

## GERENCIAMENTO DE RISCO DE PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS EXPORTADORAS DO NORDESTE BRASILEIRO

Samara Gabriela Alves de Lima<sup>1</sup>  
Joséte Florencio dos Santos<sup>2</sup>  
Moisés Araújo Almeida<sup>3</sup>

### Resumo

O objetivo desta pesquisa é identificar os fatores de risco e a forma como são administrados os riscos institucionais, de produção, de mercado, financeiros e de câmbio das pequenas e médias empresas que trabalham com o agronegócio voltado para exportação, localizadas no Vale do São Francisco. Trata-se de estudo exploratório-descritivo e de abordagem quantitativa. A amostra foi constituída por 27 empresas. O método utilizado foi um *survey* com questionário estruturado. Os resultados indicam que as principais estratégias de gerenciamento apontadas foram: consolidação da qualidade da fruta, gestão dos custos de produção e logísticos, uso de informações do mercado no planejamento e investimentos em tecnologias de produção. O risco de câmbio é gerido quase que exclusivamente com a realização de empréstimos em moeda estrangeira.

**Palavras-chave:** Agronegócio; Pequenas e Médias Empresas; Gerenciamento de risco

---

*Recebimento: 6/12/2014 - Aceite: 15/3/2015*

<sup>1</sup> Mestra em Administração pela Universidade Federal de Pernambuco (Propad) com área de concentração em Finanças e graduada em Administração pela Fundação Universidade Federal do Vale do São Francisco. Email: samaradilima@hotmail.com

<sup>2</sup> Doutora em Administração pelo COPPEAD/UFRJ. Professora da Universidade de Pernambuco - UFPE. Email: jfs@ufpe.br

<sup>3</sup> Doutor em Administração pela Universidade de Pernambuco (UFPE) e Professor da Universidade Federal de Sergipe. Email: moisesaraujoalmeida@gmail.com

## **RISK MANAGEMENT IN SMALL AND MEDIUM-SIZED EXPORTING COMPANIES IN NORTHEAST BRAZIL**

### **Abstract**

This paper aims to identify the risk factors and how institutional, production, market, financial and exchange risks of small and medium agribusiness enterprises export oriented are managed, that is located in São Francisco Valley. It is an exploratory and descriptive study with a quantitative approach. The sample consisted of 27 companies. The method used was a survey using a structured questionnaire. The results indicate that main management strategies identified were consolidation of fruit quality, management of production and logistics costs, use of market information in planning and investments in production technologies. The exchange rate risk is managed almost exclusively with the realization of foreign currency loans.

**Keywords:** Agribusiness; Small and Medium Enterprises; Risk Management

## Introdução

O gerenciamento de risco consiste em selecionar os riscos aos quais uma empresa pode/quer se expor, considerando não apenas a maneira como deve se proteger, mas também observando quais podem ser explorados e a melhor forma para isso (DAMODARAN, 2009). Esse assunto deveria ser amplamente discutido, já que qualquer atividade empresarial necessita dessa gestão. Contudo, existem poucos trabalhos sobre o assunto e há uma tendência em se concentrarem apenas sobre as grandes empresas listadas em bolsa. Tal fato deve-se, em parte, pela disponibilidade de dados, tornando-se a principal razão dos estudos focados nas pequenas e médias empresas (PME) serem negligenciados, mesmo se tratando de um setor relevante economicamente (AABO; HOG; KUHN, 2010).

Existem sinalizações de que a gestão de risco é influenciada pelo tamanho da empresa e, em alguns setores, a exposição ao risco é mais evidente, como é o caso do agronegócio. A vulnerabilidade aos fatores ambientais (clima, praga e solo) é uma condição típica da atividade, porém, os riscos institucionais e principalmente os de mercado são fontes que assumem importância e características marcantes no segmento (HEIDELBACH, 2007; WERDEKIN; SANT'ANA, 2009). Segundo Moreira (2009), as pesquisas sobre os riscos no agronegócio geralmente abordam apenas os riscos de mercado, devido à disponibilidade de dados e aos métodos de avaliação escolhidos. Outras fontes, como os riscos institucionais e os de produção, têm sua análise dificultada por serem mais complexos.

Entretanto, muitas empresas agrícolas, na perspectiva de participarem do mercado internacional, expõem-se a novos riscos. Os riscos aos quais essas empresas exportadoras estão expostas são principalmente o operacional, o de crédito, o de liquidez, o legal, o soberano e o de mercado, que engloba o cambial, sendo este considerado um ponto crítico devido ao volume indexado e as suas oscilações (HEIDELBACH, 2007; PADOVEZE; BERTOLUCCI, 2008; WERDEKIN; SANT'ANA, 2009). Essa questão é reforçada pelos resultados de uma pesquisa da CNI (2008) que identificou a taxa de câmbio como o principal problema para a expansão das exportações, seguido dos custos portuários, da burocracia alfandegária e do custo do frete internacional.

Assim, além dos riscos específicos das atividades agrícolas, as empresas desse setor que trabalham com exportação ficam expostas a uma série de riscos adicionais. Logo, torna-se especialmente relevante investigar como as empresas agrícolas exportadoras mitigam o risco das suas atividades, sobretudo as pequenas e médias empresas, das quais não se têm muitas informações, sendo este o objetivo do trabalho.

O lócus de estudo são as empresas que trabalham com exportação de frutas frescas (mangas e uvas) localizadas em Petrolina-PE e Juazeiro-BA, região conhecida como Vale do São Francisco (VSF). Adicionalmente, será comparado o padrão de gestão de risco dessas empresas com os das grandes exportadoras do agronegócio nacional. O intuito é verificar se as pequenas empresas seguem os padrões adotados pelas grandes.

## **Gerenciamento de Risco em Pequenas e Médias Empresas**

As decisões sobre a quais riscos se expor e sua intensidade são pontos importantes para o bom desempenho de uma empresa. Se ela decide se proteger completamente, não terá oportunidades de gerar lucros adicionais, pois quando assume uma posição defensiva a sua capacidade de avaliar o cenário fica comprometida e não consegue distinguir que riscos é capaz de assumir. Já quando uma empresa se expõe aos riscos errados, há uma maior probabilidade de ter resultados negativos. Logo, a gestão consiste em tomar decisões sobre os tipos certos de risco que podem ser encarados (DAMODARAN, 2009; ZANKER, 2008).

Em termos financeiros, Damodaran (2009) define risco como a variabilidade dos retornos observados frente aos retornos esperados, mesmo quando essas variações representam resultados positivos. Jorion (2003) afirma que a presença de uma gestão de risco consiste em um processo pelo qual as várias exposições são identificadas, mensuradas e controladas, demonstrando que o mais importante não é o risco em si ou os seus resultados, mas a consciência dos administradores de que ele existe numa determinada dimensão do tempo e do espaço.

As políticas de gestão do risco abrangem um conjunto diversificado de instrumentos de cobertura. Uma empresa poderá efetuar-las mediante a contratação de seguros, a utilização de instrumentos financeiros como os derivativos ou mesmo pelas decisões de natureza operacional, como uma mudança de instalações ou de fornecedor de matérias-primas. Contudo, é válido ressaltar que, mesmo usando produtos para *hedge* e reduzindo os riscos, é importante que haja sua exploração e não apenas ações focadas na sua eliminação (DAMODARAN, 2009; JESUS; ROCHA; VIANA, 2001).

Embora especialistas apontem para a necessidade de uma gestão de risco, sua ausência não é uma novidade. Segundo Modigliani e Miller (1958), as decisões de financiamento de uma empresa por instrumentos de *hedge* não afetam seu valor, uma vez que a transação paga seria proporcional ao custo de enfrentar os riscos por sua própria sorte. No entanto, suas proposições estão baseadas num conjunto de hipóteses rigorosas, que não são facilmente observáveis no cotidiano.

Nesse sentido, Batista (2008) buscou identificar os fatores que determinaram a utilização de derivativos por empresas não financeiras, listadas na B&MFBOVESPA. O estudo avaliou se a estrutura de propriedade e/ou os motivos gerenciais influenciaram as estratégias de redução de risco. As conclusões obtidas mostraram que a gestão de risco adiciona valor a uma firma por meio da redução de custo de falência, contrariando as hipóteses de Modigliani e Miller (1958), e que as decisões de uso estão ligadas às questões de economia de escala e baixa liquidez. Outro ponto de destaque na pesquisa foi a estrutura de propriedade, que apareceu como um aspecto relevante para a gestão de risco no Brasil, devido ao fato do grupo de controle ser pequeno.

Em geral, as Pequenas e Médias Empresas (PME) desempenham um importante papel no cenário econômico. No Brasil, tais empresas correspondem a 99,6% das firmas abertas e empregam cerca de 52,6% do pessoal total (IBGE, 2009). Segundo a OCDE (1997), as PME representam mais de 95% das empresas mundiais, criam cerca de 50% do valor agregado e, dependendo do país, geram entre 60% a 90% de todos os novos postos de trabalho.

Sem dúvida, qualquer entidade empresarial necessita de um sistema de gerenciamento de risco; contudo, as pequenas e médias organizações possuem limitações quanto ao uso de ferramentas mais elaboradas, em decorrência, principalmente, do custo associado ao *know-how* e das informações necessárias - que são mais difíceis e proporcionalmente mais caras - e do capital humano especializado para esse fim (MURSIC, 2011). Segundo Smith e Merrit (2002), as PME apresentam problemas na gestão de riscos, tornando-se mais comum resolvê-los somente quando aparecem ao invés de preveni-los, circunstância que os autores chamam de “combate a incêndios”.

Considerando a importância da gestão de risco, os pesquisadores Lassar et al. (2010) investigaram, no mercado mexicano, que a capacidade das PME de gerirem seus riscos está baseada na tríade recursos, redes e desempenho. Aplicada às empresas da cadeia de suprimento, os resultados confirmaram que o desempenho é o fator que está mais diretamente relacionado à mitigação do risco.

Aabo et al. (2010) estudaram a gestão de risco de câmbio em PME da Dinamarca. Os resultados demonstraram uma relação negativa e forte entre o nível de importação e o uso de derivativos de câmbio. Segundo os autores, os resultados são coerentes com a hipótese de que as empresas usam a importação para coincidirem com a exposição cambial criada através das vendas externas. Sob uma abordagem agregada ao gerenciamento de risco de câmbio, as importações de uma empresa podem reduzir ou aumentar a

necessidade de *hedge* financeiro, condicionada à moeda base de suas operações.

Na agricultura, Angelucci e Conforti (2010) estudaram a gestão de risco em pequenos Estados do Caribe e do Pacífico. Com foco na cadeia de frutas, legumes e especiarias, o objetivo foi identificar as fontes de riscos mais importantes e a natureza e qualidade dos mecanismos de gestão existentes. Os resultados revelaram uma capacidade limitada para lidar com o risco de preço e de produção devido à falta de coordenação vertical e horizontal da cadeia de produção, principalmente em relação ao crédito e aos equipamentos. Esses mercados dependem da demanda externa e possuem um baixo volume de produtos, condicionando ao risco seus compradores a fim de que o substituam por outro, desde que haja qualquer variação nas condições de fornecimento.

Mursic (2011) investigou os métodos de gestão de risco durante o desenvolvimento de novos produtos para PME. O autor alega que o processo em PME é limitado devido a uma gestão pouco especializada, a informações e conhecimentos específicos pouco disponíveis e processo de tomada de decisão intuitivo. Sobre os grupos de risco aos quais as empresas estão mais expostas, apontou aqueles do composto de marketing como os mais importantes, sobretudo a variação na demanda e a aceitação do consumidor. Além disso, um dos objetivos do trabalho era confrontar as percepções dos gestores com as dos empresários, e os resultados obtidos demonstraram que ambos veem o risco como uma oportunidade, não obstante os empresários se mostrarem mais propensos a correr riscos. Ambos concordaram que o gerenciamento de risco é importante, mas as ferramentas precisam ser fáceis de usar, permitindo descobrir variáveis importantes no processo de decisão antes não observadas, focadas em marketing e não se tornando uma barreira ou retardando os projetos. Ainda segundo a pesquisa, a maioria das empresas alegou que a identificação do risco é a fase mais crucial do processo, e numa escala menor as fases de mitigação e avaliação respectivamente, concluindo que existe um interesse na gestão de risco, porém não é uma prática incentivada.

No contexto nacional, Cardoso e Batista (2008) investigaram os fatores considerados durante o processo de investimento de capital de risco em pequenas e médias empresas. Com uma amostra de 86 organizações, os resultados demonstraram que a falta de equilíbrio financeiro e a deficiência na equipe administrativa são fatores relevantes quando da decisão de não investir, ou seja, essas características tornam as empresas demasiadamente arriscadas. Além disso, algumas relações também foram testadas, como o risco de preço sobre a expectativa e o risco e retorno, ambas com impacto

positivo. A seguir é discutido o gerenciamento de risco em empresas agrícolas.

## Gerenciamento de Risco Agrícola

Os diferentes tipos de risco estão inter-relacionados e tornam-se relevantes em diversas situações econômicas. Segundo Schaffnit-Chatterjee (2010), as práticas de gestão de risco agrícola são de extrema importância devido aos seus impactos significativos sobre outros setores, primeiramente pelo fato de que a agricultura está ligada ao ambiente (em termos de biodiversidade, água, ar, entre outros fatores) e depois em função do princípio básico de sua atividade, que é fornecer alimentos. Como produtor e exportador de produtos agrícolas, as práticas de gestão de risco contribuem para a segurança alimentar e do sistema econômico que a entorna e, inevitavelmente, permeiam outras áreas.

Geralmente, as estratégias utilizadas para mitigarem os riscos estão distribuídas em três categorias, a saber: transferência de risco (por meio do mercado de derivativos), centralização (por exemplo, com seguro) e diversificação da produção (atividades ou culturas diferentes) (SCHAFFNIT-CHATTERJEE, 2010). Distintas categorias de risco também podem exigir alternativas diferentes como bancos, companhias de seguro, governos ou parcerias público-privadas, considerando ainda que há alguns riscos que são melhores geridos apenas pelos agricultores.

Segundo Heidelberg (2007), USDA (2006) - principalmente - Governo da Índia (2007) e Schaffnit-Chatterjee (2010), as principais iniciativas privadas que gerenciam o risco incluem a diversificação, a empresa, a integração vertical, a prática de contratos de produção e comercialização, a associação a cooperativas, *hedging* no mercado futuro e de opções, seguros, manutenção financeira e reservas, além de existência de um trabalho fora do campo. Segundo esses autores, decidir o quê e como produzir pode ajudar os produtores a evitarem ou limitarem o risco. Na estratégia de diversificação, os recursos são utilizados em diferentes atividades ou ativos ao invés de se concentrarem em uma única atividade. Se o retorno não é correlacionado negativamente, a variação global é reduzida e, portanto, os custos associados aos riscos também. De acordo com USDA (2006), mais de 50% de toda a exploração agrícola nos EUA produzem mais de uma *commodity* e 20% trabalham com três ou mais produtos.

Moreira (2009) realizou uma pesquisa sobre a gestão de risco no agronegócio sob a perspectiva das cooperativas agrícolas do Paraná, com foco no risco de mercado. Foram aplicados questionários e realizadas entrevistas para avaliar o cenário. As fontes de risco analisadas foram

segmentadas em institucionais, cooperativistas, produção, mercado e financeiro. Como resultado, os riscos institucionais obtiveram a maior média, com destaque para o aspecto cambial, seguido pelos financeiros. Também se destacou o alto grau de importância atribuído ao risco de variação dos preços. Quanto às cooperativas, constatou-se que estas não exercem um papel efetivo na gestão de risco de produção, pois as decisões são tomadas diretamente pelos produtores que podem ou não serem influenciados por elas.

Schaffnit-Chatterjee (2010) revisou os instrumentos disponíveis para gestão de risco agrícola na União Europeia e avaliou seus impactos no que se refere à eficácia em estabilizar os rendimentos dos agricultores. Sua análise demonstrou que as políticas públicas, geralmente, excluem os instrumentos de gestão de risco privados e que seu papel deve se concentrar na capacitação dos agricultores, tornando-os aptos a tomarem suas próprias decisões sobre os riscos existentes entre a diversidade de instrumentos e as estratégias. Argumenta ainda que com o declínio do apoio público às ferramentas de gerenciamento de risco baseadas no mercado irão desempenhar um papel crescente e que contratos futuros e outros derivados serão cada vez mais utilizados para cobertura de risco de preço. Outro achado da pesquisa foi a verificação de que as ferramentas de gestão agrícola da Europa se concentraram, principalmente, sobre a variabilidade de rendimento (vendas, produção, inovação tecnológica e seguro sobre a safra), além dos instrumentos de estabilização de preço serem negligenciados, como contratos futuros e a termo, opções e gerenciamento de armazenamento.

Heidelbach (2007) realizou uma pesquisa com 200 produtores rurais do Cazaquistão, cujo objetivo foi obter informações acerca das atitudes em relação ao risco e aos instrumentos de gestão aplicados, além de investigar os fatores que influenciavam a demanda por produtos de seguros. Os principais resultados foram: a) a maioria dos agricultores gostaria de possuir seguro sobre suas safras; b) a maioria aceitaria franquia nos contratos de seguro, cuja taxa sustentável seria aproximadamente 25% do montante do seguro; c) além de riscos naturais, as alterações nos preços das entradas e saídas são as principais fontes de risco do negócio; d) a maioria dos agricultores desejava produtos de seguro contra riscos causados por desastres naturais ou de seguro de renda. Em relação ao índice de construção de aversão ao risco, os entrevistados foram classificados como ligeiramente avessos ao risco para com outros agricultores. Tal aversão, juntamente com outros fatores que influenciam o processo decisório, resultou em diferentes estratégias de gestão de risco. Além da aplicação de tecnologias e padrões de cultivo, as respostas financeiras, como a



manutenção de reservas de crédito e do emprego não agrícola, foram citadas. As respostas de produção e redução de custos são instrumentos relevantes para a gestão de risco, contudo o estudo salienta que as conclusões devem ser elaboradas com cuidado, já que a idade média do agricultor é relativamente alta e o seu sucessor é normalmente mais jovem e com formação diferente.

Flaten et alli (2004) estudaram a percepção do risco e as estratégias criadas pelos produtores de leite convencional e orgânico na Noruega. Os resultados mostraram que ambos os grupos demonstraram preocupação com os riscos institucionais, embora os produtores orgânicos tenham apresentado uma aversão menor. O estudo também ressaltou a importância de uma política agrícola clara, estável e previsível, aplicável inclusive sobre os riscos de produção. Enquanto os produtores orgânicos deram mais ênfase aos riscos institucionais, os convencionais estavam mais preocupados com o custo dos insumos e o bem-estar do animal. Quanto ao gerenciamento, as respostas dadas pelos grupos foram similares e as formas de lidar com os riscos mais citadas foram a liquidez, os custos de produção, a prevenção de doenças e os seguros. Por fim, os autores relataram que as variáveis socioeconômicas apresentaram efeitos significativos sobre a percepção e a gestão de risco, mais pronunciadas do que as estratégias.

Pinochet-Chateau et al. (2005) buscaram reavaliar a percepção do risco e o uso estratégias de gestão junto a uma amostra de produtores de leite da Nova Zelândia. A primeira pesquisa, realizada em 1992, revelava que a fonte mais importante de risco percebida era a mudança nos preços dos produtos. Apesar de que em 2004 esse resultado ainda fosse considerado importante, outros riscos de mercado também foram identificados, como mudanças na economia mundial e no país. A pesquisa teve 426 questionários válidos e obteve as duas principais estratégias de gestão relacionadas à produção, sendo na verdade as mesmas da pesquisa anterior. Houve uma mudança na estratégia do terceiro ponto mais citado em 1992, cujo resultado foi “manter a dívida baixa”, enquanto em 2004 foi “a gestão da dívida”. Essa mudança, juntamente com o aumento significativo do risco nas taxas de juros, sugere que os produtores de leite da Nova Zelândia não têm medo de assumirem altos níveis de dívida para desenvolverem seus negócios. A pesquisa contemplou a percepção das fontes de risco em seis grupos, a saber: mercado, financeira, produção, regulamentação, humano e grupos diversos de risco. Quanto às estratégias de gestão mais utilizadas, essas foram alinhadas em quatro grupos: produção, marketing, financeiro e grupos globais de estratégia de gestão.

Por sua vez, Meuwissen, Asseldonk e Huirn (2008) questionaram os produtores agrícolas em cinco países (Alemanha, Hungria, Polônia, Holanda

e Espanha) sobre suas percepções e práticas em torno do gerenciamento de risco. Os resultados demonstraram que os agricultores pesquisados gerenciam o risco utilizando predominantemente seguros sob propriedade e culturas, manutenção de reservas financeiras e renovação de crédito, seguido por integração vertical e contratos de marketing. Considerando a renovação de crédito, esta foi igualmente importante em todos os países (utilizada por cerca de 40% dos entrevistados). No entanto, houve diferenças significativas entre os países em decorrência de ambientes distintos quanto à política, ao rendimento e às diversas características agrícolas como, por exemplo, as fazendas maiores tendem a recorrer mais ao seguro de colheitas, enquanto as menores, muitas vezes, sentem a necessidade de complementar a renda com um emprego não agrícola.

Segundo Szekely e Palinkas (2009), uma comparação do perfil de gerenciamento de risco e das práticas agrícolas entre a União Europeia (UE) e os EUA, mostra que a detenção de reservas financeiras, a participação de programas do governo, o uso de seguro e a diversificação são, para ambos, importantes estratégias de gestão de risco. Uma diferença notável entre essas regiões é que a cobertura é muito mais popular entre os agricultores norte-americanos do que entre os seus pares europeus (cerca de 60% dos grandes agricultores de milho relataram o uso de cobertura no início dos anos 1990, com 20% de todos os agricultores americanos). As razões apontadas para essa diferença foram os tamanhos das propriedades e a participação governamental através de programas. Além disso, a gama de instrumentos institucionais de gestão de risco é maior nos EUA do que na União Europeia, e os americanos concebem e aplicam políticas de gestão agrícola por um período muito maior do que na UE. Outra constatação diz respeito ao fato dos agricultores americanos considerarem as mudanças na política agrícola mais importantes do que os seus iguais europeus.

A OECD (2009) desenvolveu uma série de pesquisas sobre as políticas de gestão de risco agrícola em cinco países: Austrália, Canadá, Holanda, Nova Zelândia e Espanha. Os resultados foram que as variações de preço e as condições climáticas foram constantemente citadas como as principais fontes de risco. Em países com setores dependentes de mercados internacionais, as variações cambiais e a entrada/saída de produtos agrícolas também foram citadas como importantes fontes de risco (Austrália e Canadá, por exemplo). Em alguns países, o risco climático é dominante devido às características particulares (por exemplo, a seca na Austrália e na Espanha), já em outros, é menos sistêmico. Por fim, os riscos humanos associados a acidentes também foram considerados relevantes.

Ainda segundo a pesquisa, nos países em que era possível comparar a média atribuída às fontes de risco, notou-se que a conscientização ao

longo do tempo cresceu, ou seja, os agricultores passaram a dar maior importância aos mesmos riscos enfatizados na última pesquisa do que na anterior. Outro ponto comum foi a crescente valoração atribuída aos riscos institucionais, principalmente quanto às leis e aos regulamentos da atividade. Em países como Espanha, Holanda e Nova Zelândia estavam em curso debates sobre regulamentação ambiental e segurança do consumidor. Por fim, foi visto uma série de métodos de proteção agrícola, influenciados principalmente pela cultura local, apoio político e estruturação do setor. Visto as pesquisas sobre gerenciamento de risco em pequenas e médias empresas e em empresas agrícolas, o próximo tópico trata dos procedimentos metodológicos desta pesquisa.

### Procedimentos Metodológicos

O objetivo central da pesquisa é identificar a forma como são administrados os riscos institucionais, de produção, de mercado, financeiros e de câmbio das pequenas e médias empresas que trabalham com o agronegócio voltado para exportação no Vale do São Francisco (VSF). Desse modo, este estudo configura-se como exploratório-descritivo, o qual segundo Malhotra (2006) é mais adequado quando a causa do problema não é bem definida e se deseja descrever determinadas características do fenômeno observado. É delimitado também como *cross-sectional*, já que ocorre em um determinado tempo e com abordagem quantitativa.

Para as empresas do VSF, o propósito foi atingir todas as exportadoras de frutas *in natura* que atuam diretamente no comércio exterior, sem a presença de intermediários ou cooperativas. Tal delimitação se justifica pelo fato de que quando uma empresa opera sozinha no mercado internacional, ela será a única responsável pelas decisões tomadas - incluindo as que envolvem potencial carga de risco - e pelos resultados de suas ações.

Como o estudo volta-se ao gerenciamento de risco realizado por pequenas e médias empresas, as grandes organizações da região foram excluídas. Assim, empresas com volume de exportação anual superior a dez milhões de dólares não compuseram a amostra.

Inicialmente, foi utilizado o banco de dados da Secretaria de Comércio Exterior (SECEX), no qual foi possível obter informações por cidade de todas as empresas exportadoras, como endereço, CNPJ e faixa de exportação em valor. Nesse momento, foram identificados 74 registros de organizações exportadoras (tanto de frutas como de outros segmentos). Além destas, mais cinco empresas foram identificadas em pesquisas na *internet*, totalizando a população em 79 empresas. Contudo, deste total,

dez foram excluídas, cinco porque eram cooperativas e as outras cinco porque eram grandes organizações com faixa de exportação entre 10 e 50 milhões de dólares.

O primeiro contato com essas empresas foi realizado por telefone durante o mês de julho de 2011 para confirmar o endereço e o nome do gestor e, assim, ser possível enviar uma correspondência oficial apresentando a pesquisa, bem como os aspectos éticos considerados. Na oportunidade, foram excluídos 20 registros, pois se tratavam de empresas que não trabalhavam com exportação de frutas, mas de segmentos, como vinhos, embalagens, cocos e insumos agrícolas.

**Quadro 1:** Quadro-resumo da população das empresas do Vale do São Francisco

Fonte	Casos
Cadastro do SECEX	74
Busca na <i>internet</i>	5
Cooperativas	-5
Grandes empresas	-5
Exportadoras de outros segmentos	-20
Novas empresas indicadas por outras organizações	27
Empresas com duplo cadastro, inoperantes ou fora do perfil definido	-38
<b>Total</b>	<b>38</b>

Em campo, foram identificadas mais 27 novas organizações. Após telefonemas e visitas, mais 38 empresas foram eliminadas - ou porque exportavam por meio de cooperativa ou não exportavam mais ou tinham duplo cadastro - restando, pois, 38 organizações aptas a participarem do estudo. O Quadro 1 resume o processo de identificação da população das empresas do VSF.

Para as empresas da BM&FBOVESPA, a população definida abarcou todas as organizações do setor de agricultura. Identificaram-se apenas quatro empresas do ramo do agronegócio e, diante do pequeno número de casos, decidiu-se ampliar os segmentos, incluindo os setores que mais se assemelhavam à atividade agrícola. Desse modo, as empresas dos setores “açúcar e álcool”, “café” e “grãos e derivados” foram incorporadas, ampliando-se a amostra para onze organizações. A distribuição por segmento pode ser vista no Quadro 2.

**Quadro 2:** Distribuição das empresas listadas na BM&FBOVESPA por setor de atuação

Setor	Participantes	Respostas	Empresas
Agricultura	4	2	Rasip Agro Pastoral S.A
			Renar Marcas S.A
			SLC Agrícola
			Vanguarda Agro S.A
Açúcar e Álcool	3	0	Cosan S.A
			Costa Pinto S.A
			São Martinho S.A
Café	3	1	Café Solúvel Brasília S.A
			Cia. Cacique de Café Solúvel
			Cia. Iguazu de Café Solúvel
Grãos e Derivados	1	0	Clarion S.A Agroindustrial
<b>Total</b>	<b>11</b>	<b>3</b>	

Das empresas listadas na BM&FBOVESPA, foram feitas três exclusões da amostra, duas do grupo de agricultura e uma do grupo de grãos e derivados, pelos seguintes motivos: uma empresa que não tinha como ser contatada (contatos telefônicos fracassados), outra em processo de mudança da sede de São Paulo para Minas Gerais e a última porque estava com suas operações paralisadas; assim, o campo amostral ficou reduzido a oito empresas. Por fim, participaram do estudo duas empresas do setor de agricultura e uma do setor cafeeiro. Os segmentos açúcar e álcool e grão e derivados não tiveram nenhum participante.

O instrumento de coleta utilizado foi um questionário estruturado, baseado em pesquisas anteriores, a exemplo de Moreira (2009), cujas respostas foram formatadas em escala do tipo *Likert* de cinco pontos, com o valor um atribuído à escala menos importante e o valor cinco a mais importante. As questões versavam sobre diversos métodos de gerenciamento de risco, divididos em grupos (operacionais, mercado, financeiro e câmbio), e foi questionado sobre a frequência com que tais mecanismos eram utilizados. As respostas obtidas oscilaram numa escala que variou entre nunca (1) a sempre (5).

Importante salientar que o objetivo do estudo não foi medir a percepção do gestor acerca dos riscos da atividade, e sim localizar os fatores que, na prática, afetam as operações dessas empresas. Portanto, esta pesquisa teve o cuidado de direcionar as perguntas ao modo de gestão das organizações e não à opinião do respondente, uma vez que se trata de uma forma indireta de conhecer a sua realidade, justamente pelo fato de

serem empresas, na sua maioria, de capital fechado e gestão familiar, e, por isso, dificilmente se teria acesso às suas informações contábeis.

O questionário foi submetido a um pré-teste realizado com dois representantes escolhidos por conveniência, um da área acadêmica e outro profissional do setor. Em ambos os casos, os principais ajustes apontados estavam relacionados à linguagem empregada. O mesmo questionário foi aplicado nos dois grupos de empresas (VSF e BM&FBOVESPA).

### **Detalhamento da estratégia de coleta e da análise de dados**

Para as empresas do VSF, a estratégia de coleta de dados utilizada se deu com a aplicação pessoal dos questionários pelos pesquisadores. Apesar de ser um método custoso e demorado, fora o procedimento mais adequado ao estudo, pois além de ter permitido uma maior fidedignidade das informações, havia o receio quanto aos entrevistados não compreenderem o assunto, por isso a presença dos pesquisadores colaboraria para o melhor entendimento das perguntas. Em campo, tal dificuldade não fora sentida.

A coleta de dados ocorreu nos meses de agosto e setembro de 2011. Durante este período, todas as empresas foram visitadas, principalmente quando o contato por telefone não era bem sucedido; contudo, em algumas organizações, a entrevista só poderia ser agendada após a safra (dezembro/janeiro), o que invalidava a participação devido ao prazo.

O primeiro contato com as empresas do VSF aconteceu por telefone para confirmar o endereço, o nome do gestor e o setor de atuação. Logo após esta etapa, enviou-se uma correspondência oficial apresentando a pesquisa. Também por telefone procurou-se agendar as entrevistas com os gestores, e, nos casos de tentativa frustrada, foi-se pessoalmente até a empresa.

Prontamente, nenhuma firma se recusou a participar do estudo. Ao final do período, 27 organizações haviam respondido o questionário, sendo esta uma amostra não probabilística que representa 71% da população. A duração do tempo de aplicação do questionário foi, em média, 25 minutos.

Como parte do estudo, o mesmo questionário foi aplicado em grandes empresas agrícolas que operam na BM&FBOVESPA, já que o objetivo é confrontar as respostas desses dois grupos. Para estas empresas, a estratégia de coleta escolhida foi uma *survey* auto administrativa por *e-mail*. A coleta de dados ocorreu durante os meses de dezembro/2011 e janeiro/2012.

O primeiro contato foi realizado por *e-mail* (disponível no *site* da bolsa), no qual se apresentou a pesquisa, além do envio em anexo de uma

carta (idêntica às encaminhadas para as empresas do VSF) e do questionário em versão *Word*. Além disso, no corpo do *e-mail* havia um *link* para uma versão *on-line*, caso assim fosse preferível. A ferramenta usada para a versão *on-line* foi o formulário do *Google docs*.

Nenhuma empresa respondeu ao *e-mail*. Na ausência de respostas, realizou-se contato telefônico e na oportunidade foi solicitada a participação na pesquisa e confirmado o *e-mail* e o nome do melhor respondente. Após os telefonemas, uma empresa retornou. Foram feitas novas ligações e mais duas empresas responderam ao *e-mail*. Uma terceira e quarta etapas de telefonemas foram feitas, no entanto mais nenhuma empresa respondeu, mesmo tendo se prontificado a participar no momento do telefonema. Por fim, com o retorno de três empresas, o índice de resposta foi de 37,5%.

Os dados coletados no questionário receberam tratamento estatístico com o auxílio de *software Statistical Package for the Social Sciences - SPSS*, versão 17. A análise de dados ocorreu basicamente pela distribuição de frequência das respostas e a comparação entre os grupos de empresas foi realizada através da moda e mediana das firmas do VSF, em vez de média, já que se tratou de uma análise não paramétrica com as respostas das companhias da BM&FBOVESPA. Estas foram todas consideradas na comparação, uma vez que o número de respondentes foi pequeno.

## Discussão dos Resultados

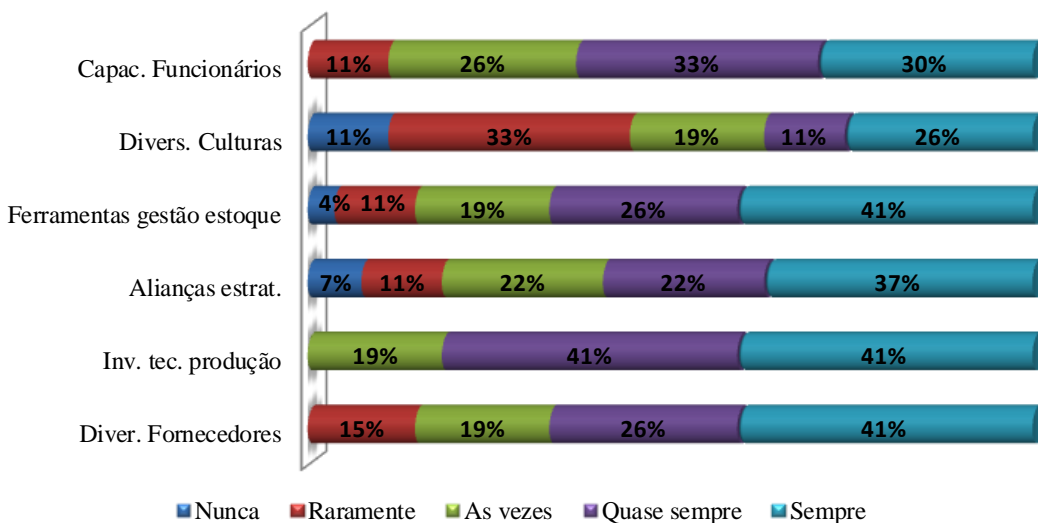
Conforme definido na metodologia, as estratégias de gestão de risco foram segmentadas com base na origem dos riscos. Para o gerenciamento dos **riscos operacionais** (Figura 1), os resultados mostram que quatro das seis formas de gestão de riscos analisados obtiveram aproximadamente a mesma frequência (cerca de 40%), indicando que “sempre” são adotados. Os itens que alcançaram as maiores frequências foram *investir em tecnologias de produção* e *diversificação de fornecedores*, ambos realizados “sempre” por 40,74% da amostra.

A variável *investir em tecnologias de produção*, realizada “sempre” ou “quase sempre” por 82% das empresas pesquisadas, foi um resultado esperado. Os exportadores argumentaram que devido à redução da rentabilidade precisaram ser mais produtivos para compensarem as perdas, e buscam isso por meio de novas tecnologias.

A estratégia que obteve adesão um pouco menor por parte das empresas foi a *diversificação de culturas* (33% raramente a fazem). Segundo os entrevistados, além das variedades de seus produtos que o mercado já conhece, elas estão constantemente testando a aceitabilidade de outras. Na

Figura 1, verifica-se que 26% sempre buscam diversificar culturas, 19% afirmam que somente às vezes adotam esta prática e 11% nunca o fazem, indicando que a maioria não diversifica seu produto agrícola constantemente. Este resultado foi contrário ao encontrado em outras pesquisas como a de Szekely e Palinkas (2009) e USDA (2006), que confirmaram que mais de 50% de todas as explorações agrícolas nos Estados Unidos produzem mais de uma *commodity* e 20% trabalham com três ou mais produtos.

**Figura 1:** Distribuição de frequência para as respostas das estratégias de gestão dos riscos operacionais



A *gestão estoques e transportes* também foi considerada, enquanto a *gestão dos fatores humanos* foi menos utilizada pelas empresas do VSF. Segundo Schaffnit-Chatterjee (2010), nos países da União Europeia as estratégias de gerenciamento de armazenamento são normalmente negligenciadas.

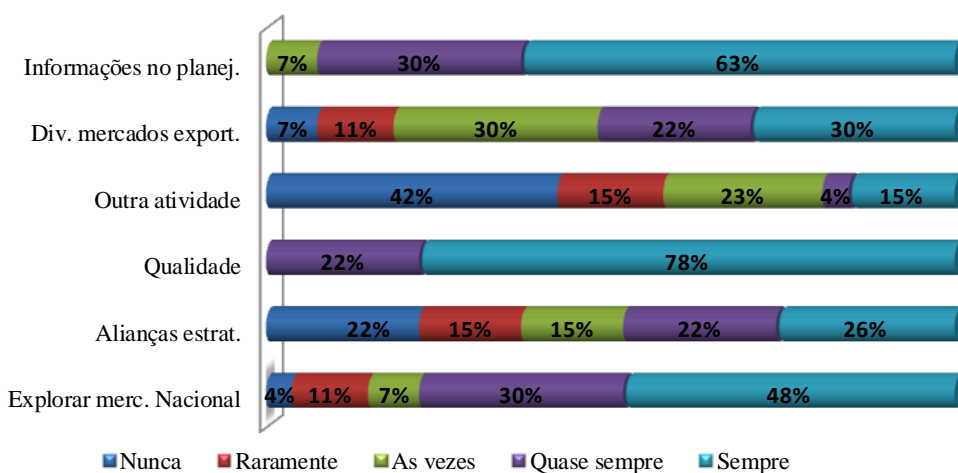
As estratégias para gerenciar os **riscos de mercado** (Figura 2) tiveram frequências bem dispersas nas seis formas de gestão avaliadas. Apenas duas variáveis são “sempre” realizadas pela maioria, quais sejam: o *uso de informações de mercado como subsídio para o planejamento e consolidação da qualidade da fruta*, para 63% e 78%, respectivamente. Uma quantidade menor de respondentes indicaram, como forma de dirimir o risco de mercado, a exploração do mercado nacional. Neste ponto, vale



acrescentar que essa é uma boa opção para esses produtores quando a economia está aquecida, já que as frutas possuem um preço mais alto. Além disso, por serem empresas de natureza exportadora, também demonstraram interesse em atuar em outros mercados internacionais, como nos países do Oriente Médio.

Uma questão cuja tendência se aproximou da indiferença foi *alianças estratégicas para diversificar mercados*. É relevante salientar que *diversificar os mercados de exportação* e *explorar o mercado interno* obtiveram uma frequência maior do que a formação de alianças. Tais resultados sugerem que essas ações são feitas por meio de iniciativas privadas e não pela formação de parcerias/alianças. Analisando a distribuição na Figura 2, conclui-se que não existe uma opção de estratégia predominante, pois enquanto 26% dos participantes sempre buscam formar alianças, 22% nunca o fazem e 15% realizam apenas às vezes.

**Figura 2:** Distribuição de frequência para as respostas das estratégias de gestão dos riscos de mercado



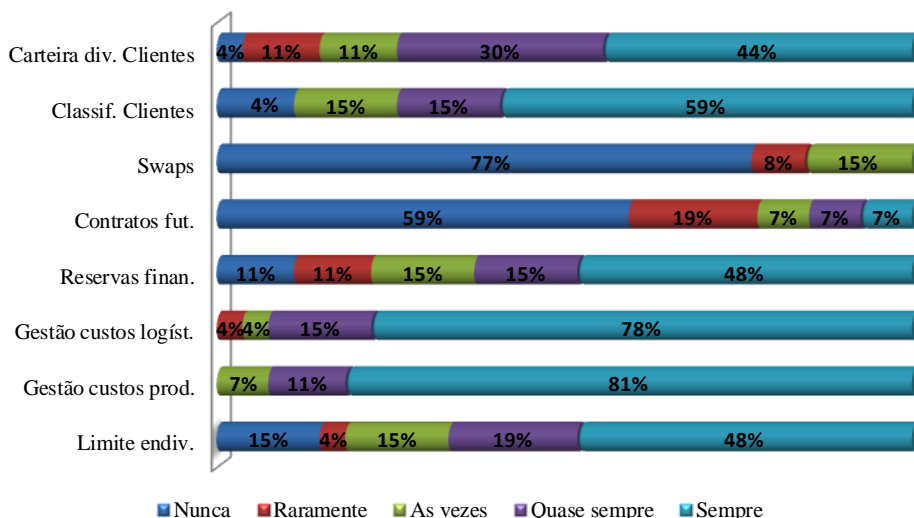
A forma de gestão que obteve a menor indicação foi *atuar em outro ramo ou noutra atividade*, o que reforça o resultado de que a maior parte da amostra nunca ou raramente atua em outro ramo ou atividade.

Assim, possuir uma fonte de renda não agrícola não é uma estratégia de gestão frequentemente usada pelos produtores do VSF. Este resultado é não aderente com outras pesquisas como a de Heidelberg (2007), em que essa estratégia é usada no Cazaquistão, e como a da OCDE (2009), em que na Espanha e na Austrália é recorrente essa forma de mitigação de riscos.

As estratégias investigadas para a gestão dos **riscos financeiros** (Figura 3) obtiveram indicação de serem sempre adotadas, exceto às relacionadas aos juros. Das oito formas de gestão estudadas, as que foram sempre utilizadas pela grande maioria das empresas foram a gestão de custos de produção e de custos logísticos, realizadas por 81% e 78% da amostra, respectivamente. Esses achados indicam que a redução de custos é a forma de gestão predominante para esse grupo. Este resultado está alinhado ao que foi apresentado pela pesquisa de Flaten et al. (2004) e nos países como Holanda, Canadá e Austrália, segundo a OECD (2009).

Quanto a se precaverem do risco proveniente de pagadores duvidosos, a grande maioria das empresas indicaram que sempre e quase sempre utilizam as duas técnicas analisadas (1º e 2º item da figura 3). Entretanto, a estratégia de classificação interna dos clientes foi indicada como utilizada com uma frequência superior à diversificação de suas carteiras de clientes. Tal resultado pode ser devido às relações duradouras que as empresas buscam manter com seus clientes e, também, ao fato de a diversificação ser limitada, já que o universo de compradores não é tão amplo, uma vez que se trata de grandes fornecedores ou supermercados internacionais.

**Figura 3:** Distribuição de frequência para as respostas das estratégias de gestão dos riscos financeiros

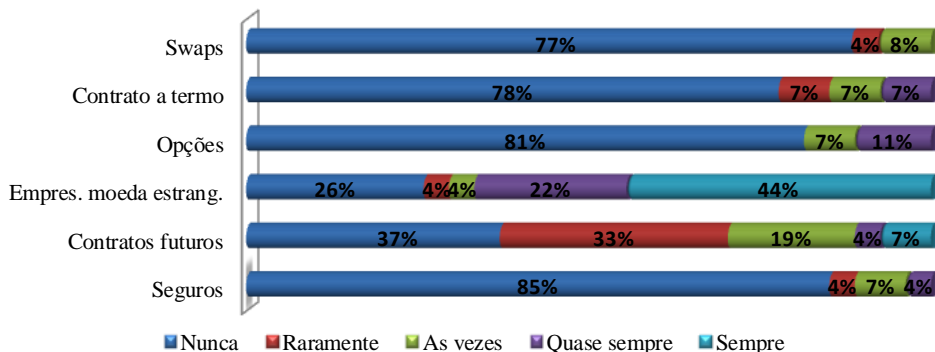


Ferramentas como o estabelecimento de *manutenção de reservas financeiras* e um *limite de endividamento* tiveram a distribuição das respostas para suas adoções bem semelhantes, por parte das empresas. A maioria afirmando que *sempre* ou *quase sempre* utilizam tais práticas, enquanto que as outras faixas possuem frequências equivalentes. Interessante reforçar que o capital próprio é uma das formas mais usadas para o financiamento das operações dessas empresas, logo, esperava-se que a *manutenção de reservas financeiras* fosse uma estratégia muito utilizada pela grande maioria das empresas. Esta estratégia também foi considerada uma importante ferramenta de gestão nas pesquisas de Heidelberg (2007), Flaten et al. (2004), Meuwissen et al. (2008) e Szekely e Palinkas (2009).

Neste grupo relativo a estratégias de gestão de riscos financeiros, as opções que alcançaram as menores frequências estão relacionadas à gestão das taxas de juros (contratos futuros, 59% nunca os fazem; contratos de *swaps*, 77% nunca os realizam), destacadamente inferior às das outras estratégias. Este resultado pode ser consequência do fato de que os contratos dessas empresas são feitos, na maioria dos casos, com taxas pré-fixadas, reduzindo a necessidade de gerenciamento. Assim, com base nos resultados do 3º e 4º item da figura acima, é possível afirmar que, apesar da maioria não fazer uso, *os contratos de futuro* ainda são mais usados que os *swaps*, posto que o total de 14% *sempre* ou *quase sempre* (7% cada um) os realizam.

Para empresas que trabalham no mercado internacional, o **risco de câmbio** é de grande relevância devido ao volume de transações e divisas estrangeiras processadas (PADOVEZE; BERTOLUCCI, 2008). Por isso, nas empresas exportadoras do VSF, pesquisou-se sobre o uso de ferramentas para a gestão desse risco específico. Foram consideradas seis formas de gestão e ainda uma pergunta aberta que abordou outras práticas que não faziam parte do escopo da pesquisa.

**Figura 4:** Distribuição de frequência para as respostas das estratégias de gestão do risco de câmbio



Com base na Figura 4, a adoção de estratégias para o risco de câmbio obteve pouca indicação de utilização, quando comparadas aos outros grupos estudados. A realização de empréstimos em moeda estrangeira foi a única estratégia que obteve maior uso, no entanto, foi relatado que a utilização desse método está mais associada ao problema de crédito, já que os valores recebíveis são antecipados com a venda das frutas em dólar. A princípio, esse resultado indica uma dupla função da ferramenta, porém, ao se analisar as outras opções e os relatos dos entrevistados, sua relação com o gerenciamento de risco tende a ser ambígua, uma vez que sua principal demanda pode ser devido ao problema de crédito e não ao de câmbio.

Estratégias para dirimir o risco de câmbio como: opções, contrato a termo, swaps e seguros contra a variação cambial, foram práticas que “nunca” são consideradas para serem adotadas (81%, 78%, 77% e 85%, respectivamente). Contudo, enquanto os gestores conheciam as três primeiras opções, para a estratégia de realizar seguros foi recorrente afirmarem que não os conheciam aplicados ao câmbio. Embora com pouca indicação, pode-se dizer que a realização de contratos futuros seria a segunda estratégia adotada por estas empresas, ficando atrás da estratégia de fazer empréstimos em moeda estrangeira. Porém, segundo os entrevistados, tal método raramente é adotado, pois eles obtiveram ganhos limitados nas experiências em que o utilizaram. A partir disso, eles afirmaram que preferem ficar sujeito ao risco a usarem esta técnica.

Assim, as estratégias usuais estudadas para a gestão do risco de câmbio não foram fortemente identificadas como sendo utilizadas pelas empresas deste estudo, com exceção para o uso de *empréstimos em moeda estrangeiras*. Quando os entrevistados foram questionados se utilizavam alguma estratégia não abordada na pesquisa, todos afirmaram que não. Isto sugere que o risco cambial não é gerido com muita preocupação. Embora seja admitido como muito relevante (já que teve uma alta importância atribuída) e são conhecidas as ferramentas de gestão para dirimi-lo, na prática não são procuram adotar mais de uma estratégia.

### **Análise comparativa entre as respostas das empresas do VSF com as das BM&FBOVESPA**

Entre as empresas listadas na BM&FBOVESPA pertencentes aos setores do agronegócio (agricultura, açúcar e álcool, café e grãos e derivados), apenas oito estavam aptas a participarem desta pesquisa. Destas, três responderam ao questionário, sendo duas do grupo de agricultura e uma de café. Por razões metodológicas, as empresas foram identificadas apenas como I, II e III e suas respostas são apresentadas nas tabelas a seguir.

Para os **riscos operacionais** - Tabela 1 - e verificando-se as respostas diante dos resultados das organizações do VSF, nota-se que, no geral, elas são similares, ou seja, as estratégias de gestão estudadas são praticadas pelos grupos de maneira semelhante.

Um ponto distinto abrangeu a estratégia de diversificação de culturas, já que, com base nas respostas, as empresas listadas fazem mais uso desse método do que as do VSF. Com base nas declarações feitas durante a aplicação dos questionários, uma provável justificativa para essa distinção pode ser a vocação natural da região para o plantio das suas culturas, além dos fatores de apoio como fornecedores, clientes e o próprio governo. Diversificar culturas significa permear outros mercados, o que pode ser consideravelmente custoso e arriscado para essas empresas.

**Tabela 1:** Respostas sobre a gestão dos riscos operacionais das empresas listadas e do VSF

Estão apresentadas as respostas para cada assertiva relativa às estratégias dos riscos operacionais para as empresas listadas e as medianas e as modas das respostas das empresas do VSF. Md é a abreviatura usada para mediana.

Estratégias de gestão dos riscos operacionais	Emp. Listadas			Emp. VSF	
	I	II	III	Md	Moda
Possuir ferramentas para gestão de estoques	5	4	4	4	5
Diversificação de fornecedores	4	5	3	4	5
Capacitação dos funcionários	4	4	4	4	4
Diversificação de culturas	5	4	4	3	2
Alianças estratégicas para transportar a produção	4	4	4	4	5
Investir em tecnologias de produção	5	4	4	4	4

Os resultados para os **riscos de mercado** foram, novamente, similares para os dois grupos - Tabela 2. Um ponto divergente foi *explorar o mercado nacional*, posto que as empresas listadas atribuíram respostas distintas para essa questão, impossibilitando a comparação dos resultados. Provavelmente, o contexto das operações dessas organizações justifica essa dispersão, porém seria necessária uma avaliação mais profunda dessas empresas, o que fica além do escopo deste estudo.

**Tabela 2:** Respostas sobre a gestão dos riscos de mercado das empresas da BM&FBOVESPA e as do VSF

Estão apresentadas as respostas para cada assertiva relativa às estratégias dos riscos de mercado das empresas listadas e as medianas e as modas das respostas das empresas do VSF. Md é a abreviatura usada para mediana.

Fontes e estratégias de gestão dos riscos de mercado	Emp. listadas			Emp. VSF	
	I	II	III	Md	Moda
Explorar o mercado nacional	3	4	2	4	5
Alianças estratégicas para diversificar mercados	3	3	3	3	5
Consolidação da qualidade da fruta	0	4	4	5	5
Atuar em outro ramo ou atividade	3	4	4	2	1
Diversificar os mercados de exportação	3	5	4	4	3
Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento	5	4	4	5	5

No que se refere aos **riscos financeiros**, na Tabela 3 verifica-se que as medidas [mediana e moda] e frequências entre os grupos foram semelhantes. Novamente, as diferenças mais significativas estão relacionadas ao uso de ferramentas mais elaboradas para a gestão do risco de juros. Para as empresas do VSF é um risco pouco gerido, enquanto as empresas listadas se protegem mais das suas oscilações.

**Tabela 3:** Respostas sobre a gestão dos riscos financeiros das empresas listadas com as do VSF

Estão apresentadas as respostas para cada assertiva relativa às fontes e às estratégias dos riscos financeiros das empresas da BM&FBOVESPA e as medianas e modas das respostas das empresas do VSF. Md é a abreviatura usada para mediana.

Fontes e estratégias de gestão dos riscos financeiros	Emp. listadas			Emp. VSF	
	I	II	III	Md	Moda
Gestão dos custos de produção	5	4	4	5	5
Gestão dos custos logísticos	5	4	4	5	5
Estabelecimento de um limite de endividamento	4	4	3	4	5
Manutenção de reservas financeiras	5	5	4	4	5
Realização de contrato futuro de taxa de juros	5	5	3	1	1
Realização de contrato de swaps de taxa de juros	5	4	4	1	1
Sistema interno de classificação de clientes	4	4	4	5	5
Carteira pulverizada de clientes	4	4	3	4	5

O **risco de câmbio**, considerado um importante fator para ambos os grupos, obteve as maiores dissonâncias nas respostas sobre a sua gestão, conforme pode ser visto na Tabela 4. Das ferramentas estudadas, a única com frequências similares foi a *realização de empréstimos em moedas estratégicas*. As empresas listadas fazem uso constante dos *contratos futuros* e a *termo* de moeda, enquanto as organizações do VSF raramente o fazem. As outras formas estudadas obtiveram uma frequência menor, contudo superiores aos resultados das exportadoras do VSF.

**Tabela 4:** Respostas sobre a gestão de risco de câmbio das empresas listadas com as do VSF

Estão apresentadas as respostas para cada assertiva relativa às estratégias do risco de câmbio das empresas listadas e as medianas e modas das respostas das empresas do VSF. Md é a abreviatura usada para mediana.

Fontes e estratégias de gestão do risco de câmbio	Emp. listadas			Emp. VSF	
	I	II	III	Md	Moda
Adquirir seguros contra variação cambial	2	1	3	1	1
Realização de contratos futuros de moeda (hedge)	5	2	4	2	1
Realização de empréstimos em moeda estrangeira (hedge)	4	4	4	4	5
Realização de contratos de opções (hedge)	2	2	4	1	1
Realização de contrato a termo de moeda (hedge)	4	2	4	1	1
Realização de contrato de swaps de moeda (hedge)	2	2	4	1	1

Com base na determinação do Banco Central do Brasil, as empresas listadas devem agora divulgar um relatório acerca do gerenciamento dos principais riscos da atividade. Na análise desses documentos, verifica-se que foram citados o uso de contrato futuro de câmbio, contratos de *swaps* (troca da variação cambial por variação da taxa CPI), contratos a termo de moeda e contratos de ACC e ACE.

Uma empresa do setor do agronegócio informou mais detalhadamente o processo de proteção contra os riscos de câmbio. Segundo o relatório, os derivativos de câmbio são enquadrados na metodologia de *hedge accounting*, que prevê o reconhecimento do efeito líquido sobre os ganhos e as perdas nas mudanças do valor justo do instrumento de *hedge* e do objeto de cobertura. Além disso, define que o volume em moeda estrangeira que deverá ser “*hedgeado*”, é executado apenas quando os preços das *commodities* já são conhecidos, ou seja, quando se sabe o volume em exposição; adicionalmente, também foi indicado que o limite de operações para proteção é de até 10% da exposição operacional líquida.

Diante do exposto, nota-se que ferramentas mais elaboradas para gerenciar os riscos são pouco usadas pelas empresas do VSF, principalmente quando comparadas às que operam na BM&FBOVESPA. Contudo, isso não significa necessariamente que sua gestão seja ineficiente. Possivelmente, por serem PME, o uso de métodos mais simples já seja suficiente. Vale ressaltar que esse resultado não foi motivado pela falta de conhecimento dos métodos ou de profissionais pouco qualificados nas empresas participantes desta pesquisa, mas pelo fato de considerarem o uso de alguns



procedimentos como limitadores do ganho da atividade, conforme foi relatado durante a aplicação dos questionários, negligenciando a principal atribuição dessas ferramentas, que é proteger os resultados da empresa.

## Conclusões

O objetivo central deste estudo foi identificar a forma como são administrados os riscos de produção, de mercado, financeiros e de câmbio das pequenas e médias empresas que trabalham com o agronegócio voltado para exportação, localizadas no Vale do São Francisco (VSF). Adicionalmente, foi investigado se as estratégias de mitigação usadas pelas organizações do VSF são semelhantes às utilizadas pelas empresas do setor agrícola listadas na BM&FBOVESPA.

Os resultados revelam que as empresas do VSF apontam como as principais estratégias de gestão estudadas a *consolidação da qualidade da fruta* (mercado), *a gestão dos custos de produção e dos custos de logística* (financeiro), *o uso de informações do mercado no planejamento* (mercado) e *investimentos em tecnologias de produção* (operacionais). Um resultado interessante é que nem todos os riscos considerados importantes tiveram as estratégias de gestão para dirimir o risco associadas citadas na mesma proporção, a exemplo do risco de câmbio, considerado um dos mais relevantes, mas que não teve nenhuma estratégia de mitigação diferenciada; quando utilizada, restringiu-se praticamente a *realizar empréstimos em moeda estrangeira*.

Na análise comparativa do gerenciamento de risco das empresas que operam na BM&FBOVESPA e as do VSF, os resultados demonstraram que ambas atribuíram escalas semelhantes para a maioria dos riscos. Contudo, apresentaram relevantes diferenças, principalmente quanto ao câmbio, pois as empresas do VSF contam com a defasagem da moeda para auferirem ganhos potenciais. O gerenciamento desse risco é feito pela maioria das empresas quase que exclusivamente por meio de empréstimos em moeda estrangeira, entretanto a motivação para a celebração desses contratos está relacionada também ao problema de crédito. Ferramentas mais elaboradas não são usadas, como os contratos de *swaps* e a termo. Ainda assim, acredita-se que o uso de métodos mais simples pelas PME não torna sua gestão necessariamente ineficiente, pois essas ferramentas podem ser suficientes para as suas operações. Na gestão do risco de taxas de juros, os contratos de *swaps* e a termo também não são usados.

Este trabalho contribui com o avanço do conhecimento sobre as estratégias de gestão de riscos das PME do agronegócio, em suas várias dimensões, em especial para as empresas do Vale do São Francisco voltadas

para a exportação. Até a conclusão da pesquisa, não havia conhecimento de estudos sobre este tema para o grupo de empresas selecionadas. Ao terem suas estratégias mapeadas e dimensionadas, as empresas do VSF conseguirão identificar quais estratégias poderão ser aperfeiçoadas para melhor gerenciamento de seus riscos e para a sustentabilidade de suas atividades. Adicionalmente, este estudo pode servir de estímulo para que outras categorias de empresas, de que não se dispõe de muitas informações, venham a ser exploradas, como é o caso das grandes empresas de capital limitado (Ltda.). Além disso, as estratégias aqui apontadas poderão servir de base para que outras empresas passem a utilizá-las para diminuir seus riscos.

Como sugestão para trabalhos futuros, poderão ser feitos estudos periódicos para acompanhar a evolução do perfil de gerenciamento de risco das empresas do VSF, assim como na pesquisa feita por Flaten et alli (2004). Outra vertente seria ampliar a amostra e conseguir tratar os dados com base na estatística paramétrica.

### **Agradecimentos**

Os autores agradecem à CAPES, ao CNPq, à FACEPE e ao BNB pelo auxílio financeiro para a realização desta pesquisa.

### **Referências**

AABO, T.; HOG, E.; KUHN, J. Integrated foreign exchange risk management: the role of import in medium-sized manufacturing firms. *Journal of Multinational Financial Management*, v. 20, n. 4-5, p. 235-250, dez. 2010.

ANGELUCCI, F.; CONFORTI, P. Risk management and finance along value chains of Small Island Developing States: evidence from the Caribbean and the Pacific. *Food Policy*, v. 35, n. 6, p. 565-575, dez. 2010.

BATISTA, S. P. L. M. M. Quem faz gestão de risco? Uma análise empírica de companhias não financeiras listadas na Bovespa. *Anais... Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*. 32. Rio de Janeiro-RJ, Brasil, set. 2008.

CARDOSO, S. C. P.; BATISTA, P. C. S. **Capital de risco para pequenas e médias empresas inovadoras**. In: XXXII Encontro da ANPAD, 2008. Rio de Janeiro: Anais do Enanpad, 2008.

CNI. Os problemas da empresa exportadora brasileira. Brasília: 2008. Disponível em: <<http://www.cni.org.br>>. Acesso em: 09 jul. 2010.

DAMODARAN, A. **Gestão Estratégica do Risco**. Porto Alegre: Bookman, 2009.

FLATEN, O. *et al.* Comparing Risk Perceptions and Risk Management in Organic and Conventional Dairy Farming: Empirical Results From Norway. In: CAFIERO, Carlo; CIOFFI, Antonio (Editores). **Income stabilization in agriculture**. The role of public policies. Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2004. p. 429-449

GOVERNO DA ÍNDIA. Risk management in agriculture for the eleventh five year plan (2007-2012). 2007. Disponível em: <[http://planningcommission.nic.in/aboutus/committee/wrkgrp11/wg11\\_risk.pdf](http://planningcommission.nic.in/aboutus/committee/wrkgrp11/wg11_risk.pdf)>. Acesso em: 28 Abr. 2011.

HEIDELBACH, O. **Efficiency of selected risk management instruments: An empirical analysis of risk reduction in Kazakhstani crop production**. Tese (Doutorado) - Faculty of Natural Sciences III at Martin Luther, University Halle-Wittemberg, Germany, 2007. Disponível em: <[http://www.iamo.de/dok/r\\_vol40.pdf](http://www.iamo.de/dok/r_vol40.pdf)>. Acesso em: 12 Dez. 2010.

IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Cadastro das empresas 2009**. Disponível em: <<http://ibge.gov.br/home/estatistica/economia/cadastroempresa/2009/competarios.pdf>>. Acesso em: 08 nov. 2011.

JESUS, J. R.; ROCHA, L. M.; VIANA, R. C. **Avaliação das PMEs e Gestão do Risco**. Investigação, Trabalhos em curso, nº 110. Faculdade de Economia do Porto, 2001.

JORION, P. **Value at Risk: A nova fonte de referência para a gestão de risco financeiro**. São Paulo: BM&F, 2003.

LASSAR, W. *et al.* Determinants of Strategic Risk Management in Emerging Markets Supply Chains: The Case of Mexico. **Journal of Economics, Finance and Administrative Science**, v. 15, n. 28, p.125-140, 2010.

MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada**. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MEUWISSEN, M. P. M.; ASSELDONK, M. A. P. M.; HUIRNE, R. B. M. **Income stabilisation in europeu agriculture. The netherland: Wageningen Academic Publishers**, 2008.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The cost of capital, corporate finance and the theory of investment. **American Economic Review**, n. 48, p. 201-229, 1958.

MOREIRA, V. R. **Gestão de risco do agronegócio no contexto cooperativista**. 2009. Tese (Doutorado em Administração). Escola de

Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas. São Paulo: FGV, 2009.

MURSIC, M. **Risk Management in New Product Development with SMEs**. Department of Industrial Engineering and Innovation Sciences. Series Master Theses Innovation Management, 2011. Disponível em: <<http://alexandria.tue.nl/extra2/afstversl/tm/Mursic%202011.pdf>>. Acesso em: 10 Out. 2011.

OECD. **Globalization and Small and Medium Enterprises (SMEs)**. Organization for Economic Cooperation and Development. Paris: OECD, 1997.

OECD. **Risk management in agriculture: A holistic conceptual framework**. Working Party on Agricultural Policies and Markets. Paris: OECD, Mar. 2009.

PADOVEZE, C. L.; BERTOLUCCI, R. G. **Gerenciamento do Risco Corporativo em Controladoria**. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

PINOCHET-CHATEAU, R. *et al.* **Changers in Risk Perception and Risk Management Strategies in New Zealand Dairy Farming**. International Food and Agribusiness Management Association: 2005. World Food and Agribusiness Congress, 2005. Disponível em: <[www.ifama.org/conferences/2005Conference/Papers&Discussions/1157\\_Paper\\_Fina](http://www.ifama.org/conferences/2005Conference/Papers&Discussions/1157_Paper_Fina)>. Acesso em: 12 Jan. 2011.

SCHAFFNIT-CHATTERJEE, C. **Risk management in agriculture**. Deutsche Bank Research. Sept. 2010. Disponível em: <[http://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD000000000262553.pdf](http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000262553.pdf)>. Acesso em: 11 Maio 2011.

SMITH, P.; MERRITT, G. **Proactive risk management: controlling uncertainty in product development**. New York: Productivity Press: 2002.

SZEKELY, C.; PALINKAS, P. Agricultural risk management in the European Union and the USA. **Studies in Agricultural Economics**. n.109, p.55-72, 2009.

USDA. Risk Management. United States Department of Agriculture. Agricultural Cooperative Service. May, 2006. Disponível em: <<http://www.rurdev.usda.gov>>. Acesso em 24 Apr. 2011.

ZANKER, P. F. L. **Gestão de risco e governança corporativa: as empresas brasileiras da bolsa de valores de Nova York**. 2008. Dissertação (Mestrado em Administração). São Bernardo do Campo: Universidade Metodista de São Paulo, 2008.

---

WERDEKIN, I.; SANT'ANA, G. Gerenciamento de risco no agronegócio. In: SILVA, V.; MELLO, N. T. C. (Org.). **Agronegócio**: desenvolvimento, meio ambiente e sociedade, ciclo de debates. IEA 65 anos. São Paulo: IEA/APTA/SAA, 2009.