	20,2	-72,2	20,2
Couros, peles e calçados	2.766.557	202.574	2.563.983	2.412.306	187.257	2.225.049	14,7	8,2	15,2
Café, chá, mate e especiarias	1.698.312	25.453	1.672.859	1.424.146	19.000	1.405.146	19,3	34,0	19,1
Algodão e fibras têxteis vegetais	1.314.333	270.927	1.043.406	986.719	205.805	780.914	33,2	31,6	33,6
Sucos de frutas	1.273.013	82.947	1.190.066	1.235.105	79.963	1.155.142	3,1	3,7	3,0
Fumo e tabaco	1.172.963	20.956	1.152.007	1.090.258	23.225	1.067.033	7,6	-9,8	8,0
Cereais, farinhas e preparações	1.048.360	1.563.697	-515.337	391.382	1.511.356	-1.119.974	167,9	3,5	54,0
Frutas, hortaliças e preparações	587.417	291.368	296.049	452.932	255.211	197.721	29,7	14,2	49,7
Pescados	420.638	223.820	196.818	390.340	174.966	215.374	7,8	27,9	-8,6
Cacau e suas preparações	316.691	83.512	233.179	296.895	171.683	125.212	6,7	-51,4	86,2
Leite, laticínios e ovos	140.076	103.327	36.749	88.696	155.634	-66.938	57,9	-33,6	154,9
Bebidas	52.004	144.619	-92.615	40.621	115.225	-74.604	28,8	25,5	-24,1
Borracha natural	524	211.864	-211.340	495	135.493	-134.998	5,9	56,4	-56,6
Demais produtos	2.093.900	647.473	1.446.427	1.684.037	553.149	1.130.888	24,3	17,1	27,9
TOTAL GERAL	37.407.648	4.880.199	32.527.449	29.413.863	4.587.644	24.826.219	27,2	6,4	31,0

FONTE: SECEX/MDIC: Análise das Informações de Comércio Exterior – ALICE

NOTA: Elaboração por SPC/MAPA

TABELA 4 – EXPORTAÇÕES DO AGRONEGÓCIO P. BLOCOS ECONÔMICOS SELECIONADOS : SET/2003 A AGO/2004 E SET/2002 A AGO/2003

BLOCO ECONÔMICO/PAÍS	SET/03 a AGO/04		SET/02 a AGO/03		Var. % (a/b)
	US\$ (FOB)	Part. %	US\$ (FOB)	Part. %	
União Européia	13.279.249.745	35,5	10.551.828.143	35,9	25,85
Países Baixos(Holanda)	3.710.988.838	27,9	2.909.912.993	27,6	27,53
Alemanha	1.939.998.303	14,6	1.597.812.547	15,1	21,42
Itália	1.529.409.624	11,5	1.151.478.972	10,9	32,82
Reino Unido	1.357.362.314	10,2	1.125.463.496	10,7	20,60
Ásia (excl. Oriente Médio)	7.105.644.102	19,0	5.651.506.352	19,2	25,73
China	2.952.703.908	41,6	2.400.022.642	42,5	23,03
Japão	1.253.371.451	17,6	1.052.261.656	18,6	19,11
Nafta (excl. México)	5.970.383.078	16,0	5.048.237.427	17,2	18,27
Estados Unidos	5.430.667.141	91,0	4.582.842.232	90,8	18,50
Oriente Médio	2.830.726.675	7,6	1.913.901.880	6,5	47,90
Irã, República Islâmica do	1.014.085.163	35,8	692.151.582	36,2	46,51
Europa Oriental	2.238.180.852	6,0	1.819.283.181	6,2	23,03
Rússia, Federação da	1.482.062.780	66,2	1.386.098.949	76,2	6,92
África	1.989.312.962	5,3	1.543.514.983	5,2	28,88
Demais Aladi (excl. Mercosul)	1.577.066.019	4,2	1.083.977.789	3,7	45,49
Mercosul	1.096.404.695	2,9	810.703.396	2,8	35,24
Argentina	757.898.170	69,1	545.364.615	67,3	38,97
Demais da Europa Ocidental	681.883.498	1,8	471.803.715	1,6	44,53
Demais Américas	475.954.347	1,3	397.963.550	1,4	19,60
Oceania	162.843.014	0,4	121.141.444	0,4	34,42
TOTAL	37.407.648.987	100,0	29.413.861.860	100,0	27,18

FONTE: SECEX/MDIC: Análise das Informações de Comércio Exterior – ALICE

NOTA 1: Elaboração por SPC/MAPA

NOTA 2: União Européia correspondente aos antigos 15 países

3.2 EVOLUÇÃO DA POLÍTICA AGRÍCOLA NO BRASIL

3.2.1 Introdução

Algumas peculiaridades dos produtos de origem agropecuária diferem-nos de outros produtos industriais, de modo que aqueles, ao longo dos anos, têm tido especial atenção de políticas governamentais para o seu processo de obtenção e comercialização. Tais políticas apresentaram diferentes graus de intervenção, na medida dos objetivos que o Governo propôs para o setor agropecuário nas últimas décadas. Salienta-se que também sofriam influência das demais políticas macroeconômicas que afetaram também outros setores da economia. As diversas crises por que passou o país ao longo desses anos também interferiram a respeito do papel governamental sobre o setor e o desempenho deste último. Em virtude disso, mostrar-se-á, também, a progressiva transferência de atribuições, outrora governamentais, para o setor privado, do processo de financiamento da produção e da comercialização dos produtos de origem agropecuária.

3.2.2 Características dos produtos agropecuários

Os produtos agropecuários são essencialmente bens de primeira necessidade e de baixo valor unitário, fazendo com que, da **ótica da Demanda**, uma variação de preço dos produtos de origem agropecuária não afete intensamente sua quantidade consumida, ficando esta quantidade menos sensível às variações de preços, ou seja, sua demanda é relativamente inelástica. Exemplifica-se as situações de escassez do produto de origem agropecuária, em que há necessidade de os preços sofrerem grande elevação, devido à característica citada, a fim de limitar o consumo e, em situações de abundância, os preços tendem a baixar relativamente bastante a fim de induzir o seu consumo, acontecendo exceções para alguns produtos de consumo localizado em algumas épocas do ano – como alimentos característicos de festas anuais, como Natal, Páscoa, etc.). Sob a **ótica da Oferta**, é importante a característica da sazonalidade na atividade agropecuária, pela dependência de fatores climáticos, ambientais e dos ciclos biológicos das plantas e animais. Tal sazonalidade confere rigidez na produção agropecuária, seja

para responder às mudanças nas condições do mercado (a agricultura só pode ajustar-se na safra seguinte, ao passo que a indústria pode ajustar-se mais rapidamente às mudanças conjunturais do mercado, aumentando ou diminuindo sua produção, conforme seus objetivos), seja para organizar seus fluxos financeiros de forma a reduzir a necessidade de capital de giro. Enquanto na indústria é, em geral, possível utilizar as receitas correntes para cobrir pelo menos parte dos gastos correntes, na agropecuária despesas e receitas realizam-se em períodos diferentes: ao longo de vários meses, o agricultor, por exemplo, deve cobrir os gastos com preparação do solo, plantio, mão-de-obra, serviços, etc, e só depois da colheita é que realizará a receita decorrente da venda de sua produção. O mesmo acontece com produtores de animais, particularmente de animais de grande porte criados em pastos, e não em estábulos (BUAINAIN; SOUZA FILHO, 2001, p.327).

Esta colocação é interessante, pois, no aspecto financeiro, o “gap” (a necessidade de capital de giro) é maior no segmento agropecuário do que no segmento industrial.

A concentração da oferta agrícola em poucos meses do ano, por exemplo, provoca pressão baixista sobre os preços agrícolas, no momento que os produtores estão vendendo suas colheitas e necessitam de recursos para cobrir os gastos realizados durante a fase anterior.

Então, as características de demanda dos produtos agrícolas relativamente inelástica traz, para os produtores rurais, por exemplo, problemas, juntamente com as características da atividade como sazonalidade, dependência de fatores climáticos, rigidez de produção, que interferem na oferta, fazendo com que a atividade tenha mais riscos que o conjunto da economia, conferindo instabilidade de preços, ou seja, volatilidade, que impactam sobre a renda (e lucratividade) do empresário rural (BUAINAIN; SOUZA FILHO, 2001, p.327).

É interessante evidenciar a colocação que AZEVEDO (1997, p. 54) faz sobre os mecanismos de oferta e demanda do setor agropecuário: **“Conciliar uma demanda relativamente estável com uma oferta que flutua sazonal e aleatoriamente é o principal desafio da comercialização de produtos de origem agroindustrial.”**

Assim, buscam-se mecanismos gerenciais de minimização dos riscos de preços, proteção da renda, no caso de comercialização de tais produtos. Também, ,

“sobre esse conjunto de especificidades e da importância da agropecuária para a economia e o abastecimento interno de produtos alimentares, tem-se justificado a formulação de políticas agrícolas que atendam às necessidades especiais do setor e garantam uma adequada oferta de produtos alimentares e matérias-primas industriais e que reduzissem o impacto negativo dos fatores anteriormente citados sobre o nível da renda da agropecuária” (BUAINAIN; SOUZA FILHO, 2001, p.328)

3.2.3 Evolução da Política Agrícola no Brasil

A **década de 70** “correspondeu a uma fase de forte intervenção do Estado na agricultura com objetivos claros: promover a expansão da oferta agropecuária, a expansão e diversificação das exportações e assegurar a normalidade do abastecimento doméstico. Os objetivos de expandir, diversificar e estabilizar a oferta e exportação agropecuária seriam alcançados pela modernização da base técnica, fortalecimento da agroindústria e incorporação de novas terras (expansão da fronteira agrícola) exploradas por grandes empreendimentos e agricultores familiares modernos. Promover essas transformações na escala e velocidade compatíveis com elevadas metas de crescimento econômico exigia forte intervenção do Estado, o qual deveria mobilizar recursos, articular econômica e politicamente os setores envolvidos, coordenar ações de diferentes órgãos do setor público e colocar em prática um conjunto de programas e instrumentos em apoio ao projeto de modernização da agricultura brasileira.”

Dentre os instrumentos de financiamento da época, o crédito rural era abundante e altamente subsidiado, sendo orientado para promover tal transformação estrutural, e que a obtenção do financiamento em condições favorecidas, o acesso à política de preços mínimos (em conjunto com outros instrumentos), os serviços de assistência técnica e extensão rural estavam amarrados à adoção de pacotes tecnológicos e práticas consideradas modernas, como uso de sementes certificadas, correção de solos, adubos químicos, etc. Houve distorções no uso de tal crédito, como sua má distribuição, principalmente.

Após a colheita, na comercialização o Programa de Garantia de Preços Mínimos (PGPM) utilizava-se dos seguintes instrumentos: AGF (Aquisições do

Governo Federal), quando o produto era vendido diretamente ao Governo pelo preço mínimo, quando o comportamento de comercialização do produto no mercado estivesse abaixo do referido preço; EGF (Empréstimos do Governo Federal), onde produtores, cooperativas ou intermediários poderiam realizar um EGF com objetivo de financiar estoques no período pós-colheita, aguardando uma possível elevação nos preços de mercado durante a entressafra. Ao se encerrar o contrato, se os preços de mercado estivessem abaixo do preço mínimo, o tomador teria a opção de converter o EGF em AGF, ao preço mínimo. Até o final da década de setenta, o papel da Política de Garantia de Preços Mínimos foi reduzido e que a ênfase da política era o EGF, que funcionava como uma linha de crédito para a comercialização de maneira quase independente da política de preços de garantia. Os preços mínimos fixados para cada região eram baixos e deveriam funcionar apenas como uma garantia de última instância. A infra-estrutura disponível, particularmente de armazenamento, era insuficiente para viabilizar uma política de garantia de preços mínimos em larga escala; e o Estado também não dispunha de capacidade operacional (e financeira, durante alguns anos) para ampliar o escopo dessa política (BUAINAIN; SOUZA FILHO, 2001, p.342) .

Na **década de 80** foram introduzidas modificações na instrumentação da política de crédito rural devido, principalmente, à crescente dificuldade para manter o padrão de financiamento, uma vez que a orientação da política econômica priorizou os controles da inflação e institucionais sobre os recursos públicos, porque retomar o controle e as rédeas do gasto público era considerado condição fundamental para reduzir a inflação.

Na Política de Garantia de Preços Mínimos, o preço mínimo passou a desempenhar um papel cada vez mais ativo (pois antes não estava influenciando na alocação dos recursos produtivos entre os diversos segmentos da agricultura), chegando a ser o principal formador do mercado, e, portanto, da alocação de recursos. Cresceu, então, a presença do Estado nos mercados agrícolas e a influência do preços mínimos na composição do produto agrícola.

A política definia sinais que eram levados em conta pelos produtores no momento de tomar as decisões de produção, durante alguns anos, mas que o Governo não tinha condições nem operacionais nem financeiras de bancar a promessa de garantia de preços mínimos na sua totalidade, excluindo grande parte

dos produtores dos seus benefícios. Começou , então uma fase de comprometimento, a partir de 1987, de tal política (recursos e capacidade de armazenagem oficial insuficientes, atraso ou não realização de aquisições, liberação de empréstimos com atraso, etc.) . O Governo congelava os preços dos alimentos e utilizava os estoques para combater a inflação, anulando a lógica da PGPM de formar estoques durante a safra e colocá-los no mercado nos meses de entressafra, reduzindo a elevação sazonal dos preços (BUAINAIN; SOUZA FILHO, 2001, p.363-364)

A **década de 90** foi marcada por contradições na evolução da política agrícola e comprometeram sua eficácia, ou seja, o Governo lançava incentivos para os produtores sem levar em conta estrutura para bancar os incentivos. Os produtores respondiam positivamente e não recebiam o apoio prometido, o que lhes gerou perdas significativas, comprometendo sua capacidade financeira para os anos seguintes (eclosão da crise financeira em 1995) . Um dos maiores problemas de sustentação da PGPM, era a incompatibilidade entre a disponibilidade de recursos e os custos potenciais. Segundo os autores, em vez de ajustar o Programa à disponibilidade efetiva de recursos, o Governo optou, em alguns anos, por reduzir os preços mínimos a ponto de retirar sua efetividade: em outros anos, optou por simplesmente não cumprir a lei que o obrigava a pagar aos produtores o preço mínimo, sendo que os mesmos já haviam assumido compromissos em função de uma renda esperada que não se concretizava e os custos financeiros ficavam superiores aos estimados. Muitos produtores acumularam dívidas que, nos anos seguintes, praticamente inviabilizavam a manutenção de suas atividades. Para superar tal crise financeira, foi feita a securitização da dívida, concluída em 1995.

É interessante ressaltar um aspecto citado pelos autores de que “ a crise do financiamento teve suas raízes na disparidade entre as condições de remuneração dos financiamentos rurais e das condições de remuneração dos recursos que passaram a sustentar o crédito rural, à medida que se foram esgotando as três principais fontes tradicionais: recursos do Tesouro Nacional, as exigibilidades sobre depósitos à vista e emissão de moeda, desde os anos 80”. A avaliação do comportamento das novas fontes, não tradicionais, pela perda da importância das fontes tradicionais, indicava que recursos que pudessem existir não estavam em

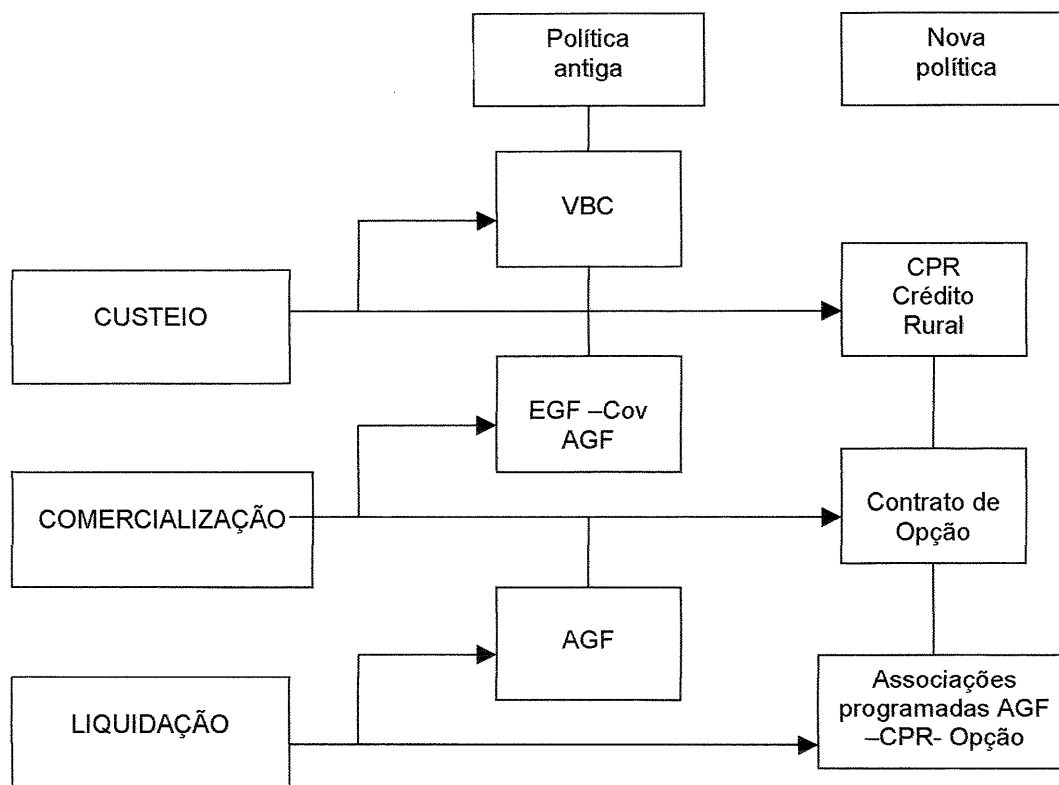
condições acessíveis pelo descasamento de taxas de remuneração que os ofertantes dos recursos queriam e o que os produtores suportavam pagar.

Os resultados não foram promissores no objetivo de reduzir os custos da PGPM e restabelecer sua credibilidade em razão das inconsistências no desenho de sua política e pelos elevados custos financeiros da manutenção de estoques diante dos elevados juros reais.

Nesse período houve uma reorientação da política de crédito rural para diminuição de participação governamental, redução de subsídios, aproximação da taxa de juros às vigentes para financiamento de longo prazo e canalização de recursos para melhoria da produtividade e reestruturação produtiva do setor. Apesar das restrições, a equalização permitiu a ampliação das fontes alternativas. Além disso, reduziu-se a participação das Instituições Oficiais Federais no valor financiado, aumentando a participação dos bancos privados (BUAINAIN; SOUZA FILHO, 2001, p.363-364).

Houve a decisão Governamental de introduzir lentamente novos instrumentos de substituição da PGPM., uma vez que os instrumentos anteriormente usados foram perdendo sua eficácia. Os instrumentos de financiamento agrícola que foram introduzidos são observados na FIGURA 1:

FIGURA 1 – NOVOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA AGRÍCOLA



FONTE: Conab

NOTA: Extraído de BUAINAIN;SOUZA FILHO (2001 p. 373)

A proposta, de acordo com o texto, é “atribuir ao mercado um papel mais relevante para orientar os movimentos da economia, passando o Estado a privilegiar a criação de condições gerais e de incentivos macroeconômicos adequados para o crescimento da produção agropecuária e concentraria seus recursos na promoção e fortalecimento da agricultura familiar. Muitas das funções tradicionais da política agrícola, entre as quais o financiamento, estabilização de preços, manutenção de estoques, seriam desempenhados pelo próprio setor privado, utilizando para tanto os instrumentos de mercado” (BUAINAIN; SOUZA FILHO, 2001, p.373) .

Ao se analisar o Plano Agrícola e Pecuário 2004/2005⁴, ver-se-á que um dos objetivos do Governo é o de “inserir cada vez mais a agropecuária e o agronegócio nos mercados financeiro e de capitais, atraindo novos investidores, utilizando-se mecanismos inéditos de financiamento, comercialização e seguro, e

reduzindo os custos e riscos das atividades”. Ou seja, além de ter os instrumentos tradicionais de apoio à comercialização, o Governo já vem adotando outras formas de participação no mercado para comercialização de alguns produtos agropecuários, tendo lançado anteriormente os Contratos de Opção de Venda, por exemplo, por meio de leilões públicos.

Para a comercialização da safra 2004/2005, o Governo avança na proposta, no seu plano-safra, de alavancar as operações nos mercados financeiros e de capitais, apoiando, em interação com o setor privado, o lançamento de Contratos de Opção de Venda de produto agrícola pelo setor privado, bem como Contratos de Opção de Compra dos estoques públicos.

Destaca-se o surgimento de diversos instrumentos de comercialização agropecuária que sofrem aperfeiçoamento, do ponto de vista privado, neste momento e, também pelo novo enfoque governamental, torna-se importante ainda o conhecimento, utilização e difusão dos instrumentos selecionados apresentados neste trabalho como elemento de competitividade na comercialização nas diversas etapas das cadeias produtivas onde os instrumentos sejam aplicáveis.

Para informações adicionais sobre os instrumentos de Comercialização Agrícola utilizados pelo Governo Federal, consultar o ANEXO 1 deste documento.

⁴ BRASIL. Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento – MAPA. Plano agrícola e pecuário 2004/2005. Disponível em: www.agricultura.gov.br. Acessado em 02/10/2004

3.3 INSTRUMENTOS SELECIONADOS DE COMERCIALIZAÇÃO AGROPECUÁRIA E SUA APLICAÇÃO

3.3.1 Introdução

As características de demanda dos produtos agropecuários relativamente inelástica, juntamente com as características da atividade como sazonalidade, dependência de fatores climáticos, rigidez de produção, que interferem na oferta, fazem com que a produção agropecuária tenha mais riscos que o conjunto da economia, conferindo-lhe instabilidade de preços, ou seja, volatilidade, que impacta sobre a renda (e lucratividade) do empresário rural (BUAINAIN; SOUZA FILHO, 2001, p.327). Os Contratos a termo e Derivativos têm a finalidade de proteção de riscos de preços e/ou preservação da lucratividade na comercialização dos produtos para os quais a sua aplicação seja viável. Neste capítulo serão apresentadas as principais modalidades de Contratos a Termo e Derivativos, voltados ao segmento agropecuário, bem como exemplos práticos que permitam ao leitor maior fixação do conhecimento adquirido.

3.3.2 Instrumentos

3.3.2.1 Contratos a termo

O Contrato a Termo é definido como

Um compromisso de compra e venda futura, não se exigindo, em princípio, efetiva disponibilidade dos bens ou recursos na data da efetivação do contrato. É, certamente, a modalidade mais difundida de negociação do mundo, e por uma razão muito simples: o contrato a termo dá às contrapartes a vantagem da minúcia, podendo descer às mínimas especificações técnicas e outras condições que forem, na circunstância, mais convenientes aos interessados (PINHEIRO, 2002, p. 188).

Com um termo, o usuário compromete-se a comprar ou vender um ativo, por exemplo, soja, a um preço específico, em uma data pré-combinada.

A predominância dos contratos a termo dá-se em mercado de Balcão, ou seja, neste mercado quem oferta o produto estabelece as condições, diferentemente do mercado de Pregão (que será visto adiante), onde os contratos negociados são de produtos padronizados, além de outras características. O contrato a termo obriga as duas partes entre si, o que quer dizer que ambos assumem o risco de crédito, recíproco, de a outra parte não honrar o compromisso no vencimento (PINHEIRO, 2002 p. 189).

No segmento agropecuário, uma das estratégias de comercialização é a Venda Antecipada, que é caracterizada como negociação a Termo, apresentando formas de venda antecipada, quais sejam (GUIMARÃES, 2003, p. 3-4):

3.3.2.1.1 Contrato de venda antes da colheita

“Este contrato para entrega numa data futura é um compromisso (acordo) por escrito entre produtor e comprador em que se especifica que um determinado produto será entregue numa data pré-fixada. Este contrato é feito normalmente antes da colheita, e às vezes, antes do plantio. Nesta modalidade se enquadra a venda de “soja verde”, por exemplo”.

3.3.2.1.2 Contrato de venda antecipada com escambo

“É a transação conhecida com “troca” onde o produtor compromete parte da sua safra em troca de insumos para a lavoura. O preço pelo qual o valor do insumo é transformado em número de sacas (ou arrobas, etc) do produto é o preço esperado pelo fornecedor de insumos para a próxima safra, o qual deve ser bem analisado pelo produtor para que o seu produto não seja subvalorizado na conversão da dívida em quantidade de produto a entregar”.

3.3.2.1.3 Cédula do Produto Rural (CPR)

Definição e regulamentação

A CPR é uma formalização dos contratos de venda antecipada que foi vista pelo Governo como instrumento de apoio à comercialização, devido à escassez crescente de crédito oficial. É uma cambial criada pela lei nº 8.929 de 22/08/1994, através da qual o emitente – produtor rural e suas associações, inclusive cooperativas – vende a termo sua produção agropecuária, recebe o valor da venda no ato da formalização do negócio e se compromete a entregar o produto vendido na quantidade, qualidade e em local e data estipulados no título e agora, pagar em dinheiro o montante equivalente (GUIMARÃES, 2003, p. 05).

SPOLADOR (2001, p .61) salienta que, originalmente, a CPR tinha liquidação por entrega física apenas, o que afetava a sua liquidez e, conseqüentemente, a sua expansão no mercado e envolvimento do mercado financeiro e que, através da Medida Provisória 2.017 de 19/01/2000, passou a ser permitida a liquidação financeira da CPR, onde não se exige a entrega física do produto, pois o resgate do título é uma operação de recompra da CPR pelo produtor com base em preços, ou indicadores, anteriormente definidos.

O Banco do Brasil avaliza e opera as CPR, que são identificadas por BB CPR.

Características das CPRs

De acordo com GUIMARÃES (2003, p. 06) e SPOLADOR(2002, p. 60), as CPRs têm as seguintes características:

- a) legislação específica: conforme descrito anteriormente, pela Lei 8.929 de 22/08/1994 e alterada pela Lei 10.200/2001;
- b) compromisso de entrega futura (ou não, se a liquidação é financeira);
- c) recebimento à vista;
- d) preço de venda normalmente referenciado no mercado futuro;

- e) emissão restrita: produtor e cooperativa;
- f) os adquirentes destes títulos podem ser qualquer pessoa física ou jurídica (empresas, exportadores, fornecedores de insumos, fundos de pensão);
- g) emissão em qualquer fase do processo produtivo, desde a época de planejamento até com produto colhido e armazenado;
- h) não pode ter sua forma de liquidação alterada;
- i) endossável;
- j) exigível pela qualidade e quantidade nele expressa;
- l) possibilidade de resgate financeiro;
- m) negociável no mercado secundário, como ativo financeiro, enquanto vincendo.

Modalidades de CPRs

O Banco do Brasil oferece várias modalidades de CPRs (BB CPR)⁵:

- a) CPR física: o emitente vende antecipadamente parcela de sua safra e se obriga a entregar, num vencimento futuro, a quantidade de produto negociada nas condições previstas na cédula . Pode ser escolhida caso o emitente deseje fixar preço e assumir o compromisso de entrega certa do produto. Com isso, ele garante a comercialização antecipada e não se preocupa com preço;
- b) CPR exportação: o emitente vende antecipadamente parcela de sua safra a um importador não residente no País e se obriga a entregar, num vencimento futuro, a quantidade de produto negociada nas condições previstas na cédula, em condições de exportação. Assim como a CPR Física, pode ser escolhida caso o emitente deseje fixar preço e assumir o compromisso de entrega certa do produto e garantir a comercialização antecipada e não se preocupar com preço;

⁵ BANCO DO BRASIL. Agronegócios-e.: Mercado Futuro, Opções e CPR. Disponível em www.bancodobrasil.com.br . Acessado em 02/10/2004

c) CPR financeira: o emitente levanta recursos com base em parcela de sua produção e se obriga a liquidar o título financeiramente, pelo preço ou índice de preço previsto na cédula. Pode ser escolhida caso o emitente prefira levantar recursos sem comprometer sua safra, possibilitando-lhe a comercialização no momento que lhe convier. Nesse caso, ele assume o risco da comercialização. Existem as seguintes modalidades de CPR financeira:

- CPR financeira PREÇO FIXO: o preço de resgate, valor pelo qual a cédula será liquidada, já é definido no momento da emissão do título.
- CPR financeira FUTURO BM&F: o preço de resgate, dependerá da cotação do mercado futuro na Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F, para o produto objeto da CPR, no seu vencimento;
- CPR financeira INDICADOR ESALQ: o preço de resgate dependerá de quanto o indicador ESALQ/BM&F estiver indicando para o produto objeto da CPR, no seu vencimento.

Produtos que podem ser objeto da CPR:

a) CPR física;

- açúcar cristal
- álcool anidro e hidratado
- açúcar demerara
- algodão (em caroço, em pluma, em fios) e caroço de algodão
- arroz
- café (arábica e conillon)
- bovinos (boi gordo, bezerro/a, boi magro, novilho precoce e novilha)
- milho
- soja
- trigo (somente produto colhido)

b) CPR exportação:

- os mesmos permitidos para a CPR física

- c) CPR financeira – FUTURO BM&F
 - café arábica

- d) CPR financeira – INDICADOR Esalq
 - boi gordo

- e) CPR financeira – PREÇO FIXO
 - praticamente todos os produtos agrícolas e pecuários com os quais o Banco do Brasil opera normalmente

Operacionalização

Para vender a produção via CPR, o produtor ou a cooperativa deve procurar a agência do BB onde tiver cadastro, esta analisa o pedido e abre um limite para concessão de aval. Dentro deste limite, o produtor ou a cooperativa emite as CPR, conforme suas necessidades⁶.

GUIMARAES (2003, p. 06) salienta que, “por ser uma venda antecipada, deve ficar claro que o valor de venda da CPR (do produto objeto da CPR) é obtido com base na cotação do produto no mercado futuro e trazida para o presente com deságio, que representa o custo financeiro do dinheiro. Este deságio varia em função do prazo (maior quanto maior for o período entre a emissão e a liquidação) e do local de entrega da mercadoria (custo do frete)” .

Descreve detalhadamente o fluxo de comercialização da CPR em 6 passos:

- a) o produtor ou a cooperativa emite o título e o registra em Cartório;
- b) a instituição financeira avaliza o título, registra na CETIP, emite certificado de custódia e custodia a CPR;
- c) o título pode ser comercializado em pregão da Bolsa de Mercadorias ou no pregão eletrônico do Banco do Brasil, instituições que recebem e

⁶ BANCO DO BRASIL . Agronegócios-e: Mercado Futuro e de Opções e CPR.. Disponível em www.bancodobrasil.com.br. Acessado em 02/10/2004

transferem os pagamentos dos adquirentes aos produtores ou cooperativas e comunicam ao CETIP os novos detentores dos papéis.

Os adquirentes participam do leilão somente através dos corretores;

- d) o produtor ou cooperativa, no caso da liquidação física, deposita a mercadoria no armazém indicado no título, até a data e na quantidade e qualidade também expressas no título;
- e) o adquirente do título no pregão, através do corretor, recebe o certificado de custódia que o habilita a retirar a mercadoria no armazém ou a efetuar a transferência da mercadoria no armazém para o seu nome;
- f) no caso da liquidação financeira, o produtor ou a cooperativa vende a mercadoria para o mercado e liquida a operação junto ao Banco avalista; ou o adquirente da CPR no pregão liquida a operação junto ao Banco e comercializa ou processa a mercadoria objeto da operação.

Vantagens do uso de CPRs

De acordo com GUIMARÃES(2003, p. 06), SPOLADOR(2002, p. 61) e Banco do Brasil, as CPRs têm as seguintes vantagens de uso:

- a) a venda de CPR, além de garantir a comercialização antecipada, fornece aos produtores os recursos necessários ao desenvolvimento das suas lavouras ou criações;
- b) no caso de liquidação física, o aval da CPR é importante para a redução dos riscos da operação, pois o aval do BB oferece total garantia ao comprador de que ele receberá o seu produto. O BB compromete-se a honrar a entrega do produto negociado até dez dias após o vencimento da cédula, caso o vendedor não o faça. Portanto, a CPR avalizada pelo Banco do Brasil torna-se um negócio sem risco para o comprador;
- c) a grande vantagem de se permitir a liquidação financeira de uma CPR está no fato de abrir o mercado para qualquer financiador, pois não

mais é necessário o recebimento do produto, mas o valor em dinheiro equivalente à quantidade do produto;

- d) criação de maior atratividade para os investidores, no caso da liquidação financeira da CPR ;
- e) difusão entre os produtores do hábito de negociar em futuros;
- f) aumento do número de compradores, o que aumenta a liquidez dos títulos;
- g) redução do diferencial entre os preços dos momentos de contratação e de liquidação
- h) redução dos custos operacionais
- i) é um mecanismo adicional para captação de recursos para a atividade agrícola
- j) oportunidade de investimento em commodities agropecuárias (para o comprador);
- l) permite utilização como garantia (caução) para alavancar capital de giro através de ACC/ACE Rural ou linha de carregamento de CPR (para o comprador), entre outras vantagens.

Para informações adicionais sobre modelos de contrato de CPR's, consultar o ANEXO 2 deste documento.

3.3.2.2 Derivativos

Os Derivativos são definidos como

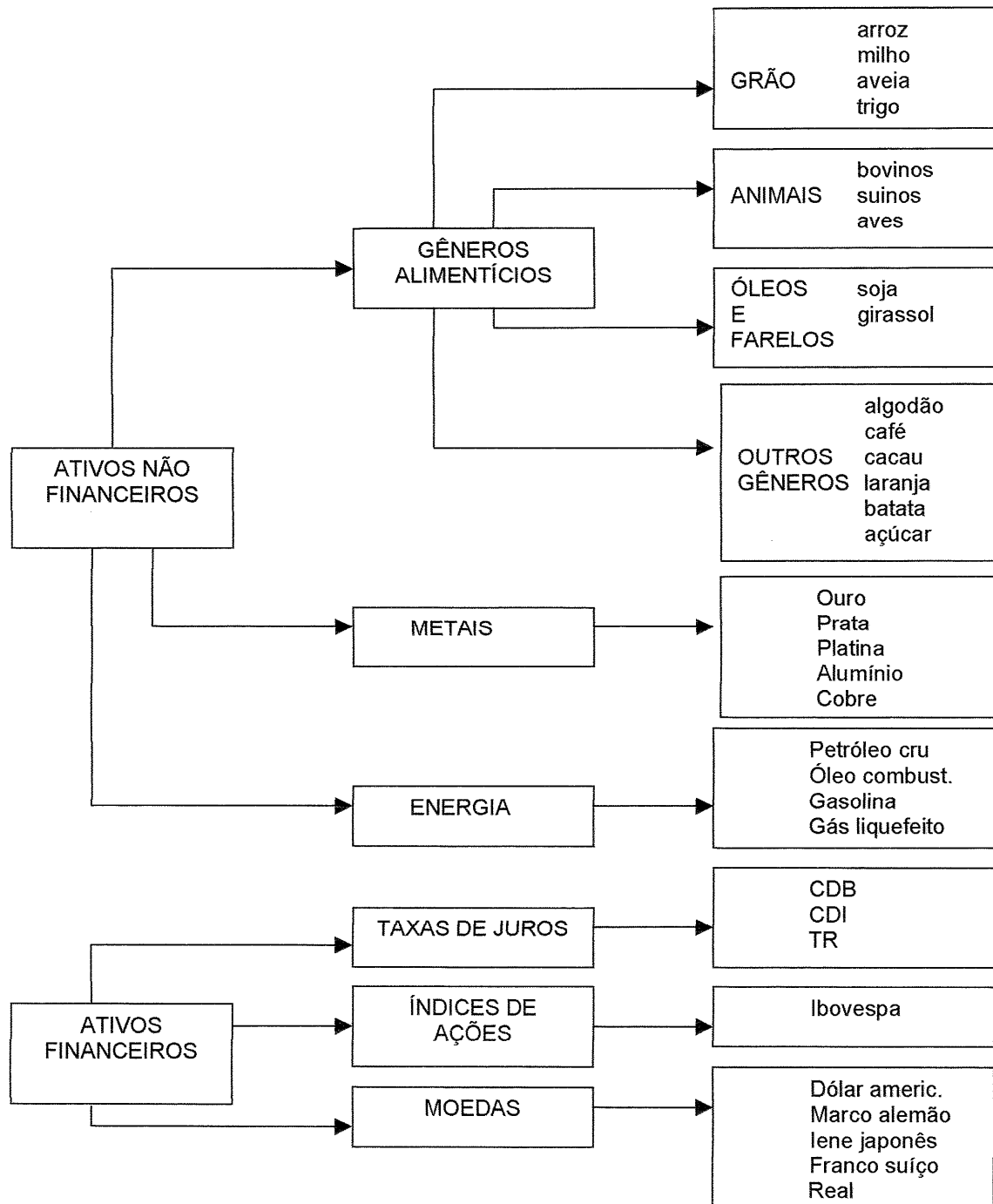
Contratos cujos valores e características de negociação estão vinculados aos ativos que lhe servem de referência, ou seja, são ativos cujos valores dependem (ou derivam) de valores de um ativo no mercado à vista (ativo-objeto) (PINHEIRO, 2002, p. 155).

Os diferentes tipos de ativo objeto dos contratos derivativos que podem ser uma mercadoria física (agrícola, por exemplo), um ativo financeiro (como taxa de juro e taxa de câmbio), ou ativos compostos pelo preço de vários outros ativos, como índices acionários, salientando que “o componente que os distingue dos demais

contratos praticados no mercado, é a possibilidade de permitir aos agentes econômicos *proteção contra riscos de preços (hedge) ou para apostas em variações de preços, moedas e taxas de juros*”.

As características de sazonalidade de oferta, forte dependência de fatores climáticos e rigidez da produção fazem com que a atividade agropecuária enfrente maiores riscos e incertezas que o conjunto da economia, de modo que os agentes econômicos, mais do que uma simples proteção, vêm buscando nestes contratos uma forma de atender as suas necessidades de gestão financeira cada vez mais complexas. No QUADRO 1 estão relacionados os principais produtos utilizados como ativos-objeto nos mercados derivativos, classificados como ativos não financeiros (dentre os quais se encontram os agropecuários, objeto deste trabalho) e ativos financeiros, evidenciando a amplitude de utilização dos instrumentos derivativos:

QUADRO 1 – PRINCIPAIS COMMODITIES UTILIZADAS COMO ATIVOS-OBJETO NOS MERCADOS FUTUROS



FONTE: PINHEIRO (2002, p. 160)

3.3.2.2.1 Contratos futuros

Definição e conceitos

O Contrato futuro é definido como

O acordo para comprar ou vender no futuro uma commodity, em quantidade e qualidade padronizadas, durante um mês específico, sob os termos e condições estabelecidos pelo mercado de contratos designado pelo governo federal, sob os quais as negociações são conduzidas pelo preço estabelecido no pregão. (CHICAGO BOARD OF TRADE – CBOT, 1985, p.378).

Ainda

Um contrato futuro agrícola é um acordo de compra ou venda de uma mercadoria a um preço fixado em uma data futura preestabelecida, onde o comprador do contrato se compromete a comprar a mercadoria e o vendedor do contrato se compromete a vendê-la no vencimento do contrato ao preço fixado (MARTINS,1998, p. 03),.

No mercado futuro, a negociação é a da variação dos preços dos produtos.

A unidade básica do negócio chama-se “contrato”, que define o produto, a qualidade, a praça de referência (local) e os locais de entrega e a moeda pela qual o produto é cotado, como pontos principais. (GUIMARÃES, 2003, p. 19)

Os contratos são negociados em bolsas de futuros. A bolsa de futuros é o lugar público onde vendedores e compradores entram em contato diariamente para negociar, nos pregões, em horários definidos. Os centros de futuros mais importantes do mundo são Chicago, (a Chicago Board of Trade é hoje a maior bolsa de futuros do mundo, conhecida como CBOT), Nova Iorque, Londres e Japão. No Brasil, a BM&F , Bolsa de Mercadorias e Futuros é a mais importante bolsa de derivativos do hemisfério sul e é onde se negociam os derivativos agropecuários do país (commodities agrícolas brasileiras). As bolsas de futuros especializam-se em certos contratos futuros, baseadas em sua experiência, seus instituidores e

investidores, seu marketing ou nas características da economia da região em que se situam (FORBES, 1994, p. 25-26).

TABELA 5 – BOLSAS INTERNACIONAIS DE NEGOCIAÇÃO DOS PRINCIPAIS PRODUTOS ENCONTRADOS NA BM&F

BOLSA	PRODUTO
Chicago Board of Trade MidAmerica Commodity Exchange	Milho, grão, farelo e óleo de soja, trigo, aveia, arroz Milho, soja em grão, boi gordo, suíno vivo
Chicago Mercantile Exchange Chicago Rice & Cotton Exchange	Boi gordo, garrote, suíno vivo, <i>pork bellies</i> congeladas Algodão fibra curta
New York Board of Trade	Café arábica contrato “c”, algodão nº 2; açúcar nº 11 (demerara) e nº 14; etanol
London Futures & Options Exchange	Café conillon
London Board of Trade	Açúcar contrato nº 5

FONTE: Manual de Commodities–CBOT, Chicago Board of Trade–CBOT, Chicago Mercantile Exchange - CME e New York Board of Trade⁷

As mercadorias negociadas nos contratos são consideradas “commodities” ou seja, atendem aos seguintes requisitos (SCHOUCHANA, 2004 p. 12-13):

- a) o produto deve ser homogêneo e suscetível de padronização e classificação, para que possa ser comum a qualquer comprador e vendedor;
- b) o mercado deve ser livre e o preço do mercado à vista deve ser transparente, sem o constrangimento por parte do governo ou de monopólio (ausência de controle governamental);
- c) deve haver grande oferta e demanda do produto, com grande número de vendedores e compradores do produto, de forma competitiva (atomização do mercado);
- d) a oferta e a demanda do produto devem ser incertas, pois dessa forma o preço flutuará e, portanto, existe risco (volatilidade dos preços da commodity);

⁷ Disponível em www.cbot.com, www.cme.com e www.nybot.com, respectivamente. Acessados em 03/10/2004

- e) deve haver diversos tomadores de risco, de forma a permitir que o custo desse risco se dilua entre eles;
- f) o produto não pode ser muito perecível, pois o mercado não teria liquidez a mercadoria, objeto do contrato futuro, deve ter volatilidade, pois, caso contrário, não há necessidade de hedge;
- g) as regras do mercado devem ser estáveis e não podem mudar durante a vida do contrato, pois as condições pelas quais os preços foram contratados não devem mudar até o final do contrato, sob o risco de trazer prejuízo para uma ou ambas as partes;
- h) o objeto do contrato futuro deve ser de grande interesse econômico pelos agentes econômicos (atuação ativa dos participantes do mercado físico).

A negociação de produtos é feita para o futuro, ou seja, para um ou vários meses no futuro. Os meses de vencimentos dos contratos futuros agropecuários variam de acordo com os períodos de safra e entressafra da mercadoria objeto do contrato e objetivam sinalizar as expectativas do mercado em relação à oferta e demanda da mercadoria ao longo de cada ano. A diferença entre o preço da uma mercadoria no mercado a vista e o preço dessa mercadoria no mercado futuro é chamada de “base” . A base é devido a fatores que podem variar de um local a outro: oferta e demanda do produto, oferta e demanda dos produtos substitutos, disparidades geográficas, frete, meios de transporte e suas condições, capacidade de estocagem, qualidade do produto em diferentes locais, expectativas de preço, precocidade da safra num determinado local e taxa de juro. As flutuações da base tendem a ser menores se comparadas às do mercado físico e às do mercado futuro, mas devem ser bem acompanhadas para se ter uma boa administração do hedge em bolsa. O mercado físico, com alguma frequência, não varia da mesma forma que o mercado futuro, e por essa razão nem sempre o mercado futuro compensa integralmente uma perda ou um ganho no mercado disponível (SCHOUCHANA, 2004, p. 22-23).

Características dos contratos futuros

As características dos contratos futuros vêm dos esforços de aperfeiçoar os contratos a termo. GUIMARÃES (2003, p. 20), MARTINS (1998, p.03) e TEIXEIRA (1992, p. 16) citam as seguintes:

- a) **padronização dos contratos:** há uma padronização da qualidade, quantidade, pontos de entrega, datas futuras de entrega das mercadorias em cada contrato, de acordo com a sazonalidade de cada produto;
- b) **intercambiabilidade:** (possibilidade de recompra/revenda): Um contrato padronizado dá a qualquer participante do mercado a possibilidade de cessar suas responsabilidades de compra ou venda de mercadorias, zerando sua posição com a simples reversão da sua posição, ou seja, se estiver comprado ele assumirá posição de venda de um número igual de contratos para o mesmo mês de vencimento e, se estiver vendido, ele assumirá posição de compra de um número igual de contratos para o mesmo mês de vencimento.
- c) **poder de alavancagem:** é a possibilidade de controlar grandes quantidades (ou valores) com um investimento relativamente pequeno em contratos futuros.
- d) **ajuste diário:** é uma evolução do contrato a termo, pois enquanto neste a liquidação se dá somente no final da operação, havendo o risco de inadimplência de ambas as partes, decorrente de variações do preço do produto diferentemente do que foi contratado, no contrato futuro esse risco é administrado de forma mais segura pelo mecanismo de “ajuste diário” das oscilações de preço (marcação a mercado), pois através do ajuste diário, o contrato futuro permite que qualquer uma das partes possa liquidar seu contrato no meio da operação, se isso for necessário ou conveniente.
- e) **possibilidade de liquidação financeira dos contratos:** é uma das principais evoluções dos contratos futuros. Nesse caso, ao invés de a mercadoria física ser entregue pelo vendedor ao comprador, estes

apenas acertam a diferença em dinheiro com base no indicador do preço a vista da mercadoria no dia do vencimento do contrato. A possibilidade da liquidação financeira facilita tanto ao comprador como ao vendedor do contrato, que não são obrigados a manusear a mercadoria, o que exigiria um maior trabalho e custo operacional. Muitas vezes não é do interesse do comprador (ou do vendedor) receber (ou entregar) a mercadoria no ponto de entrega especificado no contrato, principalmente se um dos usuários for um especulador. Atualmente, menos de 3% dos contratos futuros são liquidados através de entrega física da mercadoria (liquidação por entrega).

- f) depósito de margem de garantia:** é o montante em dinheiro depositado tanto pelo comprador quanto pelo vendedor de contratos futuros, para garantir o cumprimento do contrato (a entrega física ou o recebimento da entrega física ou o cancelamento da posição, por uma operação de liquidação subsequente). A margem para commodities não representa o pagamento integral da commodity, mas uma garantia de execução ou um depósito de segurança).

Participantes

De maneira genérica, os principais participantes podem ser divididos nos seguintes agentes e entidades, de acordo com PINHEIRO (2002, p.161), SCHOUGHANA (1997, p. 23-31) e FORBES (1994, p.23-49):

- a) clientes:** os contratos futuros são utilizados pelos principais participantes do mercado a vista, entre eles: produtores, exportadores, importadores, indústrias de processamento, indústrias alimentícias, armazéns, traders e cooperativas
- b) corretoras:** são os intermediários de todas as operações efetuadas em nome dos clientes, pessoas jurídicas ou físicas. Os operadores especiais são pessoas físicas ou firmas individuais autorizadas a atuar diretamente no pregão, operando por conta própria ou por uma corretora de mercadorias;

c) bolsa: é uma instituição privada, sem fins lucrativos organizada para proporcionar aos seus corretores os recursos necessários à realização dos negócios e para atender à necessidade de proteção contra a oscilação dos preços, assumindo a condição de gerenciamento de risco de mercado;

d) câmara de compensação (*clearing house*): Entidade vinculada a uma bolsa de commodities através da qual todos os contratos futuros são casados e garantidos e , (através da exigência das margens de garantia e dos limites operacionais) mais tarde, encerrados e liquidados pela entrega física da commodity ou pela liquidação financeira. Cabe à câmara de compensação pagar o ajuste, a quem tenha a receber, e cobrar o ajuste, de quem tem a pagar. A câmara de compensação pode ser empresa autônoma, regularmente constituída, em vez de um departamento da bolsa.

e) membro de compensação: é o responsável pela liquidação física e financeira dos contratos na bolsa de mercadorias, comprando dos que vendem e vendendo para os que compram.

Finalidades

Os participantes empregam os derivativos para atender a três finalidades:

a) fazer hedge: hedge é:

A abertura de uma posição no mercado futuro, com o objetivo de substituir temporariamente a venda ou a compra da commodity física. A venda de contratos futuros como antecipação de vendas futuras de commodities físicas, como proteção contra possíveis quedas nos preços (hedge de venda), ou a compra de contratos futuros como antecipação de compras futuras de commodities físicas, como proteção contra possíveis aumentos de custos (hedge de compra) (CHICAGO BOARD OF TRADE – CBOT, 1985,p. 382).

b) especular: é apostar em movimentos de preços futuros para obter ganhos. Esses ganhos são obtidos pela volatilidade do mercado, que,

conforme as razões explicadas no capítulo 3 para o segmento agropecuário, aumenta a exposição ao risco, mas também a possibilidade de ganho. Normalmente sua função é mal compreendida, por causa da conotação pejorativa do termo.

- c) **fazer arbitragem**: é tirar proveito da variação na diferença entre o preço de dois ativos ou mercados, ou das expectativas futuras de mudanças nessa diferença. Ou seja, ganhar com diferenciais de preços entre os mercados derivativos e seus respectivos ativos-objeto, pelas distorções e oportunidades com os negócios agrícolas em diferentes vencimentos ou mercados até que os dois lados se equilibrem.

SCHOUCHANA (1997, p. 18) cita, de uma forma bastante interessante, alguns motivos por que os agentes do mercado agropecuário necessitam do mercado futuro:

- a) para saber com antecedência se o produto que será plantado ou criado terá um preço que garanta a rentabilidade do empreendimento na ocasião de sua venda. Existe o risco de o produtor plantar e colher, mas na hora de vender sua produção o preço pode não ser suficiente para cobrir seus custos e sua margem de rentabilidade. Nesse sentido, a sinalização do preço antes do plantio e o seguro (hedge) permitem ao agricultor saber se poderá vender seu produto com lucro e decidir assegurá-lo (hedge de venda);
- b) os exportadores fecham negócios para entrega em meses futuros e não precisam comprar as mercadorias com antecedência, armazená-las e depois embarcá-las; para não correr o risco da oscilação dos preços, compram a futuro para garantir sua margem de rentabilidade, até a liquidação dos contratos futuros e do disponível. Os mercados futuros substituem temporariamente a necessidade de carregar um produto, a um custo mais baixo (hedge de compra);
- c) os compradores querem garantir um preço dos insumos para terem seus custos contabilizados de forma a garantir o lucro. Por isso fazem seu hedge com antecedência para não correr riscos indesejáveis (hedge de compra);
- d) os produtores podem usar os contratos futuros para se financiar, utilizando-os como colateral junto aos bancos. Esses, por sua vez, ao verificarem que seu

cliente possui menor risco, podem dar-lhe crédito a um custo inferior ao que dariam sem o hedge;

Vantagens de operação

As vantagens de se operar com mercados futuros são, de acordo com TEIXEIRA (1992, p.18-20), MARTINS (1998, p. 06) e PINHEIRO (2002, p.175):

- a) garantia de preços futuros (hedging):** a função básica dos mercados futuros é permitir que todos aqueles com algum interesse comercial por determinada commodity se defendam de variações de preços adversas que possam ocorrer no futuro. No jargão do mercado, hedging é o ato de defender-se contra variações adversas nos preços; hedge é a defesa em si. Ou seja, é feita a gestão de risco de preços de mercadorias, uma vez que é transferido daquele que quer minimizar os efeitos da oscilação de preço (hedger) para aquele que quer tomá-lo (especulador)
- b) contribuição para a comercialização dos produtos (fortalecimento do mercado físico):** as operações a futuro estimulam a liquidez do próprio mercado físico, pois à medida que tornam possíveis a compra e a venda para entrega futura, os mercados futuros suavizam a sazonalidade da comercialização dos produtos agrícolas, promovendo a alocação intertemporal dos bens e colaborando para o desenvolvimento dos negócios no mercado físico
- c) sinalizadores de preços:** permitem aos produtores agrícolas alocar suas vendas nos períodos que lhes parecer mais apropriados, de acordo com os preços sinalizados pelos contratos futuros com vencimentos diferentes, elevando a oferta do produto nos períodos de entressafra e diminuindo as diferenças de preço entre os períodos de safra e entressafra. A concentração das negociações em uma bolsa, além de reduzir os custos de negociação, torna mais fácil a identificação das tendências de variação do preço, que de outra forma teriam de ser interpretadas com base nas informações dispersas do

mercado agrícola **d) atração do capital de risco:** os mercados futuros atraem a participação dos especuladores. Estes fornecem o capital de risco necessário para absorver variações nos níveis de preços das commodities.

e) maior transparência dos preços das commodities: o funcionamento do mercado futuro de uma commodity qualquer, com compradores e vendedores negociando em larga escala, mediante um mecanismo aberto e competitivo, faz com que seu preço real de mercado seja, a qualquer momento, conhecido.

f) redução dos preços dos bens: toda atividade econômica envolve risco. Quanto maior o nível de risco a que está exposto um agente econômico, maior o retorno esperado, na atividade por ele demandado. Esse retorno, no caso de produtores e comerciantes, normalmente se traduz em preços maiores para a venda de seus produtos. Através das operações de hedge, os produtores podem trabalhar com menores riscos, o que lhes permite demandar menor rentabilidade.

g) negociação com terceiros: diferentemente do mercado a termo, a posição no contrato futuro pode ser negociada com terceiros;

h) redução do custo do financiamento: nos países onde a indústria de futuros se encontra bastante disseminada, é fato comprovado que as empresas que fazem hedge de seus estoques ou de sua produção através dos mercados futuros conseguem empréstimos bancários, para financia-los a taxas mais baixas. Há, inclusive, casos de bancos que exigem o hedge em bolsa como requisito para concessão de crédito.

i) maior disseminação de estatísticas: a necessidade de um nível crescente de informações sobre as commodities objeto de negociação a futuro provoca nos participantes do mercado a iniciativa de coletar e produzir tais informações. Isso faz com que o nível geral de conhecimento aumente e torne-se de domínio público. Adicionalmente, as próprias bolsas atuam como centros de disseminação de estatísticas, relatórios de produção, comercialização e armazenamento e outros dados de interesse da comunidade como um todo.

Produtos negociados

A Bolsa de Mercadorias & Futuros, em São Paulo negocia contratos das seguintes commodities:

Açúcar
Álcool anidro carburante
Café Arábica
Café Conillon
Boi Gordo
Bezerro
Soja
Milho
Algodão

Muitos dos produtos negociados na BM&F são os principais itens de exportação da balança comercial brasileira, fato este que remete à importância do conhecimento dos diversos instrumentos para a comercialização agropecuária nos tempos atuais (TABELA 3).

Salienta-se, ainda, que no mercado interno muitas das commodities citadas possuem preços referenciados em bolsas internacionais de alta liquidez, citando como exemplos o caso do complexo soja e o café, na Chicago Board of Trade (CBOT) e New York Board of Trade (NYBOT), respectivamente.

As TABELAS 6 a 10 especificam os contratos agropecuários negociados na BM&F (págs. 49 a 53).

Negociação dos contratos

O comprador a futuro fixa preço de compra de seu produto antecipadamente, considerado um insumo de produção, visando assegurar custo compatível com margem de rentabilidade, para proteger-se contra o risco de alta do preço desse insumo e o vendedor a futuro fixa preço de venda de sua mercadoria, antecipadamente, para se proteger do risco de queda no preço e garantir margem

de rentabilidade. Essa definição de que posição assumir, se comprada ou vendida, estará ligada à expectativa do que pode acontecer no mercado, decorrente das informações de que o cliente dispõe sobre o produto de seu interesse no período que lhe aprouver. Obviamente, poderá ser acertada, se corresponder ao que o cliente deseja (se a proteção estiver sendo efetuada) e ele pode ser manter na posição inicialmente definida, auferindo lucros ou, equivocada, se não corresponder ao que o cliente deseja, auferindo prejuízos e conferindo-lhe a possibilidade de sair de tal posição, liquidando-a em operação inversa (em sentido contrário) às mesmas especificações da sua posição inicialmente assumida.

O lucro ou prejuízo auferido será contabilizado através dos ajustes diários, ou seja, a marcação a mercado, conforme cita STOLF (1999, p. 22). O objetivo principal do ajuste diário é a manutenção, a cada dia, dos valores das posições compradas e vendidas de qualquer contrato nos exatos níveis em que foram negociados. O ajuste se faz da seguinte maneira: aquele que se beneficia de um movimento de preços a favor de sua posição (para cima, se comprado; para baixo, se vendido) fica positivo e é pago pelo crédito; o que sofre um movimento contrário, fica negativo, e é cobrado pelo débito. Este procedimento evita danos maiores caso alguma das partes encontre dificuldades financeiras para honrar o contrato, pois a probabilidade de variação de preço da mercadoria de um dia para outro é menor do que durante todo o período de vigência do contrato. Caso o cliente mantenha sua posição até o vencimento dos contratos, então a liquidação dos mesmos poderá ser por entrega da mercadoria, o que raramente acontece, ou, em casos que a operacionalização da entrega seja dificultada, então mesmo no seu vencimento, far-se-á a liquidação financeira dos contratos, mediante especificações contidas nas cláusulas das operações efetuadas.

Os exemplos a seguir ilustram operações de hedge para melhor compreensão dos conceitos apresentados:

- Hedge de compra de soja (CORADI, 1998, p. 41)

Suponha-se que um exportador de soja esteja interessado em fazer "hedge" de 4500 sacas de soja de 60 kg (10 contratos) para garantir o preço baixo e sua necessidade de exportar. Ele está em dezembro/X0 e a cotação para março/X1

é de US\$ 14,33 por saca. O exportador resolve então comprar 10 contratos – 450 sacas cada um. Em março/X1 ocorre o que o exportador temia: os preços subiram, com o contrato de março/X1 negociado por US\$ 15,80 por saca, a mesma cotação do mercado físico.

O exportador tem duas opções:

1) receber as 4500 sacas, liquidando fisicamente seus 10 contratos de compra e pagando US\$ 15,80 por saca. Como ele já recebeu da câmara de compensação US\$ 1,47 por saca, relativos ao ganho auferido no ajuste diário de seus contratos, o preço de compra foi garantido a US\$ 14,33;

2) pode vender um contrato para março/01 por US\$ 15,80 por saca, encerrando o contrato original com um lucro de US\$ 1,47 por saca e comprar, se desejar, já que não há nada que exija isto, a soja no mercado físico por US\$ 15,80, obtendo o mesmo resultado.

10 contratos
 x 450 sacas cada contrato
US\$14,33 preço de compra em março/X1 por saca
 US\$ 64.485,00 total dos contratos comprados para março/X1

10 contratos
 x 450 sacas cada contrato
US\$15,80 preço de compra em março/X1 por saca no mercado físico
 US\$ 64.485,00 total dos contratos

Lucro da operação: US\$ 71.100,00 – US\$ 64.485,00 = US\$ 6.615,00 em 10 contratos de soja.

- Hedge de venda de café (CORADI, 1998, p. 44):

Suponha-se um produtor de café interessado em fazer “hedge” de 1.000 sacas de café de 60 kg que estarão disponíveis para venda em julho/X1. Ele está em março/X1 e a cotação para julho/X1 é de US\$ 159,07 por saca. O produtor resolve então vender 10 contratos (100 sacas cada), por US\$ 159,07 a saca. Em julho/X1 ocorre o que o produtor temia: os preços declinam, com o contrato de julho/X1 negociado por US\$ 140,00 – mesma cotação do mercado físico.

O produtor tem duas opções:

1) entregar as 1.000 sacas, liquidando fisicamente seus 10 contratos de venda e recebendo US\$ 140,00 por saca. Como ele já recebeu da câmara de compensação US\$ 19,07 por saca – relativos ao ganho auferido no ajuste diário de seus contratos, o preço de venda foi garantido a US\$ 159,07;

2) Comprar um contrato para julho/X1 por US\$ 140,00, encerrando o contrato original com lucro de US\$ 19,07 e vender, se desejar, já que não há nada que o obrigue a isto, o café no mercado físico por US\$ 140,00, obtendo o mesmo resultado.

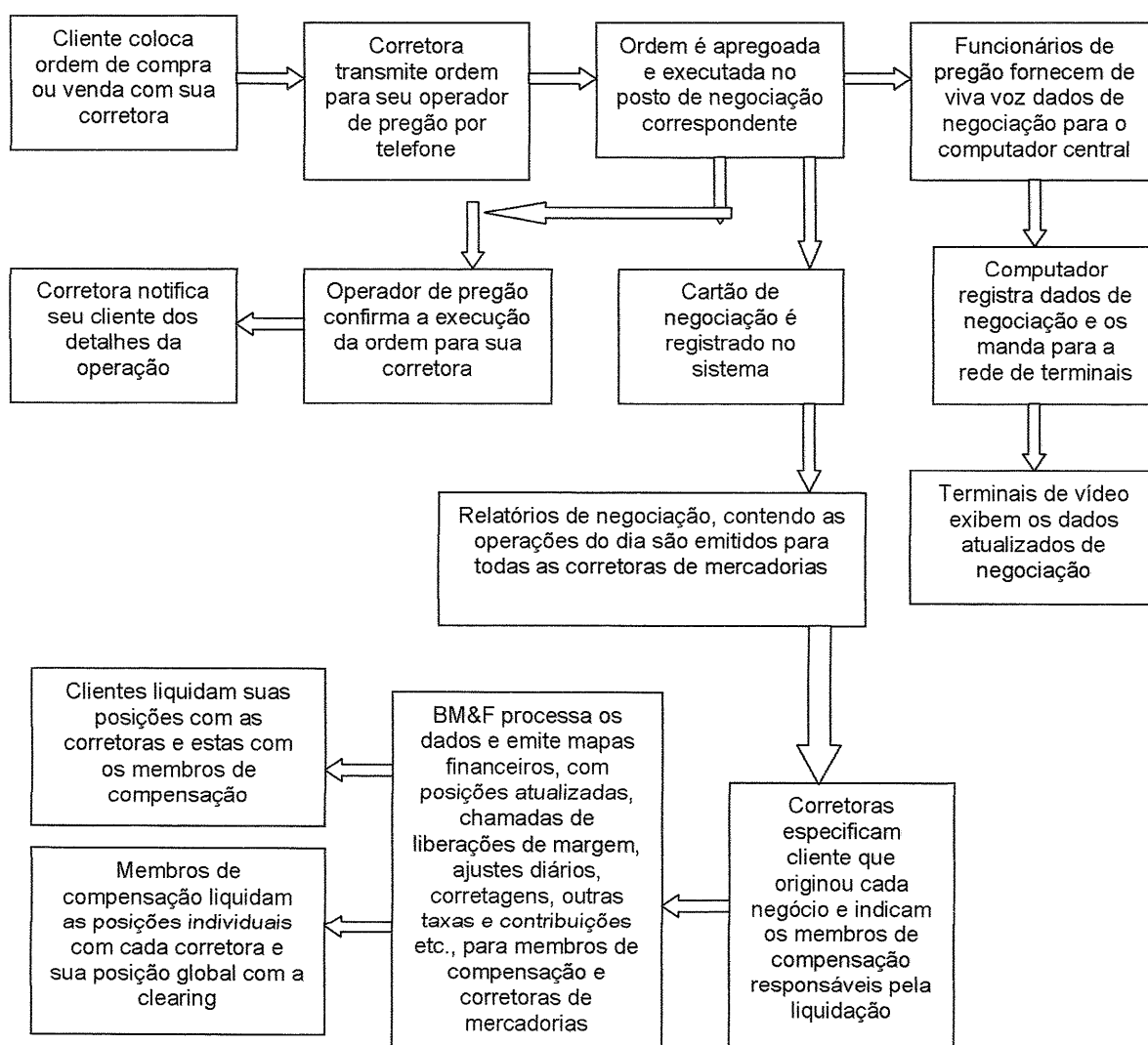
	10 contratos	
x	100 sacas cada contrato	
	<u>US\$ 159,07</u>	preço de venda em julho/X1 por saca
	US\$ 159.070,00	total dos contratos vendidos para julho/X1

	10 contratos	
x	100 sacas cada contrato	
	<u>US\$ 140,00</u>	preço de venda em julho/X1 por saca no mercado físico
	US\$ 140.000,00	total dos contratos

Lucro da operação: US\$ 159.070,00 – US\$ 140.000,00 = US\$ 19.070,00 em 10 contratos de café.

Para melhor compreensão de como são negociados os contratos na BM&F, no fluxo referente a uma transação, conforme a FIGURA 2, pode-se observar que as negociações são efetuadas pelos intermediários financeiros que operam na BM&F. O cliente emite a ordem de compra ou venda de contratos à corretora de mercadorias que a transmite aos funcionários do pregão e ao operador de pregão, que a executa no recinto da Bolsa. Após, serão comunicados os corretores, e por estes, os clientes, sobre as operações efetuadas.

FIGURA 2 – FLUXO DE UMA TRANSAÇÃO NA BM&F



FONTE: BM&F

NOTA: Extraído de PINHEIRO(2002 p. 163)

TABELA 6 – UNIDADES DE NEGOCIAÇÃO DOS CONTRATOS AGROPECUÁRIOS NEGOCIADOS NA BM&F

PRODUTO	UNIDADE NEGOCIAÇÃO
Café arábica	Café cru, em grão, de produção brasileira, <i>Coffea arabica</i> , tipo seis ou melhor, bebida dura ou melhor para entrega no município de São Paulo, SP
Café conillon	Café cru, em grão, de produção brasileira, robusta conillon, tipo 6 ou melhor (classificação oficial brasileira), para entrega nos municípios da região metropolitana de Vitória (Vitória, Vila Velha, Serra, Cariacica e Viana), Estado do Espírito Santo, Brasil
Açúcar cristal	Açúcar cristal, com mínimo de 99,7 graus de polarização, máximo de 0,08% de umidade, máximo de 150 cor ICUMSA, máximo de 0,07% de cinzas, para entrega no município de São Paulo, SP
Álcool anidro carburante	Álcool anidro, para fins carburantes, conforme especificações técnicas definidas pela Agência Nacional de Petróleo (ANPO)
Boi gordo	Boi gordo acabado para abate. Tipo bovino macho, castrado, bem acabado (carcaça convexa), em pasto com confinamento. Peso vivo individual entre o mínimo de 450 quilos e máximo de 550 quilos, verificado na balança do local de entrega. Idade máxima de 42 meses
Bezerro	Bezerro desmamado; tipo macho nelore ou anelorado; Peso mínimo de 170 e máximo de 200 quilos, com idade entre 8 e 12 meses
Soja	Soja brasileira, tipo exportação, com conteúdo de óleo base 18,5%, com desconto não recíproco de 1% para cada 1%, frações em proporção, em favor do cliente comprador no caso de alguma deficiência; com até 14% de umidade; base de 1%, não ultrapassando o máximo de 2% de impurezas e desconto não recíproco de 1% para cada 1%, frações em proporção, em favor do cliente comprador no caso de alguma deficiência; máx. de 8% de avariados, estes com até 5% de ardidos; e ainda máximo de 10% de grãos verdes e de 30% de grãos quebrados; livre de sementes/cascas venenosas, mas com tolerância máxima de 0,005% para grãos e cascas de mamona. A metodologia para classificação e análise dos grãos atenderá às estipulações do Ministério da Agricultura, Pecuária e do Abastecimento
Algodão	Algodão em pluma, embalado em fardos, base tipo middling, conforme padrão universal do Departamento de Agricultura dos Estados Unidos da América (USDA), com comprimento de fibra único de, no mínimo, 1 3/32 polegada, certificado em sistema High Volume Instrument (HVI) pela BM&F, para entrega no município de São Paulo, SP
Milho	Milho em grão a granel, amarelo, de odor e aspectos normais, em bom estado de conservação, livre de bagas de mamona e outras sementes prejudiciais e insetos vivos, duro ou semiduro, da última safra e de produção brasileira, em condições adequadas de comercialização e próprio para consumo animal; com (a) até 14% de umidade; (b) máx. de 2% de impurezas na peneira de 5 mm; (c) máx. de 6% de grãos ardidos, mofados ou brotados; (d) máx. 12% de grãos quebrados, partidos ou chocos.

FONTE: Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F

TABELA 7 – CONTRATOS AGROPECUÁRIOS NEGOCIADOS NA BM&F – CAFÉ

ESPECIFICAÇÕES	CAFÉ ARÁBICA			CAFÉ CONILLON	
	Disponível	Futuro	Opções s/futuro	Futuro	Opções s/futuro
Tamanho do contrato	100 sacas de 60 kg líquidos	100 sacas de 60 kg líquidos	100 sacas de 60 kg líquidos	250 sacas de 60 kg	250 sacas de 60 kg
Cotação	Reais/saca	US\$/saca	US\$/saca	US\$/saca 60 kg	US\$/saca 60 kg
Vencimento	-	Mar, mai, jul, set, dez	Mar, mai, jul, set e dez (opções regulares) Jan, fev, abr, jun, ago, out e nov (opções seriais)	Jan, mar, mai, jul, set, nov	Jan, mar, mai, jul, set, nov (opções regulares); fev, abr, jun, ago, out, dez (opções seriais)
Número de vencimentos em aberto	-	Conforme autorização da Bolsa	Conforme autorização da bolsa	Conforme autorização da bolsa	Conforme autorização da bolsa
Último dia de negociação	-	6º dia útil anterior ao último dia do mês de vencimento	Segunda Sexta-feira do mês anterior ao mês calendário de opção	Último dia útil do mês de vencimento	2ª Sexta-feira do mês anterior ao mês calendário da opção
Oscilação máxima diária	-	10% sobre o vencimento negociado, exceto o mês presente	-	8% sobre o vencimento negociado, exceto o mês presente	-
Varição mínima	R\$ 0,01/60 kg	US\$ 0,05/60 kg	US\$ 0,01/60 kg	US\$ 0,05/60 kg	US\$ 0,01/60 kg
Taxa operacional básica:			50% da taxa operacional básica do futuro		50% da taxa operacional básica do futuro
• Normal	0,5 %	0,3%		0,3%	
• Day trade	0,1%	0,07%		0,07%	
Base de cálculo da TOB	Valor do contrato	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento
Liquidação vendedor	Dia útil seguinte ao de realização da operação	5º dia útil subsequente à data de alocação do aviso de entrega	Dia útil seguinte ao exercício*	3º dia útil subsequente à data de alocação do aviso de entrega	Dia útil seguinte ao exercício*
Liquidação comprador	Dia útil seguinte ao de realização da operação	3º dia útil subsequente à data de alocação do aviso de entrega	Dia útil seguinte ao exercício*	5º dia útil subsequente à data de alocação do aviso de entrega	Dia útil seguinte ao exercício*
Liquidação por índice de preços	-	-	-	-	-
Período de apresentação do Aviso de entrega	-	Entre 2º e 7º dias úteis anteriores ao último dia do mês de vcto.	-	Entre 1º e penúltimo dias úteis do mês de vencimento	-

FONTE: BM&F

NOTA: Este resumo baseia-se nas especificações detalhadas desses contratos

*Para opções de compra e venda, o exercício é a partir do dia útil seguinte à abertura de posição, até o último dia de negociação.

TABELA 8 – CONTRATOS AGROPECUÁRIOS NEGOCIADOS NA BM&F – AÇÚCAR E ÁLCOOL

ESPECIFICAÇÕES	AÇÚCAR CRISTAL		ÁLCOOL ANIDRO	
	Futuro	Opções s/futuro	Futuro	Opções s/futuro
Tamanho do contrato	270 sacas de 50 kg líquidos	270 sacas de 50 kg líquidos	30 m ³ (30.000 litros)	30 m ³ (30.000 litros)
Cotação	US\$/saca	US\$/saca	R\$/ m ³ líquido	R\$/ m ³ líquido
Vencimento	Fev, abr, jul, set e nov	Jan, mar, jun, ago e out	Todos os meses	Todos os meses
Número de vencimentos em aberto	Mínimo de 7	Mínimo de 7	Mínimo de 7	Mínimo de 7
Último dia de negociação	6º dia útil do mês de vencimento	1º dia útil do mês de vencimento	6º dia útil do mês de vencimento	1º dia útil do mês de vencimento
Oscilação máxima diária	US\$ 0,35/saca sobre o vcto negociado, exceto o mês presente	-	5% sobre o vencimento negociado, exceto o mês presente	-
Varição mínima	US\$ 0,01/saca	US\$ 0,01/saca	R\$ 0,20/m ³	R\$ 0,20/m ³
Taxa operacional básica:		50% da taxa operacional básica do futuro		50% da taxa operacional básica do futuro
• Normal				
• Day trade	0,3% 0,07%		0,3% 0,07%	
Base de cálculo da TOB	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento
Liquidação vendedor	Dia útil seguinte à retirada do açúcar pelo comprador	Dia útil seguinte ao exercício*	2º dia útil subsequente à retirada do álcool pelo comprador	Dia útil seguinte ao exercício**
Liquidação comprador	3º dia útil subsequente à data de alocação do aviso de entrega	Dia útil seguinte ao exercício*	3º dia útil subsequente à data de alocação do aviso de entrega	Dia útil seguinte ao exercício*
Liquidação por índice de preços	-	-	-	-
Período de apresentação do Aviso de entrega	Entre 1º e 5 dias úteis do mês de vcto.	-	Entre 1º e 5º dias úteis do mês de vencimento	-

FONTE: BM&F

NOTA: Este resumo baseia-se nas especificações detalhadas desses contratos

*Para opções de compra e venda, o exercício é a partir do dia útil seguinte à abertura de posição, até o último dia de negociação.

TABELA 9 -CONTRATOS AGROPECUÁRIOS NEGOCIADOS NA BM&F – BOI E BEZERRO

ESPECIFICAÇÕES	BOI GORDO		BEZERRO	
	Futuro	Opções s/futuro	Futuro	Opções s/futuro
Tamanho do contrato	330 arrobas líquidas	330 arrobas líquidas	33 animais	33 animais
Cotação	R\$/arroba líquida	R\$/arroba líquida	R\$/animal	R\$/ animal
Vencimento	Todos os meses	Todos os meses	Fev, mar, abr, mai, jun, jul, ago, set, out	Fev, mar, abr, mai, jun, jul, ago, set, out
Número de vencimentos em aberto	Mínimo de 15	Mínimo de 7	Conforme autorização da Bolsa	Conforme autorização da Bolsa
Último dia de negociação	último dia útil do mês de vencimento	Dia 15 do mês de vencimento	Último dia útil do mês de vencimento	dia 15 do mês de vencimento
Oscilação máxima diária	3% sobre o vcto negociado, exceto o mês presente	-	3% sobre o vencimento negociado, exceto o mês presente	-
Varição mínima	US\$ 0,01/arroba líquida	US\$ 0,01/arroba	R\$ 0,01/m ³	R\$ 0,01/m ³
Taxa operacional básica:		50% da taxa operacional básica do futuro		50% da taxa operacional básica do futuro
• Normal	0,3%		0,3%	
• Day trade	0,07%		0,07%	
Base de cálculo da TOB	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento
Liquidação vendedor	Dia útil anterior ao da pesagem	Dia útil seguinte ao exercício*	Dia útil anterior ao da pesagem	Dia útil seguinte ao exercício*
Liquidação comprador	Dia útil anterior ao da pesagem	Dia útil seguinte ao exercício*	Dia útil anterior ao da pesagem	Dia útil seguinte ao exercício*
Liquidação por índice de preços	Dia útil subsequente ao último dia de negociação	-	Dia útil subsequente ao último dia de negociação	-
Período de apresentação do Aviso de entrega	Entre 5º e último dias úteis anteriores ao último dia de negociação.	-	Entre 5º e último dias úteis anteriores ao último dia de negociação.	-

FONTE: BM&F

NOTA: Este resumo baseia-se nas especificações detalhadas desses contratos

*Para opções de compra e venda, o exercício é a partir do dia útil seguinte à abertura de posição, até o último dia de negociação.

TABELA 10 – CONTRATOS AGROPECUÁRIOS NEGOCIADOS NA BM&F – SOJA, ALGODÃO E MILHO

ESPECIFICAÇÕES	SOJA		ALGODÃO		MILHO
	Futuro ¹	Opções s/futuro	Futuro	Opções s/futuro	Futuro
Tamanho do contrato	100 t	100 t	12,50 t métricas	12,50 t métricas	450 sacas de 60 kg
Cotação	US\$/t	US\$/t	US\$ cents/libra-peso	US\$ cents/libra-peso	R\$/60 kg
Vencimento	Mar, abr, mai, jul, set, e nov	Fev, mar, abr, jun, ago e out	Mar, mai, jul, out e dez	Fev, abr, jun, set e nov	Jan, mar, mai, jul, set e nov
Número de vencimentos em aberto	Mínimo de 7	Conforme autorização da Bolsa	Conforme autorização da Bolsa	Conforme autorização da Bolsa	Mínimo de 7
Último dia de negociação	9º dia útil anterior ao 1º dia do mês de vencimento	9º dia útil anterior ao 1º dia do mês de vencimento	10º dia útil anterior ao primeiro dia do mês de vencimento	2ª Sexta-feira do mês anterior ao mês de vencimento	7º dia útil anterior ao último dia útil do mês de vencimento
Oscilação máxima diária	5% sobre o vcto negociado, exceto o mês presente	-	8% para todos os vencimentos, exceto o mês presente	-	5% sobre o preço de ajuste do dia anterior do vencimento negociado, exceto o mês presente
Varição mínima	US\$ 0,10/t	US\$ 0,10/t	US\$ cents 0,01/libra-peso	US\$ cents 0,01/libra-peso	R\$ 0,01/60 kg
Taxa operacional básica:		50% da taxa operacional básica do futuro		50% da taxa operacional básica do futuro	
• Normal					
• Day trade	0,3% 0,07%		0,3% 0,07%		0,3% 0,07%
Base de cálculo da TOB	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento	Ajuste (dia anterior) do 2º vencimento
Liquidação vendedor	8º Dia útil seguinte à retirada do açúcar pelo comprador	Dia útil seguinte ao exercício*	5º dia útil subsequente à data de alocação do Aviso de Entrega	Dia útil seguinte ao exercício*	4º dia útil subsequente à data de alocação do Aviso de Entrega
Liquidação comprador	3º dia útil subsequente à data de alocação do aviso de entrega	Dia útil seguinte ao exercício*	3º dia útil subsequente à data de alocação do aviso de entrega	Dia útil seguinte ao exercício*	3º dia útil subsequente à data de alocação do Aviso de Entrega
Liquidação por índice de preços	-	-	-	-	-
Período de apresentação do Aviso de entrega	Entre 14º e 10º dias úteis anteriores ao primeiro dia útil do mês de vcto.	-	Entre 20º e 11º dias úteis anteriores ao mês de vencimento	-	A partir do último dia útil anterior ao mês de vencimento até o penúltimo dia de negociação

FONTE: BM&F

NOTA: Este resumo baseia-se nas especificações detalhadas desses contratos

*Para opções de compra e venda, o exercício é a partir do dia útil seguinte à abertura de posição, até o último dia de negociação.

1 - A partir do vencimento março/2005, contrato = 27 t; cotação = US\$/60 kg; vencimentos = mar, abr, mai, jun, jul, ago, set, e nov; variação mínima = US\$0,01/60 kg.

3.3.2.2 Opções

Definição e conceitos

Uma opção é um contrato que concede ao seu detentor o direito de escolher entre comprar ou vender o ativo-objeto em uma data específica a um preço pré-combinado, mas sem ser obrigado a fazer isso.

Os contratos de opção envolvem um comprador, que é chamado de “titular” e um vendedor, que é chamado de “lançador”. No mercado de opções, qualquer um pode ser o titular ou o lançador.

O mercado de opções negocia os **direitos de compra e de venda** dos ativos(disponível) ou ativos-objeto (futuro), mas não os ativos em si.

Os contratos de opções podem ser considerados como uma evolução dos contratos futuros das commodities mais negociadas e são operados e regulados igualmente pelas bolsas de futuros (no caso de commodities agropecuárias) (PINHEIRO, 2002 p.179).

FORTUNA (2003 , p.518) cita que

Os contratos futuros e a termo são, de uma forma ou de outra, eficazes em eliminar o risco de um investidor que detenha uma determinada posição física e que, ao usar qualquer um desses instrumentos, o investidor fixa um valor futuro. Isso significa que ele fica protegido das conseqüências de um cenário desfavorável . Em compensação, se o cenário fosse favorável à posição mantida pelo investidor, ele já não poderia mais se beneficiar dessa situação porque tem a obrigação de liquidar a operação do contrato ao preço previamente definido. Ou seja, para esse investidor, qualquer que seja a evolução futura do cenário econômico, o seu resultado não será afetado, pois já foi previamente travado. O contrato de opções possibilita ao investidor usar o hedge apenas no cenário desfavorável de mercado e não ser obrigado a usá-lo num cenário que lhe seja favorável. Para obter esta vantagem, ele deverá pagar antecipadamente um preço, chamado de prêmio que, na prática, representa o custo de eliminação do cenário desfavorável.

Há dois tipos de opções:

a) **Opção de compra(CALL):** É um contrato no qual o **titular** (o comprador) **tem o direito**, mas não a obrigação, **de comprar** um ativo ou

ativo-objeto a determinado preço ou preço de exercício e em determinada data de exercício ou vencimento, pagando por ele um prêmio, que é o preço da opção (SCHOUCHANA, 1997, p.57). **O lançador** (vendedor) de uma opção de compra é aquele **que vende uma opção de compra, assumindo a obrigação de vender** o objeto que se refere a opção, caso sua posição seja exercida. Após a data de exercício, ou vencimento, se não exercida, a opção simplesmente deixa de existir (vira pó).

b) **Opção de venda (PUT)**: É um contrato no qual **o titular** (o comprador) **tem o direito**, mas não a obrigação, **de vender** um ativo ou ativo-objeto a determinado preço ou preço de exercício e em determinada data de exercício ou vencimento, pagando por ele um prêmio, que é o preço da opção (SCHOUCHANA, 1997 p. 57).. **O lançador** (vendedor) de uma opção de venda é aquele **que vende uma opção de venda, assumindo a obrigação de comprar** o objeto a que se refere a opção, caso sua posição seja exercida. Após a data de exercício, ou vencimento, se não exercida, a opção simplesmente deixa de existir (vira pó)

SCHOUCHANA (2004 p. 2) conceitua que:

Preço de exercício é o preço pelo qual o titular poderá exercer seu direito: comprar o ativo objeto, se for opção de compra ou vender o ativo objeto, se for opção de venda .

A **data de exercício** é o último dia no qual a opção poderá ser exercida

A opção que dá ao titular o direito de exercício **até** a data de exercício é chamada de **Opção Americana** . Na BM&F os ativos agropecuários negociados têm call e put do tipo americana.

A opção que dá ao titular o direito de exercício **apenas** na data de vencimento é chamada de **Opção Européia** .

As opções são classificadas segundo o objeto de contrato:

- a) **Opções sobre disponível:** opções cujo objeto de contrato é o próprio ativo objeto. No caso agropecuário, têm-se as opções do Governo (instrumento de política agrícola);
- b) **Opções sobre futuro:** opções cujo objeto de contrato é um contrato futuro de um determinado ativo-objeto. No caso agropecuário, pode-se citar todas as opções sobre agropecuários .

No caso de um titular de um determinado número de opções de venda de uma commodity, por exemplo, ao exercer seu direito, receberá os contratos futuros daquela commodity com a posição vendida a preço de exercício e, neste mesmo dia ficará sujeito aos mecanismos dos contratos futuros, sofrerá ajuste diário e deverá depositar margem de garantia.

Características das Opções

De acordo com FORTUNA (2003, p.518) e SCHOUCHANA (2004 p. 5), as opções têm as seguintes características:

- a) **Assimetria:** Nos demais instrumentos o comprador e o vendedor têm direitos e obrigações; nas opções, o comprador (titular) tem apenas direitos e não obrigações, enquanto o vendedor (lançador) tem apenas obrigações;
- b) **Operações sem fluxo de caixa (sem ajustes diários):** O titular paga um prêmio (no início da operação) para poder comprar ou vender um ativo num preço futuro, numa determinada data.
- c) **Depósito de margem de garantia apenas para o lançador (vendedor):** Este oferece riscos ao sistema, pois já recebeu o prêmio do titular (comprador) ao passo que o titular não oferece risco ao sistema, não havendo necessidade de depósito de margem, pois o máximo que poderá perder é o próprio prêmio, que já foi pago.

Vantagens das Opções

De acordo com FORTUNA (2003, p.518) e SCHOUCHANA (2004 p. 5), as opções têm as seguintes vantagens

- a) **São um instrumento especial de hedge:** “Dão ao investidor o melhor dos mundos: a possibilidade de evitar apenas os cenários que acarretem resultados negativos, desfrutando, todavia, dos cenários que lhe trazem resultados favoráveis” (FORTUNA, 2003 p. 518).
- b) **Ausência de fluxo de caixa:** SCHOUCHANA (2004 p. 5) cita este fato como importante para os produtores de mercadorias, que não estão acostumados ao gerenciamento do fluxo de caixa diário que a modalidade futuros impõe.

Produtos negociados

Na maioria dos casos as opções agropecuárias são opções sobre contratos futuros. Todas as commodities da BM&F possuem contratos de opções de compra e venda. Ou seja, em lugar de se comprar ou vender o contrato do derivativo, pode-se comprar ou vender sua opção.

Negociação dos contratos:

- a) opção de compra (call):

O titular adquire uma call para fazer um hedge de compra, ao garantir o preço máximo de compra de uma mercadoria de que ele necessita como insumo para seus negócios e cuja elevação de preços de aquisição impactaria nos custos de produção do seu produto principal, comprometendo sua lucratividade (ou seja, ele se protege contra um cenário desfavorável de aumento preço de compra de seu insumo, além de um limite máximo de custo de aquisição que pudesse vir a comprometer sua lucratividade). Para isso, ele paga o prêmio, que é o valor da opção, e este valor vai variar de acordo com a probabilidade de ocorrer ou não o

exercício da opção. Uma vez pago o prêmio, não há ajustes diários. Então, o preço teto da call (o preço máximo de compra da mercadoria) será o preço de exercício contratado mais o prêmio pago pela call, ajustado pela base esperada. Acompanhando o mercado e, supondo que este esteja em tendência de alta, quando o preço de exercício da opção, no vencimento da opção estiver menor que o preço à vista do produto no mercado (o limite máximo foi atingido), o comprador da call poderá exercer a opção , ou seja, comprará um contrato futuro da mercadoria em questão (assumindo uma posição comprada) e o vendedor da call, que foi exercido, estará obrigado a vender um contrato futuro da mercadoria no valor do exercício da opção (Ou seja, o cenário é desfavorável ao comprador da call, e o hedge entra em ação).

Entretanto, se os preços futuros caírem abaixo do preço de exercício da opção quando o prazo desta expirar, o comprador pagará apenas o preço a vista do produto local mais o valor do prêmio anteriormente já pago pela opção de compra. Nesse cenário de mercado em baixa, a opção de compra terá declinado de valor e perderá todo seu valor no vencimento (virará pó), pois um cenário de preços de aquisição de insumos em baixa para o comprador é favorável e o hedge, portanto, será desnecessário (pois faz a proteção contra cenário desfavorável). O vendedor da call nessa situação lucrará o prêmio da call vendida.

O comprador e o vendedor de opções não precisam ficar posicionados até o vencimento das opções, saindo do mercado quando lhes for conveniente, transferindo suas posições a terceiros.

Exemplo:

Estratégia para hedgers de compra: estabelecer um preço máximo de compra de café, comprando opções de compra (SCHOUCHANA, 1997, p. 61)

Um exportador comprou uma opção de compra (call) referente ao contrato dezembro de café com preço de exercício de US\$ 200,00 a saca e prêmio de US\$ 5,00 por saca para garantir parte do café necessário e outra opção de compra (call) do mesmo mês com preço de exercício de US\$ 180,00 a sac e prêmio de US\$ 18,00 por saca para a outra parte do café. A base estimada para o fim de novembro é de

menos US\$5,00 por saca. Assim, o preço máximo estimado para a primeira opção de compra é de US\$ 200,00 a saca mais o prêmio de US\$ 5,00 por saca, menos a base de US\$ 5,00 a saca = US\$ 200,00 a saca; e para a segunda opção de compra é de US\$ 180,00 por saca mais o prêmio de US\$ 18,00 por saca menos a base de US\$ 5,00 a saca = US\$ 193,00 a saca.

No final de novembro, quando o café será requerido para exportação:

QUADRO 2 – OPÇÃO DE COMPRA DO CONTRATO DE CAFÉ. PREÇO DE EXERCÍCIO DE US\$ 200,00/SACA E PRÊMIO DE US\$ 5,00/SACA

Preços futuros (US\$/saca)	Preço local (US\$/saca)	Valor da opção de compra de US\$ 200,00	Ganho/perda (US\$/saca)	Preço realizado (US\$/saca)
250	245	50	45	200
225	220	25	20	200
200	195	0	-5	200
175	170	0	-5	175
150	145	0	-5	150

FONTE: SCHOUCHANA (1997, p. 62)

QUADRO 3 – OPÇÃO DE COMPRA DO CONTRATO DE CAFÉ. PREÇO DE EXERCÍCIO DE US\$ 180,00/SACA E PRÊMIO DE US\$ 18,00/SACA

Preços futuros (US\$/saca)	Preço local (US\$/saca)	Valor da opção de compra de US\$ 180,00	Ganho/perda (US\$/saca)	Preço realizado (US\$/saca)
250	245	70	52	193
225	220	45	27	193
200	195	20	2	193
175	170	0	-18	188
150	145	0	-18	163

FONTE: SCHOUCHANA (1997, p. 62)

b) opção de venda (put)

O titular adquire uma put para fazer um hedge de venda, ao garantir o preço mínimo, ou o piso, de venda de uma mercadoria (sem eliminar a possibilidade de ganhar com a alta no preço) cuja redução de preços de venda impactaria na sua lucratividade de negócios (ou seja ele se protege contra um cenário desfavorável de

queda de preço de venda de sua mercadoria além do limite mínimo, que pudesse vir a comprometer a sua lucratividade). Para isso, ele paga o prêmio, que é o valor da opção e este valor vai variar de acordo com a probabilidade de ocorrer ou não o exercício da opção. Uma vez pago o prêmio, não há ajustes diários. Então, o preço piso da put (o preço mínimo de venda da mercadoria) será o preço de exercício contratado menos o prêmio pago pela put, ajustado pela base esperada. Acompanhando o mercado e, supondo que este esteja em tendência de baixa, quando o preço de exercício da opção, no vencimento da opção estiver maior que o preço à vista do produto no mercado (o limite mínimo foi atingido), o comprador da put poderá exercer a opção, ou seja, venderá um contrato futuro da mercadoria em questão (assumindo uma posição vendida) e o vendedor da put, que foi exercido, estará obrigado a comprar um contrato futuro da mercadoria no valor do exercício da opção (Ou seja, o cenário é desfavorável ao comprador da put, e o hedge entra em ação).

Entretanto, se os preços futuros subirem acima do preço de exercício da opção quando o prazo desta expirar, o comprador da put pagará apenas o preço à vista do produto local menos o valor do prêmio anteriormente já pago pela opção de venda. Nesse cenário de mercado em alta, a opção de venda terá declinado de valor e perderá todo seu valor no vencimento (virará pó), pois um cenário de preços de venda da mercadoria em alta para o comprador da put é favorável e o hedge, portanto, será desnecessário (pois faz a proteção contra cenário desfavorável). O vendedor da put nessa situação lucrará o prêmio da put vendida.

O comprador e o vendedor de opções não precisam ficar posicionados até o vencimento das opções, saindo do mercado quando lhes for conveniente, transferindo suas posições a terceiros.

Exemplo:

Estratégia para hedgers de venda: estabelecer um preço mínimo de venda de boi gordo, comprando opções de venda (SCHOUCHANA, 1997, p. 62)

Um produtor comprou uma opção de venda (put) referente ao contrato dezembro com preço de exercício de \$ 25,00 a arroba e prêmio de \$ 3,00 por arroba para um lote de bois, e outra opção de venda (put) do mesmo mês com preço de

exercício de \$ 21,00 a arroba e prêmio de \$1,50 por arroba para outro lote. A base estimada para o fim de novembro é de menos \$ 1,00 por arroba. Assim, o preço mínimo estimado para o primeiro lote é de \$ 25,00 por arroba = \$ 21,00 por arroba. Para o segundo lote, o preço mínimo é de \$ 21,00 – \$ 1,50 – \$ 1,00 = \$ 18,50 por arroba. No final de novembro, quando os bois do primeiro lote estão prontos para o abate:

QUADRO 4 – OPÇÃO DE VENDA DO CONTRATO DE BOI GORDO PARA DEZEMBRO. PREÇO DE EXERCÍCIO DE \$25,00/ARROBA E PRÊMIO DE \$3,00/ARROBA PARA UM LOTE DE BOIS

Preços futuros (\$/saca)	Preço local (\$/saca)	Valor da opção de venda de \$ 25,00/@	Ganho/perda (\$/saca)	Preço realizado (\$/saca)
35	34	0	-3	31
30	29	0	-3	26
25	24	0	-3	21
20	19	5	2	21
15	14	10	7	21

FONTE: SCHOUCIANA (1997, p. 63)

Para o segundo lote:

QUADRO 5 – OPÇÃO DE VENDA DO CONTRATO DE BOI GORDO PARA DEZEMBRO. PREÇO DE EXERCÍCIO DE \$21,00/ARROBA E PRÊMIO DE \$3,00/ARROBA PARA UM LOTE DE BOIS

Preços futuros (\$/saca)	Preço local (\$/saca)	Valor da opção de venda de \$ 21,00/@	Ganho/perda (\$/saca)	Preço realizado (\$/saca)
35	34	0	-1,50	32,50
30	29	0	-1,50	27,50
25	24	0	-1,50	22,50
20	19	1	-0,50	18,50
15	14	6	4,50	18,50

FONTE: SCHOUCIANA (1997, p. 63)

Há outras estratégias com a utilização de opções que, devido ao seu grau de complexidade, não serão abordadas, pois fogem ao escopo deste trabalho que objetiva fazer uma revisão dos instrumentos de comercialização agropecuária selecionados, chamando a atenção do profissional de agronegócios para o

aprofundamento de tal conhecimento no gerenciamento da mesma. Para maiores detalhes, consultar as referências bibliográficas no final deste documento.

4. DISCUSSÃO

4.1 INTRODUÇÃO

Ao se considerar o cenário atual favorável ao uso dos contratos a termo e derivativos como instrumentos para um gerenciamento eficaz de comercialização das commodities agropecuárias, deve-se evidenciar, também, os fatores que têm restringido o seu maior uso no Brasil, de acordo com a literatura, e que elementos podem atenuar tais restrições, salientando-se que os mesmos não precisam ser os únicos para as restrições levantadas.

4.2 RESTRIÇÕES E ATENUANTES DOS CONTRATOS A TERMO

- a) **“O contrato a termo que obriga as duas partes entre si, o que quer dizer que ambos assumem o risco de crédito, recíproco, de a outra parte não honrar o compromisso no vencimento”**. Ainda, **“as condições e necessidades que levam as partes a se contratarem, se são convergentes na época da contratação, não raro evoluem com o passar do tempo, ficando uma parte, porém, à mercê da outra para desfazer uma obrigação que já não lhe convém”** (PINHEIRO, 2002 p. 188) . Pode-se citar como atenuante das restrições comentadas exatamente a maior regulamentação dos contratos, como no caso das CPR's, inclusive com o aval e, mais recentemente aquisições de CPR's financeiras pelo Banco do Brasil.
- b) **SPOLADOR (2001, p. 62) cita que Schouchana (2000) adverte para dois problemas em relação à CPR com liquidação financeira: o elevado custo de aval, uma vez que o risco da agricultura é alto, e as altas taxas de juros praticadas na economia brasileira, sendo que esta variável depende da política macroeconômica executada no país**. Pode-se colocar como atenuante que o Banco do Brasil vem tomando a decisão de comprar CPR's (financeiras) e não só avalizá-las,

havendo redução do custo para o tomador final, devido às melhores condições de taxas, no caso, entre 1,5% 1,7% ao mês⁸.

4.3 RESTRIÇÕES E ATENUANTES DOS DERIVATIVOS

SCHOUCHANA (1997, p. 69) adverte para os seguintes entraves referentes aos mercados derivativos:

- a) **A concorrência de bolsas tradicionais estrangeiras, principalmente as norte-americanas, e que atraem os clientes com maior grau de modernização devido à liquidez.** No caso de mercados de futuros, um exemplo é o caso da Chicago Board of Trade (CBOT) para os contratos derivativos de soja, que são referenciados naquela bolsa,
- b) **A falta de cultura e de conhecimento dos mercados futuros no Brasil:** A revisão que se objetivou fazer incluindo tal tema procurou contribuir para atenuar este elemento de restrição , com a demonstração da importância do agronegócio para a economia do país, no tópico 3.1, com produtos de peso em sua balança comercial que têm , além de outros instrumentos, inclusive a sua comercialização através do uso de instrumentos derivativos, e no tópico 3.3 trazendo, sem querer esgotar o assunto, os principais instrumentos derivativos que podem ser utilizados;
- c) **A intervenção do governo através de mudanças de regras do mercado trazendo muita incerteza aos hedgers:**. Outro atenuante para este item aparece no tópico 3.2, com a diminuição gradativa da participação governamental no financiamento de produtos agropecuários que, na medida do possível, pode ser absorvido por instrumentos privados para tal;
- d) **A falta de uma política agrícola que leve em consideração os mercados futuros como parte dessa política:** No tópico 3.2 pode-se verificar, através de evoluções, o momento atual por que passa a política agrícola brasileira, com incentivo governamental à maior disseminação do

⁸ BANCO DO BRASIL . Agronegócios-e: Mercado Futuro, Opções e CPR.. Disponível em www.bancodobrasil.com.br . Acessado em 02/10/2004

uso de mercado financeiro e de capitais no processo de comercialização agropecuária;

e) **A falta de instrumentos financeiros para servir de lastro de operações com commodities:** Conforme visto no tópico 3.3, o Banco do Brasil vem tendo uma participação no oferecimento de contratos de opções de soja por exemplo, e preparando-se para participar com outros instrumentos para a safra 2004/2005

f) **A falta de transparência de alguns mercados ligada às diferenças de tributação entre Estados;**

g) A **relativa desorganização dos mercados físicos;** Obviamente, o país possui desafios a serem superados, na área de infra-estrutura, logística, entre outros, que diminuem sua vantagem competitiva relativamente a economias mais desenvolvidas e organizadas em que o uso de derivativos já está mais consolidado. Porém, a excelente performance obtida pelo segmento agropecuário em anos recentes, a modernização do enfoque dado ao setor de agronegócios, o cenário atual, podem contribuir para uma maior possibilidade de disseminação do uso de instrumentos derivativos.

h) **As dificuldades geradas pela falta de credibilidade de alguns armazéns;**

i) **A concentração de produtos em alguns oligopólios, sem mercados competitivos**

5 CONCLUSÃO

Dentre as diversas etapas da gestão do agronegócio, a gestão da comercialização dos produtos é uma das mais importantes para a manutenção da lucratividade e a competitividade do setor. A realidade atual é a de que os profissionais do agronegócio devem estar preparados para um melhor gerenciamento da comercialização agropecuária com o conhecimento de aplicação e uso dos diversos instrumentos para tal existentes. Os instrumentos selecionados de comercialização abordados neste trabalho têm o papel de melhorar o gerenciamento da mesma através da redução de riscos e/ou manutenção da lucratividade das operações.

Além dos aspectos positivos levantados, foram elencadas restrições e atenuantes de uso tanto para os contratos a termo como para os derivativos, demonstrando, assim, que muitos esforços vêm sendo feitos para minimizar as barreiras existentes ao seu uso, mas um longo caminho ainda deve ser percorrido, seja pelas instituições de ensino, financeiras, empresas, profissionais ligados ao agronegócio, mesmo o Governo Federal, para a sua difusão, deixando-se a porta aberta para novos estudos e soluções às restrições apresentadas e que se possam apresentar, uma vez que o caminho para diferentes modalidades de comercialização agropecuária é irreversível, pois faz parte da evolução do setor. O cenário é favorável para tal.

Para um segundo momento, sugere-se a abordagem de outras estratégias de negociação, mais avançadas, e mesmo combinadas entre contratos a termo e derivativos, enfocando-se as peculiaridades de cada cadeia produtiva, em que os instrumentos possam ser aplicados. Isto proporcionará um conhecimento mais abrangente de estratégias de comercialização agropecuária com o uso tanto dos contratos a termo como dos derivativos que, pela sua complexidade, não puderam ser contempladas numa única obra.

REFERÊNCIAS

- ARAÚJO, M.J. **Fundamentos de agronegócios**. São Paulo: Atlas, 2003.
- AZEVEDO, P.F. Comercialização de produtos agroindustriais. In: BATALHA, M.O.(Coord.), **Gestão Agroindustrial**:GEPAl; Grupo de Estudos e Pesquisas Agroindustriais (vol. 1). 1ª. ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- BACHA, C.J.C. **Economia e política agrícola no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2004.
- BUAINAIN, A. M.; SOUZA FILHO, H .M. de. Política agrícola no Brasil: Evolução e principais instrumentos. In: BATALHA, M.O.(Coord.), **Gestão agroindustrial**:GEPAl; Grupo de Estudos e Pesquisas Agroindustriais (vol. 1). 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- CBOT, **Manual de commodities** – Associação para o desenvolvimento dos mercados- PROMERC. Board of Trade of the City of Chicago, 1985..
- CORADI, C.D. **Introdução aos derivativos**. São Paulo: BM&F, 1998.
- FORBES, Luiz F. **Mercados futuros**: Uma Introdução. São Paulo: BM&F, 1994.
- FORTUNA, E. **Mercado financeiro**. 15ª.ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003.
- GASQUES, J.G. et al. **Desempenho e crescimento do agronegócio no Brasil**. Brasília: Ipea/Texto para discussão nº1009, 2004.
- GUIMARÃES, V.A., STEFANELLO, E. , **Alternativas ou estratégias de comercialização**. Material acadêmico da disciplina de Sistemas de comercialização disponibilizado para os alunos do curso de especialização em agronegócio, da UFPR, 2003.
- MARTINS, L.A . **Avaliação do uso de derivativos agrícolas no Brasil**: Os fatores que determinam o sucesso ou fracasso dos contratos negociados na BM&F.São Paulo, 1998. Dissertação de mestrado em administração de empresas da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo.
- PINHEIRO, J.L.. **Mercado de capitais**: fundamentos e técnicas. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- SCHOUCHANA, F. **Derivativos agropecuários ? [2004?]**. Não publicado . Parte do livro a ser lançado pela BM&F, cedido pelo autor para uso exclusivo dos alunos do Curso de Especialização em Agronegócio, da UFPR, área de Concentração em Derivativos Agropecuários.
- SCHOUCHANA, F., **Introdução aos mercados futuros e de opções agropecuários**. São Paulo: BM&F, 1997.
- SPOLADOR, H.F.S.. **Reflexões sobre a experiência brasileira de financiamento da agricultura**. Piracicaba, 2002. Dissertação de mestrado em Ciências, área de concentração em Economia Aplicada.
- TEIXEIRA, M.A., **Mercados futuros**: Fundamentos e características operacionais. São Paulo: BM&F, 1992.

ANEXO 1 - INSTRUMENTOS DE COMERCIALIZAÇÃO AGRÍCOLA

A seguir, são apresentados os principais instrumentos de comercialização agrícola utilizados no Brasil, segundo BUAINAIN; SOUZA FILHO (2001, p. 337-341) e o Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento - MAPA⁹

Programa de Garantia de Preços Mínimos (PGPM)

O Programa de Garantia de Preços Mínimos (GPM) visa oferecer ao produtor uma proteção para os preços recebidos pelos produtos agrícolas. O preço de cada produto coberto pela política é anunciado antes do início do plantio e, teoricamente, define um piso para os preços recebidos pelos produtores: o “preço mínimo”. A política de preços mínimos é operacionalizada por meio das Aquisições do Governo Federal (AGF) e dos Empréstimos do Governo Federal (EGF).

Aquisição do Governo Federal (AGF)

O AGF é o instrumento de garantia do preço mínimo, pois por meio desta operação o Governo adquire, ao preço mínimo, a produção. Ou seja, se os preços de mercado ficarem abaixo do mínimo, o Governo deve pagar aos agricultores (e suas cooperativas) o preço mínimo, adquirindo a produção e mantendo-a em estoque estratégico. Para beneficiários das operações de alongamento das dívidas originárias de crédito rural (Lei n 9.138, de 29/11/1995, e Resolução n 2.238, de 31/01/1996, do CMN/BACEN) fica assegurada a aquisição da produção por parte do Governo aos produtores que optarem pelo pagamento das prestações de suas dívidas mediante a entrega do produto estabelecido no instrumento de crédito de cada produtor.

⁹ BRASIL . Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento - MAPA . Secretaria de Política Agrícola. Instrumentos de Comercialização Agrícola. Disponível em: www.agricultura.gov.br. Acessado em 12/12/2004

Empréstimo do Governo Federal (EGF)

O EGF faz parte do PGPM e é um crédito para a comercialização da safra cuja finalidade é permitir que os produtores (ou suas cooperativas) retenham parte de sua produção para vender nos meses de entressafra, quando se espera que os preços já tenham se recuperado da queda normal que ocorre durante a colheita. O EGF permite que os produtores retenham parte de sua colheita em estoques, o que reduz a oferta sazonal e a pressão baixista sobre os preços de mercado em benefício do conjunto dos agricultores. O EGF tem como parâmetro o “preço mínimo” e o produto físico depositado em armazéns credenciados pelo Governo como garantia do empréstimo (EGF- sem opção de venda)

Linha Especial de Comercialização (LEC)

Inovação lançada em março de 2003, para incentivar a produção de milho e sorgo na segunda safra, a Linha Especial de Comercialização – LEC é um instrumento destinado a aumentar a liquidez na comercialização. É complementar ao tradicional empréstimo de comercialização (EGF), mas traz as vantagens da maior flexibilidade operacional e do financiamento a preços acima do mínimo de garantia, que é base do EGF. Dessa forma, o tomador pode levantar um volume maior de recursos para a compra e estocagem do produto. Por esses motivos, e de acordo com a Resolução CMN/BACEN nº 3.083, de 25.06.2003, o Conselho Monetário Nacional autorizou a utilização da LEC para todos os produtos integrantes da PGPM. Todavia, seu uso será decidido pelos Ministérios da Agricultura e da Fazenda, com base na situação específica de mercado de cada produto. É um instrumento que o Governo terá à mão para dar liquidez adicional aos mercados agropecuários, sempre que necessário.

Cédula de Produto Rural (CPR)

Trata-se de um título de promessa de entrega futura de produtos rurais emitido pelo produtor, associação ou cooperativa de produtores, e que pode ser

negociado em mercados de bolsas ou balcão. Para facilitar sua circulação, a CPR é um título padronizado e avalizado por instituição financeira.

Contrato de Opção de Venda de Produtos Agrícolas (COV)

O Contrato de Opção de Venda de Produtos Agrícolas constitui um seguro contra a queda de preços. O produtor ou a cooperativa, ao comprar um COV, por meio de leilão público, paga um preço (chamado prêmio) e passa a ter o direito de vender sua produção a um valor preestabelecido (chamado preço de exercício), na data do vencimento do contrato. Cabe à Companhia Nacional de Abastecimento – CONAB assumir as obrigações previstas no contrato (aquisição do produto, data de vencimento do contrato, local e preço previamente estabelecidos). O lançamento do Contrato de Opção de Venda de produtos agrícolas ocorrerá sempre que se deseje promover a sustentação dos preços recebidos pelos produtores. A CONAB vende esses contratos, por meio de Bolsas credenciadas. Trata-se de um instrumento de sinalização de preços, buscando orientar o produtor quanto ao comportamento futuro do mercado.

Prêmio para escoamento de Produto - PEP

O objetivo do PEP é garantir ao produtor o preço mínimo ou o preço de exercício da opção, sem que o Governo tenha a necessidade de adquirir o produto por meio de AGF. Além disso, com esse mecanismo, o Governo pode conduzir uma política de complemento do abastecimento para regiões com déficit de abastecimento. Para efeito de operação, o Governo oferece em leilões públicos, por intermédio da Conab, um prêmio correspondente ao diferencial entre o preço mínimo ou de exercício da opção e o preço de mercado, de modo que o produtor receba o valor da garantia, e o comprador pague o preço de mercado. A diferença, que representa o prêmio, é apropriada pelo Governo. Todos os produtos da Política de Garantia de Preços Mínimos – PGPM podem ser beneficiários do PEP. A escolha do produto e do momento de implementar os leilões depende das condições de comercialização de cada produto.

Para receber o bônus, o comprador deverá depositar no banco o valor equivalente ao preço de referência. O banco repassará esse valor ao produtor que vendeu seu produto. Todo o processo passará por um rigoroso controle operacional e fiscal, para evitar fraudes. Essa é a operação básica do PEP. Cada produto e cada região compradora e vendedora terão peculiaridades para implementação do PEP.

Recompra ou Repasse dos Contratos de Opção de Venda

A Recompra e o Repasse dos Contratos de Opção de Venda constituem uma subvenção econômica, concedida pelo Governo em leilões públicos, com o objetivo de indenizar a diferença entre os preços de exercício das opções e os preços de mercado, desonerando o Governo da obrigação de adquirir o produto, e preservando os interesses de detentor do Contrato. Na Recompra, o Governo paga, ao detentor do Contrato de Opção, a diferença entre o preço de exercício e aquele vigente no mercado. No repasse, a subvenção econômica será concedida ao agente de mercado que se interessar em assumir a obrigação de receber o produto em substituição à CONAB, devendo honrar, de comum acordo com o detentor da opção, todas as obrigações originalmente contratadas.

Nota Promissória Rural – NPR e Duplicata Rural - DR

Até 5% das Exigibilidades (Manual de Crédito Rural 6-2) podem ser aplicados em operações de desconto de NPR e DR, e em créditos de custeio agrícola, independentemente de limite por tomador/produto. Esse limite pode ser elevado para 10%, desde que o valor adicional seja aplicado na comercialização de (Resolução CMN/BACEN n 3.083, de 25.06.2003):

- algodão, arroz e trigo, e o vencimento das operações não exceda 30 de setembro de cada ano;

- café, frutas, camarões, milho, sorgo e suínos, com vencimento em qualquer época do ano.

No caso do leite (desconto de NPR e DR) as operações não são computadas para efeito dos limites mencionadas acima, sendo que os

financiamentos podem ter prazo de até 180 dias e ficam restritos a 20% da capacidade de recepção das unidades industriais.

ANEXO 2 - MODELOS E EXIGÊNCIAS DA CPR AVALIZADA PELO BANCO DO BRASIL

Minuta de CPR FÍSICA

CÉDULA DE PRODUTO RURAL

Número	Vencimento:
--------	-------------

Aos dias do mês de de, entregarei(emos) ao Banco do Brasil S.A. - agência - CNPJ no. 00.000.000/....., ou à sua ordem, nos termos da Lei no. 8.929, de 22.08.1994 e do Regulamento da Cédula de Produto Rural avalizada pelo Banco do Brasil, registrado no Cartório Marcelo Ribas-1o. Ofício de Registro de Títulos e Documentos, em Brasília (DF), sob o no., que fica fazendo parte integrante deste título, para fins e efeitos do art. 3º, parágrafo 1º da Lei no. 8.929, de 22.08.1994, o seguinte:

PRODUTO

Produto:	Safrá:
Padrão:	
Quantidade:	UF de Produção:
Especificação e Condições de Entrega	

LOCAL DE ENTREGA

Imóvel de entrega:	
Endereço:	
Município:	UF:

GARANTIAS:

INADIMPLEMENTO:

FORO.. O foro é o da praça de emissão deste título.

Local e data de Emissão

Nome, Qualificação e Assinatura do emitente/coobrigados

Minuta de CPR FINANCEIRA-PREÇO FIXO

CÉDULA DE PRODUTO RURAL FINANCEIRA

Número	Vencimento:
	Valor de Resgate: R\$

Aos dias do mês de de, pagarei(emos) ao Banco do Brasil S.A. - agência - CNPJ no. 00.000.000/....., ou à sua ordem, nos termos da Lei no. 8.929, de 22.08.1994 e do Regulamento da Cédula de Produto Rural avalizada pelo Banco do Brasil, registrado no Cartório Marcelo Ribas-1o. Ofício de Registro de Títulos e Documentos, em Brasília (DF), sob o no., que fica fazendo parte integrante deste título, para fins e efeitos do art. 3º, parágrafo 1º da Lei no. 8.929, de 22.08.1994, em moeda corrente, o valor de resgate acima especificado, correspondente à multiplicação do preço unitário pela quantidade do produto abaixo descrito:

PRODUTO

Produto:	Safra:
Padrão:	
Quantidade:	UF de Produção:
Preço Unitário:	

GARANTIAS:**INADIMPLEMENTO:**

FORO.. O foro é o da praça de emissão deste título.

Local e data de Emissão**Nome, Qualificação e Assinatura do emitente/coobrigados****Minuta de CPR FINANCEIRA-FUTURO BM&F****CÉDULA DE PRODUTO RURAL FINANCEIRA**

Número	Vencimento:
	Resgate: FUTURO BM&F

Aos dias do mês de de, pagarei(emos) ao Banco do Brasil S.A. - agência - CNPJ no. 00.000.000/....., ou à sua ordem, nos termos da Lei no. 8.929, de 22.08.1994 e do Regulamento da Cédula de Produto Rural avalizada pelo Banco do Brasil, registrado no Cartório Marcelo Ribas-1o. Ofício de Registro de Títulos e Documentos, em Brasília (DF), sob o no., que fica fazendo parte integrante deste título, para fins e efeitos do art. 3º, parágrafo 1º da Lei no. 8.929, de 22.08.1994, em moeda corrente, a importância correspondente ao resultado da multiplicação da quantidade de produto descrito na cláusula PRODUTO pelo preço apurado na forma prevista na cláusula IDENTIFICAÇÃO DO PREÇO.

PRODUTO

Produto:	Safra:
Padrão:	
Quantidade:	UF de Produção:
Contrato Futuro BM&F - Mês e ano de referência:	
Percentual de resgate:	Índice multiplicador:

IDENTIFICAÇÃO DO PREÇO: Média aritmética dos preços de ajuste apurados pela BM&F - Bolsa de Mercadorias e de Futuros, nos 5 (cinco) pregões que antecederem o último dia útil anterior à data de vencimento desta cédula, para o contrato futuro de café arábica relativo ao mês e ano de referência indicado na cláusula PRODUTO acima, convertido para a moeda corrente pela Taxa de Câmbio Referencial BM&F - 1 dia, válida para o penúltimo dia útil anterior ao vencimento desta cédula, multiplicado pelo índice multiplicador correspondente ao percentual de resgate previsto na cédula.

GARANTIAS:**INADIMPLEMENTO:**

FORO.. O foro é o da praça de emissão deste título.

Local e data de Emissão**Nome, Qualificação e Assinatura do emitente/coobrigados****Minuta de CPR FINANCEIRA-INDICADOR ESALQ****CÉDULA DE PRODUTO RURAL FINANCEIRA**

Número	Vencimento:
	Resgate: INDICADOR ESALQ

Aos dias do mês de de, pagarei(emos) ao Banco do Brasil S.A. - agência - CNPJ no. 00.000.000/....., ou à sua ordem, nos termos da Lei no. 8.929, de 22.08.1994 e do Regulamento da Cédula de Produto Rural avalizada pelo Banco do Brasil, registrado no Cartório Marcelo Ribas-1o. Ofício de Registro de Títulos e Documentos, em Brasília (DF), sob o no., que fica fazendo parte integrante deste título, para fins e efeitos do art. 3º, parágrafo 1º da Lei no. 8.929, de 22.08.1994, em moeda corrente, a importância correspondente ao resultado da multiplicação da quantidade de produto descrito na cláusula PRODUTO pelo preço apurado na forma prevista na cláusula IDENTIFICAÇÃO DO PREÇO.

PRODUTO

Produto:	Safra:
Padrão:	
Quantidade:	UF de Produção:
Percentual de resgate:	Índice multiplicador:

IDENTIFICAÇÃO DO PREÇO: Média aritmética das 5 (cinco) últimas cotações do Indicador de preço disponível do boi gordo ESALQ/BM&F, posto Estado de São Paulo, válida no segundo dia imediatamente anterior ao do vencimento desta cédula, multiplicado pelo índice multiplicador correspondente ao percentual de resgate previsto na cédula, expresso em reais por arroba líquida, índice esse apurado pela Escola de Agricultura Luiz de Queiroz-ESALQ/USP e divulgado no Boletim Diário da Bolsa de Mercadorias e Futuros-BM&F.

GARANTIAS:**INADIMPLEMENTO:**

FORO.. O foro é o da praça de emissão deste título.

Local e data de Emissão**Nome, Qualificação e Assinatura do emitente/coobrigados****Minuta de CPR EXPORTAÇÃO****CÉDULA DE PRODUTO RURAL - Exportação**

Número	Vencimento:
--------	-------------

Aos dias do mês de de, entregarei(emos) ao Banco do Brasil S.A. - agência - CNPJ no. 00.000.000/....., ou à sua ordem, ou à sua ordem, nos termos da Lei no. 8.929, de 22.08.1994 e do Regulamento da Cédula de Produto Rural avalizada pelo Banco do Brasil, registrado no Cartório Marcelo Ribas-1o. Ofício de Registro de Títulos e Documentos, em Brasília (DF), sob o no., que fica fazendo parte integrante deste título, para fins e efeitos do art. 3º, parágrafo 1º da Lei no. 8.929, de 22.08.1994, o seguinte:

PRODUTO

Produto:	Safra:
Padrão:	
Quantidade:	UF de Produção:
Especificação e Condições de Entrega	
Incoterm:	

LOCAL DE ENTREGA

Imóvel de entrega:	
Endereço:	
Município:	UF:

GARANTIAS:**INADIMPLENTO:**

FORO.. O foro é o da praça de emissão deste título.

Local e data de Emissão

Nome, Qualificação e Assinatura do emitente/coobrigados

Anexo 6 - Padrões - Cláusulas Especificação e Condições de Entrega

AÇÚCAR CRISTAL	código: 0001-001
-----------------------	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: AÇÚCAR CRISTAL ESPECIAL, acondicionado em sacos de polietileno, com 50 (cinquenta) quilogramas líquidos cada (ou a granel), com polarização mínima de 99,7 (noventa e nove vírgula sete) graus; umidade máxima de 0,10% (zero vírgula dez por cento); cinzas máximo de 0,07% (zero vírgula zero sete por cento) e cor ICUMSA máximo 150 (cento e cinquenta)..

CONDIÇÕES DE ENTREGA: O produto objeto desta cédula será depositado no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias antes do vencimento desta cédula, medido e classificado. Concordo(amos) desde já que, caso o produto, na data de sua entrega, apresente características diferentes das especificações indicadas nesta cédula, a arbitragem seja realizada por órgão estadual de classificação, e que o respectivo laudo seja definitivo e suficiente para a conclusão da operação.

ÁLCOOL ANIDRO	código: 0003-001
----------------------	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: ÁLCOOL ETÍLICO ANIDRO CARBURANTE-AEAC, com massa específica a 20°C máxima de 791,5 kg/m³; teor alcoólico mínimo de 99,3 INPM; materiais não voláteis a 105° C máximo de 30 mg/litro; acidez total (exp. ácido acético) máxima de 30 mg/litro; condutividade elétrica máxima de 500 uS/m; teor de cobre (Cu) máximo de 0,07 mg/kg; aspecto límpido e isento de material em suspensão.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: O produto objeto desta cédula será depositado no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias antes do vencimento desta cédula, medido e classificado. Concordo(amos) desde já que, caso o produto, na data de sua entrega, apresente características diferentes das especificações indicadas nesta cédula, a arbitragem seja realizada por órgão estadual de classificação, e que o respectivo laudo seja definitivo e suficiente para a conclusão da operação.

ÁLCOOL HIDRATADO**código: 0004-001**

ESPECIFICAÇÃO: ÁLCOOL ETÍLICO HIDRATADO CARBURANTE-AEHC, com massa específica a 20°C máxima de 809,3 (+ ou - 1,7) kg/m³; teor alcoólico mínimo de 93,2 (+ ou - 0,6) INPM., materiais não voláteis a 105°C máximo de 30 mg/litro; acidez total (exp. ácido acético) máxima de 30 mg/litro; condutividade elétrica máxima de 500 uS/m; potencial hidrogeniônico de 7,0 (+ ou - 1,0) Ph.; teor de ferro (Fe) máximo de 5 mg/kg; teor de sódio (Na) máximo de 2 mg/kg; teor de sulfato (SO₄⁻) máximo de 1 mg/kg; teor de cloreto (Cl⁻) máximo de 1 mg/kg; aspecto límpido e isento de material em suspensão.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: O produto objeto desta cédula será depositado no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias antes do vencimento desta cédula, medido e classificado. Concordo(amos) desde já que, caso o produto, na data de sua entrega, apresente características diferentes das especificações indicadas nesta cédula, a arbitragem seja realizada por órgão estadual de classificação, e que o respectivo laudo seja definitivo e suficiente para a conclusão da operação.

ALGODÃO EM CAROCO**código: 0007-001**

ESPECIFICAÇÃO: ALGODÃO EM CAROÇO, TIPO 6, classe MÉDIO, com comprimento de fibra entre 28 e 32 mm, com o máximo de 12% (doze por cento) de umidade.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: O produto objeto desta cédula será depositado no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias antes do vencimento desta cédula, pesado e classificado. Concordo(amos) desde já que, caso o produto, na data de sua entrega, apresente características diferentes das especificações indicadas nesta cédula, a arbitragem seja realizada por órgão estadual de classificação, e que o respectivo laudo seja definitivo e suficiente para a conclusão da operação.

ALGODÃO EM PLUMA PADRÃO BM&F**código: 0009-001**

ESPECIFICAÇÃO: ALGODÃO EM PLUMA, base tipo 6/7, com fibra mínima entre 26,7 e 27,2 mm, de acordo com a legislação de classificação do algodão do Ministério da Agricultura. Os ágios e deságios serão aplicados de acordo com a Tabela de Ágios e Deságios de Algodão publicada diariamente pela BM&F - Bolsa de Mercadorias e de Futuros, concordando, desde já, que o pagamento de ágio sobre a qualidade do produto será limitado ao tipo 5/6, inclusive. O produto não poderá apresentar aspecto manchado ou avermelhado, ligeiramente avermelhado, vermelho, acinzentado, amarelado, carimado ou ligeiramente fermentado, de acordo com a Portaria 055, de 09.02.90, do Ministério da Agricultura.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: O produto objeto desta cédula será depositado no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 25 dias antes do vencimento desta cédula, embalado em fardos de no máximo 250 kg e mínimo de 170 kg, com densidade de enfiamento máxima de 700 kg por metro cúbico e mínima de 400 kg por metro cúbico, envolto por tela de algodão, amarrado nos moldes usuais e regulamentares com, no mínimo, 6 fitas de aço ou arame, bem identificáveis e em perfeito estado de conservação, pesados e classificados pela BM&F - Bolsa de Mercadorias e Futuros. Concordo(amos) desde já que, caso o produto, na data de sua entrega, apresente características diferentes das especificações indicadas nesta cédula, a arbitragem seja realizada pelo Departamento de Classificação da BM&F, e que o respectivo Laudo de Avaliação de Qualidade seja definitivo e suficiente para a conclusão da operação. Neste caso, as amostras para a execução da arbitragem serão recolhidas e romaneadas por técnico autorizado pela BM&F para esta tarefa.

ALGODÃO EM PLUMA BASE TIPO 6**código: 0009-002**

ESPECIFICAÇÃO: ALGODÃO EM PLUMA, base tipo 6, fibra entre 30 e 32 mm, de acordo com a legislação para a classificação oficial do algodão do Ministério da Agricultura, admitindo-se a entrega de até 25% (vinte e cinco por cento) do total, em algodão do tipo 6/7 com aplicação de deságio e, também até 25% (vinte e cinco por cento) do total em algodão do tipo 5/6 com a aplicação de ágio. Os deságios ou ágios serão aplicados de acordo com a Tabela de Ágios e Deságios de Algodão publicada diariamente pela BM&F - Mercadorias e de Futuros, concordando, desde já, que o pagamento de ágio sobre a qualidade do produto será limitado ao tipo 5/6, inclusive. O produto não poderá apresentar aspecto manchado ou avermelhado, ligeiramente avermelhado, vermelho, acinzentado, amarelado, carimado ou ligeiramente fermentado, de acordo com a Portaria 055, de 09.02.90, do Ministério da Agricultura.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: O produto objeto desta cédula será depositado no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 25 dias antes do vencimento desta cédula, embalado em fardos conforme Portaria 055, de 14.2.90, do Ministério da Agricultura, pesado e classificado. Concordo(amos) desde já que, caso o produto, na data de sua entrega, apresente características diferentes das especificações indicadas nesta cédula, a arbitragem seja realizada pelo Departamento de Classificação da BM&F - Bolsa de Mercadorias e Futuros, e que o respectivo Laudo de Avaliação de Qualidade seja definitivo e suficiente para a conclusão da operação. Neste caso, as amostras para a execução da arbitragem serão recolhidas e romaneadas por técnico autorizado pela BM&F para esta tarefa.

ARROZ AGULHINHA EM CASCA TIPO 1**Código: 0335-001 ou 0336-001**

ESPECIFICAÇÃO: ARROZ AGULHINHA EM CASCA, a granel, classe LONGO FINO, tipo 1 (um), rendimento de 52% (cinquenta e dois por cento) de grãos inteiros e renda de benefício igual ou superior a 68% (sessenta e oito por cento), com percentuais máximos permitidos de 13% (treze por cento) de umidade, 2% (dois por cento) de matérias estranhas e impurezas e 3% (três por cento) de grãos rajados.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: O produto objeto desta cédula será depositado no imóvel de entrega indicado na CPR, até o vencimento desta cédula, pesado e classificado. Concordo(amos) desde já que, caso o produto, na data da sua entrega, apresente rendimento de grãos inteiros/quebrados diferentes das especificações indicadas nesta cédula, será aplicado a seguinte tabela de ágios e deságios, devendo o produto entregue ser da mesma classe e tipo do previsto nesta cédula:

Tabela de Ágios e Deságios
para o Arroz Classe longo fino tipo 1

GRAOS INTEIROS	T I P O S		
	1	2	3, 4 e 5
40 a 42	0,8835	0,8495	0,7899
43 a 45	0,9126	0,8775	0,8159
46 a 48	0,9417	0,9055	0,8423
49 a 51	0,9709	0,9335	0,8682
52 a 54	1,0000	0,9615	0,8940
55 a 57	1,0291	0,9895	0,9202
58 a 60	1,0583	1,0176	0,9462
61 a 63	1,0874	1,0456	0,9724
64 ACIMA	1,1165	1,0736	0,9981

ARROZ AGULHINHA TIPO 2**código: 0335-002 ou 0336-002**

ESPECIFICAÇÃO: ARROZ AGULHINHA EM CASCA, a granel, classe LONGO FINO, tipo 2 (dois), rendimento de 50% (cinquenta por cento) de grãos inteiros e renda de benefício igual ou superior a 68% (sessenta e oito por cento), com percentuais máximos permitidos de 13% (treze por cento) de umidade, 2% (dois por cento) de matérias estranhas e impurezas e 3% (três por cento) de grãos rajados.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: O produto objeto desta cédula será depositado no imóvel de entrega indicado na CPR, até o vencimento desta cédula, pesado e classificado. Concordo(amos) desde já que, caso o produto, na data da sua entrega, apresente rendimento de grãos inteiros/quebrados diferentes das especificações indicadas nesta cédula, será aplicado a seguinte tabela de ágios e deságios, devendo o produto entregue ser da mesma classe e mesmo tipo ou melhor do previsto nesta cédula:

Tabela de Ágios e Deságios para o Arroz Classe longo fino tipo 2

GRAOS	INTEIROS	T I P O S		
		1	2	3, 4 e 5
40	42	0,9464	0,9100	0,8461
43	45	0,9776	0,9400	0,8740
46	48	1,0088	0,9700	0,9023
49	51	1,0400	1,0000	0,9300
52	54	1,0712	1,0300	0,9576
55	57	1,1024	1,0600	0,9857
58	60	1,1336	1,0900	1,0136
61	63	1,1648	1,1200	1,0416
64	ACIMA	1,1960	1,1500	1,0692

BOI GORDO**código: 0829-001**

ESPECIFICAÇÃO: BOI GORDO abatido (peso morto), compreendendo exclusivamente bovinos machos, castrados ou não, com peso vivo individual mínimo de 480 kg e máximo de 600 kg e com idade máxima de 5 (cinco) anos.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Comprometo-me (emo-nos) a entregar os animais objeto desta cédula no curral do imóvel de entrega indicado na CPR, até o vencimento desta cédula. Concordo(amos) desde já que, caso os animais

apresentem características diferentes das especificações indicadas nesta cédula, a arbitragem seja realizada pela ABCZ - Associação Brasileira dos Criadores de Zebu, e que o respectivo laudo de avaliação seja definitivo e suficiente para a conclusão da operação.

CAFÉ ARÁBICA PADRÃO BM&F	código: 0301-001
-------------------------------------	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA BENEFICIADO, padrão contrato futuro BM&F, cru e em grãos, de produção brasileira, bica corrida, tipo 6 (seis) ou melhor, bebida duro ou melhor, peneira 15 acima, admitindo-se vazamento da peneira 15 de 30% (trinta por cento), sendo na peneira 13 o máximo de 10% (dez por cento). Os lotes compostos de grãos chatos poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos moça e os lotes compostos por grãos moça poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos chatos. Para os lotes de grãos moça não serão consideradas as peneiras. Admite-se o máximo de 8% (oito por cento) de grãos brocados ou carunchados, não podendo ser entregues cafés chuvados, úmidos, mal secos, barrentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor verde, ou esverdeada, uniformes, compreendendo-se por cor esverdeada a cor característica da safra em curso. Não serão admitidos cafés claros ou manchados. Mantida a uniformidade será admitida variação de cor, em função do espaço de tempo decorrido entre a data da emissão do Certificado de Classificação e a data da entrega, não se admitindo lotes alterados por más condições de armazenagem. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a depositar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto pela BM&F. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado pela BM&F na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F - Bolsa de Mercadorias e Futuros.

CAFÉ ARÁBICA TIPO 6 DURO BICA CORRIDA	código: 0301-002
--	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, bica corrida, tipo 6 (seis) ou melhor, bebida DURO, peneira 15 acima, admitindo-se vazamento da peneira 15 de 30% (trinta por cento), sendo na peneira 13 o máximo de 10% (dez por cento). Os lotes compostos de grãos chatos poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos moça e os lotes compostos por grãos moça poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos chatos. Para os lotes de grãos moça não serão consideradas as peneiras. Admite-se o máximo de 8% (oito por cento) de grãos brocados ou carunchados, não podendo ser entregues cafés chuvados, úmidos, mal secos, barrentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor característica da safra em curso. Não serão admitidos cafés claros ou manchados. Mantida a uniformidade, será admitida variação de cor, em função do espaço de tempo decorrido entre a data da emissão do Certificado de Classificação e a data da entrega, não se admitindo lotes alterados por más condições de armazenagem. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado ou conveniado pelo Banco do Brasil S.A. ou outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F - Bolsa de Mercadorias e Futuros, ou pelo Centro de Comércio de Café de Vitória - CCCV, ou pelo Centro de Comércio de Café do Norte do Paraná - CCCNP ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ ARÁBICA TIPO 6/7 DURO	código: 0301-005
-----------------------------------	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, bica corrida, tipo 6/7 (seis barra sete) ou melhor, com máximo de 130 defeitos, bebida DURO, peneira 15 acima, admitindo-se vazamento da peneira 15 de 30% (trinta por cento), sendo na peneira 13 o máximo de 10% (dez por cento). Os lotes compostos de grãos chatos poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos moça e os lotes compostos por grãos moça poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos chatos. Para os lotes de grãos moça não serão consideradas as peneiras. Admite-se o máximo de 8% (oito por cento) de grãos brocados ou carunchados, não podendo ser entregues cafés chuvados, úmidos, mal secos, barrentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor característica da safra em curso. Não serão admitidos cafés claros ou manchados. Mantida a uniformidade, será admitida variação de cor, em função do espaço de tempo decorrido entre a data da emissão do Certificado de Classificação e a data da entrega, não se admitindo lotes

alterados por más condições de armazenagem. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigó-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado ou conveniado pelo Banco do Brasil S.A. ou outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, ou pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV, ou pelo Centro de Comércio de Café do Norte do Paraná-CCCNP ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ ARÁBICA TIPO 6/7 RIADO	código: 0301-006
------------------------------------	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, bica corrida, tipo 6/7 (seis barra sete) ou melhor, com máximo de 130 defeitos, bebida RIADO, peneira 15 acima, admitindo-se vazamento da peneira 15 de 30% (trinta por cento), sendo na peneira 13 o máximo de 10% (dez por cento). Os lotes compostos de grãos chatos poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos moca e os lotes compostos por grãos moca poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos chatos. Para os lotes de grãos moca não serão consideradas as peneiras. Admite-se o máximo de 8% (oito por cento) de grãos brocados ou carunchados, não podendo ser entregues cafés chuvados, úmidos, mal secos, barrentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor característica da safra em curso. Não serão admitidos cafés claros ou manchados. Mantida a uniformidade, será admitida variação de cor, em função do espaço de tempo decorrido entre a data da emissão do Certificado de Classificação e a data da entrega, não se admitindo lotes alterados por más condições de armazenagem. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigó-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado ou conveniado pelo Banco do Brasil S.A. ou outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, ou pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV, ou pelo Centro de Comércio de Café do Norte do Paraná-CCCNP ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ ARÁBICA TIPO 6/7 RIO	código: 0301-007
----------------------------------	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, bica corrida, tipo 6/7 (seis barra sete) ou melhor, com máximo de 130 defeitos, bebida RIO, peneira 15 acima, admitindo-se vazamento da peneira 15 de 30% (trinta por cento), sendo na peneira 13 o máximo de 10% (dez por cento). Os lotes compostos de grãos chatos poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos moca e os lotes compostos por grãos moca poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos chatos. Para os lotes de grãos moca não serão consideradas as peneiras. Admite-se o máximo de 8% (oito por cento) de grãos brocados ou carunchados, não podendo ser entregues cafés chuvados, úmidos, mal secos, barrentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor característica da safra em curso. Não serão admitidos cafés claros ou manchados. Mantida a uniformidade, será admitida variação de cor, em função do espaço de tempo decorrido entre a data da emissão do Certificado de Classificação e a data da entrega, não se admitindo lotes alterados por más condições de armazenagem. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigó-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado ou conveniado pelo Banco do Brasil S.A. ou outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, ou pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV, ou pelo Centro de Comércio de Café do Norte do Paraná-CCCNP ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ ARÁBICA TIPO 7 P/ MELHOR DURO	código: 0301-008
---	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, bica corrida, tipo 7 (sete) para melhor, bebida DURO, bica corrida, máximo de 13% (treze por cento) de umidade e até 160 (cento e sessenta) defeitos. Os lotes compostos de grãos chatos poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos moça e os lotes compostos por grãos moça poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos chatos. Não poderão ser entregues cafés chuvados, úmidos, mal secos, barrentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor característica da safra em curso ou da imediatamente anterior. Não serão admitidos cafés claros ou manchados. Mantida a uniformidade, será admitida variação de cor, em função do espaço de tempo decorrido entre a data da emissão do Certificado de Classificação e a data da entrega, não se admitindo lotes alterados por más condições de armazenagem. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado ou conveniado pelo Banco do Brasil S.A. ou outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, ou pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV, ou pelo Centro de Comércio de Café do Norte do Paraná-CCCNP ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ ARÁBICA TIPO 7 P/ MELHOR RIADO	código: 0301-009
--	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, bica corrida, tipo 7 (sete) para melhor, bebida RIADO, bica corrida, máximo de 13% (treze por cento) de umidade e até 160 (cento e sessenta) defeitos. Os lotes compostos de grãos chatos poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos moça e os lotes compostos por grãos moça poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos chatos. Não poderão ser entregues cafés chuvados, úmidos, mal secos, barrentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor característica da safra em curso ou da imediatamente anterior. Não serão admitidos cafés claros ou manchados. Mantida a uniformidade, será admitida variação de cor, em função do espaço de tempo decorrido entre a data da emissão do Certificado de Classificação e a data da entrega, não se admitindo lotes alterados por más condições de armazenagem. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado ou conveniado pelo Banco do Brasil S.A. ou outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, ou pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV, ou pelo Centro de Comércio de Café do Norte do Paraná-CCCNP ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ ARÁBICA TIPO 7 P/ MELHOR RIO	código: 0301-010
--	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, bica corrida, tipo 7 (sete) para melhor, bebida RIO, bica corrida, máximo de 13% (treze por cento) de umidade e até 160 (cento e sessenta) defeitos. Os lotes compostos de grãos chatos poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos moça e os lotes compostos por grãos moça poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos chatos. Não poderão ser entregues cafés chuvados, úmidos, mal secos, barrentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor característica da safra em curso ou da imediatamente anterior. Não serão admitidos cafés claros ou manchados. Mantida a uniformidade, será admitida variação de cor, em função do espaço de tempo decorrido entre a data da emissão do Certificado de Classificação e a data da entrega, não se admitindo lotes alterados por más condições de armazenagem. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado ou conveniado pelo Banco do Brasil S.A. ou outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e

acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, ou pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV, ou pelo Centro de Comércio de Café do Norte do Paraná-CCCNP ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ ARÁBICA TIPO 7 PI MELHOR RIO ZONA	código: 0301-011
---	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, bica corrida, tipo 7 (sete) para melhor, bebida RIO ZONA, bica corrida, máximo de 13% (treze por cento) de umidade e até 160 (cento e sessenta) defeitos. Os lotes compostos de grãos chatos poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos moca e os lotes compostos por grãos moca poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos chatos. Não poderão ser entregues cafés chuvados, úmidos, mal secos, barrentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor característica da safra em curso ou da imediatamente anterior. Não serão admitidos cafés claros ou manchados. Mantida a uniformidade, será admitida variação de cor, em função do espaço de tempo decorrido entre a data da emissão do Certificado de Classificação e a data da entrega, não se admitindo lotes alterados por más condições de armazenagem. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado ou conveniado pelo Banco do Brasil S.A. ou outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, ou pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV, ou pelo Centro de Comércio de Café do Norte do Paraná-CCCNP ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ ARÁBICA TIPO 7 ATÉ 220 DEFEITOS DURO	código: 0301-012
--	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, bica corrida, tipo 7 (sete) com até 220 (duzentos e vinte) defeitos, bebida DURO, bica corrida, máximo de 13% (treze por cento) de umidade e até 160 (cento e sessenta) defeitos. Os lotes compostos de grãos chatos poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos moca e os lotes compostos por grãos moca poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos chatos. Não poderão ser entregues cafés chuvados, úmidos, mal secos, barrentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor característica da safra em curso ou da imediatamente anterior. Não serão admitidos cafés claros ou manchados. Mantida a uniformidade, será admitida variação de cor, em função do espaço de tempo decorrido entre a data da emissão do Certificado de Classificação e a data da entrega, não se admitindo lotes alterados por más condições de armazenagem. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado ou conveniado pelo Banco do Brasil S.A. ou outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, ou pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV, ou pelo Centro de Comércio de Café do Norte do Paraná-CCCNP ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ ARÁBICA TIPO 7 ATÉ 220 DEFEITOS RIADO	código: 0301-013
---	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, bica corrida, tipo 7 (sete) com até 220 (duzentos e vinte) defeitos, bebida RIADO, bica corrida, máximo de 13% (treze por cento) de umidade e até 160 (cento e sessenta) defeitos. Os lotes compostos de grãos chatos poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos moca e os lotes compostos por grãos moca poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos chatos. Não poderão ser entregues cafés chuvados, úmidos, mal secos, barrentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor característica da safra em curso ou da imediatamente anterior. Não serão admitidos cafés claros ou manchados. Mantida a uniformidade, será admitida variação de cor, em função do espaço de tempo decorrido entre a data da emissão do Certificado de Classificação e a data da entrega, não se admitindo lotes alterados por más condições de armazenagem. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado ou conveniado pelo Banco do Brasil S.A. ou outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, ou pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV, ou pelo Centro de Comércio de Café do Norte do Paraná-CCCNP ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ ARÁBICA TIPO 7 ATÉ 220 DEFEITOS RIO	código: 0301-014
---	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, bica corrida, tipo 7 (sete) com até 220 (duzentos e vinte) defeitos, bebida RIO, bica corrida, máximo de 13% (treze por cento) de umidade e até 160 (cento e sessenta) defeitos. Os lotes compostos de grãos chatos poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos moca e os lotes compostos por grãos moca poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos chatos. Não poderão ser entregues cafés chuvados, úmidos, mal secos, barrentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor característica da safra em curso ou da imediatamente anterior. Não serão admitidos cafés claros ou manchados. Mantida a uniformidade, será admitida variação de cor, em função do espaço de tempo decorrido entre a data da emissão do Certificado de Classificação e a data da entrega, não se admitindo lotes alterados por más condições de armazenagem. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado ou conveniado pelo Banco do Brasil S.A. ou outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, ou pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV, ou pelo Centro de Comércio de Café do Norte do Paraná-CCCNP ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ ARÁBICA TIPO 7 ATÉ 220 DEFEITOS RIO ZONA	código: 0301-015
--	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, bica corrida, tipo 7 (sete) com até 220 (duzentos e vinte) defeitos, bebida RIO ZONA, bica corrida, máximo de 13% (treze por cento) de umidade e até 160 (cento e sessenta) defeitos. Os lotes compostos de grãos chatos poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos moca e os lotes compostos por grãos moca poderão conter o máximo de 10% (dez por cento) de grãos chatos. Não poderão ser entregues cafés chuvados, úmidos, mal secos, barrentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor característica da safra em curso ou da imediatamente anterior. Não serão admitidos cafés claros ou manchados. Mantida a uniformidade, será admitida variação de cor, em função do espaço de tempo decorrido entre a data da emissão do Certificado de Classificação e a data da entrega, não se admitindo lotes alterados por más condições de armazenagem. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado ou conveniado pelo Banco do Brasil S.A. ou outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, ou pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV, ou pelo Centro de Comércio de Café do Norte do Paraná-CCCNP ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ ARÁBICA TIPO 8	código: 0301-016
----------------------------	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, tipo 8 (oito), sem descrição de bebida, bica corrida, máximo de 13% (treze por cento) de umidade e com tolerância de 15% (quinze por cento) de vazamento na peneira 13 para baixo. Não poderão ser entregues cafés úmidos, mal secos, barramentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor característica da safra em curso ou imediatamente anterior. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado ou conveniado pelo Banco do Brasil S.A. ou outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, ou pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV, ou pelo Centro de Comércio de Café do Norte do Paraná-CCCNP ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ ARÁBICA TIPO 6 SEM ESPECIFICAÇÃO DE PENEIRAS
--

código: 0301-023

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, tipo 6 (seis), bebida duro, composto por todas as peneiras, com umidade até 12%, uniforme e com aspecto. Não poderão ser entregues cafés chuvados, úmidos, mal secos, barrentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor verde, ou esverdeada, uniformes, compreendendo-se por cor esverdeada a cor característica da safra em curso. Não serão admitidos cafés claros ou manchados. Mantida a uniformidade será admitida variação de cor, em função do espaço de tempo decorrido entre a data da emissão do Certificado de Classificação e a data da entrega, não se admitindo lotes alterados por más condições de armazenagem. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado ou conveniado pelo Banco do Brasil S.A. ou outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, ou pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV, ou pelo Centro de Comércio de Café do Norte do Paraná-CCCNP ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ ARÁBICA NY 3/4 SEMI WASHED CEREJA DESCASCADO
--

código: 0301-024

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ARÁBICA "semi washed" cereja descascado, beneficiado, cru e em grãos, de produção brasileira, tipo NY 3/4, com o máximo de 36 (trinta e seis) defeitos COB, peneiras 14/15/16, com mínimo de 35% de peneira 16. Não poderão ser entregues cafés chuvados, úmidos, mal secos, barrentos, infestados ou de gostos estranhos aos característicos do café arábica. Os lotes deverão apresentar a cor verde, ou esverdeada, uniformes, compreendendo-se por cor esverdeada a cor característica da safra em curso. Não serão admitidos cafés claros ou manchados. Mantida a uniformidade será admitida variação de cor, em função do espaço de tempo decorrido entre a data da emissão do Certificado de Classificação e a data da entrega, não se admitindo lotes alterados por más condições de armazenagem. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém credenciado ou conveniado pelo Banco do Brasil S.A. ou outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, ou pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV, ou pelo Centro de Comércio de Café do Norte do Paraná-CCCNP ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ CONILON PADRÃO BM&F

código: 0302-004

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ROBUSTA-CONILON BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, tipo 6 (seis) ou melhor, com cor e bebida características, com as seguintes especificações: o café não poderá ser resultante de salvados de incêndio nem conter corpos estranhos, além dos que lhe sejam próprios e devem estar acondicionados em big bags, retornáveis ao armazém de origem, bem identificáveis, em perfeito estado de conservação, não podendo apresentar avarias, danos, adulteração e deterioração; os lotes poderão, alternativamente, ser acondicionados em sacaria de juta não viajada, em perfeito estado de conservação, bem identificável, tipo 2j ou 3j, de primeira qualidade, que não sejam de refugo, nem recosturadas, com peso mínimo de 520 gramas com 3% (três por cento) de tolerância, isenta de hidrocarbonetos e tratadas com óleo vegetal. Não podem ser entregues chuvados, úmidos, mal secos,

barrentos ou de gostos estranhos aos característicos do café robusta conillon. O café deverá apresentar cor característica da safra em curso ou da imediatamente anterior, não sendo admitidos lotes alterados por peneiras de 13 acima. Admite-se vazamento da peneira 13 de até 5% (cinco por cento), não se admitindo peneiras abaixo de 12. Serão admitidos até o máximo de 10% de grãos brocados ou carunchados, umidade de até 13% e impurezas de até 0,5%.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ CONILON TIPO 7	código: 0302-001
----------------------------	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ROBUSTA-CONILON BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, tipo 7 (sete), com cor e bebida características, com as seguintes especificações: peneira 13 (treze) acima, sendo esta limitada a um máximo de 40% (quarenta por cento) do lote, incluindo-se nesse percentual o vazamento da peneira 13 (treze) a um máximo de 10% (dez por cento), até 10% (dez por cento) de grãos brocados, 13% (treze por cento) de umidade e 1% (um por cento) de impurezas, não se admitindo a entrega de cafés de gostos estranhos aos característicos do café robusta-conilon. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ CONILON TIPO 7/8 ATÉ 260 DEFEITOS	código: 0302-002
---	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ROBUSTA-CONILON BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, tipo 7/8 (sete barra oito), com o máximo de 260 defeitos ou melhor, com cor e bebida características, com as seguintes especificações: peneira 13 (treze) acima, admitindo-se vazamento da peneira 13 (treze) a um máximo de 10% (dez por cento), com até 10% (dez por cento) de grãos brocados ou sem descrição de broca (SDB), 13% (treze por cento) de umidade e 1% (um por cento) de impurezas, não se admitindo a entrega de cafés de gostos estranhos aos característicos do café robusta-conilon. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAFÉ CONILON TIPO 8 P/ MELHOR	código: 0302-003
--------------------------------------	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAFÉ ROBUSTA-CONILON BENEFICIADO, cru e em grãos, de produção brasileira, tipo 8 (oito) para melhor, com cor e bebida características, com as seguintes especificações: peneira 13 (treze) acima, admitindo-se vazamento da peneira 13 (treze) a um máximo de 10% (dez por cento), com até 10% (dez por cento) de grãos brocados ou sem descrição de broca (SDB), 13% (treze por cento) de umidade e 2% (dois por cento) de impurezas, não se admitindo a entrega de cafés de gostos estranhos aos característicos do café robusta-conilon. O café deverá estar acondicionado em sacas de juta, novas e sem avarias, com capacidade de 60 (sessenta) quilogramas líquidos cada.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me (amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias do vencimento da cédula a fim de permitir o beneficiamento e a análise do produto. O depósito poderá ser feito em outro armazém aceito pelo detentor do título, na mesma Unidade da

Federação, desde que a alteração do local de entrega seja informada aos intervenientes com uma antecedência mínima de 20 dias do vencimento da cédula, responsabilizando-me(nos), nesse caso, pela eventual diferença de custo com o frete do produto. O produto pronto e acabado dentro das especificações aqui previstas deverá estar disponível ao detentor deste título no vencimento da cédula, devidamente classificado e arbitrado pela BM&F-Bolsa de Mercadorias e Futuros, pelo Centro de Comércio de Café de Vitória-CCCV ou outro órgão oficial de classificação ajustado em comum acordo com o detentor desta cédula.

CAROÇO DE ALGODÃO TIPO 1	código: 0039-001
---------------------------------	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CAROÇO DE ALGODÃO, do tipos 1, classe CAROÇOS MESCLADOS, de acordo com a legislação de classificação oficial do algodão do Ministério da Agricultura, com até 12,5% (doze e meio por cento) de umidade, isentos de sementes de outras espécies, tolerando-se até 6,5% (seis e meio por cento) de impurezas não eliminadas durante o beneficiamento e até 24% (vinte e quatro por cento) de caroços feridos, quebrados, rancificados e atacados por pragas.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me(amo-nos) a depositar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 25 dias antes do vencimento desta cédula, caso seja necessário seu beneficiamento. Concordo(amos) desde já que, caso o produto, na data de sua entrega, pesado e classificado, apresente características diferentes das especificações indicadas nesta cédula, a arbitragem seja realizada por órgão estadual de classificação e que o respectivo laudo seja definitivo e suficiente para a conclusão da operação.

CASTANHA DE CAJU MÉDIA TIPO 2	código: 0016-001
--------------------------------------	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: CASTANHA DE CAJU EM CASCA, classe média, tipo 2, com até 8% (oito por cento) de umidade, máximo de 2% (dois por cento) de castanhas avariadas e 1% (um por cento) de impurezas. Os lotes deverão ser constituídos de castanhas novas, inteiras, cascas de cor natural, limpas, secas, livres de matérias estranhas, contendo amêndoas maduras, perfeitas e sãs, com películas de cor uniforme. A castanha deverá estar acondicionada em sacas de juta em bom estado, com capacidade para 60 (sessenta) quilogramas cada, sobre estrado de madeira e sem contato com as paredes.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me(amo-nos) a depositar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, pelo menos até 15 dias antes do vencimento desta cédula, para que seja preparado e colocado dentro das condições de quantidade e qualidade negociadas. Concordo(amos) desde já que, caso o produto, na data de sua entrega, pesado e classificado, apresente características diferentes das especificações indicadas nesta cédula, a arbitragem seja realizada por órgão estadual de classificação e que o respectivo laudo seja definitivo e suficiente para a conclusão da operação.

MILHO COM 1% DE IMPUREZAS	código: 0037-003
----------------------------------	-------------------------

ESPECIFICAÇÃO: MILHO em grãos a granel, amarelo, de produção brasileira, de odor e aspectos normais, em bom estado de conservação, livre de bagas de mamona e outras sementes prejudiciais e insetos vivos, duro ou semiduro, de produção brasileira, em condições adequadas de comercialização e próprio para o consumo animal; com até 14% (quatorze por cento) de umidade; máximo de 1% (um por cento) de impurezas na peneira de 5mm; máximo de 6% de grãos ardidos, mofados ou brotados; máximo de 12% de grãos quebrados, partidos ou choccos. Para efeito de definição dos termos de classificação, deverão ser observados os conceitos definidos nas "disposições gerais" da Portaria 845, de 08.11.1976, do Ministério da Agricultura, e na Portaria Complementar 11, de 12.04.1996.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me(amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, até o vencimento desta cédula, pesado e classificado. Concordo(amos) desde já que, caso o produto, na data da sua entrega, apresente características diferentes das especificações indicadas nesta cédula, sejam aplicados os seguintes acréscimos na quantidade de produto a ser entregue:

a) umidade: acima de 14% (quatorze por cento) será procedido ao acréscimo de 2,0% (dois por cento) da quantidade total de produto negociado para cada unidade percentual excedente, respeitado o limite máximo de 20,0% (vinte por cento) de umidade;

b) impurezas: acima de 1% será procedido ao acréscimo de 1% (um por cento) do total de produto negociado para cada unidade percentual excedente.

c) ardidos, mofados ou brotados: acima de 6,0% (seis por cento), o acréscimo será de 1,0% (um por cento) da quantidade total de produto negociado para cada unidade percentual excedente, respeitado o limite máximo de 5,0% (cinco por cento) para grãos ardidos ou germinados;

d) sementes tratadas: acima de 0,10% (dez centésimos por cento), o acréscimo será de 1,0% (um por cento) da quantidade total de produto negociado para cada unidade percentual excedente.

MILHO COM 2% DE IMPUREZAS

código: 0037-004

ESPECIFICAÇÃO: MILHO em grãos a granel, amarelo, de produção brasileira, de odor e aspectos normais, em bom estado de conservação, livre de bagas de mamona e outras sementes prejudiciais e insetos vivos, duro ou semiduro, de produção brasileira, em condições adequada de comercialização e próprio para o consumo animal; com até 14% (quatorze por cento) de umidade; máximo de 2% (um por cento) de impurezas na peneira de 5mm; máximo de 6% de grãos ardidos, mofados ou brotados; máximo de 12% de grãos quebrados, partidos ou chocos. Para efeito de definição dos termos de classificação, deverão ser observados os conceitos definidos nas "disposições gerais" da Portaria 845, de 08.11.1976, do Ministério da Agricultura, e na Portaria Complementar 11, de 12.04.1996.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me(amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, até o vencimento desta cédula, pesado e classificado. Concordo(amos) desde já que, caso o produto, na data da sua entrega, apresente características diferentes das especificações indicadas nesta cédula, sejam aplicados os seguintes acréscimos na quantidade de produto a ser entregue:

- a) umidade: acima de 14% (quatorze por cento) será procedido ao acréscimo de 2,0% (dois por cento) da quantidade total de produto negociado para cada unidade percentual excedente, respeitado o limite máximo de 20,0% (vinte por cento) de umidade;
- b) impurezas: acima de 2% será procedido ao acréscimo de 1% (um por cento) do total de produto negociado para cada unidade percentual excedente.,
- c) ardidos, mofados ou brotados: acima de 6,0% (seis por cento), o acréscimo será de 1,0% (um por cento) da quantidade total de produto negociado para cada unidade percentual excedente, respeitado o limite máximo de 5,0% (cinco por cento) para grãos ardidos ou germinados;
- d) sementes tratadas: acima de 0,10% (dez centésimos por cento), o acréscimo será de 1,0% (um por cento) da quantidade total de produto negociado para cada unidade percentual excedente.

SOJA

código: 0020-001

ESPECIFICAÇÃO: SOJA BRASILEIRA EM GRÃOS, a granel, tipo exportação padrão CONCEX (conforme Resolução CONCEX 169, de 8 de março de 1989), com até 14,0% (quatorze por cento) de umidade, 1,0% (um por cento) de impurezas, 8,0% (oito por cento) de avariados, estes últimos com até 5,0% (cinco por cento) de ardidos, 10,0% (dez por cento) de grãos verdes e 30,0% (trinta por cento) de grãos quebrados.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me(amo-nos) a depositar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, até o vencimento desta cédula, pesado e classificado. Concordo(amos) desde já que, caso o produto, na data da sua entrega, apresente características diferentes das especificações indicadas nesta cédula, poderá, a critério do detentor do título, ser recusado ou aceito com os seguintes acréscimos na quantidade de produto a ser entregue:

- a) umidade: acima de 14,0% (quatorze por cento) será procedido o acréscimo de 2,0% (dois por cento) da quantidade total de produto negociado para cada unidade percentual excedente, respeitado o limite máximo de 20,0% (vinte por cento) de umidade;
- b) impurezas: acima de 1,0% (um por cento) será procedido o acréscimo de 1,0% (um por cento) da quantidade total de produto negociado para cada unidade percentual excedente;
- c) ardidos e/ou avariados: acima de 8,0% (oito por cento) o desconto será de 1,0% (um por cento) do total de produto negociado para cada unidade percentual excedente, respeitado o limite máximo de 5,0% (cinco por cento) para grãos ardidos;
- d) grãos verdes: acima de 10,0% (dez por cento) o desconto será de 1,0% /um por cento/ do total de produto negociado para cada unidade percentual excedente.

TRIGO

código: 0031-001

ESPECIFICAÇÃO: TRIGO EM GRÃOS, de produção brasileira, com máximo de 13% (treze por cento) de umidade, com as demais especificações de tipo, PH, matérias estranhas/impurezas e grãos danificados matérias estranhas e impurezas identificadas no Laudo de Classificação emitido por órgão aceito pelas partes intervenientes nesta cédula, que passa a fazer parte deste instrumento.

CONDIÇÕES DE ENTREGA: Obrigo-me(amo-nos) a entregar o produto objeto desta cédula no imóvel de entrega indicado na CPR, devidamente pesado e classificado, e a arcar com as despesas de armazenagem do produto até o

vencimento da cédula, ficando a cargo do detentor do título as despesas para retirada do produto e outras que eventualmente vierem a ocorrer.

Anexo 7 - Procuração para endosso

Modelo Procuração
Objeto: Cédula de Produto Rural
CPR no:
Tipo:
Vencimento:
Favorecido
Nome:
Qualificação:
Dados do favorecido para resgate da CPR..
-Banco:
-Agência:
-Conta:
(nome e qualificação do outorgante)
nomeia e constitui seu bastante procurador o Banco do Brasil S.A., sociedade de economia mista com sede em Brasília, Capital Federal, através de sua agencia em, inscrita no CNPJ sob o no.00.000.000/____-__, para o fim específico de transferir a Cédula de Produto Rural objeto desta procuração para o favorecido especificado no preambulo, podendo para tal praticar todos os atos necessários ao fiel desempenho deste mandato, inclusive firmar termos de transferencia, receber valores, dar quitação parcial ou total e endossar a cédula em favor do credor. Declaro(amos) que nenhuma responsabilidade caberá ao outorgado, quanto à transferencia da cédula acima referida.
local e data
assinatura

Anexo 8 - Recibos de aval honrado

Modelo 1 - CPR Física ou Exportação	
Aval honrado com ENTREGA DE PRODUTO	
RECIBO DE AVAL HONRADO	
CPR número :	
Emitente :	
Produto :	
Padrão :	
Quantidade :	
Nr.da Nota Fiscal:	
Valor Dispendido :	
<p>Recebi(emos) do Banco do Brasil S.A., como avalista da CPR acima especificada, o produto objeto do referido titulo, nas condicoes de quantidade, qualidade e localização nele negociadas, pelo que dou(amos) plena, rasa e geral quitação. Na oportunidade, transfiro(erimos) ao Banco do Brasil S.A. todos os meus(nossos) direitos expressos no referido titulo.</p> <p>local e data</p> <p>Nome do Comprador..</p> <p>CGC/CPF..</p>	

Modelo 2. CPR Física ou Exportação - Aval honrado FINANCEIRAMENTE	
RECIBO DE AVAL HONRADO	
CPR número :	
Emitente :	
Produto :	
Padrão :	
Quantidade :	
<p>Valor pago : R\$(por extenso)</p> <p>Recebi(emos) do Banco do Brasil S.A., como avalista da CPR acima especificada, a quantia de R\$(por extenso), como pagamento do produto objeto do referido titulo, pelo que dou(amos) plena, rasa e geral quitação. Na oportunidade, transfiro(erimos) ao Banco do Brasil S.A. todos os meus(nossos) direitos expressos no referido titulo.</p> <p>local e data</p> <p>Nome do Comprador..</p> <p>CGC/CPF..</p>	

Modelo 3. CPR Financeira	
RECIBO DE AVAL HONRADO	
CPR número :	
Emitente :	

Produto :
Quantidade :
Valor do resgate:
Vencimento
Recebi(emos) do Banco do Brasil S.A., como avalista da CPRF acima descrita, o Valor de Resgate apurado nas condicoes estabelecidas no referido titulo, pelo que dou(amos) plena, rasa e geral quitacao. Na oportunidade, transfiro(erimos) ao Banco do Brasil S.A. todos os meus(nossos) direitos expressos no referido titulo. <i>//local e data/</i> Nome do Comprador.. CGC/CPF..