

Universidade Federal de Pernambuco
Centro de Ciências Sociais Aplicadas
Departamento de Ciências Administrativas
Programa de Pós Graduação em Administração – PROPAD

Samara Gabriela Alves de Lima

**Gestão de Risco nas Empresas Exportadoras
do Vale do São Francisco**

Recife, 2012

CLASSIFICAÇÃO DE ACESSO A TESES E DISSERTAÇÕES

Considerando a natureza das informações e compromissos assumidos com suas fontes, o acesso a monografias do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Pernambuco é definido em três graus:

- "Grau 1": livre (sem prejuízo das referências ordinárias em citações diretas e indiretas);
- "Grau 2": com vedação a cópias, no todo ou em parte, sendo, em consequência, restrita a consulta em ambientes de biblioteca com saída controlada;
- "Grau 3": apenas com autorização expressa do autor, por escrito, devendo, por isso, o texto, se confiado a bibliotecas que assegurem a restrição, ser mantido em local sob chave ou custódia;

A classificação desta dissertação/tese se encontra, abaixo, definida por seu autor.

Solicita-se aos depositários e usuários sua fiel observância, a fim de que se preservem as condições éticas e operacionais da pesquisa científica na área da administração.

Título da Monografia: Gestão de risco nas empresas exportadoras do Vale do São Francisco.

Nome do Autor: Samara Gabriela Alves de Lima

Data da aprovação: 31 de Agosto 2012

Classificação, conforme especificação acima:

Grau 1

Grau 2

Grau 3

31 de Agosto 2012

Assinatura do autor

Samara Gabriela Alves de Lima

Gestão de Risco nas Empresas Exportadoras do Vale do São Francisco

Orientadora: Dra. Joséte Florencio dos Santos

Dissertação apresentada como requisito complementar para obtenção do grau de Mestre em Administração, área de concentração Gestão Organizacional, do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Pernambuco.

Recife, 2012

Catálogo na Fonte
Bibliotecária Ângela de Fátima Correia Simões, CRB4-773

L732g

Lima, Samara Gabriela Alves de

Gestão de risco nas empresas exportadoras do Vale do São Francisco /
Samara Gabriela Alves de Lima. - Recife : O Autor, 2012.

109 folhas : il. 30 cm.

Orientador: Prof^ª. Dra. Joséte Florencio dos Santos.

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Pernambuco. CCSA.
Administração, 2012.

Inclui bibliografia e apêndices.

1. Gestão de risco. 2. Governança corporativa. 3. Agronegócio. 4. APL.
I. Santos, Joséte Florencio dos (Orientador). II. Título.

658 CDD (22.ed.)

UFPE (CSA 2012 – 114)

Universidade Federal de Pernambuco
Centro de Ciências Sociais Aplicadas
Departamento de Ciências Administrativas
Programa de Pós-Graduação em Administração - PROPAD

Gestão de risco nas empresas exportadoras do Vale do São Francisco

Samara Gabriela Alves de Lima

**Dissertação submetida ao corpo docente do Programa de Pós-Graduação em
Administração da Universidade Federal de Pernambuco e aprovada em 31 de Agosto
2012.**

Banca Examinadora:

Prof.^a Joséte Florêncio dos Santos, Dr.^a, UFPE (Orientadora)

Prof. Walter Fernando Araújo de Moraes, PhD., UFPE (Examinador interno)

Prof. Wesley Mendes da Silva, Dr., FGV/SP(Examinador externo)

Com muito carinho, aos meus pais, Epifânio e Mônica.

Agradecimentos

As minhas primeiras palavras de agradecimento são para Deus, pois foi Nele meu apego nesse processo, em horas por amor, em outras por dor. Obrigada Deus por me fornecer a sabedoria nesse processo.

A minha orientadora, professora Joséte, pela sua inquestionável competência, pela atenção dedicada ao meu trabalho, pelos conselhos como amiga e pelo apoio acadêmico e não acadêmico demonstrado diversas vezes. Professora, muito obrigada por tudo!

Da mesma forma, agradeço aos membros da minha banca, professor Walter Moraes, com o qual tive a honra de ter boas discussões acadêmicas e professor Wesley Mendes da Silva, pelas suas valiosas contribuições.

Depois, os meus pais, Epifânio e Mônica, pelo amor, carinho e apoio que sempre me deram antes, durante e certamente depois do curso, sem isso, estudar em uma outra cidade teria sido extremamente difícil. Quero agradecer também as minhas irmãs, Winny e Thalita, pelo apoio e pelo esforço de distrair a família da minha permanente ausência.

Aos meus novos amigos, pois foram neles que apoiei também, e sem dúvida serão amizades para uma vida toda, em especial: Débora, Minelle, Bruno, Ana Paula, Carol, Kelly, Vlândia, Nery, Luciene, Edson, Vicente, Edvan e Carol Thompson. Claro, que para Débora tem que ser um agradecimento especial, amiga e companheira nesse processo, esteve comigo em tudo, e por tudo: Obrigada amiga!

As pessoas que me ajudaram a concluir essa etapa, com muito trabalho e dedicação: Moisés, Edilson, Marcela, Amanda e Júlio.

Quero agradecer também aos meus velhos amigos, pois sempre me ajudaram de todas as formas que podiam: Luiz Henrique e sua família (D. Josefa, Manoela e João Vitor) pelo abrigo nos primeiros dias, Edilúcia, Chyrlane e Elielson.

Por fim, agradeço a oportunidade concedida pelo Programa de Pós Graduação em Administração da Universidade Federal de Pernambuco e à FACEPE pelo apoio financeiro concedido durante a realização do curso, que me permitiu maior dedicação as atividades de pesquisa.

*"A imaginação é mais importante que
o conhecimento. O conhecimento é
limitado. A imaginação envolve o mundo."*
Albert Einstein

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 (VSF). Adicionalmente, é investigado se as ferramentas de gestão de risco dessas organizações são similares aos das empresas do agronegócio listadas na BM&FBovespa. Trata-se de estudo exploratório descritivo, cross-sectional e de abordagem quantitativa. A amostra foi constituída por 27 empresas do VSF. O método foi uma *survey* com questionário estruturado abordando os fatores de risco para a empresa e suas estratégias para mitigá-los, bem como as práticas de governança corporativa existentes. Os resultados indicam que os principais fatores de riscos apontados pelas empresas do VSF são relacionados ao mercado e a suas operações, que foram: variações climáticas ou a incidência de pragas; variação cambial; variações nos preços de vendas. Quanto às estratégias de gerenciamento, destacaram: consolidação da qualidade da fruta, a gestão dos custos de produção e logísticos e o uso de informações do mercado no planejamento. Quanto às práticas de governanças, foi visto uma boa disseminação, embora haja concentração de propriedade e gestão devido ao caráter familiar das firmas. As empresas do VSF e as da BM&FBovespa atribuíram a mesma escala de importância para a maioria dos riscos. A diferença foi quanto ao gerenciamento do risco de cambio, já as empresas do VSF o gerenciam quase que exclusivamente com a realização de empréstimos em moeda estrangeira.

Palavras chaves: Gestão de risco. Governança Corporativa. Agronegócio. APL.

Abstract

The objective of this research is to identify the risk factors and how they are managed institutional risks, production, market, financial and exchange of small and medium enterprises working with agribusiness export oriented, located in the São Francisco Valley (VSF). Additionally, we investigated whether the tools of risk management of these organizations are similar to the agribusiness companies listed on the BM&FBovespa. This is a descriptive exploratory study, cross-sectional and quantitative approach. The sample consisted of 27 companies of the VSF. The method was a survey using a structured questionnaire addressing the risk factors for the company and its strategies for mitigating them, as well as the existing corporate governance practices. The results indicate that the main risk factors pointed out by the VSF business are related to the market and its operations, which were: climatic variations or the incidence of pests; exchange variation, fluctuations in selling prices. Regarding management strategies, highlighted: consolidation of fruit quality, management of production costs and logistics and the use of market information in planning. About practices governances, was seen a good spread though there is a concentration of ownership and management, due to the nature of family firms. Companies in the VSF and the BM&FBovespa attributed the same scale of importance for most risks. The difference was about the exchange risk management, as companies manage the VSF almost exclusively with the realization of foreign currency loans.

Keywords: Risk Management. Corporate Governance. Agribusiness. APL.

Lista de Figuras

Figura 1 (4)	Gráfico de distribuição de frequência das respostas para as fontes de riscos institucionais.	58
Figura 2 (4)	Gráfico de distribuição de frequência das respostas para as fontes de riscos operacionais.	59
Figura 3 (4)	Gráfico de distribuição de frequência das respostas para as fontes de riscos de mercado.	61
Figura 4 (4)	Gráfico de distribuição de frequência das respostas para as fontes de riscos financeiros.	62
Figura 5 (4)	Gráfico de distribuição de frequência para as respostas das estratégias de gestão dos riscos operacionais.	65
Figura 6 (4)	Gráfico de distribuição de frequência para as respostas das estratégias de gestão dos riscos de mercado.	66
Figura 7 (4)	Gráfico de distribuição de frequência para as respostas das estratégias de gestão dos riscos financeiros.	67
Figura 8 (4)	Gráfico de distribuição de frequência para as respostas das estratégias de gestão do risco de câmbio.	68
Figura 9 (4)	Gráfico de distribuição de frequência para as questões relacionadas à propriedade e gestão.	79
Figura 10 (4)	Distribuição de frequências para as questões sobre alinhamento de interesses.	79
Figura 11 (4)	Gráfico de distribuição de frequência para as questões sobre avaliação e controle.	80
Figura 12 (4)	Gráfico de distribuição de frequência para as questões sobre informações e transparência.	81

Lista de Tabelas

Tabela 1 (2)	Comparativo das exportações brasileiras de frutas frescas 2010/2009.	43
Tabela 2 (2)	Principais produtos exportados em Petrolina-PE e Juazeiro-BA.	44
Tabela 3 (4)	Caracterização funcional dos respondentes.	56
Tabela 4 (4)	Tempo de atuação das empresas no setor.	56
Tabela 5 (4)	Produção destinada ao mercado externo em 2010.	56
Tabela 6 (4)	As cinco principais fontes de riscos.	63
Tabela 7 (4)	As cinco principais estratégias de gestão de risco.	69
Tabela 8 (4)	Associação entre as fontes de riscos operacionais e suas formas de gestão.	70
Tabela 9 (4)	Associação entre as fontes de riscos de mercado e suas formas de gestão.	72
Tabela 10 (4)	Associação entre as fontes de riscos financeiros e suas formas de gestão.	73
Tabela 11 (4)	Associação entre as fontes de riscos de câmbio e suas formas de gestão.	75
Tabela 12 (4)	Distribuição de frequência para o comportamento da empresa perante o risco.	76
Tabela 13 (4)	Comparação dos resultados das empresas listadas com as do VSF para os riscos operacionais.	82
Tabela 14 (4)	Comparação dos resultados das empresas listadas com as do VSF para os riscos de mercado.	83
Tabela 15 (4)	Comparação dos resultados das empresas listadas com as do VSF para os riscos financeiros.	84
Tabela 16 (4)	Comparação dos resultados das empresas listadas com as do VSF para o risco de câmbio.	85
Tabela 17 (4)	Coefficientes do alfa de cronbach para os grupos de risco.	86
Tabela 18 (4)	Análise fatorial para as fontes de riscos operacionais.	87
Tabela 19 (4)	Análise fatorial para as fontes de riscos operacionais.	88
Tabela 20 (4)	Análise fatorial para as fontes de riscos de mercado.	89
Tabela 21 (4)	Análise fatorial para as fontes de riscos financeiros.	89
Tabela 22 (4)	Análise fatorial para as estratégias de riscos operacionais.	91
Tabela 23(4)	Análise fatorial para as estratégias de riscos de mercado.	91
Tabela 24 (4)	Análise fatorial para as estratégias de riscos financeiros.	92
Tabela 25 (4)	Análise fatorial para as estratégias do risco de câmbio.	93

Lista de Quadros

Quadro 1 (3)	Quadro resumo da população das empresas do VSF	46
Quadro 2 (3)	Distribuição das empresas listadas na BM&FBovespa por setor de atuação.	47
Quadro 3 (3)	Fontes referenciais para cada conjunto de variáveis.	50
Quadro 4 (3)	Estratégias associadas para as fontes de riscos operacionais e de mercado.	50
Quadro 5 (3)	Estratégias associadas para as fontes de riscos financeiros e de câmbio.	51
Quadro 6 (3)	Questões que buscam identificar a relação da empresa com o risco, avaliando se esta é mais avessa ou não.	52

Lista de Siglas e Abreviaturas

APL	Arranjo Produtivo Local
CODEVASF	Companhia de Desenvolvimento do Vale do São Francisco e do Parnaíba
FACEPE	Fundação de Amparo à Ciência e Tecnologia do Estado de Pernambuco
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBRAF	Instituto Brasileiro de Frutas
MAPA	Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento
PME	Pequenas e Médias Empresas
SAI	Sistema Agro Industrial
SECEX	Secretaria de Comércio Exterior
VSF	Vale do São Francisco

Sumário

1	Introdução	15
1.2	Objetivos	17
1.2.1	Objetivo Geral	17
1.2.2	Objetivos específicos	17
1.3	Justificativa	188
2	Fundamentação Teórica	19
2.1	Gestão de Risco	19
2.2	Agronegócio	21
2.2.1	Riscos no Agronegócio	23
2.2.1.1	Riscos Institucionais	23
2.2.1.2	Riscos Operacionais	24
2.2.1.3	Riscos Financeiros	25
2.2.1.4	Riscos de Mercado	25
2.2.1.4.1	Risco de Mercado de Câmbio	26
2.3	Gerenciamento de risco agrícola	29
2.4	Gestão de risco em pequenas e médias empresas	35
2.5	Pequenas e médias empresas, governança corporativa e risco	38
2.6	Arranjo Produtivo Local	41
2.6.1	O Vale do São Francisco	42
3	Procedimentos metodológicos	45
3.1	Delineamento da pesquisa	45
3.2	População e amostra da pesquisa	45
3.3	Instrumento e estratégia de coleta de dados	47
3.4	Análise dos dados	5050
3.4.1	Consistência do instrumento de coleta	53
3.5	Limitações	54
4	Análise dos dados	55
4.1	Caracterização das empresas	55
4.2	Análise das fontes de riscos	57
4.3	Análise das estratégias de gestão de riscos	64
4.4	Análise das fontes de riscos e suas estratégias de gestão	70

4.5	Comportamentos gerais das empresas perante o risco	76
4.6	Análise das práticas de governança corporativa	78
4.7	Análise comparativa entre as respostas das empresas do VSF com as das BM&FBovespa	81
4.8	Consistência do instrumento de coleta	86
4.8.1	Resultados da análise fatorial para os grupos de fontes de riscos	87
4.8.2	Resultados da análise fatorial para as estratégias de gestão de risco	90
5	Considerações Finais	94
5.1	Sugestões para trabalhos futuros	955
	Referências	97
	Apêndice A - Carta enviada às empresas	103
	Apêndice B - Questionário	104
	Apêndice C - Empresas exportadoras de uva e/ou manga do Vale do São Francisco	108

1 Introdução

Na administração financeira, o risco está associado à variabilidade dos retornos esperados e, por ser inerente ao processo de tomada de decisão, procura-se o seu controle e a garantia de que não ameace o próprio negócio (JORION, 2003).

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, a literatura sobre gestão de risco ainda é incipiente e existe uma tendência em se concentrar apenas sobre a população de grandes empresas listadas. Tal fato se deve em parte pela disponibilidade de dados, tornando-se a principal razão dos estudos focados nas pequenas e médias empresas (PME's) serem negligenciados, mesmo tratando-se de um setor relevante economicamente (AABO; HOG; KUHN, 2010). Segundo Smith e Merrit (2002), as PME's possuem problemas na sua gestão de risco, mas ao invés de preveni-los, costumam resolvê-los apenas quando se defrontam com eles.

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, mas 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 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.

Não obstante, muitas empresas agrícolas, na perspectiva de participarem do mercado internacional, expõem-se a novos riscos, como o político e o cambial. 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, que é considerado um ponto crítico devido ao volume indexado e às 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.

Poucos estudos exploraram essa questão frente às empresas brasileiras do agronegócio. Mas, pode-se constatar a importância dada ao risco cambial, como o uso de derivativos de dólar norte-americano, ao euro e ao iene utilizado pelas empresas não financeiras. Além disso, as empresas cooperativas agrícolas no Paraná também destacaram os riscos financeiros como merecedores de atenção especial, como a variação dos preços dos produtos, por serem fontes importantes de risco para o este tipo de negócio (SAITO e SCHIOZER, 2007; MOREIRA, 2009).

Assim, além dos riscos específicos das atividades agrícolas, as empresas deste setor que trabalham com exportação ficam expostas a uma série de riscos adicionais. Logo, torna-se especialmente relevante investigar os riscos aos quais empresas desse tipo estão expostas e, também, como estas lidam com eles, sobretudo as pequenas e médias empresas das quais não se têm muitas informações.

Esse tipo de empresa é encontrado mais facilmente em grupos com determinadas particularidades comuns de atuação e localidade que, juntas, caracterizam um Arranjo Produtivo Local – APL. Assim, dentre os vários agrupamentos produtivos observados no Brasil, a região em torno das cidades de Petrolina-PE e Juazeiro-BA, conhecido como o Vale do São Francisco (VSF) é destacado como um pólo de produção e exportação de frutas in natura, com destaque para a uva e a manga. Essa região é caracterizada como um APL, pois segundo a definição de Porter (1990), um APL é um aglomerado de empresas composto principalmente de micro e pequenas organizações, que produzem produtos semelhantes e são abastecidas por indústrias de apoio tais como fornecedores, clientes e instituições de pesquisa. Esse modo de agrupamento é reconhecido como um importante vetor para o desenvolvimento local e regional (JESUS, 2010).

Esboçado o cenário do gerenciamento de risco, as suas peculiaridades quanto às pequenas e médias empresas e o seu predomínio nas atividades do agronegócio voltado para a exportação, foi elaborada a seguinte questão de pesquisa: **Quais são os fatores e os esforços para mitigar os riscos que estão expostas as empresas exportadoras do agronegócio do Vale do São Francisco.**

Por serem poucas as informações sobre práticas de governança em APLs, este aspecto será investigado. Adicionalmente, será investigado 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.

1.2 Objetivos

Os presentes objetivos foram sistematizados nos pontos a seguir, a fim de orientarem a realização das atividades desta pesquisa.

1.2.1 Objetivo Geral

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. Adicionalmente, é investigado se as ferramentas de gestão dos riscos dessas organizações são similares aos das empresas do agronegócio listadas na BM&FBovespa.

1.2.2 Objetivos específicos

1. Identificar o grau de importância dado aos fatores dos riscos institucionais, de produção, de mercado e financeiro que as empresas exportadoras do agronegócio do Vale do São Francisco;
2. Verificar a regularidade que as empresas do APL em estudo utilizam algumas estratégias para dirimir os riscos de produção, de mercado, financeiro e de câmbio;
3. Identificar como as empresas do VFS se comportam mediante situações de risco;
4. Identificar as práticas de governança corporativa adotadas pelas organizações do VSF;
5. Identificar quais os fatores de riscos e as estratégias usadas para mitigá-los pelas empresas do agronegócio que atuam na BM&FBovespa;
6. Comparar os fatores de riscos e as estratégias utilizadas para dirimir o risco das empresas do VSF com as empresas que atuam no mesmo setor da BM&FBovespa.

1.3 Justificativa

O gerenciamento de risco foi, por muitas vezes, negligenciado devido à prerrogativa financeira que afirmava que sua gestão não adicionava valor a uma firma, sustentada principalmente pelos teoremas formulados por Modigliani e Miller (1958). Entretanto, pesquisas obtiveram resultados contrários, como as realizadas por Smith e Stulz (1985), que concluíram que as empresas que adotaram cobertura de riscos através do uso de derivativos adquiriram uma maximização do seu valor. Este resultado foi atribuído a três motivos: a redução de impostos, o custo de dificuldades financeiras e a aversão ao risco empresarial.

Contudo, os estudos sobre gerenciamento de risco focados em pequenas e médias empresas são difíceis, devido à disponibilidade de dados (AABO; HOG; KUHN, 2010). Essas empresas possuem limitações quanto ao uso de ferramentas mais elaboradas para o seu gerenciamento, principalmente pelos custos: do *know-how* associado; das informações necessárias - que são mais difíceis e proporcionalmente mais caras -; e do capital humano especializado para esse fim (MURSIC, 2011). Sendo assim, essa pesquisa visa, dentre outras coisas, contribuir no desenvolvimento da teoria sobre gestão de risco nas PME.

Embora haja riscos em todos os segmentos da economia, esse tipo de gestão em localidades tipicamente agrícolas é relevante por causa do impacto dos seus resultados sobre outros setores. Como um país produtor e exportador de produtos agrícolas, as práticas de gestão de risco contribuem para a segurança do sistema econômico que a entorna, e que, inevitavelmente permeia outras áreas (SCHAFFNIT-CHATTERJEE, 2010).

O lócus de estudo (VSF) é um importante APL exportador de frutas in natura (MAPA, 2011; BUSTAMENTE, 2009). Estudar os fatores determinantes dos diversos riscos que o grupo destas empresas estão submetidos poderá fornecer subsídios para que as micro, pequenas e médias empresas ali inseridas sejam capazes de serem mais competitivas e se fortaleçam como agentes do desenvolvimento regional e local (LIMA e LOPES, 2003). Logo, as informações obtidas através desse estudo podem subsidiar o planejamento destas empresas e, ainda, nortear políticas públicas de amplo aspecto, favorecendo toda a classe e a sustentabilidade econômica do setor.

Assim, o estudo sob o enfoque de gerenciamento de risco no APL do Vale do São Francisco torna-se relevante, visando também, o desenvolvimento sustentável e o aperfeiçoamento da gestão organizacional.

2 Fundamentação Teórica

2.1 Gestão de Risco

O processo de tomada de decisão é a principal atribuição de um gestor. Na prática, implica nas decisões de investimento e financiamento feitas sob condição da incerteza. Quando as projeções e expectativas não ocorrem de fato, os resultados negativos podem ocasionar uma simples perda de lucratividade até a falência ou concordata. Neste contexto, cabe ao administrador lidar com questões como *agency*, eficiência de mercados, assimetria de informações e, principalmente, o gerenciamento dos riscos associados a suas atividades (ROCHA, 2007).

As decisões sobre 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 assim não consegue distinguir os riscos que é capaz de assumir. Segundo Damodaran (2009), as maiores empresas atuais como a Microsoft, Wal-Mart e Google chegaram ao auge após gerenciarem riscos específicos com mais eficácia do que seus concorrentes. Por outro lado, quando uma empresa se expõe aos riscos errados há uma grande 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 através do 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 através de 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 e 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 através de 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 Bovespa. O estudo avaliou se a estrutura de propriedade e/ou os motivos gerenciais influenciaram as estratégias de redução de risco. As conclusões obtidas afirmaram que a gestão de risco adiciona valor a uma firma através 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.

Tufano (1996) realizou uma pesquisa sobre gestão de risco, concentrada no setor de mineração de ouro. Seu objetivo foi medir a dimensão da gestão de risco e escolheu o setor de ouro porque ser o que mais disponibiliza informações dessa natureza. A medida foi realizada por meio da construção de um delta, que representa a variação da carteira frente a uma pequena variação do preço do ativo objeto. Os resultados obtidos foram: a) não existe uma relação entre a extensão da gestão de risco e a probabilidade de dificuldades financeiras; b) gestores que possuem riqueza investida em uma empresa tendem a gerir mais o risco; c) variáveis como idade e tempo de empresa estão negativamente relacionadas à gestão de risco.

Guimarães, Parisi e Pereira (2008), por sua vez, analisaram as práticas de gestão de risco em empresas não financeiras de capital aberto de São Paulo. Também contrariando as hipóteses de Modigliani e Miller (1958), os resultados demonstraram que a gestão de risco está presente ou por imposições normativas ou pela sua própria importância; além disto, existe um consenso quanto ao seu uso no acompanhamento de projetos, contudo a maioria dos gestores não percebe o vínculo entre risco e valor da empresa. No que se refere às práticas

adotadas, os controles internos foram os mais valorizados, entretanto outras ferramentas são comumente utilizadas para a busca de informações sobre riscos tais como: *Control Self Assessment*, auditoria e inspeção, controle orçamentário, análise de cenários e *workshops*.

Segundo Kimura e Perera (2005), as abordagens recentes sobre gestão de risco levam em consideração os estudos de Jensen e Meckling (1976) acerca das relações contratuais existentes em uma empresa. A necessidade da gestão de riscos depende das relações e dos possíveis conflitos de interesse entre administradores, acionistas, credores e demais personagens associados em uma empresa, decorrentes da forma de remuneração, da assimetria de informação e do perfil de risco. Os modelos modernos da gestão de risco envolve, portanto, a identificação de premissas que regulem as relações de agência ou os conflitos de interesse entre os personagens que participam da administração e do financiamento de uma corporação.

Tufano (1996), por sua vez, verificou se a participação dos donos na gerência do negócio altera o nível da gestão de risco. Se a gerência cabe aos donos do negócio, em parte ou totalmente, é mais provável ocorrer o gerenciamento de risco do que nas companhias onde há separação total entre propriedade e controle. A teoria afirma que os administradores avessos ao risco podem agir aumentando sua utilidade por causa de um conflito de agência: gozam desproporcionalmente dos benefícios frente aos riscos que suportam. A participação dos que possuem o controle sobre a administração é normalmente uma medida do grau de incentivo que alinha os interesses dos grupos. Desta forma, os conflitos de agência estariam mais inclinados a explicar as escolhas corporativas da gestão de risco.

Visto os aspectos gerais sobre gerenciamento de risco, as pesquisas apresentadas fornecem a forma como normalmente o tema é abordado. Como o estudo é o no setor do agronegócio, o próximo tópico discute risco sob os enfoques dessa área.

2.2 Agronegócio

O setor agropecuário vem passando por graduais mudanças no seu perfil produtivo devido ao avanço tecnológico das suas operações, proporcionando-lhe características do setor industrial. Segundo Padilha JR. (2011), a revolução tecnológica e gerencial agregou ao conceito de agricultura aspectos não só da indústria como também de comércio e negócio, gerando assim um terceiro e novo conceito, o “agronegócio”. Ao analisar o processo pelo qual passava a realidade da agricultura, surgiu na Universidade de Harvard (EUA), na década de 50, o termo *agribusiness*, traduzido mais tarde para agronegócio.

Na época, os pesquisadores da Universidade de Harvard definiram o agronegócio como a soma das operações de produção e distribuição de suprimentos, do armazenamento, processamento e distribuição dos produtos agrícolas e itens derivados (MEGIDO & XAVIER, 1998). Para os pesquisadores, a agricultura não poderia ser abordada separadamente dos outros agentes responsáveis pela produção, transformação, distribuição e consumo de alimentos, já que consideravam as atividades agrícolas como parte de uma extensa rede de agentes econômicos que vai desde a produção de insumos e a transformação industrial até a armazenagem e distribuição de produtos agrícolas e derivados.

Padilha Jr. (2011) cita que a evolução do conceito está no modelo produtivo, uma vez que o mercado não agrega valor à venda de matéria-prima para compradores convencionais. Segundo o autor, esse assunto causa grande confusão entre os termos Sistema Agroindustrial (SAI), Complexo Agroindustrial, Cadeia de Produção Agroindustrial e Agronegócios. Apesar de terem a mesma temática, cada um se refere a um nível de análise. Sinteticamente, os termos representam:

- Sistema Agroindustrial: são as atividades que concorrem para a produção de produtos agroindustriais, desde a produção dos insumos até a chegada do produto final ao consumidor. Não está associado a nenhuma matéria-prima agropecuária ou produto final específico.
- Complexo Agroindustrial: tem como ponto de partida determinada matéria-prima de base. Seu desenho seria ditado por uma matéria-prima principal. Um exemplo seria o complexo de soja.
- Cadeia de Produção Agroindustrial: esta pode ser segmentada antes da porteira (insumos) até depois da porteira (comercialização), em três macrosegmentos que são: comercialização, industrialização e produção de matérias-primas. Difere do Complexo Agroindustrial porque seu foco é o produto final, e não para o produto final.
- Agronegócio: compreende os fornecedores de bens e serviços, os produtores rurais, os processadores, os transformadores e distribuidores e todos os envolvidos na geração dos produtos de origem agrícola até o consumidor final.

Considerando as diferenças entre os termos, ao longo deste trabalho, o *agribusiness* (ou agronegócio) é considerado como toda a atividade econômica que envolve a produção,

estocagem, transformação, distribuição e comercialização de alimentos, fibras industriais, biomassa, fertilizantes e defensivos, desde a sua geração até chegar ao consumidor.

No contexto nacional, o setor contribui substancialmente com a economia. Segundo o MAPA (2011), no ano de 2010, o saldo da balança comercial brasileira ultrapassou a cifra de US\$ 201 milhões, com o agronegócio responsável por 37,9% desse valor. Em 2009, a participação do setor nas exportações nacionais fora de 42,5%, e a explicação para essa ligeira queda, segundo o ministério, foi os produtos do agronegócio possuírem uma elasticidade e renda menor, por isso o volume das exportações, durante a crise, não sofreram tanto. Com a recuperação da economia, outros setores participaram mais do saldo, diminuindo a participação relativa do segmento. Em comparação ao ano de 2009, a balança comercial do agronegócio foi superior em 18%, ressaltando-se que a previsão era de 12%.

Uma vez que foi estabelecido o entendimento do agronegócio, é importante discutir os riscos específicos associados a esta atividade, que é fundamental para a execução deste trabalho, que será abordado no tópico a seguir.

2.2.1 Riscos no Agronegócio

O agronegócio é tipicamente uma atividade de risco. As mudanças modernas como a globalização dos mercados, a rápida evolução tecnológica, o crescimento da população mundial, a expansão dos regulamentos e as pressões ambientais criaram uma série de riscos para os agricultores (USDA, 2006). Por apresentarem características peculiares, as empresas do segmento exigem formas específicas de análise que permitam uma coerência entre os fatores do processo de produção e as políticas de ação.

Nas subseções seguintes, são explicados os tipos de risco aos quais as organizações, de uma forma geral, estão expostas, e logo em seguida como esses incidem especificamente no agronegócio.

2.2.1.1 Riscos Institucionais

Comumente, está associado a fatores macroeconômicos como barreiras comerciais, economia nacional/internacional e tributação. Abrange perdas quando um contrato não pode ser legalmente amparado por apresentar uma documentação insuficiente, insolvência, ilegalidade, imprevisibilidade ou falta de representatividade e/ou autoridade por parte de um

negociado. Compreende ainda a possibilidade de moratória e o risco político, que ocorre quando existem restrições ao livre fluxo de capitais entre países, estados e municípios (DUARTE JR., 1996).

As empresas do agronegócio incorrem em outros riscos institucionais específicos como as normas sanitárias, a disponibilidade de crédito rural subsidiado pelo governo, a incidência de barreiras fiscais e limitações quanto à participação no comércio exterior, fatores que afetam diretamente a renda dos agricultores. É um tipo de risco de difícil proteção, pois, normalmente, não há ferramentas para gerenciá-los ou práticas que diminuam sua incidência (HEIDELBACH, 2007; WERDEKIN; SANT'ANA, 2009).

2.2.1.2 Riscos Operacionais

São inerentes aos aspectos gerais de produção como o processo de fabricação, armazenamento e distribuição. Incluem disponibilidade de fornecedores, prazo de entrega de insumos, sistemas de produção ineficazes, baixa produtividade, variação de preços de mercadorias e produtos acabados, exposição a fenômenos naturais, segurança no trabalho, dentre outros (PADOVEZE e BERTOLUCCI, 2008).

Duarte Jr., (1996) acrescenta que o risco de produção (ou operacional) está relacionado a possíveis perdas resultantes de sistemas e/ou controles inadequados, falhas de gerenciamento e erros humanos. Está associado a uma firma ineficiente, uma administração inconsistente, problemas com *overloads* de sistemas (telefonia, elétrico, computacional etc.), processamento e armazenamento de dados passíveis de fraudes e erros, confirmações incorretas ou sem verificação criteriosa, problemas com empregados não qualificados e/ou pouco motivados.

Segundo Werdekin e Sant'ana (2009) e Heidelberg (2007), o que difere a agricultura dos outros tipos de negócio é o grande o risco operacional ao qual o setor está exposto e que possui dois aspectos distintos. O primeiro refere-se ao fato de que a produção agrícola depende diretamente de fatores ambientais tais como clima, solo, pragas, dentre outros, por isso, a produção real não corresponde à estimada devido à impossibilidade de uma perfeita correlação entre cada fator na produção final. A probabilidade de acidentes meteorológicos como estiagem, temporais e queimadas não pode ser ignorada. O segundo aspecto incorre na adoção de tecnologias que desempenha um papel-chave. O uso de novas tecnologias pode melhorar a produtividade, contudo não há certeza quanto à sua eficácia. Em contrapartida, a

demora em adotá-las pode tornar o processo produtivo lento diante da concorrência. Ainda segundo os autores, existem também os riscos associados às imperfeições humanas, que são os erros de plantio, de adubação e irrigação. Normalmente, esses riscos são mitigados através do treinamento dos funcionários, da divulgação de normas e controle adequado.

2.2.1.3 Riscos Financeiros

Podem ser entendidos como a probabilidade de uma empresa não conseguir cobrir todas as suas obrigações financeiras e, geralmente, estão associados a aspectos como crédito, lucratividade e liquidez. O risco de crédito são as possíveis perdas quando um contratante não honra seus compromissos, fazendo com que os recursos não sejam mais recebidos. Isto existe porque os fluxos de caixa prometidos não são pagos integralmente, além disso, devido à diversidade de produtos utilizados, torna-se difícil a sua gestão (SAUNDERS, 2000; DUARTE JR., 1996).

A perda de liquidez pode ser originária do mercado/produto e está atrelada à incapacidade de uma instituição de executar uma transação ao preço do mercado atual em função de insuficiência de atividade. Pode ser gerenciada por meio do estabelecimento de limites em determinados mercados ou produtos, ou proveniente do fluxo de caixa/obtenção de recursos, que existe quando há inabilidade em cumprir com alguma obrigação, forçando a liquidação de ativos em condições desfavoráveis. É afetada por diversos fatores (como maturidade dos passivos, fontes e condições do financiamento), podendo ser gerenciada através do planejamento adequado das necessidades (JORION, 2003). Ainda de acordo com o autor, a liquidez tende a potencializar outros tipos de risco como o de crédito e o de mercado, mas o inverso também pode ocorrer (o risco de crédito, por exemplo, pode gerar problemas de caixa). A manutenção de ativos ilíquidos no portfólio é determinante para sua rentabilidade, esperada em longo prazo. Porém, para o propósito de alocação de ativos, é mister que as classes de ativos ilíquidos sejam comparáveis às de líquidos.

2.2.1.4 Riscos de Mercado

Podem ser divididos em quatro grandes áreas: risco do mercado acionário, do mercado de câmbio, do mercado de juros e do mercado de *commodities*. É possível que alguns instrumentos tenham os seus riscos considerados separadamente dentro das quatro áreas

acima (DUARTE, 1996). Por sua vez, Jorion (2003) classifica como risco de mercado todo aquele derivado das variações monetárias e do mercado de taxas de juros. Na medida em que uma empresa prefixa uma remuneração de uma aplicação ou de um empréstimo, assume o risco dessa pré-fixação não se confirmar no tempo, levando a empresa tomadora ou aplicadora a correr o risco de um prejuízo na ocasião do resgate ou pagamento.

O aumento da volatilidade das taxas de câmbio, de juros e preços de *commodities* gerou a demanda por novos instrumentos financeiros e por ferramentas analíticas para a administração de risco. Vale ressaltar que a administração financeira se refere à concepção e à implementação de procedimentos para o controle de riscos. O preço de mercado depende do comportamento do preço do ativo diante das suas condições. Para entender isso e medir as possíveis perdas decorrentes das flutuações do mercado, deve-se identificar e quantificar, quanto mais corretamente possível, as volatilidades e correlações dos fatores que influenciam o preço dos ativos em análise (ZANKER, 2008).

De acordo com Werdekin e Sant'ana (2009) e Heidelberg (2007), o risco de mercado é preponderante no agronegócio, pois estão dois pontos críticos: as oscilações nos preços e no câmbio. As variações nos preços podem ocorrer em decorrência de mudanças na demanda interna e externa, no comportamento do consumidor ou devido a uma qualidade deficiente. Além disso, as decisões de produção são tomadas antecipadamente à realização do produto final, acentuando os riscos relativos ao preço. Em países em desenvolvimento, ter informações confiáveis sobre os preços é de vital importância, uma vez que o acesso a um mercado futuro e com opções é escasso.

2.2.1.4.1 Risco de Mercado de Câmbio

Padoveze e Bertolucci (2008) consideram relevante o risco cambial em função do grande volume de transações e do capital financeiro que as empresas processam internacionalmente. Numa relação direta, quanto maior a proporção de moedas estrangeiras em detrimento da moeda nacional, maior é o risco de câmbio ao qual a empresa está exposta.

As empresas que trabalham com divisas estrangeiras devem se preocupar substancialmente com o risco cambial, com o intuito de minimizarem os custos, maximizarem a rentabilidade e manterem a estabilidade das margens no futuro (OZFOREX, 2010). Tal atitude consiste em determinar e analisar a exposição ao risco cambial, procurando reconhecer a estimativa evolutiva do mercado e avaliar o risco. Além disto, é fundamental determinar o

nível de exposição que se considera aceitável, definir os métodos de cobertura e realizar uma revisão periódica de todo o procedimento (ALVES, TEIXEIRA e RITA, 2007; KSHITIJ, 2010).

Segundo Heingner e Sousa (2009), as formas de proteção ao risco cambial são cruciais para o ganho ou, pelo menos, para a não perda de caixa, uma vez que são muitos os fatores que determinam as variações das taxas cambiais, tornando sua previsão imprecisa. Não obstante, a perda ou não dependerá de qual operação está sendo tomada, de qual nível a proteção está sendo feita, além das políticas formuladas, que estão subordinadas ao perfil de risco dos tomadores de decisão. Dessa forma, o que determina o grau de conservadorismo nas decisões, que incluem o risco cambial, é o perfil que a política da empresa definiu. O grau de aversão ao risco determinará se haverá a necessidade de *hedge* dos fluxos, que são influenciados ou não pelo câmbio.

O conceito de *hedge* geralmente está associado a uma posição invertida, comprada ou vendida em relação a um conjunto de passivos e ativos o qual o gestor pretende proteger contra flutuações de preço. Comumente, essas operações podem ser feitas no mercado de derivativos que, como o próprio nome sugere, trata-se de um contrato que deriva de um ativo-objeto (HEINGNER e SOUSA, 2009).

Os estudos empíricos realizados sobre risco se concentram basicamente no uso de derivativos como um modo de gestão (KIMURA e PERERA, 2005; DAMODARAN, 2009). Kimura e Perera (2005) afirmam que esses estudos trazem basicamente duas metodologias: uma que mensura o efeito do uso de derivativos e a outra que realiza uma análise comparativa entre as empresas que usam ou não derivativos. É válido ressaltar ainda que, apesar dos estudos sobre gestão de risco se limitarem ao uso de derivativos, Guay e Kotary (2003), em um estudo com 243 empresas americanas não financeiras, demonstraram que o índice de *hedge* é bem inferior ao valor financeiro de exposição ao risco.

Rossi (2008) buscou verificar a diferença de valor entre duas firmas brasileiras, onde uma usava derivativos e a outra não. O resultado obtido constatou que, ao controlarem diversas características, as empresas usuárias de derivativos apresentaram um valor superior frente àquelas que não os utilizam, confirmando que o mercado atribui um prêmio para as empresas com políticas ativas de proteção. O valor do prêmio foi de até 10%; quando comparado às empresas norte-americanas, a valoração sugere que em ambientes mais voláteis as práticas de proteção são mais bem remuneradas.

Saito e Schiozer (2007) investigaram quais foram os motivos que levaram as empresas a gerenciarem riscos com derivativos e quais as classes mais comumente gerenciadas no

Brasil. A pesquisa foi baseada numa série conhecida como Wharton Survey, realizada em diversos países como Estados Unidos, Canadá, Suécia, Coreia do Sul, Cingapura, Holanda, Hong Kong e Reino Unido. Segundo a pesquisa, as classes mais gerenciadas com derivativos foram o cambial, juros e *commodities*. Quanto ao câmbio, os contratos mais utilizados estavam relacionados ao dólar americano, seguido do euro e do iene e os *benchmarks* mais empregados para avaliá-lo foram, na sua maioria, as previsões dos analistas, os preços dos contratos futuros e as taxas *spot*, e que, muitas vezes, o *hedge* cambial é feito fora do Brasil.

Ainda de acordo com a pesquisa, as principais preocupações dos gestores estavam ligadas a aspectos institucionais e legais, diferente do que foi observado nos Estados Unidos e na Alemanha, cujas preocupações estão relacionadas aos resultados.

Com o objetivo de avaliar se o *hedge* cambial compensa, Chang (2009) utilizou a base de dados do MSCI para cinco moedas, em diferentes espaços de tempo. O resultado demonstrou que nem sempre o *hedge* é benéfico, pois a depender da moeda e do tempo poderá acarretar prejuízos. Conclui também que a cobertura de risco cambial, levando-se apenas em consideração a sua redução, pode, muitas vezes, proporcionar um retorno e risco menores.

Quanto às formas de redução do risco cambial, as modalidades de financiamento e a exportação podem devidamente ser usadas, sendo as principais: Antecipação de Contrato de Câmbio – ACC, Antecipação de Contrato de Exportação – ACE, Pré-pagamento de Exportações e *Export notes*. Tanto o ACC e o ACE são adiantamentos em reais iguais ao valor pago futuramente pelo importador, podendo os montantes serem totais ou parciais. O pré-pagamento é semelhante ao ACC, contudo envolve volumes e prazos maiores e a redução cambial ocorre porque o exportador irá receber de um banco internacional o valor em moeda local antes do embarque e, quando este acontecer, o importador saldará a dívida com o banco. *Export notes* são acordos em que o exportador cede a um banco a possibilidade de creditar suas exportações através de notas de crédito, assim o banco pagará ao exportador a quantia em reais pelo câmbio do dia e equivalente à exportação quando receber o título emitido pela empresa, assegurando a operação. Vale ressaltar que essas ferramentas são formas de financiamento e não instrumentos de *hedge*, apesar de terem efeitos semelhantes (FORTUNA, 2010; HEINGNER E SOUSA, 2009; CNI, 2008).

Além das formas de financiamento, os derivativos usuais para *hedgear* o risco cambial são o contrato a termo e o contrato futuro, que são muito parecidos entre si, pois ambos, no caso das empresas exportadoras, são firmados na moeda estrangeira que irão receber, casando volume e data de recebimento em troca dos valores na moeda local, cujo montante é definido

pelo câmbio determinado no próprio contrato. Já a diferença entre essas duas modalidades é a seguinte: no contrato a termo os valores são liquidados na data prevista e no contrato futuro diariamente, realizando acréscimos ou reduções em função das diferenças relativas aos valores assumidos no contrato (HULL, 2005). Segundo o autor, enquanto nestas formas de contrato há a obrigação de cumpri-lo, há opções em que ocorre a sua realização e são definidos os valores de troca, além de existir um prêmio que, neste caso, consiste no custo de se ter ou não a escolha de efetuar um contrato. Se no dia do contrato, o valor da moeda no mercado à vista estiver mais vantajosa que o definido no contrato de opção, o detentor de direito preferirá à operação no mercado à vista, caso contrário, efetivará a operação assegurada pelo contrato de opção.

Muito semelhante ao contrato de opção, existe a possibilidade de contratar um seguro contra a variação cambial. Assim, o exportador paga um prêmio para que a empresa seguradora garanta a troca de moedas até determinado valor e o seu recebimento no futuro. Cada tipo de risco demanda ferramentas específicas para mitigá-lo, sendo possível, até mesmo, uma combinação.

Visto a descrição dos tipos de riscos que serão abordados nesse estudo, tanto no sentido amplo quanto as especificidades aplicadas ao setor do agronegócio, o tópico seguinte trata dos principais meios usados para gerenciarem os riscos específicos da atividade agrícola e as pesquisas relacionadas.

2.3 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 da agricultura está ligada ao ambiente (em termos de biodiversidade, água, ar, entre outros fatores) e depois em função do princípio básico da 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. O autor argumenta ainda que a gestão pode ocorrer naturalmente quando associada a eventos que não causem grandes prejuízos tais como as flutuações cotidianas dos preços e da produção. Contudo, em eventos infrequentes, que podem acarretar graves danos a toda uma região como inundações, crises externas ou

secas, a administração, normalmente, fica vulnerável aos riscos catastróficos e, por sua vez, as soluções de mercado desempenham um papel menos expressivo. Entre os dois extremos, há o mercado financeiro e de seguros, que apresentam soluções para ambas as situações.

Geralmente, as estratégias utilizadas para mitigarem os riscos estão distribuídas em três categorias, a saber: transferência de risco (por meio do mercado de derivados), 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 Estados Unidos produzem mais de uma *commodity* e 20% trabalham com três ou mais produtos.

A integração vertical pode ser um instrumento eficaz para a gestão de risco. A combinação de duas ou mais etapas sucessivas de produção pode proporcionar uma melhor gestão global do processo, reduzir as despesas, aumentar a eficiência e apresentar resultados mais adequados às características desejadas pelos consumidores. Os contratos de produção e comercialização são acordos entre produtores e compradores antes da colheita ou da conclusão de uma etapa. No contrato de produção, o pagamento do produtor é feito baseado nos custos das entradas previstas, na quantidade produzida ou em ambos, e pode incluir uma taxa pelos serviços específicos prestados. Já em um contrato de venda, o foco está no produto quando este é entregue ao contratante em vez dos serviços prestados e, normalmente, é estipulado um preço e uma quantia a serem entregues, porém não há nenhuma referência quanto à fabricação do produto. Os produtores, geralmente, suportam todos os riscos de rendimento e, frequentemente, de preço dos insumos.

O *hedging* permite ao agricultor diversificar a atividade agropecuária sem alterar o mix de produtos, sendo possível através do contrato futuro e de opção que reduz o risco de variação adversa nos preços antes da venda ou compra da mercadoria. Há também os seguros agrícolas cuja função é semelhante aos contratos de opção. Quanto às reservas financeiras, estas podem ser usadas para atenuarem as flutuações anuais das receitas. Segundo USDA (2006), em 2004, o valor médio líquido da reserva por fazenda era \$ 460.000, com um aumento de 35 % quando comparada aos valores de 2001. Ainda segundo esta pesquisa, trabalhar fora do campo é muito comum entre os agricultores, especialmente nas pequenas explorações, uma vez que rendimentos extras complementam o salário e, assim, reduzem a variabilidade de renda das famílias rurais.

Além das diferentes características ambientais e de oportunidades, é também importante compreender que, financeiramente, a agricultura é um setor muito diversificado. Há um pequeno número de fazendas que respondem por grande parte da produção agrícola e existe um grande número de pequenas propriedades que representam uma parcela pequena da produção, além do fato da agricultura não ser a principal ocupação. Devido à diversidade de situações dos produtores individuais, não há uma única estratégia de gestão de risco que é melhor para todos, pois eles enfrentam riscos diferentes e precisam de ferramentas à sua disposição (USDA, 2006).

Cruz e Lima (2009) avaliaram se as estratégias de *hedge* firmadas por meio de contratos futuros de boi gordo são favoráveis à proteção do risco no mercado físico. Os resultados apontaram para uma cointegração entre os mercados, tornando-se viáveis as estratégias de gestão de risco no mercado físico. Quando comparado o ótimo volume de *hedge* aos das séries semanais, estas últimas demandam um volume maior.

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 avaliarem 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 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 concentrar-se 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 as 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 gostariam de possuir seguro sobre suas safras; b) a maioria aceitaria franquias 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 desejavam 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, Lien, Koesling, Valle e Ebbesvik (2004) estudaram a percepção do risco e as estratégias feitas 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 lidarem 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, Shadbolt, Holmes e Lopez-Villalobos (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. Em 2004, o resultado manteve-se além dos outros riscos de mercado 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, 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 possuírem 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, estas 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.

Na Alemanha e na Espanha, o seguro é mais utilizado do que em outros países (entre 60 a 70% dos agricultores). Os contratos de marketing são importantes na Alemanha (50%), Hungria e Polônia e os investimentos fora do setor são mais frequentes na Alemanha (50%) do que nos outros quatro países, assim como o emprego não agrícola (40%). O *hedging* é mais frequente na Alemanha, apesar de ser ainda usado muito raramente (5%).

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.

Uma característica notável, ainda segundo a pesquisa, é que o interesse na cobertura aumenta a partir do tamanho da fazenda, já que cerca de 30% dos produtores de médio e grande porte pretendem adquirir cobertura, contra 15% dos detentores de menor dimensão. Além disso, a maioria dos produtores americanos e europeus evitam usar dívida para financiar suas operações e tentam outras soluções como, por exemplo, possuir reservas de dinheiro para resolverem os desafios financeiros.

Conforme Moreira (2009), a percepção dos produtores quanto à importância e à influência do risco varia de acordo com o tipo de negócio, as estratégias adotadas e seus resultados. Devido à disponibilidade de métodos de modelagem e de uma avaliação mais fácil, os riscos de mercado são os mais abordados. Ainda segundo o autor, no contexto nacional, além dos riscos e estratégias já citados, há os que estão associados à logística, tais como estradas, portos e outros canais de escoamento. Também atenta o autor para a carga tributária incidente, que incorre de sobrepostos, e para manutenção de uma alta taxa de juros, que ajuda a incidir sobre os riscos de produção, de mercado, financeiro e institucional.

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 a 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.

2.4 Gestão de risco em pequenas e médias empresas

Em geral, as PME's 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's 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's 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”.

Entretanto, o gerenciamento de risco deveria ser um assunto amplamente discutido e difundido nas PME's, uma vez que resultados negativos impactam significativamente sobre suas operações. Além disso, em determinadas fases vitais para o seu desenvolvimento, é comum que as PME's sofram alguma limitação quanto à fonte de financiamento (HENSCHEL, 2006; MURSIC, 2011; RICONDO; ARRIETA; ARANGUEN, 2010).

Vale ressaltar que a literatura sobre gestão de risco ainda é incipiente e existe uma tendência em concentrar os estudos sobre a população de grandes empresas listadas. Tal fato se deve, em parte, pela disponibilidade de dados, sendo, pois, a principal razão para os estudos focados nas PME's serem negligenciados, mesmo se tratando de um setor relevante economicamente (AABO; HOG; KUHN, 2010).

Considerando a importância da gestão de risco, os pesquisadores Lassar, Haar, Montalvo e Hulser (2010) investigaram, no mercado mexicano, que a capacidade das PME's de gerirem seus riscos está baseada na tríade recursos, redes e desempenho. Aplicada a empresas da cadeia de suprimento, os resultados confirmam a hipótese mexicana, constatando o desempenho como o fator que está mais diretamente relacionado à mitigação do risco.

Aabo *et. al.*(2010) estudaram a gestão de risco de câmbio em PME's 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 à 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.

Altman, Sabato e Wilson (2010) analisaram os riscos de crédito específicos para pequenas e médias empresas. O estudo foi elaborado com base num modelo econométrico previamente testado e usando uma amostra significativa (aproximadamente seis milhões de

PME's) os autores conseguiram melhorar a previsão do modelo em até 13%, acrescentando informações como a elaboração e divulgação de relatórios financeiros, a realização de auditoria interna e as relações com o crédito comercial. De acordo com os autores, o modelo direcionado para essas empresas ajuda no desenvolvimento do setor através do direcionamento adequado do crédito, além disto, como as informações financeiras são bastante limitadas, é possível uma gestão de risco de crédito mais cuidadosa.

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.

Henschel (2006) abordou as PME's alemãs através de um questionário estruturado onde investigou a relação entre gestão de risco e planejamento do negócio. Os resultados mostraram que a gestão é amplamente orientada pelo gestor-proprietário e a relação estabelecida pelo estudo é raramente encontrada, por isso a maioria das PME's não são capazes de determinar a posição do risco total e nem estimá-lo. Adicionalmente, o autor investigou o uso do *Balanced Score Card* como uma potencial ferramenta de gestão, contudo, para o grupo analisado, a ferramenta ainda não possui nenhum significado prático.

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 nacional de 86 organizações, os resultados demonstraram que a falta de equilíbrio financeiro e deficiência na equipe administrativa são fatores relevantes quando da decisão de não investir, ou seja, estas características tonam 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.

Com base nos propósitos do presente trabalho, os aspectos de governança corporativa concernente ao risco também serão estudados, sendo relevante também no contexto das PME. O tópico seguinte aborda essa temática.

2.5 Pequenas e médias empresas, governança corporativa e risco

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, a definição de governança consiste em um sistema de controle projetado para monitorar as relações das partes interessadas e os possíveis conflitos de interesses entre elas. Neste sentido, Shleifer e Vishny (1997) corroboram quando consideram a governança um conjunto de restrições impostas aos administradores, ou por eles mesmos ou pelos acionistas, com o objetivo de reduzir a má colocação dos recursos e assegurar aos investidores a integridade do negócio.

O conceito de governança incide sobre os conflitos de interesses entre um agente que atua como representante de um principal, relação conhecida como a teoria da agência, definida por Jensen e Meckling (1976). Segundo estes autores, a teoria da agência consiste na delegação de poder de um agente a outro para que este desempenhe um papel favorável ao delegante, sendo o problema de agência o alinhamento de interesses de todas as partes da firma.

Os princípios de governança corporativa, apesar de originalmente estarem voltados para empresas onde há separação entre propriedade e controle, podem ser aplicados em organizações de capital fechado que, muitas vezes possuem uma gestão familiar. A aplicação desses princípios nessas instituições é mais complexa, já que não são claramente divididas e podem violar os elementos nos quais se pauta a governança corporativa tradicional (MUSTAKALLIO; AUTIO; ZAHRA, 2002). Nessas empresas, os mecanismos de governança internos ganham mais espaço e são, principalmente, o conselho de administração, a política de remuneração, estrutura de propriedade e financiamento e práticas como a realização de autorias (MELIN; NORDQVIST, 2000; DENIS; MCCONNELL, 2003).

Nesse sentido, Chrisman, Chua e Litz (2004) pesquisaram se, em empresas familiares, o problema de agência aumenta, surge ou diminui. Através de uma *survey* com 1141 pequenas empresas americanas, concluíram que, retirando os custos relativos aos mecanismos de

controle, o desempenho econômico de curto prazo das empresas familiares e não familiares são idênticos e que é influenciado, numa relação direta e positiva, pelo planejamento estratégico. Concluem também que o envolvimento da família pode reduzir os problemas de agência no geral, conforme defendido por Jensen e Meckling (1976).

Fama e Jensen (1983a) também discorrem sobre a incidência de custos de agência não significativos em empresas de capital fechado e de gestão familiar. Segundo os autores, tal situação decorre devido à existência do gerente-proprietário que, naturalmente, alinha os interesses das funções, reduzindo os custos de monitoramento. Além do mais, nas empresas privadas, os direitos de propriedade são restritos aos agentes de decisões internos, cujo envolvimento pessoal garante que os gestores não expropriem a riqueza dos acionistas através do consumo de gratificações e má alocação de recursos. E, por fim, as relações especiais que os membros da família exercem sobre os outros agentes permitem que decisões sejam tomadas contornando o conflito de interesses, ou seja, familiares possuem vantagens no monitoramento e na disciplina dos agentes tomadores de decisão. Contudo, nem todas as organizações familiares são iguais no que dizem respeito às características e comportamentos organizacionais, desse modo, algumas empresas podem estar vulneráveis aos problemas de agência devido, principalmente, ao autocontrole e a ameaças originárias do altruísmo presente nessas organizações (SCHULZE; LUBATKIN; DINO; BUCHHOLTZ, 2001).

Schulze *et. al* (2001) buscaram explicar porque uma empresa de capital fechado com gestor-proprietário não elimina os custos de agência. Defendem, por isso, que é essencial para as empresas familiares investirem em mecanismos internos de controle, além de precisarem adquirir um estilo de governança próprio e não genérico, como a teoria da agência proclama que seja. Logo, fatores como o altruísmo, por exemplo, modificam as relações de agência, tornando-as distintivamente diferentes daquelas encontradas em outras empresas. Com dados secundários de 1.376 empresas, os autores encontraram uma relação negativa entre a presença de grupos de gestores externos e o desempenho das empresas, constatando que isso pode estar ligado à falta de liberdade dos gestores no processo de tomada de decisão ou à falta de incentivos.

Mustakallio *et al.* (2002) propõem uma dupla estrutura de governança para empresas familiares. Uma se refere aos mecanismos formais recomendados pela governança corporativa, chamada pelos autores de contratual; a outra é a governança relacional, que considera o capital social embutido nas relações entre os membros e a gestão. Nesta pesquisa, a governança contratual mostrou-se eficiente no aumento da qualidade das decisões

estratégicas, enquanto a governança relacional propiciou um maior comprometimento dos gestores com as decisões tomadas.

Uhlaner, Wright e Huse (2007) estudaram as implicações da governança corporativa em empresas fechadas e identificaram que nestas instituições a governança está relacionada à prestação de contas e ao monitoramento e se relaciona com a organizacional em diversos contextos (institucional, no setor em que se encontra, no contexto da propriedade da empresa e no seu ciclo de vida). Entre estes, as práticas de governança podem ser diferentes, dependendo do estágio de amadurecimento em que a empresa esteja.

Associando os mecanismos de governança ao risco, Ehrentreich, Peleias, Fernandes e Silva (2010) buscaram identificar a existência e o uso de controles internos que permitem a identificação e a mitigação dos riscos de grupo em empresas de São Paulo. Na opinião dos respondentes, os riscos podem influenciar os resultados da firma e o desenvolvimento de uma cultura de gestão, porém não identificam a sua gestão como um fator que gera valor agregado. Dentre as práticas utilizadas, os dados contábeis são os principais indicadores usados para monitorar os riscos como também um conjunto de indicadores não financeiros. Além disso, as empresas pesquisadas apresentaram opiniões divergentes quanto ao fato do risco ser considerado como uma oportunidade ou ameaça.

Ador e Adjasi (2007) argumentam que um dos benefícios resultantes das práticas de governança corporativa em PME é que as ajudam a crescer rapidamente, citando como uma boa prática, por exemplo, a participação de administradores não executivos, pois são capazes de fornecer boas ideias, formular estratégias e articular operações de negócio.

Segundo os autores, da mesma forma, as boas práticas de governança corporativa ajudam as PME a melhorarem as suas possibilidades de obter financiamento de investidores e instituições financeiras. Esta é uma consequência direta de uma boa contabilidade e da divulgação de informações, que aumenta a confiança dos investidores na empresa. Além disso, a PME também terá um crescimento saudável e estará comprometida com a eficiência dos negócios, devido à presença de partes externas de fiscalização e aplicando os princípios de boa governança, haverá redução dos problemas associados com a assimetria de informações. No entanto, os autores chamam a atenção também para as desvantagens de governança corporativa. A introdução de governança corporativa significará processos adicionais nas comissões de auditoria, remuneração e nomeação, novos diretores a serem contratados o que irá aumentar os custos operacionais que pode impedir muitos de começar o negócio.

Após abordar a governança corporativa e suas implicações sobre o risco, principalmente sob a ótica da teoria da agência em empresas familiares, que é o tipo de firma contemplada por este estudo, o próximo tópico discorrerá sobre arranjo produtivo local e o Vale do São Francisco, lócus desta pesquisa.

2.6 Arranjo Produtivo Local

A ideia de APL encontra-se na concentração geográfica e industrial de empresas que permitem excedentes produtivos e tecnológicos. Partindo do pressuposto de que raramente uma indústria se desenvolve isoladamente, o estudo desses arranjos busca compreender a interação entre os agentes participantes e as vantagens quanto à aproximação. A bibliografia sobre o tema, geralmente, agrega a esse tipo de arranjo produtivo um conjunto de instituições ligadas através de relações verticais (comprador e fornecedor) e horizontais (tecnologias, clientes, canais, dentre outros) (VASCONCELOS, GOLDSZMIDT e FERREIRA, 2005).

Clusters, pela ótica de Porter (1990), são concentrações geográficas de empresas interligadas, de prestadoras de serviços e instituições. Porter afirma que a presença de indústrias fornecedoras cria vantagens de diversas maneiras, tanto pelo acesso rápido aos insumos de produção e coordenação constante como pelo processo de inovação e aperfeiçoamento. Entretanto, a principal vantagem de um *cluster* é o ganho coletivo, por isso “o grupo de indústrias competitivas tornam-se mais que a soma das partes” (1990, p. 182).

Apesar das definições, observa-se hoje no Brasil um modismo quando da utilização dos termos APL e *cluster*, uma vez que muitas áreas se autodenominam como tais, porém sem evidências consistentes. Normalmente, a mera aglomeração de empresas em torno de uma atividade central em uma determinada região já é considerada como suficiente para enquadrá-la numa dessas classificações. Todavia, para o estabelecimento de *clusters* ou APL's, é necessário a presença de uma “cola social”, que, na realidade, trata-se da sinergia entre as empresas similares e seus fornecedores de serviços locais, instituições de ensino e pesquisa, que criam e proliferam o conhecimento dentro do conjunto. Estas sim são as características vitais para a classificação de uma área como *cluster* ou APL (CEZARINO; CAMPOMAR, 2006; VASCONCELOS; GOLDSZMIDT; FERREIRA, 2005).

As vantagens dos aglomerados estão ligadas ao meio organizacional em que se encontram, pois são uma rica fonte de informações que auxiliam e solidificam o processo de tomada de decisão, e cujo principal benefício é a redução da incerteza, além de

proporcionarem economia nos custos de transação. Além disto, Vasconcelos, Goldszmidt e Ferreira (2005) citam o *knowledge spillover* como a maior vantagem dos APL's, uma vez que se refere ao conhecimento tácito transferido entre as partes do conjunto e a elas se restringindo, proporcionando às organizações uma vantagem competitiva, pois, muitas vezes, esse conhecimento não é codificado nem encontrado em projetos, mas inerente às atividades e aos procedimentos operacionais de uma indústria.

Conforme os autores, a interação entre cooperação e competição também proporciona benefícios aos aglomerados. A cooperação entre as empresas pode ser traduzida em ganhos importantes para o conjunto, permitindo superar coletivamente dificuldades que, isoladamente, não seriam facilmente transpostas. Por sua vez, a competição entre as organizações conduz à pró-atividade, à rápida adoção de inovações e melhorias, ao aumento da produtividade, favorecendo o crescimento e o fortalecimento da indústria como todo.

Apesar das muitas vantagens, as desvantagens também estão presentes. A maior delas está associada à possibilidade de engessamento das organizações devido à consciência de um pensamento global. As vantagens citadas como habilidades tácitas e *know how* podem se tornar lentas e levar a indústria a não suportar o advento das tecnologias, além do fato de tais concentrações serem dependentes de apenas um produto e, por isso, tornam-se mais vulneráveis aos choques externos que afetam o setor. Outra fonte de desvantagem é quando o poder das empresas de um *cluster* não é equânime. Com a presença de grandes corporações, dar-se início um desequilíbrio das relações, que fragiliza as bases dos aglomerados uma vez que as relações se formalizam e a confiança se reduz. Ainda associado à competição entre as empresas, quando estas possuem estratégias muito similares para um mesmo público podem iniciar um processo de competição baseado no preço e o resultado poderá ser prejudicial para todo o grupo (AMATO NETO, 2000; VASCONCELOS, GOLDSZMIDT e FERREIRA, 2005).

2.6.1 O Vale do São Francisco

No Brasil, a produção agrícola está tradicionalmente ligada a produtos como a soja, a carne e aos produtos sucroalcooleiros. Dentre estes, a fruticultura vem aumentando a sua contribuição nas exportações.

Segundo dados do IBRAF (2011) em 2010, a exportação de frutas frescas atingiu US\$ 609 milhões, 8% a mais do que no ano anterior. No ranque (em US\$), as uvas, os melões e as

mangas ocupam os primeiros lugares, conforme pode ser observado na Tabela 1 (2). Destas, a única que sofreu uma redução foi a cultura do melão, ao passo que as exportações de uva e manga cresceram em proporções semelhantes.

Tabela 1 (2) - Comparativo das exportações brasileiras de frutas frescas 2010/2009.
Estão apresentados os valores exportados de frutas frescas em 2009 e 2010 e a sua variação.

Frutas	2009		2010		Variação 2009/2010	
	Valor (US\$ FOB)	Valor (US\$ FOB)	Valor (%)	Valor (%)	Valor (US\$ FOB)	Volume (Kg)
Uvas	110.574.457	54.559.684	136.648.806	60.805.185	23.58	11.45
Melões	122.094.688	183.911.976	121.969.814	177.828.525	-0.10	-3.31
Mangas	97.388.159	110.202.283	119.929.762	124.694.284	23.15	13.15
Maçãs	56.328.134	98.264.010	55.365.805	90.839.409	-1.71	-7.56
Limões	43.771.018	66.374.045	50.693.603	63.060.909	15.82	-4.99
Bananas	39.394.960	143.871.502	45.398.163	139.553.134	15.24	-3.00
Papaias	34.457.466	27.554.464	35.121.752	27.057.332	1.93	-1.80
Laranjas	11.343.154	26.185.254	16.276.736	37.821.810	43.49	44.44
Melancias	15.735.304	39.038.818	12.356.105	28.261.716	-21.48	-27.61
Figos	7.796.246	1.668.583	7.310.886	1.446.458	-6.23	-13.31

Fonte: SECEX/Elaboração Ibraf em 12/01/2011.

Segundo Bustamente (2009), existem cerca de 30 polos de fruticultura em vários pontos do país, com destaque para a região Nordeste, especificamente o Vale do São Francisco, que produz e exporta frutas tropicais. Tecnicamente, a área produtora é formada pelos estados de Minas Gerais, Bahia, Goiás, Pernambuco, Sergipe e Alagoas e é dividida em alto, médio, submédio e baixo São Francisco (CODEVASF, 2011). A área foco deste estudo é está localizada no submédio São Francisco, cujo principal eixo são as cidades de Petrolina-PE e Juazeiro-BA. Durante esta pesquisa, o uso do termo “Vale do São Francisco” não faz alusão a toda sua área de cobertura, mas sim à região que compreende essas cidades.

A região em análise possui 120.000 hectares de área, bom acesso a rodovias e é equidistante das principais capitais nordestinas (Recife-PE, Salvador-BA e Fortaleza-CE). Possui mão de obra disponível e água durante o ano inteiro - consequência do sistema de irrigação instalado na região (BUSTAMENTE, 2009).

O desenvolvimento da região ocorreu, em parte, devido à ação de representantes políticos e à presença de investimentos privados, que juntos promoveram a capacitação necessária à manutenção da competitividade e permearam o surgimento de um sistema em torno da atividade principal. Tais ações são investimentos de apoio para comercialização das frutas, financiamento de pesquisas por parte do governo federal, promoção de cursos de especialização e melhoras na infraestrutura logística, caracterizando assim um APL (BNDES, 2011; BUSTAMENTE, 2009).

A Tabela 2 (2) informa sobre os principais produtos exportados nas cidades de Petrolina-PE e Juazeiro-BA. Aquela foi responsável por 86% das uvas exportadas pelo estado de Pernambuco em 2010, e mais de 50% de toda a manga, ao passo que esta foi responsável por 40% das exportações de uva do estado da Bahia e 31% da manga, dados que confirmam a representatividade da região quanto à exportação, principalmente, referente à uva e à manga.

Tabela 2 (2) - Principais produtos exportados em Petrolina-PE e Juazeiro-BA.

Petrolina				Juazeiro	
2010 (Jan/Dez)				2010 (Jan/Dez)	
Descrição	US\$ FOB	Part. (%)	Part. (%)	US\$ FOB	Descrição
Uvas frescas	81.472.565	65,26	38,19	25.470.555	Uvas frescas
Sucos de outras frutas	18.347.775	14,70	29,58	19.726.802	Mangas frescas ou secas
Mangas frescas ou secas	17.807.219	14,26	21,76	14.512.196	Outs.couros/peles bovinos, secos, pena flor
Limões e limas,frescos ou secos	2.054.565	1,65	4,56	3.043.601	Limões e limas,frescos ou secos
Couros/peles,bovinos, repars.divid.c/a flor	1.790.513	1,43	3,14	2.091.425	Couros/peles,bovinos,p repars.divid.c/a flor
Peles depilad.de ovinos,curt.cromo "wet blue"	1.259.368	1,01	0,57	382.099	Linteres de algodão,em bruto
Outras frutas congelad. n/cozidas, cozidas em agua/vapor	1.002.622	0,80	0,54	362.753	Peles depilad.de ovinos,curt.cromo "wet blue"
Gengibre	411.381	0,33	0,45	300.000	Outras materias corantes,de origem vegetal
Outras bebidas n/alcoolicas, exc.suco frutas,prods.horts	231.946	0,19	0,42	279.640	Outs.couros bovinos, incl.bufalos, n/div.umid. pena flor
Selecionadores de frutas	150.000	0,12	0,41	273.690	Outs.couros/peles,bovinos,incl.bufalos,umido

Fonte: SECEX.

Assim, destaca-se o potencial exportador da região de frutas in natura, principalmente de uvas e mangas, sendo por isso o lócus de estudo desse trabalho. Em seguida, são apresentados os procedimentos metodológicos realizados.

3 Procedimentos metodológicos

Neste capítulo, serão apresentados os procedimentos metodológicos do estudo. A primeira seção aborda o delineamento da pesquisa e a segunda trata da população e da amostra. A terceira parte descreve o instrumento e a estratégia de coleta de dados, a quarta expõe os procedimentos da análise e, por fim, a quinta seção discorre sobre as limitações da pesquisa.

3.1 Delineamento da pesquisa

O objetivo central da pesquisa é identificar os fatores 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 no VSF. Desse modo, este estudo configura-se como exploratório descritivo, segundo Malhotra (2006), 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.

3.2 População e amostra da pesquisa

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 é a única responsável pelas decisões tomadas – incluindo as que envolvem potencial carga de risco – e pelos resultados de suas ações.

Como o estudo destina-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 (SECEX¹), 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 amostra em 79 casos. 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 o programa e 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.

Em campo, foram identificadas mais 27 novas organizações. Após ligações 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 e cujos nomes estão listados no Apêndice C. O Quadro 1 (3) resume o processo de identificação da população das empresas do VSF.

Quadro 1 (3) – Quadro-resumo da população das empresas do VSF.

Fonte	Casos
Cadastro do SECEX	+ 74
Busca na internet	+ 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
Total	38

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

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

¹A SECEX é um portal do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC).

das seções “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 (3).

Quadro 2 (3) - 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 Iguaçu de Café Solúvel
Grãos e Derivados	1	0	Clarion S.A Agroindustrial
Total	11	3	

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

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.

3.3 Instrumento e estratégia de coleta de dados

O instrumento de coleta utilizado foi um questionário estruturado, baseado em pesquisas anteriores, 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. O mesmo questionário foi aplicado nos dois grupos de empresas e dividido em seis partes (Apêndice B), a saber:

- I. Informações iniciais da empresa;
- II. Fontes de risco para as operações da empresa;
- III. Estratégias para gerenciar os riscos;
- IV. Comportamento da empresa perante o risco;
- V. Mecanismos de governança presentes na empresa;
- VI. Caracterização da empresa;

As informações iniciais das organizações foram obtidas através de perguntas como o tempo de atuação no comércio exterior, quais as principais frutas exportadas, o volume

exportado etc. Na segunda parte, o gestor foi questionado sobre o nível de importância dos indicadores de risco para a empresa e as respostas variaram entre totalmente sem importância (1) e muito importante (5). Para uma maior compreensão do respondente, as fontes de risco foram divididas em institucionais, operacionais, mercado e financeiro.

Na terceira parte, foram elencados diversos métodos de gerenciamento de risco, também divididos em grupos (operacionais, mercado, financeiro e câmbio), além de ter sido questionado sobre a frequência com que tais mecanismos eram utilizados. As respostas obtidas oscilaram numa escala que variou entre nunca (1) a sempre (5).

A quarta parte consistiu em identificar o comportamento da empresa perante o risco e foi composta por assertivas sobre situações que o envolvem. Além disso, também foi incluída uma questão sobre o risco das organizações estarem localizadas em um APL (última questão do bloco). Para classificar cada situação, foi disponibilizada uma escala de concordância que variava entre discordo plenamente (1) a concordo plenamente (5).

A quinta parte procurou identificar os mecanismos de governança corporativa presentes nessas empresas, cujas respostas foram dicotômicas (sim/não). Por fim, o último bloco abordou questões sobre a caracterização das firmas, como, por exemplo, o número de funcionários. As fontes referenciais para cada bloco do questionário estão detalhadas na próxima seção.

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.

Para as empresas do VSF, a estratégia de coleta de dados utilizada se deu com a aplicação pessoal dos questionários pela pesquisadora. 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 da pesquisadora 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, representando 71% da população. A duração do tempo de aplicação do questionário foi, em média, 25 minutos. Para as empresas listadas na Bovespa, a estratégia de coleta escolhida foi uma *survey* autoadministrativa por *email*. A coleta de dados ocorreu durante os meses de dezembro/2011 e janeiro/2012.

O primeiro contato foi realizado por *email* (disponível no site da Bovespa), no qual se apresentou a pesquisa, além do envio em anexo de uma carta do programa de pós-graduação (idêntica às encaminhadas para as empresas do VSF) e do questionário em versão Word. Além disso, no corpo do *email* 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 *email*. Na ausência de respostas, realizou-se contato telefônico e na oportunidade foi solicitada a participação na pesquisa e confirmado o *email* e o nome do melhor respondente. Após os telefonemas, uma empresa retornou. Durante essa fase, foram feitas três exclusões da amostra, duas do grupo de agricultura e uma do grupo de grãos e derivados, pelos seguintes motivos: contatos telefônicos fracassados, empresa 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. Foram feitas novas ligações e mais duas empresas responderam ao *email*. Uma terceira e quarta rodada de telefonemas foram feitos, 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%.

3.4 Análise dos dados

Os dados coletados no questionário receberam tratamento estatístico com o auxílio de *software Statistical Package for the Social Sciences – SPSS*, versão 17. O objetivo foi descrever os principais riscos percebidos e as ações para gerenciá-los, o comportamento frente a situações de risco e os mecanismos de governança corporativa, além de uma análise comparativa entre as fontes de risco e as estratégias de gestão utilizadas pelas empresas do VSF e do BM&FBovespa. O Quadro 3 (3) informa a base referencial para cada grupo de pergunta do instrumento de coleta.

Quadro 3 (3) - Fontes referenciais para cada conjunto de variáveis.

Grupo de perguntas	Fontes Referenciais
Fontes de riscos para as empresas	Flaten, Lien, Koesling, Valle e Ebbesvik (2004), Pinochet-Chateau, Shadbolt, Holmes e Lopez-Villalobos (2005), USDA (2006), Heidelberg (2007), Padoveze e Bertolucci (2008), Moreira (2009), Werdekin e Sant'ana (2009).
Estratégias para gerenciar o risco	Flaten, Lien, Koesling, Valle e Ebbesvik (2004), Hull (2005), USDA (2006), Governo da Índia (2007), Heidelberg (2007), CNI (2008), Padoveze e Bertolucci (2008), Moreira (2009), OCDE (2009), Szekely e Palinkas (2009), Fortuna (2010), Schaffnit-Chatterjee (2010).
Comportamento da empresa perante o risco	Flaten, Lien, Koesling, Valle e Ebbesvik (2004), Heidelberg (2007), Moreira (2009).
Práticas de Governança Corporativa	Código de governança corporativa do IBGC (2011); Orientações da IBGC sobre risco (2011); Santos e Leal (2007).

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Após a caracterização das empresas, foram descritos os resultados das fontes de risco e as estratégias de gestão. Depois, foi realizada uma comparação entre cada fonte e suas respectivas ações de gerenciamento, de forma a verificar se o nível de importância de um risco está condizente com a frequência na qual é gerenciado. Os Quadros 4 (3) e 5 (3) informam as estratégias elencadas para cada fonte de risco.

Quadro 4 (3) - Estratégias associadas para as fontes de riscos operacionais e de mercado.

Fonte de risco	Estratégia de gestão associada
Riscos Operacionais	
Falta de insumos	• Possuir ferramentas para gestão de estoques
Variações climáticas ou incidência de pragas	• Investir em tecnologias de produção
Variação do nível de produtividade	• Investir em tecnologias de produção
Disponibilidade de fornecedores de insumos	• Diversificação de fornecedores
Falta de capacitação técnica dos funcionários	• Capacitação dos funcionários
Baixa diversificação do portfólio de frutas	• Diversificação de culturas
Falta de infraestrutura para escoamento da produção	• Investir em tecnologias de produção • Alianças estratégicas para transportar a produção
Mudança na preferência dos consumidores	• Investir em tecnologias de produção

Riscos de Mercado	
Variação nos preços de venda dos produtos	<ul style="list-style-type: none"> • Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento
Variação nos preços dos insumos de produção	<ul style="list-style-type: none"> • Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento
Concorrentes locais	<ul style="list-style-type: none"> • Consolidação da qualidade da fruta • Atuar em outro ramo ou atividade • Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento
Concorrentes internacionais	<ul style="list-style-type: none"> • Explorar o mercado nacional • Alianças estratégicas para diversificar mercados • Consolidação da qualidade da fruta • Atuar em outro ramo ou atividade • Diversificar os mercados de exportação • Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento
Variação na demanda	<ul style="list-style-type: none"> • Explorar o mercado nacional • Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento
Baixa diversificação de produtos da empresa	<ul style="list-style-type: none"> • Explorar o mercado nacional • Consolidação da qualidade da fruta • Atuar em outro ramo ou atividade
Pouca diversificação de mercados	<ul style="list-style-type: none"> • Alianças estratégicas para diversificar mercados • Diversificar os mercados de exportação
Baixa agregação de valor das frutas	<ul style="list-style-type: none"> • Consolidação da qualidade da fruta

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

É importante salientar que os riscos institucionais não possuem formas de gestão associadas, uma vez que, segundo Heildelbach (2007) e Werdekin e Sant'ana (2009), trata-se de um tipo de risco de difícil proteção e, normalmente, não há ferramentas para gerenciá-lo ou mesmo práticas que diminuam sua incidência.

Quadro 5 (3) - Estratégias associadas para as fontes de riscos financeiros e de câmbio.

Fonte de risco	Estratégia de gestão associada
• Riscos Financeiros	
Baixa margem de lucratividade da empresa	<ul style="list-style-type: none"> • Gestão dos custos de produção • Gestão dos custos logísticos
Baixa liquidez da empresa	<ul style="list-style-type: none"> • Estabelecimento de um limite de endividamento • Manutenção de reservas financeiras
Alto endividamento da empresa	<ul style="list-style-type: none"> • Estabelecimento de um limite de endividamento
Pouca disponibilidade de crédito para o setor	<ul style="list-style-type: none"> • Manutenção de reservas financeiras
Mudança nas taxas de juros dos empréstimos	<ul style="list-style-type: none"> • Realização de contratos futuros de taxa de juros • Realização de contrato de swaps de taxa de juros
Clientes maus pagadores	<ul style="list-style-type: none"> • Sistema interno de classificação de clientes • Carteira pulverizada de clientes
Disponibilidade de ativos da empresa que sirvam como garantia para o crédito	<ul style="list-style-type: none"> • Manutenção de reservas financeiras

Risco de câmbio	
Variação cambial	<ul style="list-style-type: none"> • Adquirir seguros contra variação cambial • Realização de contratos futuros de moeda (hedge) • Realização de empréstimos em moeda estrangeira (hedge) • Realização de contratos de opções (hedge) • Realização de contrato a termo de moeda (hedge) • Realização de contrato de swaps de moeda (hedge)

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

No terceiro bloco de perguntas, a análise ocorreu no sentido de descobrir se a organização está disposta a assumir riscos ou se prefere evitá-los, baseando-se no nível de concordância das assertivas. Incluiu-se uma questão sobre a localização, cujo objetivo foi conhecer se as empresas locais veem o APL como um fator catalisador de risco. O método de extração dessas informações deu-se com a distribuição de frequência. O Quadro 6 (3) explicita a relação com o risco que se pretende em cada questão, de forma a identificar se uma empresa é mais avessa ou não.

Quadro 6 (3) – Questões que buscam identificar a relação da empresa com o risco, avaliando se esta é mais avessa ou não.

Afirmativas (A minha empresa...)	Relação com o risco
1. Considera que uma maior exposição ao risco (como novos investimentos, lançamento de novos produtos, etc.) pode ser traduzida em vantagem competitiva.	Aceita/Explora
2. Em situações em que se apresentam novas oportunidades de crescimento, prefere não correr riscos se houver alguma possibilidade de instabilidade no seu faturamento.	Evita
3. Considera que eliminar o risco é mais importante que gerenciá-lo.	Evita
4. Acredita que o risco é necessário para o crescimento do negócio	Aceita/Retém
5. Deseja eliminar todo e qualquer tipo de risco.	Evita
6. Geralmente é muito cuidadosa em aceitar novas ideias (ex. novas práticas gerenciais, novas formas de relacionamento entre cooperados, etc.).	Evita
7. Considera a proteção contra riscos onerosa.	Custo x Proteção
8. Geralmente adota inovações (ex. novas tecnologias de produção, novas tecnologias da informação, etc.) somente depois que elas se tornam populares.	Evita
9. Acredita que a concentração geográfica agrícola compromete o rendimento do negócio.	Risco x APL

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Os mecanismos de governança corporativa foram avaliados de forma descritiva, através da distribuição de frequência. As assertivas indicaram boas práticas de governança de

acordo com Código do IBGC e Santos e Leal (2007), além de revelarem quais estão presentes nas organizações como medidas que as tornam mais confiáveis e, logo, menos arriscadas. As perguntas desse grupo foram divididas em quatro segmentos: propriedade e gestão; alinhamento de interesses; avaliação e controle; informações e transparência.

A análise comparativa 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.

3.4.1 Consistência do instrumento de coleta

As pesquisas que utilizam variáveis múltiplas como parte do seu processo metodológico estão suscetíveis a erros de mensuração, já que a probabilidade dos valores observados pode não ser representativa dos valores verdadeiros. Dessa forma, fez-se uso de técnicas de validade e confiabilidade das escalas como uma maneira de reduzir a incidência de tal erro (COOPER; SCHINDLER, 2003; HAIR et al., 2005).

Quanto à validade, considera-se adequada, visto que as escalas utilizadas foram obtidas na revisão da literatura, em pesquisas de natureza e objetivos semelhantes (por exemplo, FLATEN ET AL., 2004; PINOCHET-CHATEAU ET AL., 2005; USDA, 2006; HEIDELBACH, 2007; MEUWISSEN; ASSELDONK; HUIRN, 2008; MOREIRA, 2009; SZEKELY; PALINKAS, 2009; SCHAFFNIT-CHATTERJEE, 2010), o que atesta a sua adequação para a aplicação ao problema de pesquisa estudado.

A análise da confiabilidade dos dados foi baseada no coeficiente *alfa de cronbach*, calculado para cada grupo de risco. Neste estudo, foi considerado os critérios definidos por Malhotra (2006) e Hair et al. (2006), onde coeficientes inferiores a 0,6 indicam confiabilidade insatisfatória da consistência interna.

Com a finalidade de identificar a estrutura de relacionamentos entre as variáveis, foi realizada uma análise fatorial exploratória. Utilizaram-se os testes estatísticos Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) e a esfericidade de Bartlett. O primeiro mede o grau de correlação existente entre as variáveis, avaliando a adequação da análise fatorial. Valores acima de 0,5 são aceitáveis, entre 0,7 e 0,8 são bons, entre 0,8 e 0,9 são ótimos, acima disto são considerados excelentes e valores abaixo de 0,5 indicam que esse tipo de análise pode ser inadequada (MALHOTRA, 2006; CORRAR; PAULO; DIAS-FILHO, 2007; FIELD, 2009).

O segundo teste examina a hipótese das variáveis não estarem correlacionadas na população. Baseia-se, pois, na distribuição estatística do Chi-quadrado e testa a hipótese nula de que a matriz de correlação original é uma matriz identidade, cuja diagonal é 1,0 e todas as outras iguais a zero, de modo que não haja correlação entre as variáveis. O que se deseja é que o teste seja significativo, isto é, que tenha um valor de significância menor que 0,05 para permitir a rejeição da hipótese nula. (HAIR et al., 2006; MALHOTRA, 2006; CORRAR; PAULO; DIAS-FILHO, 2007; FIELD, 2009). Para todos os casos, a análise foi efetuada com extração dos componentes principais e com rotação ortogonal Varimax.

3.5 Limitações

Em Ciências Sociais, é recorrente a dificuldade de acesso a informações, sobretudo quando se trata de informações financeiras e de gestão. Nesta pesquisa, a maior dificuldade encontrada esteve relacionada à coleta de dados, primeiramente porque o tamanho da amostra foi consideravelmente reduzido: no começo, havia 79 empresas, mas ao final apenas 38 apresentaram as características desejadas. Além disso, a localização geográfica das organizações também se mostrou dificultosa, pois, apesar de estarem concentradas numa pequena área, elas se encontram muito distantes entre si e da cidade e a maioria não é sinalizada, consumindo assim muito tempo para ir até às exportadoras. Outrossim, a época da coleta não favoreceu a pesquisa, já que ocorreu no começo da safra e as empresas estavam com todo o pessoal comprometido com suas atividades.

Assim, tal conjunto de fatores influenciou o tamanho da amostra, que ficou abaixo do mínimo necessário para utilizar a estatística paramétrica, limitando-se, assim, a análise à estatística não paramétrica. Nesse sentido, o número reduzido de empresas da Bovespa também foi um fator limitante ao estudo, principalmente quanto à indução dos resultados levantados pelos questionários.

Quanto à confiabilidade nos dados, acredita-se que o fato do questionário ter sido aplicado pessoalmente pela pesquisadora nas empresas do VSF tenha garantido o bom entendimento das perguntas, eliminando-se, também, possíveis vieses de respostas. Contudo, para as empresas operantes na BM&FBovespa, a confiabilidade nos dados tende a ser um pouco menor, já que foram enviados por email e, assim, não é possível garantir, peremptoriamente, que todas as perguntas foram compreendidas e bem respondidas.

4 Análise dos dados

Neste capítulo, serão apresentadas as análises realizadas mediante os procedimentos metodológicos expostos no capítulo anterior. A análise empírica visou identificar os riscos a que as empresas exportadoras do agronegócio situadas no VSF estão expostas e como elas os gerenciam, além de localizar quais são as práticas de governança corporativa.

A primeira parte contém a caracterização geral das empresas. Na segunda e na terceira, são analisadas as fontes e as estratégias de risco, respectivamente. A quarta parte é composta pela comparação entre a importância do risco e a frequência com que são praticadas as estratégias de gestão. A quinta contém a análise quanto ao comportamento das empresas perante situações de risco. A sexta discorre sobre os mecanismos de governança corporativa e a parte seguinte aborda a comparação entre as respostas das empresas do VSF com as da BM&FBovespa. Por fim, a última parte contém uma análise fatorial exploratória.

4.1 Caracterização das empresas

Conforme delimitado no capítulo anterior, o formulário desta pesquisa deveria ser respondido por algum representante que detivesse as informações sobre as questões relacionadas aos riscos das empresas. O caso ideal seria que o respondente fosse o proprietário ou gerente geral, mas na impossibilidade destes, outra pessoa em cargo de gerência que detivesse conhecimento sobre todos os processos da empresa supriria tal ausência. A Tabela 3 (4) apresenta a caracterização funcional dos respondentes, onde pode ser observado que 70% são da alta administração (proprietário e gerente geral/presidente; gerente geral-contrato; gerente administrativo-financeiro). Dentre estes, quase a metade era o proprietário e gerente da empresa (44,4%).

Tabela 3 (4) - Caracterização funcional dos respondentes.

Representação funcional dos respondentes apresentada em termos absolutos e em percentual, com base na amostra.

Respondente	Quantidade	Porcentagem
Proprietário e gerente geral/presidente	12	44,4%
Gerente geral contrato	3	11,1%
Gerente administrativo-financeiro	7	25,9%
Outros	5	18,5%
Total	27	100,0%

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Para contextualizar as empresas, foi necessário identificar o tempo em que estão atuando no setor de exportação do agronegócio. Constatou-se que mais da metade delas exportam frutas há mais de 10 anos. Por outro lado, apenas 14% atuam no setor há menos de cinco anos, como pode ser visto na Tabela 4 (4) a seguir.

Tabela 4 (4) - Tempo de atuação das empresas no setor.

Distribuição de frequência do tempo de atuação das empresas exportadoras do agronegócio do VSF e os respectivos valores relativos (percentual).

Tempo de atuação	Quantidade	Porcentagem
Até 5 anos	4	14,81%
Entre 6 e 10 anos	9	33,33%
Mais de 10 anos	14	51,86%

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Sobre o volume de produção destinado ao mercado externo, verificou-se que aproximadamente metade da amostra exporta mais de 80% da sua produção de frutas, conforme disposto na Tabela 5 (4). Devido ao considerável volume da produção voltado para a exportação, essas organizações tem um elevado grau de exposição às oscilações do mercado internacional, como, por exemplo, aos fatores *variação na demanda e variação no câmbio*.

Tabela 5 (4) - Produção destinada ao mercado externo em 2010.

Distribuição de frequência do volume da produção exportada em 2010.

Volume da produção destinada ao mercado externo em 2010	Quantidade	Porcentagem
Até 20% da produção	2	7,4%
Entre 21% e 60% da produção	4	14,8%
Entre 61% e 80% da produção	9	33,3%
Mais de 80% da produção	12	44,5%

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

A região do VSF é responsável (quase que sozinha) pela totalidade das exportações de uvas de mesa do Brasil, com significativa participação também nas exportações de manga. Desse total, 48% exportam os dois tipos de fruta, 18% apenas mangas e 34% apenas uvas.

Diante desses dados, os gestores argumentam que a produção de manga é menos arriscada que a de uva, posto que possui mercado o ano todo, porém a lucratividade é menor. A uva, por sua vez, proporciona um ganho mais significativo, mas é exportada apenas durante a janela de mercado (setembro a novembro), acarretando mais risco para a atividade, já que erros no planejamento ou problemas com o tempo podem comprometer toda a safra do ano. De forma geral, os produtores que cultivam as duas culturas buscam normalizar seu fluxo de caixa, uma vez que uma cultura permite um ganho menor na maior parte do ano e a outra ganho potencial em poucos meses. Além disso, tornam-se mais eficientes ao reduzirem a ociosidade dos seus recursos (humanos e físicos).

4.2 Análise das fontes de risco

Para identificar os riscos nos quais incorrem as empresas exportadoras de frutas do VSF, foi elaborada uma lista com diversas fontes e solicitado aos participantes classificá-las de acordo com o grau de importância com que afetam as operações das empresas, através da escala Likert que variou entre (1) *totalmente sem importância* a (5) *muito importante*. As fontes de risco foram divididas por tipos (institucionais, de produção, de mercado e financeiros), cujas respostas podem ser observadas nas Figuras 1(4), 2(4), 3(4) e 4(4).

De modo geral, os resultados apontam que os riscos financeiros receberam maior atenção das exportadoras do VSF, já que mais da metade dos respondentes considerou as assertivas que descrevem as causas dos riscos financeiros como “muito importante” para a empresa, como pode ser observado na Figura 4(4) mais adiante. Nas pesquisas de Flaten *et al.* (2004), OECD (2009) e de Moreira (2009), os riscos institucionais obtiveram a maior importância atribuída, enquanto a pesquisa de Pinochet-Chateau *et al.* (2005) identificou os riscos de mercado como os mais percebidos.

Com relação aos **institucionais**, as sete assertivas apresentando fontes geradoras de risco foram consideradas, no mínimo, importantes, para a maioria das organizações. As fontes que obtiveram maior atenção foram as *crises externas* e a *falta de política governamental*, como pode ser observado na Figura 1(4).

Pelo fato dessas empresas estarem voltadas para o mercado internacional, a possibilidade de haver crises externas pode afetá-las diretamente. Por outro lado, a questão apontando o *baixo crescimento econômico do país* como fonte de risco foi considerado importante, porém, sem maior destaque se comparado às demais assertivas. É possível que o desempenho econômico médio observado no país, nos últimos anos, tenha tranquilizado essas empresas com relação a esse tipo de risco institucional, com o PIB obtendo média de 4% entre 2003-2010, destacando-se o ano de 2010, momento em que atingiu a marca de 7,5%, com o agronegócio contribuindo com 21,78% do PIB nacional, segundo relatório divulgado pelo site do Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada - ESALQ/USP².

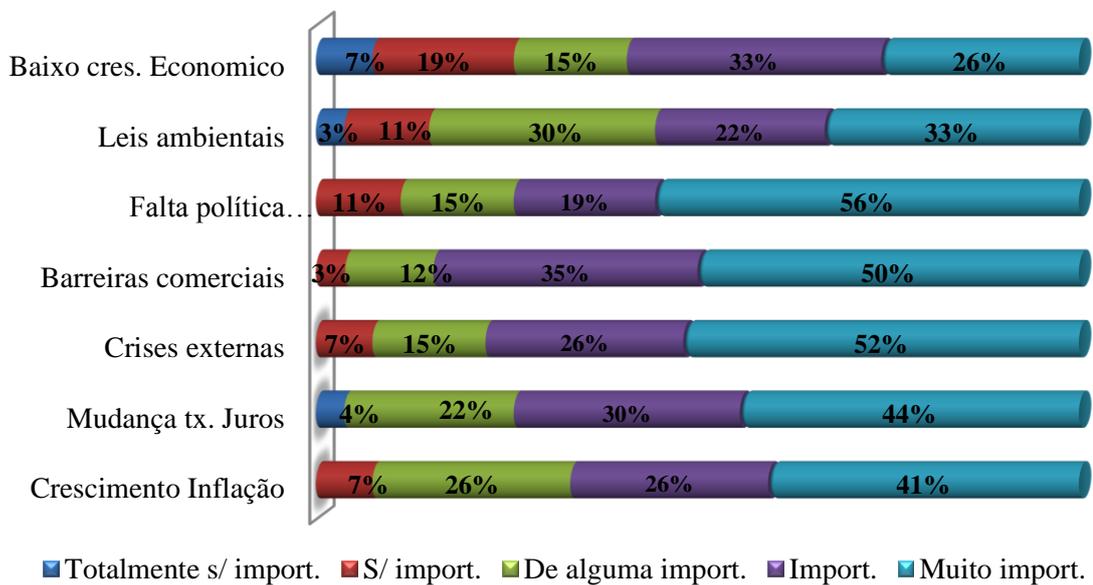


Figura 1(4): Gráfico de distribuição de frequência das respostas para as fontes de riscos institucionais.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Segundo os entrevistados, o maior problema para a comércio interno dessas frutas é o baixo preço pago pelo mercado. Contudo, estando a economia brasileira aquecida, é mais interessante comercializá-las nacionalmente, pois os custos com transporte são menores.

A assertiva apontando a *falta de política governamental* foi considerada como uma possibilidade de risco muito importante para 55% das empresas. Ela está associada ao custo Brasil, principalmente quanto à incidência de impostos e à mão de obra. Segundo o CNI

² Ver relatório “**PIB/CEPEA: Agronegócio cresce o dobro da economia geral em 2011**” em <http://www.cepea.esalq.usp.br/pib/>. Acessado em 15 de abril de 2012.

(2008), os custos tributários e a dificuldade de ressarcimento ocupam a quinta posição no ranking dos principais entraves às exportações. Tal informação foi obtida por pesquisa dessa instituição, onde foram apresentadas 18 opções aos entrevistados. Os resultados indicaram, também, que os países concorrentes, através de políticas públicas eficientes, conseguem um custo menor de produção, reduzindo, assim, o potencial competitivo da região frente a eles.

Uma das vantagens do VSF é que os exportadores conseguem evitar tal concorrência já que operam em determinado período do ano (entre setembro e outubro). Contudo, eles se consideram potencialmente ameaçados quando um país atrasa ou adianta sua produção, reduzindo, assim, o tempo de atuação sem concorrência no cenário internacional.

Os **riscos operacionais** (Figura 2 (4)), por sua vez, também foram considerados importantes, com exceção à *disponibilidade de fornecedores de insumos*, avaliada como uma fonte de “alguma importância” para 41% da amostra. Este resultado, provavelmente, é uma consequência direta do fato das empresas se localizarem em um APL e terem uma oferta constante de fornecedores atraídos pelo potencial produtivo da região. Ainda em relação aos riscos operacionais, as *variações climáticas ou incidência de pragas* destacadamente obtiveram a maior importância atribuída (85% as consideram “muito importante”).

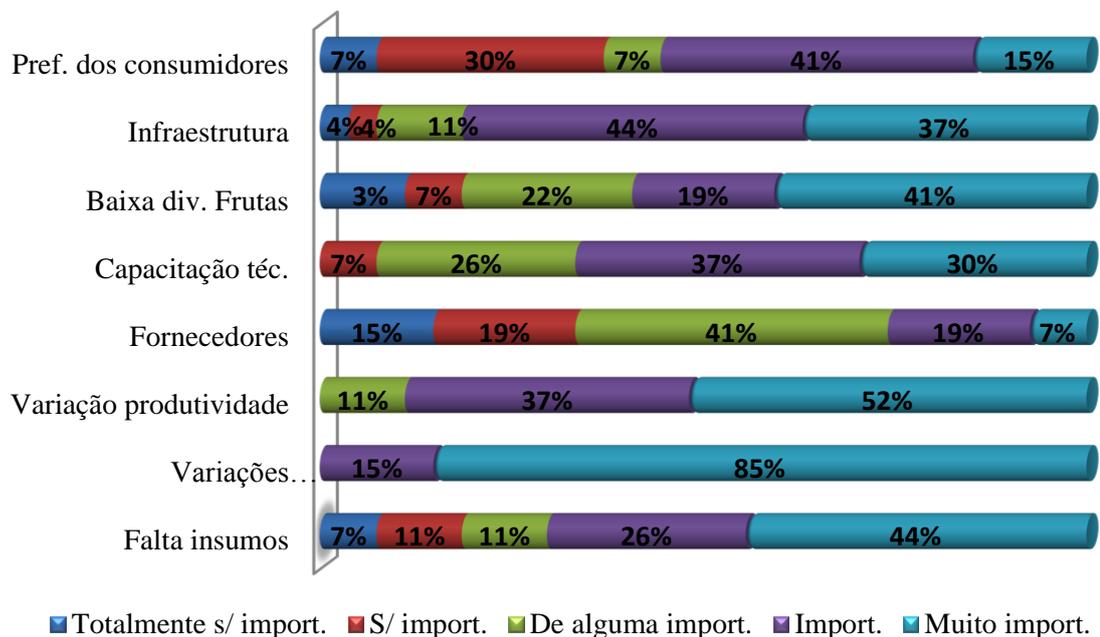


Figura 2 (4): Gráfico de distribuição de frequência das respostas para as fontes de riscos operacionais.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Este resultado é condizente com a teoria, pois se trata do principal risco da atividade agrícola, também verificado nas pesquisas de Heidelberg (2007) e da OECD (2009), em todos

os países onde foram realizadas (Austrália, Canadá, Holanda, Nova Zelândia e Espanha). Por conseguinte, o risco de “variação do nível de produtividade” (“muito importante” para 52%) também foi relevante, já que é consequência direta das variações climáticas e da ocorrência de pragas.

O VSF exporta, quase que exclusivamente, mangas e uvas e o risco de possuir uma *baixa diversificação no portfólio de frutas* foi considerado “muito importante” para 41% dos entrevistados. Este resultado evidencia que há, pelo menos, um reconhecimento das fragilidades da região. A análise de distribuição de frequência da questão revela ainda que 3% o consideram totalmente sem importância, 7% sem importância e outros 22% tendem a indiferença, ou seja, existe um grupo de empresas que não reconhece o baixo portfólio de frutas como uma fonte de risco.

A *mudança na preferência dos consumidores*, apesar de ter sido considerada uma fonte de risco importante pela maioria da amostra (41%), obteve uma significativa dispersão quanto às respostas. Observando a Figura 2 (4), verifica-se que uma parcela significativa (30%) categoriza-a como sem importância. Em parte, a dispersão desses resultados pode ser consequência do fato das mudanças não ocorrerem repentinamente e, caso ocorram, os produtores terão oportunidade de se adequarem, conforme foi declarado pelos gestores.

Quanto aos fatores humanos, foi relatado que a região sofre com a falta de especialização de mão de obra, tanto no campo quanto na administração. Para os empresários, uma forma de atuação governamental seria implantar na região um centro de treinamento voltado para essas culturas, pois evitariam assim os custos com treinamento.

Por fim, a infraestrutura usada para o escoamento da produção é praticamente a rodoviária e apesar do aeroporto de Petrolina ser internacional para cargas o seu custo é muito elevado. Os custos com transporte interno foram considerados o sexto principal entrave às exportações pela pesquisa do CNI (2008).

Para os **riscos de mercado** (Figura 3 (4)), a fonte considerada “muito importante” para maioria (67%) foi a variação nos preços de venda dos produtos, com relevância atribuída entre “importante” e “de alguma importância” e também o risco de variação na demanda (“muito importante” para 44% da amostra). Portanto, os dois riscos mais relevantes foram aqueles previstos pela teoria assim como pelas pesquisas da OECD (2009), Pinochet-Chateau (2005) e Heidelberg (2007).

Os riscos que obtiveram a menor importância atribuída foram os *concorrentes locais* (48% os consideraram apenas “de alguma importância”), a *limitação da atuação geográfica* (30% a classificaram como “sem importância”) e a *pouca diversificação dos mercados* (41%

a consideraram “de alguma importância”). Todas essas variáveis tendem a ser uma fonte de risco irrelevante para a amostra e tais resultados estão relacionados ao perfil exportador dessas empresas, voltadas, majoritariamente, para o mercado internacional; logo, os concorrentes locais exercem pouca influência nas suas operações, da mesma forma que a atuação geográfica não é considerada uma limitação.

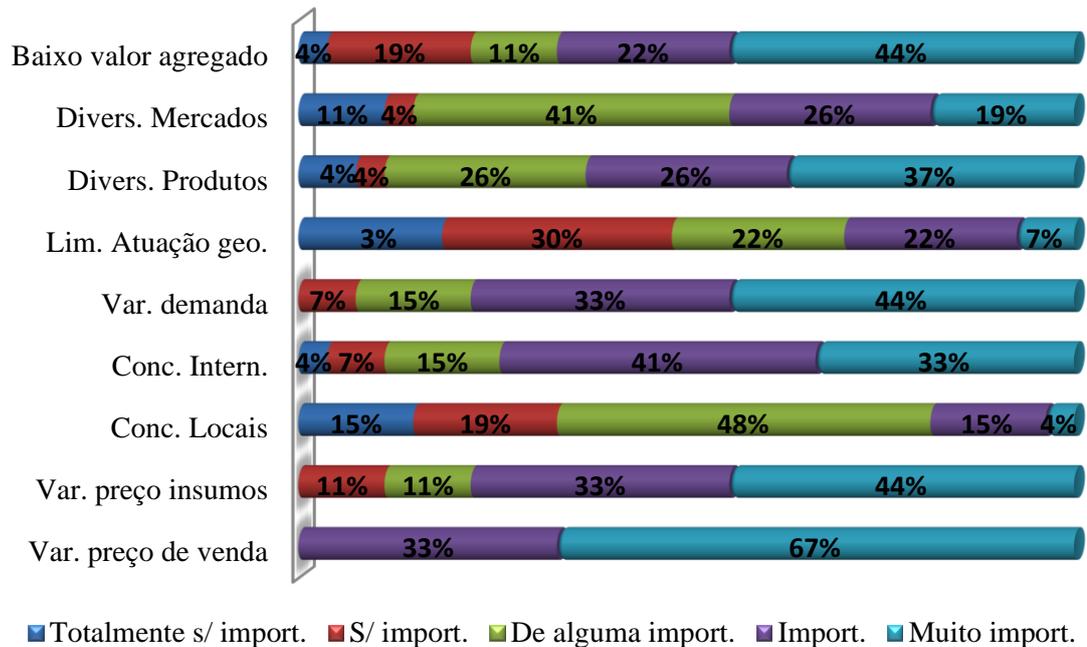


Figura 3 (4): Gráfico de distribuição de frequência das respostas para as fontes de riscos de mercado.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Os *concorrentes internacionais* (“importante” para 41%), por sua vez, foram considerados uma fonte de risco mais importante do que os *concorrentes nacionais*. Novamente, foi um resultado esperado por se tratar de empresas exportadoras. É interessante notar que as organizações do VSF não lidam diretamente com os concorrentes internacionais porque operam numa janela de mercado, mas, mesmo assim, os consideram como uma fonte relevante de risco. De fato, as empresas da região são constantemente ameaçadas de perderem essa janela, caso algum país concorrente adie ou atrase sua produção, seja por fatores climáticos ou pelo desenvolvimento de novas tecnologias.

Para os **riscos financeiros** (Figura 4 (4)), das oito fontes estudadas seis foram consideradas muito importantes. O *risco de câmbio* teve a maior importância atribuída (85% o consideram “muito importante”) e novamente um resultado esperado por se tratar de empresas exportadoras. Das pesquisas realizadas, o CNI (2008) identificou a taxa de câmbio como o

principal entrave à exportação e, segundo a OECD (2009), nos países com setores dependentes de mercados internacionais, também foi citada como uma importante fonte de risco, para a Austrália e o Canadá, por exemplo.

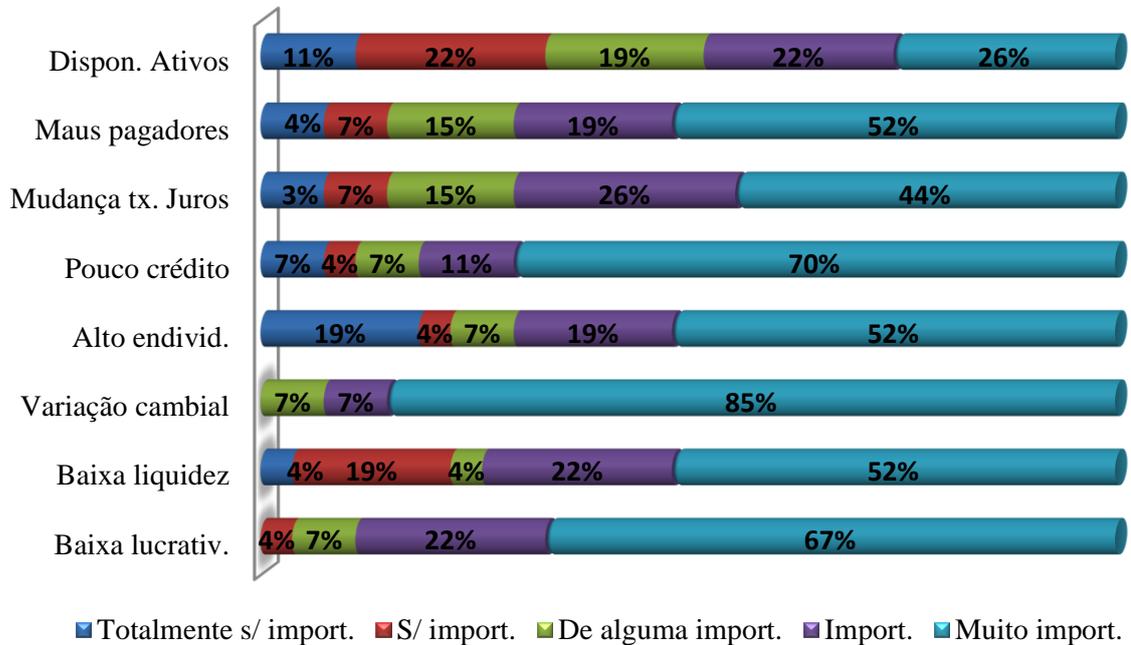


Figura 4 (4): Gráfico de distribuição de frequência das respostas para as fontes de riscos financeiros.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Dos fatores financeiros, a lucratividade, a liquidez, o endividamento e o crédito foram fontes de risco consideradas “muito importante” por 67%, 52%, 52% e 70% da amostra, respectivamente, revelando a situação financeira delicada dessas empresas. Durante as entrevistas, foi relatado que a lucratividade do setor já foi muito atraente, mas, na atualidade, devido aos crescentes custos, está diminuindo consideravelmente e, além disso, por ser uma atividade de risco, o acesso ao crédito é difícil e mais caro.

Outro risco relevante é o de *clientes maus pagadores*, considerado por 52% das empresas como “muito importante”. Segundo os entrevistados, o risco de receberem “calote” é elevado, além da possibilidade dos seus ganhos serem reduzidos devido a uma suposta qualidade deficitária da fruta, uma vez que a venda é realizada em consignação (o preço é determinado pelo mercado, *a posteriori*). Entretanto, o processo de comercialização está em processo de mudança, já que alguns produtores estão determinando um preço mínimo garantido nos seus contratos.

Uma questão interessante é a estrutura de capital dessas organizações. Já que são empresas de capital fechado, esperava-se que possuíssem basicamente duas formas de financiamento: empréstimos bancários e capital próprio. No entanto, a primeira fonte não foi tão comum quanto havia sido suposta. Em vez disso, verificou-se que é prática recorrente o uso de contratos de exportação (ACC e ACE) para solucionar os problemas de crédito, ferramentas que acabam desempenhando uma dupla função, pois também estão associadas à forma de proteção contra a variação cambial. Consequentemente, a *disponibilidade de ativos da empresa que sirvam como garantia para o crédito* obteve uma distribuição de frequência bem dispersa, enquanto a *pouca disponibilidade de crédito para o setor* foi avaliada por 70,37% da amostra como um risco “muito importante”.

Por fim, considerando, indistintamente, todas as fontes, dos cinco riscos que obtiveram elevada frequência concentrada em “importante” ou “muito importante”, dois são operacionais, dois financeiros e um de mercado, conforme pode ser vislumbrado na Tabela 6 (4).

Tabela 6 (4) – As cinco principais fontes de risco.
Estão apresentadas as principais fontes de risco entre todos os grupos estudados.

Fonte de risco	Grau de importância da fonte de risco (Respostas em %)				
	Totalmente sem importância	Sem importância	De alguma importância	Importante	Muito importante
1. Variações climáticas ou incidência de pragas	--	--	--	14,81	85,19
2. Variação cambial	--	--	7,41	7,41	85,19
3. Variação nos preços de venda dos produtos	--	--	--	33,33	66,67
4. Baixas margens de lucratividade da empresa	--	3,70	7,41	22,22	66,67
5. Variação do nível de produtividade	--	--	11,11	37,04	51,85

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Portanto, com base no referencial teórico, alguns resultados da Tabela 6 (4) já eram esperados como considerar “muito importante” os riscos *variação climática* e o *preço de venda dos produtos*, que são os principais do segmento. Por serem empresas exportadoras, o *risco de câmbio* também foi citado, pois influencia significativamente suas operações. Por fim, a *lucratividade* ter sido considerada uma das fontes mais importantes pode indicar que a situação financeira dessas organizações passa por dificuldades ou por mudanças no perfil de rentabilidade do setor. Além disso, 70,37% da amostra consideram o risco *pouca*

disponibilidade de crédito como “muito importante”, o que reforça ainda mais a delicada situação financeira dessas empresas.

4.3 Análise das estratégias de gestão de riscos

Para as formas de gestão de risco foi elaborada uma lista com diversas estratégias e solicitado aos participantes classificá-las de acordo com o grau de frequência com que são usadas pela empresa, variando entre *nunca* (1) a *sempre* (5). A listagem dividiu-se em tipos de risco, entre os quais figuram os de produção, de mercado, financeiros e de câmbio, cuja distribuição de frequência pode ser verificada nos Figuras 5(4), 6(4), 7(4) e 8(4).

Para o gerenciamento dos **riscos operacionais** (Figura 5 (4)), os resultados demonstram que quatro das seis formas obtiveram aproximadamente a mesma frequência (cerca de 40%), indicando que “sempre” são realizadas. 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. Este último, por ser uma prática recorrente, está condizente com a análise anterior, já que o risco de disponibilidade de fornecedores de insumos foi considerado pouco importante, revelando, assim, que a região possui uma boa estrutura de fornecedores, que permite que as empresas se favoreçam da aproximação e da concorrência, escolhendo aqueles que melhor lhes servem.

A variável *investir em tecnologias de produção*, realizada “sempre” ou “quase sempre” por 82% da amostra, também foi um resultado esperado. Os exportadores argumentaram que devido à redução da rentabilidade precisaram ser mais produtivos para compensarem as perdas, buscando isto através de novas tecnologias.

A estratégia com uma frequência ligeiramente menor foi a *diversificação de culturas* (33% raramente a fazem). Segundo os entrevistados, além das variedades que o mercado já conhece, estão constantemente testando a aceitabilidade de outras. Na Figura 5 (4), verifica-se que 26% sempre buscam diversificar culturas, 19% afirmam que somente às vezes e 11% não o fazem nunca, indicando que a maioria não a pratica 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.

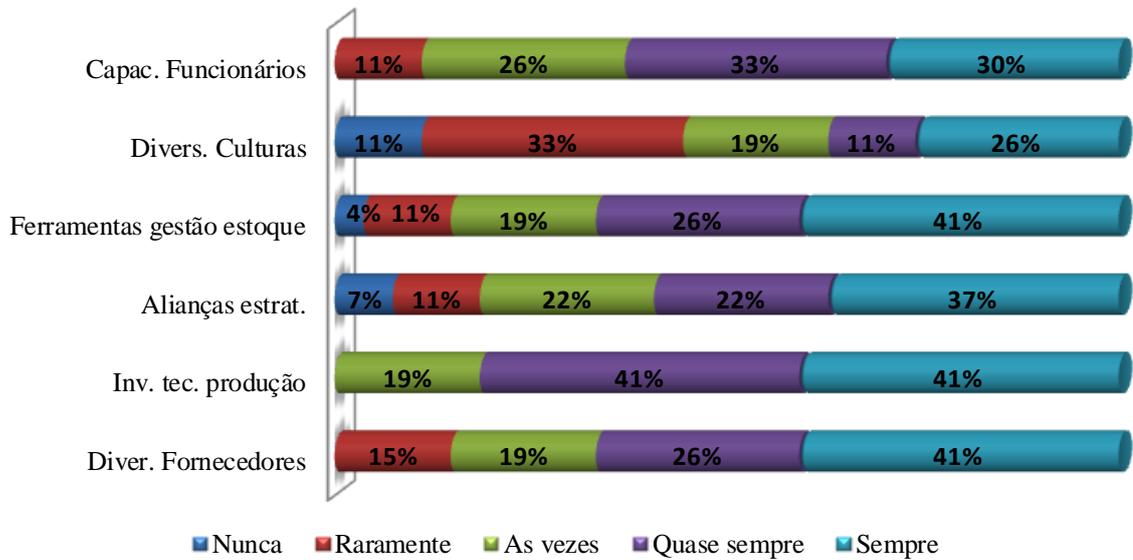


Figura 5 (4): Gráfico de distribuição de frequência para as respostas das estratégias de gestão dos riscos operacionais.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

A gestão estoques e transportes também foi considerada, enquanto a gestão dos fatores humanos obteve uma frequência ligeiramente inferior. 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 6(4)) 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. Numa frequência menor, aparecem as formas de gestão associadas à exploração dos mercados internacionais e nacionais. Neste ponto, vale acrescentar que explorar o mercado nacional é uma 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 através de iniciativas privadas e não através da formação de parcerias/alianças. Analisando a distribuição na Figura 6 (4), conclui-

se que não existe uma frequência predominante, pois enquanto 26% dos participantes sempre buscam formar alianças, 22% nunca o fazem e 15% apenas às vezes.

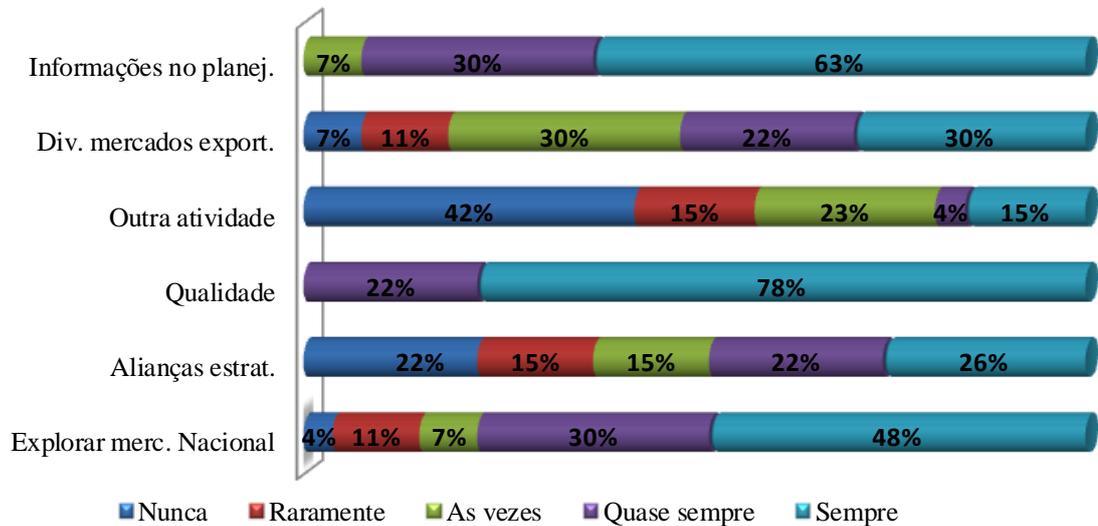


Figura 6 (4): Gráfico de distribuição de frequência para as respostas das estratégias de gestão dos riscos de mercado.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

A forma de gestão que obteve a menor frequência 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 conflitante com outras pesquisas como a de Heidelberg (2007), onde a 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 de gestão para os **riscos financeiros** (Figura 7 (4)) obtiveram todas uma alta frequência atribuída, exceto as relacionadas aos juros. Das oito formas de gestão estudadas, as maiores foram a gestão de custos de produção e logísticos, sempre 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. Resultado semelhante apresentou a pesquisa de Flaten *et al.* (2004) e os países como Holanda, Canadá e Austrália, segundo a OECD (2009).

Quanto ao risco de pagadores duvidosos, as duas técnicas estudadas tiveram uma frequência alta (sempre e quase sempre realizadas). A estratégia de classificação interna dos clientes obteve uma frequência superior à sua diversificação. Tal resultado se deve às relações

duradoras que as empresas buscam manter com seus clientes e também ao fato da diversificação ser limitada, já que o universo de compradores não é tão amplo, tratando-se de grandes fornecedores ou supermercados internacionais.

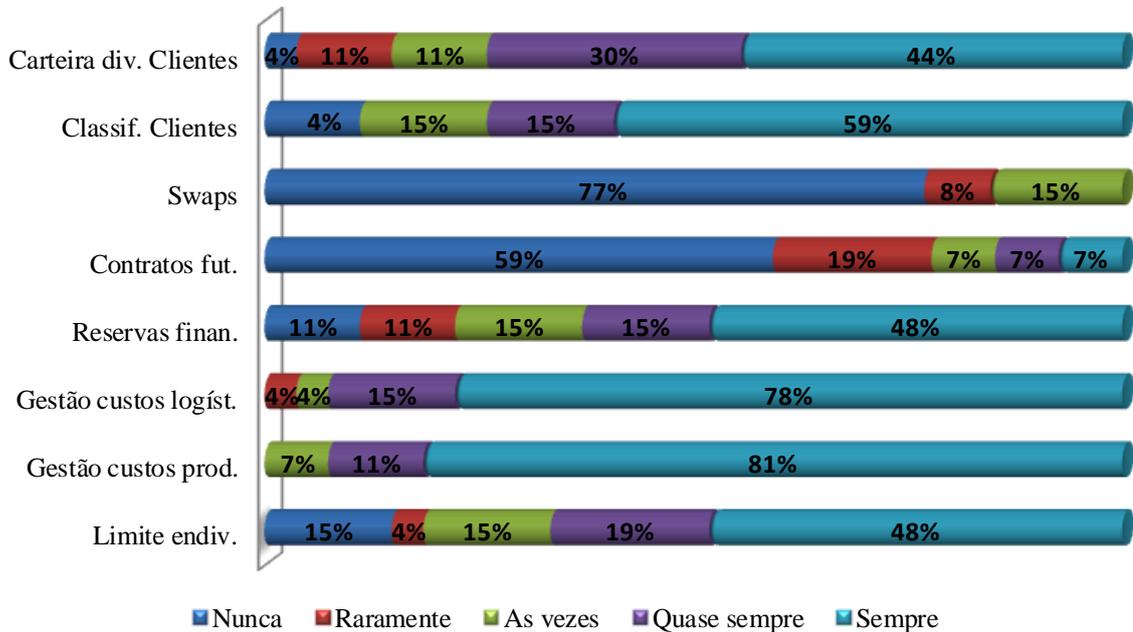


Figura 7 (4): Gráfico de distribuição de frequência para as respostas das estratégias de gestão dos riscos financeiros.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Ferramentas como o estabelecimento de um limite de endividamento e manutenção de reservas financeiras foram consideradas práticas que sempre são realizadas. Através da distribuição de frequência, nota-se que ambas obtiveram uma distribuição bem semelhante, com a maioria afirmando que sempre realizam tais práticas, enquanto 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 tivesse alta frequência de aplicação. A manutenção de reservas financeiras 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).

As variáveis do grupo financeiro 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. Na

distribuição de frequência dessas questões, é possível inferir que, apesar da maioria não fazer uso, os contratos de futuro ainda são mais usados que os *swaps*, posto que 14% sempre ou quase sempre (7% + 7%) 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.

Com base na Figura 8 (4), as estratégias para o **risco de câmbio** obtiveram uma frequência muito inferior quando comparadas aos outros grupos. A realização de empréstimos em moeda estrangeira foi a única variável com alta frequência, 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 médias e os relatos dos entrevistados, sua relação com o gerenciamento de risco tende a ser ambígua, uma vez que sua principal demanda pode ser o problema de crédito e não o de câmbio.

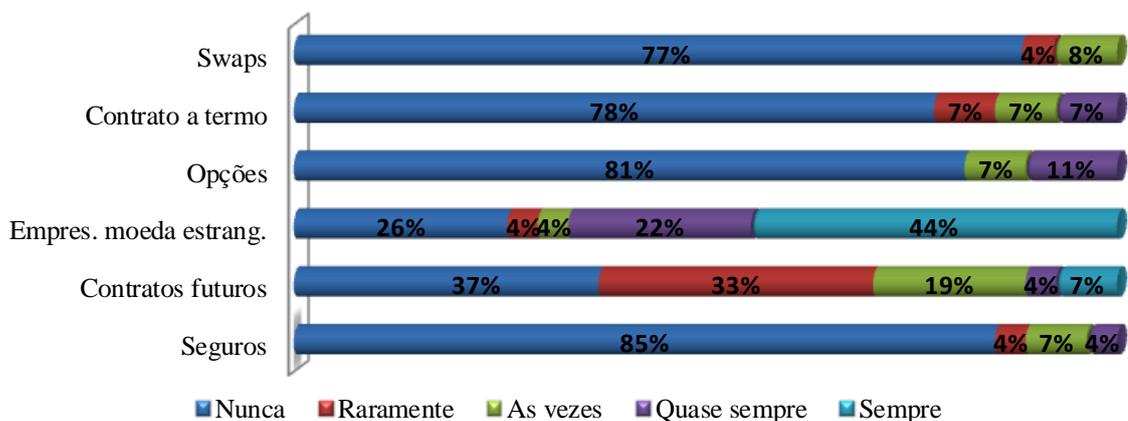


Figura 8 (4): Gráfico de distribuição de frequência para as respostas das estratégias de gestão do risco de câmbio.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Os métodos mais elaborados como opções (“nunca” para 81%), contrato a termo (“nunca” para 78%) e *swaps* (“nunca” para 77%) foram considerados práticas “nunca” realizadas, assim como a aquisição de seguros contra a variação cambial obteve uma frequência baixa (“nunca” para 85%). Contudo, enquanto os gestores reconheciam as três primeiras opções, para os seguros foi recorrente afirmarem que não os conheciam aplicados

ao câmbio. A realização de contratos futuros (“às vezes” para 19%) obteve uma frequência superior aos demais (com exceção dos empréstimos em moeda estrangeira), porém, segundo os entrevistados, tal método é raramente usado porque nas experiências que tiveram os ganhos foram limitados, sendo preferível incorrer no risco a usar a técnica.

Assim, as respostas indicam que o risco de câmbio não é gerenciado por essas alternativas e quando os entrevistados foram questionados sobre se utilizavam alguma forma não abordada na pesquisa, 100% da amostra responderam que não, o que sugere que o risco cambial não é gerido de forma consciente, ou seja, é admitido (já que teve uma alta importância atribuída) e são conhecidas as ferramentas de gestão, contudo, é negligenciado.

Considerando todas as estratégias estudadas, as cinco que obtiveram a maior frequência de uso pertencem aos grupos de mercado, produção e financeiro, conforme pode ser visto na Tabela 7 (4). Novamente, esses dados são caracterizados por altas médias e baixo desvio padrão.

Tabela 7 (4) – As cinco principais estratégias de gestão de risco.

São apresentadas as principais estratégias de gestão de risco entre todos os grupos estudados.

Estratégias de gestão de risco	Frequência com que a estratégia de gestão é usada (Respostas em %)				
	Nunca	Raramente	Às vezes	Quase sempre	Sempre
1. Consolidação da qualidade da fruta	--	--	--	22,22	77,78
2. Gestão dos custos de produção	--	--	7,41	11,11	81,48
3. Gestão dos custos logísticos	--	3,70	3,70	14,81	77,78
4. Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento	--	--	7,41	29,63	62,96
5. Investir em tecnologias de produção	--	--	18,52	40,74	40,74

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Analisando as variáveis individualmente, nota-se que as estratégias relacionadas aos riscos operacionais só obtiveram uma variável entre as cinco maiores, enquanto as de mercado e financeira tiveram duas variáveis cada.

Assim, vista as fontes de risco e as estratégias para o seu gerenciamento, a próxima seção analisa os resultados de cada fonte frente às formas de gestão associadas.

4.4 Análise das fontes de risco e suas estratégias de gestão

Com base nos objetivos, verificou-se se as fontes de risco estudadas são gerenciadas pelas ferramentas de gestão descritas e delimitadas pela metodologia. A relação esperada é que um risco que tenha uma elevada importância atribuída possua, pelo menos, uma estratégia de gestão “sempre” ou “quase sempre” usada.

Os riscos institucionais não obtiveram nenhuma estratégia de gestão para dirimi-los, uma vez que, segundo Heildelbach (2007) e Werdekin e Sant’ana (2009), é um tipo de risco de difícil proteção e normalmente não há ferramentas para gerenciá-lo ou mesmo práticas que diminuam sua incidência.

Para o **risco operacional**, cujas informações podem ser vistas na Tabela 8 (4), a maioria das fontes se apresentam proporcionais, ou seja, um risco considerado importante geralmente possui uma estratégia de gerenciamento oscilando entre a frequência “sempre” ou “quase sempre”. Além disso, destaca-se a diversificação de fornecedores, considerada uma fonte de risco de “alguma importância”, não obstante ser gerenciada sempre. Na região, tal diversificação é possível porque o APL atrai muitas empresas, que constituem os segmentos de apoio da atividade principal, e gera competitividade, beneficiando as empresas locais.

Tabela 8 (4) – Associação entre as fontes de risco operacionais e suas formas de gestão.

A frequência de cada fonte de risco está proporcional à frequência das estratégias de gerenciamento associadas.

Fontes e estratégias de gestão dos riscos operacionais		Importância da fonte de risco para as operações da empresa (Respostas em %)				
		Totalmente sem importância	Sem importância	De alguma importância	Importante	Muito importante
		Frequência com que a estratégia de gestão é usada (Respostas em %)				
		Nunca	Raramente	Às vezes	Quase sempre	Sempre
R	Falta de insumos	7,41	11,11	11,11	25,93	44,44
E	Possuir ferramentas para gestão de estoques	3,70	11,11	18,52	25,93	40,74
R	Variações climáticas ou incidência de pragas	--	--	--	14,81	85,19
R	Varição do nível de produtividade	--	--	11,11	37,04	51,85
E	Investir em tecnologias de produção	--	--	18,52	40,74	40,74
R	Disponibilidade de fornecedores de insumos	14,81	18,52	40,74	18,52	7,41
E	Diversificação de fornecedores	--	14,81	18,52	25,93	40,74

R	Falta de capacitação técnica dos funcionários	--	7,41	25,93	37,04	29,63
E	Capacitação dos funcionários	--	11,11	25,93	33,33	29,63
R	Baixa diversificação do portfólio de frutas	11,11	7,41	22,22	18,52	40,74
E	Diversificação de culturas	11,11	33,33	18,52	11,11	25,93
R	Falta de infraestrutura para escoamento da produção	3,70	3,70	11,11	44,44	37,04
E	Investir em tecnologias de produção	--	--	18,52	40,74	40,74
E	Alianças estratégicas para transportar a produção	7,41	11,11	22,22	22,22	37,04
R	Mudança na preferência dos consumidores	7,41	29,63	7,41	40,74	14,81
E	Investir em tecnologias de produção	--	--	18,52	40,74	40,74

R = Fonte de risco; E = Estratégia de gestão.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

O risco existente devido à *variação climática ou incidência de pragas* foi apontado como o risco operacional mais importante para 85,19% das empresas pesquisadas. Para dirimi-lo, uma estratégia de gestão sugerida foi *investir em tecnologias de produção*, utilizada, na maioria das vezes, por 80% das empresas do agronegócio pesquisadas. Quanto ao risco *baixo portfólio de frutas*, apesar de ser uma fonte “muito importante” para 40,74%, a gestão aludida é “sempre” feita por apenas 25,93% da amostra.

Os **riscos de mercado** também se equiparam às fontes consideradas importantes e às suas respectivas formas de gestão, e pelo menos uma estratégia de mitigação é sempre ou quase sempre realizada, conforme pode ser visto na Tabela 9 (4). Os riscos mais importantes foram a *variação nos preços de venda dos produtos* e os *concorrentes internacionais*. A estratégia de *usar informações do mercado no planejamento* foi indicada por mais da metade das empresas (63%) como uma forma usual para mitigar esses riscos. Além dessa, também foram sugeridas, especialmente no combate ao risco *concorrentes internacionais*, a consolidação da qualidade da fruta (78%) e a exploração do mercado nacional para 48% das exportadoras do VSF. Formar alianças e ter uma fonte de renda não agrícola não são, de forma geral, estratégias usadas pela amostra.

Tabela 9 (4)– Associação entre as fontes de risco de mercado e suas formas de gestão.
A frequência de cada fonte de risco está proporcional à frequência das estratégias de gerenciamento associadas.

Fontes e estratégias de gestão dos riscos de mercado		Importância da fonte de risco para as operações da empresa (Respostas em %)				
		Totalmente sem importância	Sem importância	De alguma importância	Importante	Muito importante
		Frequência com que a estratégia de gestão é usada (Respostas em %)				
		Nunca	Raramente	Às vezes	Quase sempre	Sempre
R	Variação nos preços de venda dos produtos	--	--	--	33,33	66,67
R	Variação nos preços dos insumos de produção	--	11,11	11,11	33,33	44,44
E	Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento	--	--	7,41	29,63	62,96
R	Concorrentes locais	14,81	18,52	48,15	14,81	3,70
E	Consolidação da qualidade da fruta	--	--	--	22,22	77,78
E	Atuar em outro ramo ou atividade	42,31	15,38	23,08	3,85	15,38
E	Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento	--	--	7,41	29,63	62,96
R	Concorrentes internacionais	3,70	7,41	14,81	40,74	33,33
E	Explorar o mercado nacional	3,70	11,11	7,41	29,63	48,15
E	Alianças estratégicas para diversificar mercados	22,22	14,81	14,81	22,22	25,93
E	Consolidação da qualidade da fruta	--	--	--	22,22	77,78
E	Atuar em outro ramo ou atividade	42,31	15,38	23,08	3,85	15,38
E	Diversificar os mercados de exportação	7,41	11,11	29,63	22,22	29,63
E	Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento	--	--	7,41	29,63	62,96
R	Variação na demanda	--	7,41	14,81	33,33	44,44
E	Explorar o mercado nacional	3,70	11,11	7,41	29,63	48,15
E	Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento	--	--	7,41	29,63	62,96
R	Baixa diversificação de produtos da empresa	7,41	3,70	25,93	25,93	37,04
E	Explorar o mercado nacional	3,70	11,11	7,41	29,63	48,15
E	Consolidação da qualidade da fruta	--	--	--	22,22	77,78

E	Atuar em outro ramo ou atividade	42,31	15,38	23,08	3,85	15,38
R	Pouca diversificação de mercados	11,11	3,70	40,74	25,93	18,52
E	Alianças estratégicas para diversificar mercados	22,22	14,81	14,81	22,22	25,93
E	Diversificar os mercados de exportação	7,41	11,11	29,63	22,22	29,63
R	Baixa agregação de valor das frutas	3,70	18,52	11,11	22,22	44,44
E	Consolidação da qualidade da fruta	--	--	--	22,22	77,78

R = Fonte de risco; E = Estratégia de gestão.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Destaca-se também a relação entre o risco *baixa diversificação dos produtos da empresa* e suas formas de gestão, uma vez que a maneira mais direta de enfrentá-lo obteve uma baixa frequência (42,31% nunca atuam em outro ramo ou outra atividade), enquanto as outras duas formas apresentaram frequências equivalentes. Tal resultado demonstra a persistência dos produtores no seu ramo de atividade, preferindo investir em qualidade e novos mercados ao invés de mudar de segmento.

A Tabela 10 (4) traz os resultados para os **riscos financeiros**, onde se observa novamente um equilíbrio entre a importância e a frequência com que são gerenciados. A exceção coube ao risco de crédito e às mudanças nas taxas de juros e as estratégias de gestão apresentaram uma frequência inferior à importância do risco.

Tabela 10 (4) - Associação entre as fontes de riscos financeiros e suas formas de gestão.

A frequência de cada fonte de risco está proporcional à frequência das estratégias de gerenciamento associadas.

Fontes e estratégias de gestão dos riscos financeiros		Importância da fonte de risco para as operações da empresa (Respostas em %)				
		Totalmente sem importância	Sem importância	De alguma importância	Importante	Muito importante
		Frequência com que a estratégia de gestão é usada (Respostas em %)				
		Nunca	Raramente	Às vezes	Quase sempre	Sempre
R	Baixas margens de lucratividade da empresa	--	3,70	7,41	22,22	66,67
E	Gestão dos custos de produção	--	--	7,41	11,11	81,48
E	Gestão dos custos logísticos	--	3,70	3,70	14,81	77,78
R	Baixa liquidez da empresa	3,70	18,52	3,70	22,22	51,85
E	Estabelecimento de um limite	14,81	3,70	14,81	18,52	48,15

	de endividamento					
E	Manutenção de reservas financeiras	11,11	11,11	14,81	14,81	48,15
R	Alto endividamento da empresa	18,52	3,70	7,41	18,52	51,85
E	Estabelecimento de um limite de endividamento	14,81	3,70	14,81	18,52	48,15
R	Pouca disponibilidade de crédito para o setor	7,41	3,70	7,41	11,11	70,37
E	Manutenção de reservas financeiras	11,11	11,11	14,81	14,81	48,15
R	Mudança nas taxas de juros dos empréstimos	7,41	7,41	14,81	25,93	44,44
E	Realização de contrato futuro de taxa de juros	59,26	18,52	7,41	7,41	7,41
E	Realização de contrato de swaps de taxa de juros	76,92	7,69	15,38	--	--
R	Clientes maus pagadores	7,41	7,41	14,81	18,52	51,85
E	Sistema interno de classificação de clientes	11,11	--	14,81	14,81	59,26
E	Carteira pulverizada de clientes	3,70	11,11	11,11	29,63	44,44
R	Disponibilidade de ativos da empresa que sirvam como garantia para o crédito	11,11	22,22	18,52	22,22	25,93
E	Manutenção de reservas financeiras	11,11	11,11	14,81	14,81	48,15

R = Fonte de risco; E = Estratégia de gestão.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Dentre os riscos financeiros, destaque para *baixas margens de lucratividade da empresa*, considerado muito importante por 67% da amostra. As formas de mitigação associadas foram a *gestão de custos logísticos* e a *gestão dos custos de produção*, frequentemente adotadas por cerca de 80% das empresas. Ressalte-se que a *pouca disponibilidade de crédito para o setor* foi também apontada como importante fonte de risco para 70% das empresas, não obstante a forma de dirimi-la (manutenção de reservas financeiras) ser “sempre” utilizada por apenas 48% da amostra.

Durante a aplicação dos questionários, houve indícios de que outras ferramentas eram utilizadas, tais como a antecipação do contrato de câmbio para o problema de crédito. Já para as taxas de juros, houve relatos que demonstraram que estas eram pré-definidas e, por isso, suas oscilações durante a vigência do contrato não afetavam as operações, não obstante terem os entrevistados reconhecido que tais taxas influenciavam diretamente seus resultados em

longo prazo, sobretudo nas empresas em que o empréstimo bancário é a principal fonte de financiamento.

Considerando a importância que o **risco de câmbio** possui para as empresas exportadoras e baseado na literatura, foram listados os principais métodos usados para mitigá-lo. Observando a Tabela 11 (4), verifica-se que o risco de câmbio – classificado como uma fonte muito importante de variação – é gerenciado por apenas uma técnica entre as seis apresentadas, qual seja: *realização de empréstimos em moeda estrangeira*. Entretanto, a relação entre essa ferramenta e sua gestão de câmbio mostrou-se ambígua, já que sua demanda ocorre também devido ao problema de crédito, sendo possível através dos contratos antecipar os valores recebíveis.

Tabela 11 (4) - Associação entre as fontes de riscos de câmbio e suas formas de gestão.

A frequência de cada fonte de risco está proporcional à frequência das estratégias de gerenciamento associadas.

Fontes e estratégias de gestão do risco de câmbio		Importância da fonte de risco para as operações da empresa (Respostas em %)				
		Totalmente sem importância	Sem importância	De alguma importância	Importante	Muito importante
		Frequência com que a estratégia de gestão é usada (Respostas em %)				
		Nunca	Raramente	Às vezes	Quase sempre	Sempre
R	Variação cambial	--	--	7,41	7,41	85,19
E	Adquirir seguros contra variação cambial	85,19	3,70	7,41	3,70	--
E	Realização de contratos futuros de moeda (hedge)	37,04	33,33	18,52	3,70	7,41
E	Realização de empréstimos em moeda estrangeira (hedge)	25,93	3,70	3,70	22,22	44,44
E	Realização de contratos de opções (hedge)	81,48	--	7,41	11,11	--
E	Realização de contrato a termo de moeda (hedge)	77,78	7,41	7,41	7,41	--
E	Realização de contrato de swaps de moeda (hedge)	88,46	3,85	7,69	--	--

R = Fonte de risco; E = Estratégia de gestão.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

A maior parte da amostra realiza os contratos futuros de moeda “às vezes” e, durante a aplicação dos questionários, alguns gestores relataram que o método não é tão interessante, pois limita os ganhos da atividade, então para terem a oportunidade de auferir lucros potenciais preferem ficar “a descoberto” nas relações cambiais. É pertinente destacar a relação que os exportadores estabelecem com o câmbio: a maioria afirma que a rentabilidade do

negócio consiste na desvalorização da moeda e argumenta que o preço em dólar da fruta não cobre os custos de produção. Assim, reconhecem o risco de câmbio, mas o gerenciamento é mínimo e, até certo ponto, trabalham num contexto de especulação, já que necessitam da defasagem da moeda para garantir a sustentabilidade do negócio e buscar a maximização do lucro.

4.5 Comportamentos gerais das empresas perante o risco

Para verificar como as empresas lidam com os riscos da atividade foram elaboradas questões que revelam a tendência em aceitá-los ou evitá-los. Foram nove assertivas baseadas em pesquisas anteriores (por exemplo, Heidelberg (2007) e Moreira (2009)) cujo propósito consistiu em delimitar a aceitação ou rejeição do risco, conforme descrito na metodologia. Os resultados estão apresentados na Tabela 12 (4).

Tabela 12 (4) - Distribuição de frequência para o comportamento da empresa perante o risco.
A frequência de cada assertiva para os cinco níveis de concordância.

Afirmativas (A minha empresa...)	Nível de concordância (Respostas em %)				
	Discordo totalmente	Discordo parcialmente	Nem discordo nem concordo	Concordo parcialmente	Concordo totalmente
1. Considera que uma maior exposição ao risco (como novos investimentos, lançamento de novos produtos, etc.) pode ser traduzida em vantagem competitiva.	22,22	14,81	33,33	18,52	11,11
2. Em situações em que se apresentam novas oportunidades de crescimento, prefere não correr riscos se houver alguma possibilidade de instabilidade no seu faturamento.	3,70	18,52	25,93	33,33	18,52
3. Considera que eliminar o risco é mais importante que gerenciá-lo.	14,81	11,11	37,04	22,22	14,81
4. Acredita que o risco é necessário para o crescimento do negócio.	3,70	11,11	7,41	51,85	25,93
5. Deseja eliminar todo e qualquer tipo de risco.	18,52	11,11	7,41	22,22	40,74
6. Geralmente é muito cuidadosa em aceitar novas ideias (ex. novas práticas gerenciais, novas	7,41	3,70	22,22	18,52	48,15

formas de relacionamento entre cooperados, etc.).

7. Considera a proteção contra riscos onerosa.	11,54	11,54	19,23	34,62	23,08
8. Geralmente adota inovações (ex. novas tecnologias de produção, novas tecnologias da informação, etc.) somente depois que elas se tornam populares.	14,81	37,04	25,93	7,41	14,81
9. Acredita que a concentração geográfica agrícola compromete o rendimento do meu negócio.	33,33	33,33	11,11	18,52	3,70

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Na primeira questão, verifica-se uma tendência à indiferença quanto ao risco ser uma oportunidade de adquirir vantagens competitivas, já que 33% dos participantes nem concordam nem discordam da afirmativa. Ainda assim, 22% discordam totalmente, ou seja, não o consideram como uma vantagem competitiva.

As questões dois, três, cinco, seis e oito tratam da aversão ao risco e era esperado que os níveis de concordância das respostas fossem semelhantes entre si. Em três alternativas (2, 5 e 6) houve uma tendência de rejeição, pois preferem *evitá-lo nas novas oportunidades de investimento com possibilidade de instabilidade* (33% concordam parcialmente com a afirmativa), a maioria deseja *eliminar todos os riscos da atividade* (40,74% concordam totalmente) e *é muito cuidadosa em aceitar novas ideias* (48,15% concordam totalmente), contribuindo para o engessamento dos processos quer sejam gerenciais ou de produção.

Contudo, apesar da aversão ao risco nesses pontos, na questão três há um posicionamento neutro. Observando a distribuição de frequência, 37% da amostra nem concorda nem discorda da afirmativa, enquanto 36% concordam (parcial ou totalmente) e 25% discordam (parcial ou totalmente). Frente a esses dados, conclui-se que a maioria situa-se entre a concordância e a indiferença quanto a preferir eliminar o risco a gerenciá-lo.

A oitava questão avalia o pioneirismo da empresa. O resultado demonstrou que as empresas adotam inovações pioneiras e aceitam os riscos inerentes a essas mudanças, enquanto na questão seis afirmam ser muito cuidadosas em aceitar novas ideias.

A quarta questão verificou a aceitação do risco e o resultado revelou que há uma propensão a tolerá-lo. Entretanto, apesar de o aceitarem como parte necessária ao crescimento do negócio, são contraditórios quando afirmam evitar novas oportunidades de crescimento com instabilidade (segunda questão) e quando desejam eliminar todo e qualquer risco (quinta

questão). Em outras palavras, entendem o risco como algo indispensável ao desenvolvimento da empresa, mas o evitam.

Comparando-se os resultados da primeira e da quarta questão, é observado que o risco é mais aceito quando associado ao crescimento do negócio do que à vantagem competitiva. Esses dados revelam que a ligação entre o desenvolvimento de vantagens competitivas e o crescimento do negócio não é nítida ou bem definida para essa amostra.

Na sétima questão, existe uma tendência em concordar que a proteção contra os riscos é onerosa. Entende-se por custos de proteção podem aqueles despendidos com fornecedores mais caros, mas com garantias e qualidade, com bons clientes cujo volume e preço de venda são mais baixos, ou ainda com a celebração de seguros agrícolas, enfim, qualquer atividade que traga mais segurança às operações da empresa. Quanto à questão, acreditam que os benefícios de proteção não são superiores ao custo.

Como as organizações do VSF se encontram localizadas em uma APL, foi investigado se a aproximação entre essas empresas é considerada um fator de risco. As respostas demonstram uma tendência à discordância (67% discordam parcialmente ou totalmente), o que confirma que essa peculiaridade da região proporciona vantagens.

4.6 Análise das práticas de governança corporativa

Um dos objetivos do estudo é investigar quais são as práticas de governança presentes nas empresas do VSF, normalmente caracterizadas como organizações de capital fechado e gestão familiar. Foi elaborada uma lista com dezoito assertivas, com resposta do tipo binária (sim/não) que abrangeu tópicos sobre propriedade e gestão, transparência, avaliação e controle e alinhamento de interesses.

Os resultados das questões sobre propriedade e gestão podem ser vistos na Figura 9 (4). A partir deles, infere-se que apenas uma pequena parcela da amostra conta com *profissionais contratados na administração da empresa* – aproximadamente 30% – o que corrobora com o fato da administração do negócio ser feita pela família ou pelos sócios. Ainda sobre esse tópico, existe uma concentração de propriedade e gestão (cerca de 66% da amostra) e, com base na literatura, nessa situação o problema de agência tende a ser menor, pois normalmente ocorre o alinhamento de interesses das funções, reduzindo os custos de monitoramento (FAMA; JENSEN, 1983a).

A principal vertente da teoria da agência resvala sobre os conflitos de interesses existentes nas empresas, muito mais propensos naquelas onde há separação entre propriedade e controle. Na maioria das empresas do VSF, não há essa separação, o que não significa sua eliminação total, pois essas organizações possuem outros pontos de conflito relevantes como o interesse dos funcionários e de outras partes relacionadas.

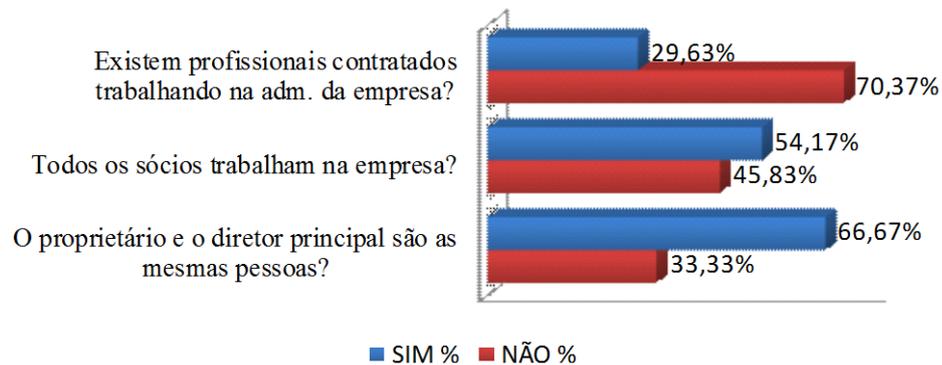


Figura 9 (4) – Gráfico de distribuição de frequência para as questões relacionadas à propriedade e gestão.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Nesse sentido, a Figura 10 (4) aborda os resultados sobre as questões de alinhamento de interesses. Nota-se que, para a maioria das empresas, tanto os funcionários quanto os diretores principais se interessam pelo bom desempenho da firma, já que possuem *participação nos ganhos das empresas*. Com base no Código das melhores práticas de governança corporativa (2010), a remuneração é uma ferramenta efetiva de alinhamento de interesses entre os donos e os gestores e, nesse caso, entre os funcionários. Como as empresas trabalham em sazonalidade, tais incentivos são ofertados nos picos de produção.

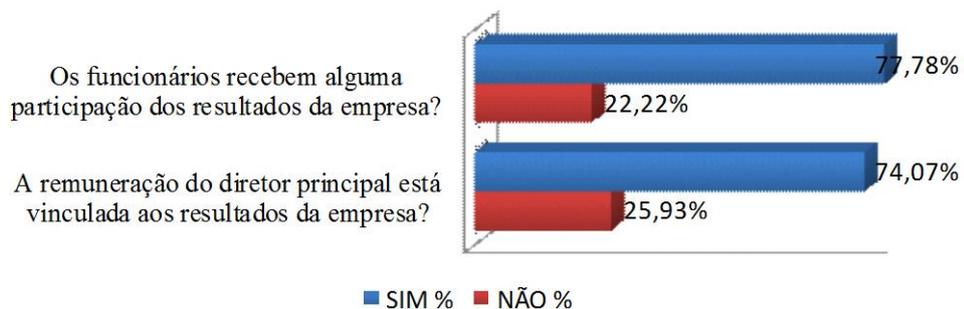


Figura 10 (4) - Distribuição de frequências para as questões sobre alinhamento de interesses.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Os resultados para os mecanismos de avaliação e controle estão na Figura 11 (4). Observa-se que a *avaliação dos funcionários* é mais recorrente do que a *avaliação dos*

gestores, apesar de ambas serem praticadas pela maioria. Em parte, por haver uma maioria de proprietários-gestores, era esperado que técnicas de autoavaliação tivessem pouca incidência.

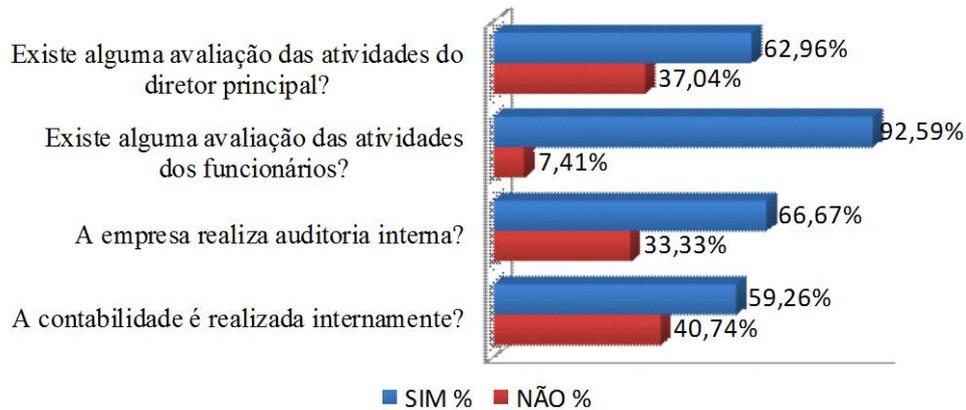


Figura 11 (4) – Gráfico de distribuição de frequência para as questões sobre avaliação e controle.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Por sua vez, de todos os mecanismos de controle estudados, a *auditoria interna* é realizada pela maior parte da amostra, ao passo que a *contabilidade* geralmente é feita internamente e não por escritórios especializados. Na pesquisa de Ehrentreich *et. al* (2010), os respondentes afirmaram que os dados contábeis são os principais indicadores utilizados para monitorarem os riscos, juntamente com um conjunto de indicadores não financeiros. Nas empresas do VSF, 63% afirmaram que os relatórios financeiros abrangem outros indicadores além do escopo econômico-financeiro (conforme Figura 11 (4)).

Foram elencados oito quesitos sobre informações e transparência e constatou-se que quase todos são praticados pelas empresas, conforme Figura 12 (4). Os tópicos relacionados a *informações e prestação de contas aos sócios* foram práticas unânimes na amostra, ao passo que os *informativos para os fornecedores* foram disponibilizados por apenas 44% das organizações.

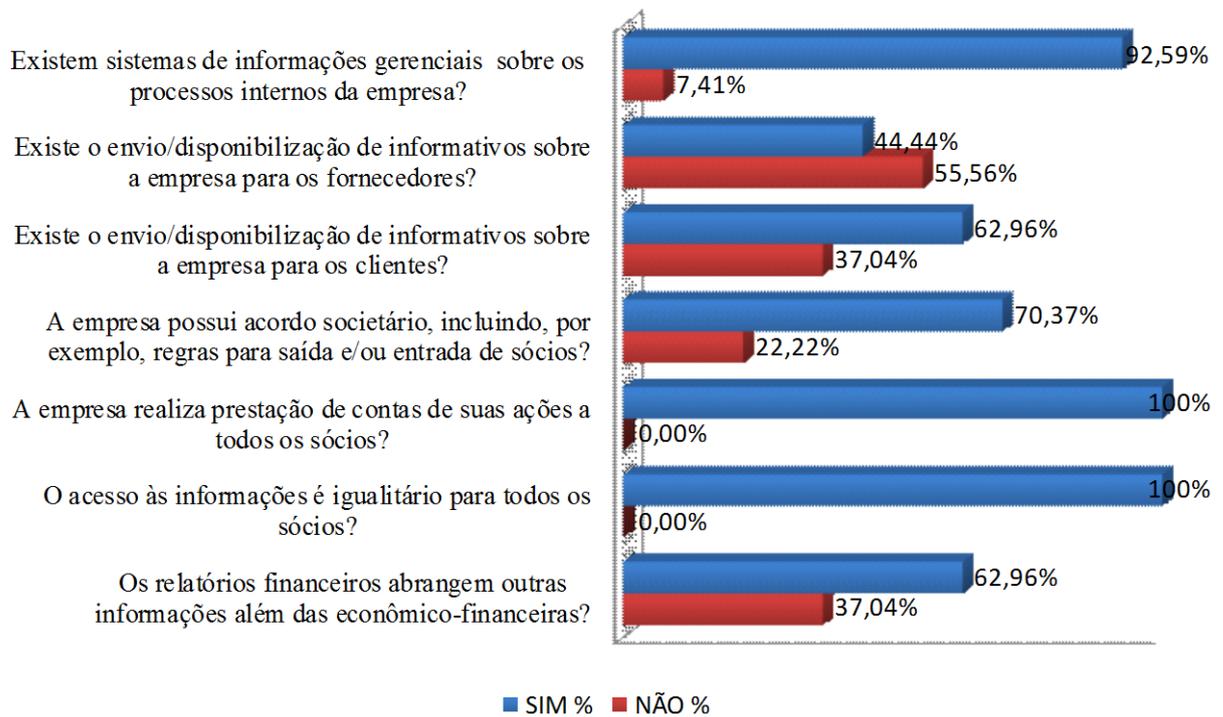


Figura 12 (4) - Gráfico de distribuição de frequência para as questões sobre informações e transparência.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Dessa forma, as organizações de capital fechado e gestão familiar apresentam, na maioria das vezes, a típica concentração entre propriedade e gestão, cuja participação de profissionais contratados para a administração da empresa ainda é reduzida. Quanto ao problema de conflito de interesses, existem mecanismos que reduzem sua incidência, bem como há métodos de controle e avaliação.

4.7 Análise comparativa entre as respostas das empresas do VSF com as das BM&FBovespa

Durante os meses de dezembro/2011 e janeiro/2012, foram realizados contatos (por *email* e telefone) com as empresas do agronegócio listadas na BM&FBovespa, solicitando que o questionário enviado por *email* fosse respondido. As organizações selecionadas pertencem aos setores do agronegócio, açúcar e álcool, café, grãos e derivados, entre as quais apenas oito empresas estavam aptas a responder. Destas, três participaram, 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 13 (4) – e verificando-se as respostas diante dos resultados das organizações do VSF, nota-se que, no geral, elas são similares, ou seja, os riscos e as estratégias de gestão estudadas são vistas e praticadas pelos grupos de maneira semelhante; a diferença coube a algumas questões como o risco de disponibilidade de fornecedores, considerado maior pelas empresas listadas. Uma possível explicação pode ser o fato das empresas do VSF estarem em um APL, atraindo para a região um considerável número de indústrias de apoio como fornecedores; provavelmente, por esse motivo, consideram tal fator uma fonte de risco mediana.

Tabela 13 (4) – Comparação dos resultados das empresas listadas com as do VSF para os riscos operacionais.

Estão apresentadas as respostas para cada assertiva relativa às fontes e às estratégias dos riscos operacionais. As respostas das empresas listadas foram comparadas com a mediana e a moda das respostas das empresas do VSF.

Fontes e estratégias de gestão dos riscos operacionais		Emp. Listadas			Emp. VSF	
		I	II	III	Md	Moda
R	Falta de insumos	4	5	5	4	5
E	Possuir ferramentas para gestão de estoques	5	4	4	4	5
R	Variações climáticas ou incidência de pragas	4	5	5	4	5
E	Investir em tecnologias de produção	5	4	4	4	4
R	Varição do nível de produtividade	4	5	5	5	5
E	Investir em tecnologias de produção	5	4	4	4	4
R	Disponibilidade de fornecedores de insumos	4	4	4	3	3
E	Diversificação de fornecedores	4	5	3	4	5
R	Falta de capacitação técnica dos funcionários	3	4	4	4	4
E	Capacitação dos funcionários	4	4	4	4	4
R	Baixa diversificação do portfólio de frutas	1	4	4	4	5
E	Diversificação de culturas	5	4	4	3	2
R	Falta de infraestrutura para escoamento da produção	4	4	4	4	4
E	Investir em tecnologias de produção	5	4	4	4	4
E	Alianças estratégicas para transportar a produção	4	4	4	4	5
R	Mudança na preferência dos consumidores	1	5	4	4	4
E	Investir em tecnologias de produção	5	4	4	4	4

R = Fonte de risco; E = Estratégia de gestão.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Outro 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.

Os resultados para os **riscos de mercado** foram, novamente, similares para os dois grupos - Tabela 14 (4). Os pontos divergentes couberam aos *concorrentes locais* e *explorar o mercado nacional*, posto que as empresas listadas atribuíram respostas distintas para essas questões, 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 14 (4) – Comparação dos resultados das empresas listadas com as do VSF para os riscos de mercado.

Estão apresentadas as respostas para cada assertiva relativa às fontes e às estratégias dos riscos de mercado. As respostas das empresas listadas foram comparadas com a mediana e a moda das respostas das empresas do VSF.

Fontes e estratégias de gestão dos riscos de mercado		Emp. listadas			Emp. VSF	
		I	II	III	Md	Moda
R	Variação nos preços de venda dos produtos	5	5	5	5	5
R	Variação nos preços dos insumos de produção	5	5	5	4	5
E	Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento	5	4	4	5	5
R	Concorrentes locais	2	5	2	3	3
E	Consolidação da qualidade da fruta	0	4	4	5	5
E	Atuar em outro ramo ou atividade	3	3	4	2	1
E	Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento	5	4	4	5	5
R	Concorrentes internacionais	3	4	4	4	4
E	Explorar o mercado nacional	3	4	2	4	5
E	Alianças estratégicas para diversificar mercados	3	3	3	3	5
E	Consolidação da qualidade da fruta	0	4	4	5	5
E	Atuar em outro ramo ou atividade	3	4	4	2	1
E	Diversificar os mercados de exportação	3	5	4	4	3
E	Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento	5	4	4	5	5
R	Variação na demanda	5	5	4	4	5
E	Explorar o mercado nacional	3	4	2	4	5
E	Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento	5	4	4	5	5
R	Baixa diversificação de produtos da empresa	4	3	3	4	5
E	Explorar o mercado nacional	3	4	2	4	5

E	Consolidação da qualidade da fruta	0	4	4	5	5
E	Atuar em outro ramo ou atividade	3	4	4	2	1
R	Pouca diversificação de mercados	3	4	3	3	3
E	Alianças estratégicas para diversificar mercados	3	3	3	3	5
E	Diversificar os mercados de exportação	3	5	4	4	3
R	Baixa agregação de valor das frutas	0	5	4	4	5
E	Consolidação da qualidade da fruta	0	4	4	5	5

R = Fonte de risco; E = Estratégia de gestão.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

No que se refere aos **riscos financeiros**, na Tabela 15 (4) se verifica que as médias 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 15 (4) – Comparação dos resultados das empresas listadas com as do VSF para os riscos financeiros.

Estão apresentadas as respostas para cada assertiva relativa às fontes e às estratégias dos riscos financeiros. As respostas das empresas listadas foram comparadas com a mediana e a moda das respostas das empresas do VSF.

Fontes e estratégias de gestão dos riscos financeiros	Emp. listadas			Emp. VSF	
	I	II	III	Md	Moda
R Baixas margens de lucratividade da empresa	4	5	5	5	5
E Gestão dos custos de produção	5	4	4	5	5
E Gestão dos custos logísticos	5	4	4	5	5
R Baixa liquidez da empresa	3	5	5	5	5
E Estabelecimento de um limite de endividamento	4	4	3	4	5
E Manutenção de reservas financeiras	5	5	4	4	5
R Alto endividamento da empresa	3	5	5	5	5
E Estabelecimento de um limite de endividamento	4	4	3	4	5
R Pouca disponibilidade de crédito para o setor	4	5	3	5	5
E Manutenção de reservas financeiras	5	5	4	4	5
R Mudança nas taxas de juros dos empréstimos	3	4	5	4	5
E Realização de contrato futuro de taxa de juros	5	5	3	1	1
E Realização de contrato de swaps de taxa de juros	5	4	4	1	1
R Clientes maus pagadores	4	4	4	5	5
E Sistema interno de classificação de clientes	4	4	4	5	5
E Carteira pulverizada de clientes	4	4	3	4	5
R Disponibilidade de ativos da empresa que sirvam como garantia para o crédito	4	4	5	3	5

E	Manutenção de reservas financeiras	5	5	4	4	5
---	------------------------------------	---	---	---	---	---

R = Fonte de risco; E = Estratégia de gestão.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

O **risco de câmbio**, considerado um importante fator para ambos os grupos, obteve as maiores dissonâncias quanto a sua gestão, conforme pode ser vislumbrado na Tabela 16 (4). Das ferramentas estudadas, a única em comum foi a realização de empréstimos em moedas estratégicas (ACC e ACE). 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 superior aos resultados das exportadoras do VSF.

Tabela 16 (4) – Comparação dos resultados das empresas listadas com as do VSF para o risco de câmbio.

Estão apresentadas as respostas para cada assertiva relativa às fontes e às estratégias do risco de câmbio. As respostas das empresas listadas foram comparadas com a mediana e a moda das respostas das empresas do VSF.

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

R = Fonte de risco; E = Estratégia de gestão.

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

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 informa 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

“*hedgado*”, é executado apenas quando os preços das *commodities* já são conhecidos, ou seja, quando se sabe o volume em exposição; adicionalmente, também foi deliberado sobre um limite de operações para proteção 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, e por serem PME, talvez o uso de métodos mais simples seja suficiente. Vale ressaltar que esse resultado não foi motivado pela falta de conhecimento dos métodos ou de profissionais qualificados, 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.

4.8 Consistência do instrumento de coleta

A análise de confiabilidade dos dados foi baseada no coeficiente *alfa de cronbach*. A confiabilidade se baseia na ideia de que itens individuais devem produzir resultados consistentes em todo o questionário, revelando a ausência de erro aleatório (HAIR et al., 2006; FIELD, 2009). O *alfa de cronbach* foi aplicado separadamente por grupo de risco, conforme Tabela 17 (4).

Tabela 17 (4) – Coeficientes do alfa de cronbach para os grupos de risco.

Estão apresentados os coeficientes do *alfa de cronbach* por grupo de risco. Coeficientes acima de 0,6 são considerados satisfatórios quanto à consistência interna.

Descrição	Itens	Alfa de Cronbach
Fontes de risco		
Institucionais	7	0,692
Operacionais	8	0,594
Mercado	9	0,740
Financeiro	8	0,807
Estratégias de gestão		
Operacionais	6	0,418
Mercado	6	0,630
Financeiro	8	0,594
Câmbio	6	0,682

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Com base no critério definido por Hair et al. (2006), quase todos os grupos de risco tiveram um coeficiente *alfa de cronbach* satisfatório, exceto as fontes e as estratégias dos

riscos operacionais. Assim, foram retiradas algumas assertivas para que o coeficiente atingisse o nível desejado, conforme será explicado mais adiante.

Foi realizado o teste de Kolmogov-Smirnov acerca da normalidade dos dados para cada grupo de risco e o resultado foi de distribuição significativamente não normal para todos os grupos.

4.8.1 Resultados da análise fatorial para os grupos de fontes de risco

Para as assertivas sobre as **fontes de riscos institucionais**, foram gerados dois fatores com cargas entre 0,577 e 0,853 e variância explicada de 58,73%. O cálculo do teste KMO resultou em 0,524 e demonstrou uma adequação moderada das variáveis para aplicação do método. No teste de esfericidade de Bartlett, o resultado foi 44,197 com 21 graus de liberdade e nível de significância de $p < 0,002$. O coeficiente de confiabilidade, alfa de Cronbach, foi de 0,692 (ver Tabela 18 (4)). Os resultados dos testes indicam que a escala é confiável.

Tabela 18 (4) – Análise fatorial para as fontes de riscos institucionais.
Estão apresentados os resultados da análise fatorial das fontes de riscos institucionais e os resultados dos testes de KMO, Bartlett e *alfa de cronbach*.

Assertivas quanto aos riscos institucionais	Fator	
	1	2
Falta de política governamental (de investimentos ou preços mínimos)	0,830	
Crises externas	0,732	
Mudanças nas leis regulatórias ambientais	0,712	
Existência de barreiras comerciais ou tarifárias para exportação	0,664	
Elevação da taxa de inflação		0,853
Baixo crescimento econômico do país		0,735
Mudanças desfavoráveis na taxa básica de juros		0,577
Variância explicada (em percentual)	33,62	25,11
Alpha de Cronbach	0,692	
Teste KMO	0,524	
Teste de Bartlett	0,002	

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

No primeiro fator estão as assertivas que representam a maior variância explicada, no caso 33,64%. Esse agrupamento significa que essas quatro variáveis estão correlacionadas entre si, ou seja, comportam-se de maneira semelhante. Considerando a distribuição de frequência desse grupo, percebe-se que esse fator concentra as assertivas que obtiveram a maior importância atribuída.

Para as **fontes de riscos operacionais** foi excluída uma assertiva para que o *alfa de cronbach* atingisse o coeficiente desejado (acima de 0,6). Retirou-se o item *baixa diversificação do portfólio de frutas*, resultando num *alfa* 0,657. Como resultado fatorial, gerou-se três componentes com cargas entre 0,759 e 0,898 e variância explicada de 78,47%.

O cálculo do teste KMO resultou em 0,655 e significou uma boa adequação das variáveis à aplicação do método. No teste de esfericidade de Bartlett, o resultado foi 57,114 com 21 graus de liberdade e nível de significância de $p < 0,000$ (ver Tabela 19 (4)). Juntos, esses resultados indicam a confiabilidade da escala.

Tabela 19 (4) – Análise fatorial para as fontes de riscos operacionais.

Estão apresentados os resultados da análise fatorial das fontes de riscos operacionais e os resultados dos testes de KMO, Bartlett e *alfa de cronbach*.

Assertivas quanto aos riscos operacionais	Fator		
	1	2	3
Falta de infraestrutura para escoamento da produção	0,870		
Variação do nível de produtividade	0,835		
Mudança na preferência dos consumidores	0,759		
Variações climáticas ou incidência de pragas		0,892	
Falta de capacitação técnica dos funcionários		0,860	
Disponibilidade de fornecedores de insumos			0,898
Falta de insumos			0,893
Variância explicada (em percentual)	29,97	25,68	23,08
Alpha de Cronbach		0,657	
Teste KMO		0,655	
Teste de Bartlett		0,000	

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Nos riscos operacionais, a assertiva que obteve a maior importância atribuída está alocada no segundo fator (variações climáticas ou incidência de pragas) juntamente com a falta de capacitação dos funcionários, o que indica a existência de correlação entre essas variáveis. O terceiro fator agregou as variáveis relacionadas a insumos, que representam 23,08% da variância explicada. O primeiro fator, que possui a maior carga da variância explicada, conta com uma infraestrutura de escoamento e variações na produtividade, ou seja, essas fontes de risco são percebidas de forma semelhante pela amostra.

Para as **fontes de riscos de mercado** também foram gerados três componentes, com cargas entre 0,569 e 0,833 e variância explicada de 67,50%. O cálculo do teste KMO resultou em 0,543 e demonstrou uma adequação moderada das variáveis à aplicação do método. No teste de esfericidade de Bartlett, o resultado foi 76,594 com 36 graus de liberdade e nível de significância de $p < 0,000$ (ver Tabela 20 (4)), o que indica a confiabilidade da escala.

Tabela 20 (4) – Análise fatorial para as fontes de risco de mercado.

Estão apresentados os resultados da análise fatorial das fontes de risco de mercado e os resultados dos testes de KMO, Bartlett e *alfa de cronbach*.

Assertivas quanto aos riscos de mercado	Fator		
	1	2	3
Limitação da atuação geográfica	0,824		
Concorrentes internacionais	0,792		
Baixa agregação de valor das frutas	0,753		
Pouca diversificação de mercados	0,744		
Variação nos preços dos insumos de produção		0,829	
Variação nos preços de venda dos produtos		0,782	
Variação na demanda		0,638	
Concorrentes locais		0,569	
Baixa diversificação de produtos da empresa			0,833
Total da variância explicada (em percentual)	29,28	23,34	14,78
Alpha de Cronbach		0,740	
Teste KMO		0,543	
Teste de Bartlett		0,000	

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

O primeiro fator indica que as assertivas sobre novos mercados e concorrentes internacionais estão correlacionados entre si, ou seja, os riscos decorrentes da internacionalização são percebidos de forma semelhante. Inclusive, para a amostra, são mais representativos que as variações nos preços de insumos, nos preços de venda e demanda, alocadas no segundo fator e que, segundo a distribuição de frequência, foram as variáveis mais apontadas como importante ou muito importante.

Para as **fontes de riscos financeiros**, foram gerados três componentes, com cargas entre 0,588 e 0,888 e variância explicada de 73,36%. O cálculo do teste KMO resultou em 0,660 e revelou uma boa adequação das variáveis à aplicação do método. No teste de esfericidade de Bartlett, o resultado foi 57,114 com 21 graus de liberdade e nível de significância de $p < 0,000$ (ver Tabela 21 (4)), o que informa a confiabilidade da escala.

Tabela 21 (4) – Análise fatorial para as fontes de riscos financeiros.

Estão apresentados os resultados da análise fatorial das fontes de riscos financeiros e os resultados dos testes de KMO, Bartlett e *alfa de cronbach*.

Assertivas quanto aos riscos financeiros	Fator		
	1	2	3
Baixas margens de lucratividade da empresa	0,821		
Baixa liquidez da empresa	0,714		
Pouca disponibilidade de crédito para o setor	0,665		
Disponibilidade de ativos da empresa que sirvam como garantia para o crédito	0,626		
Mudança nas taxas de juros dos empréstimos	0,588		

Cientes maus pagadores		0,888	
Alto endividamento da empresa		0,776	
Variação cambial			0,877
Total da variância explicada (valor em percentual)	30,29	22,65	20,41
Alpha de Cronbach		0,807	
Teste KMO		0,660	
Teste de Bartlett		0,000	

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

A variação cambial, considerada uma fonte de risco muito importante para 85% da amostra, ficou isolada no fator três, o que demonstra que essa variável não se correlacionou fortemente com nenhuma das outras. Do conjunto, as variáveis sobre liquidez, crédito e lucratividade ficaram agrupadas no primeiro fator, que corresponde a 30,29% da variância explicada.

4.8.2 Resultados da análise fatorial para as estratégias de gestão de risco

Para as **estratégias de riscos operacionais** foram excluídas duas assertivas para que o *alfa de cronbach* atingisse o coeficiente desejado (acima de 0,6). Foram retirados os itens *alianças estratégicas para transportar a produção e possuir ferramentas para gestão de estoques*, resultando num *alfa* 0,639. Como resultado fatorial, foi gerado apenas um fator com cargas entre 0,474 e 0,867 e variância explicada de 49,85%.

O cálculo do teste KMO resultou em 0,630 e indicou uma boa adequação das variáveis à aplicação do método. No teste de esfericidade de Bartlett, o resultado foi 18,23 com 6 graus de liberdade e nível de significância de $p < 0,006$ (ver Tabela 22 (4)). Juntos, esses resultados indicam a confiabilidade da escala.

A aglomeração dessas variáveis em um fator evidencia a correlação entre elas, ou seja, comportam-se de maneira semelhante. Na distribuição de frequência, a *capacitação de funcionário* e *diversificação de culturas* obtiveram resultados parecidos, assim como há similaridades entre *investir em tecnologias de produção* e *diversificação de fornecedores*. Vale resaltar que, apesar da eliminação da variável *possuir ferramentas para gestão de estoques*, esta estratégia teve uma alta frequência atribuída.

Tabela 22 (4) – Análise fatorial para as estratégias de riscos operacionais.

Estão apresentados os resultados da análise fatorial das estratégias de gerenciamento dos riscos operacionais e os resultados dos testes de KMO, Bartlett e *alfa de cronbach*.

Assertivas quanto às estratégias de gestão dos riscos operacionais	Fator
	1
Capacitação dos funcionários	0,867
Diversificação de culturas	0,839
Investir em tecnologias de produção	0,559
Diversificação de fornecedores	0,474
Total da variância explicada (valor em percentual)	49,85
Alpha de Cronbach	0,639
Teste KMO	0,630
Teste de Bartlett	0,006

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

Para as **estratégias de riscos de mercado** foram gerados três componentes, com cargas entre 0,732 e 0,926 e variância explicada de 80,13%. O cálculo do teste KMO resultou em 0,507 e revelou uma adequação moderada das variáveis à aplicação do método. No teste de esfericidade de Bartlett, o resultado foi 43,015 com 15 graus de liberdade e nível de significância de $p < 0,000$ (ver Tabela 23 (4)), o que informa a confiabilidade da escala.

Tabela 23 (4) – Análise fatorial para as estratégias de riscos de mercado.

Estão apresentados os resultados da análise fatorial das estratégias de gerenciamento dos riscos de mercado e os resultados dos testes de KMO, Bartlett e *alfa de cronbach*.

Assertivas quanto aos riscos de mercado	Fator		
	1	2	3
Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento	0,926		
Explorar o mercado nacional	0,907		
Alianças estratégicas para diversificar mercados		0,770	
Atuar em outro ramo ou atividade		0,744	
Diversificar os mercados de exportação		0,732	
Consolidação da qualidade da fruta			0,883
Total da variância explicada (em percentual)	30,92	29,09	20,11
Alpha de Cronbach		0,630	
Teste KMO		0,507	
Teste de Bartlett		0,000	

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

As assertivas que compõem o primeiro fator foram as estratégias de gerenciamento mais utilizadas para dirimirem os riscos de mercado, o que evidencia o fato de estarem correlacionadas entre si e no primeiro fator, cuja variância total explicada é a maior dos três fatores. A *consolidação da qualidade da fruta*, apesar de estar isolada no terceiro fator,

também é uma das principais formas de gerenciamento do grupo. O segundo fator aborda assertivas de obtiveram uma frequência mediana, contudo, o fato de estarem no segundo fator ressalta que essas se comportam de maneira similar.

Para as **estratégias de riscos financeiros** foram gerados três componentes, com cargas entre 0,493 e 0,926 e variância explicada de 68,32%. O cálculo do teste KMO resultou em 0,490 e demonstrou uma adequação moderada das variáveis à aplicação do método. No teste de esfericidade de Bartlett, o resultado foi 60,07 com 28 graus de liberdade e nível de significância de $p < 0,000$ (ver Tabela 24 (4)), o que indica a confiabilidade da escala.

Tabela 24 (4) – Análise fatorial para as estratégias de riscos financeiros.

Estão apresentados os resultados da análise fatorial das estratégias de gerenciamento dos riscos financeiros e os resultados dos testes de KMO, Bartlett e *alfa de cronbach*.

Assertivas quanto ao gerenciamento dos riscos financeiros	Fator		
	1	2	3
Carteira pulverizada de clientes	0,926		
Sistema interno de classificação de clientes	0,908		
Estabelecimento de um limite de endividamento	0,543		
Gestão dos custos logísticos		0,858	
Gestão dos custos de produção		0,785	
Manutenção de reservas financeiras		0,493	
Realização de contrato de swaps de taxa de juros			0,874
Realização de contrato futuro de taxa de juros			0,814
Total da variância explicada (em percentual)	27,26	22,70	18,36
Alpha de Cronbach		0,594	
Teste KMO		0,490	
Teste de Bartlett		0,000	

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

O terceiro fator concentrou as ferramentas para o gerenciamento da taxa de juros, usadas “nunca” ou “quase nunca” pela maioria da amostra, ressaltando, por sua vez, o fato de estarem relacionadas e no mesmo fator. As formas de gestão mais utilizadas pelo o grupo ficaram agrupadas no segundo fator, cuja variância explicada foi de 22,70%. No primeiro fator, ficaram agregadas as variáveis relacionadas a clientes, de forma a revelarem a consistência do agrupamento. A princípio, a preocupação de gerir clientes é superior a de gerir os custos com produção e logísticos.

Para as **estratégias de riscos de câmbio** foram gerados três componentes, com cargas entre 0,480 e 0,928 e variância explicada de 86,10%. O cálculo do teste KMO resultou em 0,654 e revelou uma adequação moderada das variáveis à aplicação do método. No teste de

esfericidade de Bartlett, o resultado foi 59,867 com 15 graus de liberdade e nível de significância de $p < 0,000$ (ver Tabela 25 (4)), o que informa a confiabilidade da escala.

Tabela 25 (4) – Análise fatorial para as estratégias do risco de câmbio.

Estão apresentados os resultados da análise fatorial das estratégias de gerenciamento dos riscos financeiros e os resultados dos testes de KMO, Bartlett e *alfa de cronbach*.

Assertivas quanto ao gerenciamento do risco de câmbio	Fator		
	1	2	3
Realização de contrato a termo de moeda (hedge)	0,928		
Realização de contrato de swaps de moeda (hedge)	0,927		
Realização de contratos de opções (hedge)	0,834		
Realização de empréstimos em moeda estrangeira (hedge)		0,894	
Realização de contratos futuros de moeda (hedge)		0,743	
Adquirir seguros contra variação cambial			0,950
Total da variância explicada (em percentual)	41,00	23,36	21,73
Alpha de Cronbach		0,682	
Teste KMO		0,654	
Teste de Bartlett		0,000	

Fonte: elaborada pela pesquisadora.

No geral, as formas de gerenciamento de risco de câmbio são pouco usadas pela amostra, ainda assim, das seis formas apresentadas, as que obtiveram a maior frequência foram *a realização de empréstimos em moeda estrangeira* e *de contratos futuros de moedas*, agregadas no segundo fator. A assertiva *adquirir seguros contra variação cambial* ficou isolada no terceiro fator e, conforme a distribuição de frequência, 85% nunca a realizaram. Em campo, a maioria dos respondentes relataram que, se quer, conhecia esse método.

Por fim, o primeiro fator agregou as formas de gerenciamento mais elaboradas (contratos de swaps, a termo e opções) e também pouco usados pela amostra, evidenciando, novamente, a correlação entre essas variáveis.

5 Considerações Finais

O objetivo central deste estudo foi 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. Adicionalmente, foi investigado se as estratégias de mitigação usadas pelas organizações do VSF são semelhantes às utilizadas pelas organizações agrícolas listadas na BM&FBovespa.

Os resultados revelam que as empresas do VSF apontam como principais riscos as variações climáticas ou a incidência de pragas (operacionais), a variação cambial (financeiro), as variações nos preços de vendas (mercado), as baixas margens de lucratividade (financeiro) e a variação da produtividade (operacionais). Baseado no referencial teórico, alguns desses resultados já eram esperados, como o risco de câmbio por se tratarem de empresas exportadoras e como o risco de variações climáticas e de produtividade por serem do setor agrícola. Por sua vez, a variação nos preços de vendas como uma das principais fontes de risco também foi um resultado encontrado pelas pesquisas da OECD (2009), Pinochet-Chateau (2005) e Heidelberg (2007). A "baixa margem de lucratividade" ter sido considerada um dos mais importantes riscos pode indicar uma situação financeira delicada ou mudanças no perfil de rentabilidade do setor.

Das estratégias de gestão estudadas, as mais usadas são a consolidação da qualidade da fruta (mercado), a gestão dos custos de produção e logísticos (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 associadas citadas na mesma proporção, a exemplo do risco de câmbio, considerado um dos mais relevantes, mas que não teve nenhuma estratégia de mitigação em destaque neste estudo.

Sobre o comportamento das empresas do VSF frente a situações que envolvem risco, consideram-no indispensável ao crescimento do negócio, porém desejam eliminá-lo totalmente. Ainda assim, compreendem-no mais como parte inerente ao crescimento do negócio do que como vantagem competitiva.

Com relação às práticas de governança dentro do contexto de empresas do agronegócio do VSF, constatou-se que essas organizações são caracterizadas pela concentração entre propriedade e gestão e, na sua maioria, a gestão é familiar. Usam alguns mecanismos de alinhamento de interesses como a remuneração dos funcionários/diretores vinculada aos resultados da empresa e outros de controle, como a avaliação periódica dos funcionários/diretores e a realização de auditorias internas. No quesito informações e transparência, as empresas demonstraram bom uso quanto a determinados mecanismos, como a confecção de folders informativos para os clientes, a prestação de contas igualitária para todos os sócios e a presença de um acordo societário.

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. As diferenças recaem sobre pontos como a disponibilidade de fornecedores, concorrentes locais e diversificação de culturas. Provavelmente, esses resultados são decorrentes do fato das empresas do VSF estarem situadas num APL.

As estratégias gestão, 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.

Com base nas limitações e nos resultados, algumas sugestões para trabalhos futuros foram elencadas no próximo tópico.

5.1 Sugestões para trabalhos futuros

Com uma temática incipiente, o gerenciamento de risco é um campo de estudo amplo e demanda pesquisas acadêmicas que contribuam para o amadurecimento do assunto. Nesse sentido, algumas sugestões para trabalhos futuros são feitas, como:

- Analisar os dados através da estatística paramétrica. A maior dificuldade seria quanto aos dados, pois na delimitação da amostra apenas 38 empresas da região poderiam participar, contudo, mesmo assim, acredita-se ser isso possível uma vez que as exportadoras foram solícitas para com a pesquisa, não podendo participar, na maioria dos casos, devido à época da coleta de dados, realizada durante a pré-safra.
- Analisar com maior profundidade os métodos de gerenciamento de risco de câmbio dessas empresas, visto seu significativo impacto nos resultados.
- Realizar estudos periódicos para acompanhar a evolução do perfil de gerenciamento de risco das empresas do VSF, assim como a pesquisa feita por Flaten, Lien, Koesling, Valle e Ebbesvik (2004).

Referências

- AABO, Tom; HOG, Esben; KUHN, Jochen. 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.
- ADOR, Joshua.;ADJASI, Charles K. D. Corporate governance and the small and medium enterprises sector: theory and implications. **Corporate Governance**, V. 7, p. 111-122, 2007.
- ALTMAN, Edward I.; SABATO, Gabriele; WILSON, Nicholas. The value of non-financial information in SME risk management. **The Journal of credit risk**, v.6, n. 2, 2010.
- ALVES, M. T. V. D.; TEIXEIRA, N. M. D.; RITA, R. M. S. **A gestão de risco cambial, as fontes de risco e as técnicas de pagamento: um estudo de caso**. In: XXI Congresso Anual AEDEM, Universidad Rey Juan Carlos, Madrid, 6,7 e 8 de Junior de 2007, vol. 2, 2007.
- AMATO NETO, J. **Redes de cooperação produtiva e clusters regionais: oportunidades para as pequenas e médias empresas**. São Paulo: Atlas, 2000.
- ANGELUCCI, Federica.; CONFORTI, Piero. 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. (2008, setembro). **Quem faz gestão de risco? Uma análise empírica de companhias não financeiras listadas na Bovespa**. Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 32.
- BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Disponível em: <www.bndes.org.com>. Acesso em: 18 e 19 Jan. 2011.
- BUSTAMENTE, Paula Margarita Andrea. A fruticultura no Brasil e no Vale do São Francisco: vantagens e desafios. **Revista Econômica do Nordeste**, v. 40, n. 1, jan-mar, 2009.
- CARDOSO, Sérgio César de Paula; BATISTA, Paulo César de Sousa. **Capital de risco para pequenas e médias empresas inovadoras**. IN: XXXII Encontro da ANPAD, 2008, Rio de Janeiro. Anais do Enanpad 2008.
- CEZARINO, Luciana Oranges; CAMPOMAR, Marcos Cortez. **Micro e pequenas empresas: características estruturais e gerenciais**. Revista HISPECI & LEMA, v. 9, p. 10-12, 2006.
- CHANG, Kelly H., **Currency Hedging: A Free Lunch?** MSCI Barra Research Paper, 2009.
- CHRISMAN, James J.; CHUA, Jess H.; LITZ, Reginald A. Comparing the agency cost of family and non-family firms: conceptual issues and exploratory evidence. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 28, n. 4, p. 335-354. June, 2004.
- CNI. Os problemas da empresa exportadora brasileira. Brasília: 2008. Disponível em:<<http://www.cni.org.br>> . Acesso em: 09 Jul 2010.
- CODEVASF. Companhia de Desenvolvimento do Vale do São Francisco e do Parnaíba. Disponível em: <www.codevasf.gov.br>. Acesso em: 20 e 21 de Jan. 2011.

COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pámela S. **Métodos de pesquisa em Administração**. Porto Alegre: Bookman, 2003.

CORRAR, Luiz J.; PAULO, Edilson; DIAS-FILHO, José Maria. *Análise multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*. São Paulo: Atlas, 2007.

CRESWELL, John W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 2. Ed. Porto Alegre: Artmed, 2007.

CRUZ, Aline Cristiana da.; LIMA, João Eustáquio de. Efetividade nas operações de hedge com contratos de boi gordo da BM&FBOVESPA. **Revista de economia e administração**, v. 8, n.1, 120-140p, jan-mar, 2009.

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

DENIS, D. K.; MCCONNELL, J. J. International Corporate Governance. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 38, mar. 2003.

DUARTE JR., Antônio Marcos. Risco: definições, tipos, mediação e recomendação para o seu gerenciamento. *Resenha BM&F*, n.114, p, 25-33, 1996.

EHRENTREICH, H. P., PELEIAS, I. R., FERNANDES, F. C., & SILVA, A. F. (2010, setembro). **Pesquisa sobre percepção dos gestores de um grupo de empresas distribuidoras de um fabricantes de autopeças sobre controles internos e gestão de riscos**. Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 34.

FAMA, Eugene; JENSEN, Michael. Agency problem and residual claims. **Journal of law and economics**, v. 26, p. 327-349. June, 1983a.

FIELD, Andy. **Descobrendo a estatística usando o SPSS**. 2 ed. Porto Alegre: Artmed, 2009.

FLATEN, O.; LIEN, G.; KOESLING, M.; VALLE, P. S.; EBBESVIK, M. **Comparing Risk Perceptions and Risk Management in Organic and Conventional Dairy Farming: Empirical Results From Norway**. In: Cafiero, Carlo and Cioffi, Antonio (Eds.) *Income stabilization in agriculture. The role of public policies*, Edizioni Scientifiche Italiane, pp. 429-449, 2004.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**. 18. ed. Rio de Janeiro, Qualitymark: 2010.

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>. Acesso em: 28 Abr. 2011

GUAY, W.; KOTHARI, S. How much do firms hedge with derivatives, **Journal of Financial Economics**, 70, p. 423-461, 2003.

GUIMARÃES, I. C., PARISI, C., & PEREIRA, A. C. (2008, setembro). **Análise das práticas de gestão de risco na empresas não financeiras de capital aberto da cidade de São Paulo: uma percepção dos gestores de riscos e controllers**. Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 30.

HAIR, J. F. Jr; BLACK, W. C; BABIN, B.J; ANDERSON R. E; TATHAM, R.L.

Análise multivariada de dados. 6 ed. Prentice Hall: New Jersey, 2006.

HART, Oliver. Corporate governance: some theory and implications. **Economic Journal**, vol. 105, 678-698, 1995.

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. Acesso em: 12 Dez. 2010.

HEININGER, M.; SOUSA, A. F. **Minimização de risco cambial por pequenas e médias empresas nacionais** (2009). Disponível em:<http://www.ead.fea.usp.br/tcc/trabalhos/Ruy%20Leme%202009/Marilia%20Heininger%20-%20Artigo.pdf>. Acesso em 09 jul 2010.

HENSCHER, Thomas. Risk management practices in German SME's: an empirical investigation. **International Journal of Entrepreneurship and Small Business**, v.3, n. 5, p. 554-571, 2006.

HULL, John. **Fundamentos dos mercados futuros e de opções**. BM&F Brasil: São Paulo: 2005.

IBCG. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em: 17 Jan. 2011.

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

IBRAF. Instituto Brasileiro de Frutas. Disponível em: www.ibraf.org.br. Acesso em: 19, 20 Jan. 2011.

JENSEN, Michael C., MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics** 3, p. 305-360, 1976

JESUS, Daniela Regina Santos de.; **Arranjos produtivos locais de Sergipe: caracterização, política e articulação comercial**. Dissertação (Mestrado em Administração). Universidade Federal de Sergipe, São Cristovão, 2010.

JESUS, José Rodrigues; ROCHA, Luís M.; VIANA, Rui Couto. **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.

KIMURA, Herbert; PERERA, Luiz Carlos Jacob. Modelo de Otimização da Gestão De Risco em Empresas Não Financeiras. **Revista Contabilidade e Finanças - USP**, São Paulo, n. 37, p. 59-72, Jan/Abr. 2005.

LASSAR, Walfried; HAAR, Jerry; MONTALVO, Raúl; HULSER, Leslie. 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.

LEL, U. **Currency risk management, corporate governance, and financial market development**. Working Paper. Kelley School of Business, Indiana University, Bloomington, IN, 2003.

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

MAPA. Ministério da Agricultura, Pecuária e Desenvolvimento. Disponível em: <www.agricultura.gov.br>. Acesso em: 18, 19 e 20 Jan. 2011.

MEGIDO, J.L. T. & XAVIER, C. **Marketing & Agribusiness**. São Paulo: Atlas, 1998.

MELIN, L. e NORDQVIST, M. **Corporate Governance Processes in Family Firms: The Role of Influential**. Actors and the Strategic Arena. ICSB World Conference, 2000

MODIGLIANI, F.; MILLER, M.H. The cost of capital, corporate finance and the theory of investment. **American Economic Review**, 48, 201-29, 1958.

MOREIRA, Vilmar Rodrigues. **Gestão de risco do agronegócio no contexto cooperativista**. Tese (Doutorado em Administração). Escola de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2009.

MURSIC, Martin. **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.

MUSTAKALLIO, M.; AUTIO, Erkkö.; ZAHRA, Shaker A. Relational and contractual governance in family firms: Effects on strategic decision making. **Family Business Review**. San Francisco. 2002. Setembro, vol.15, 205-227p.

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

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

OZFOREX (2010), For corporate, OZFOREX Exchange Services. Disponível em: <http://www.ozforex.com.au/reference/resources-for-corporate-clients.asp>. Acesso 11 Jul 2010.

PADILHA JUNIOR, João Batista. **Agronegócio: conceito de agronegócios**. Disponível em: http://www.univasf.edu.br/~cprod/disciplinas/PROD0060/Agronegocio_-_Texto.pdf>. Acesso em: 19 Jan. 2011.

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

PINOCHET-CHATEAU, Rene.; SHADBOLT, Nicola M.; HOLMES, Colin.; LOPEZ-VILLALOBOS, Nicolas. **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>. Acesso em: 12 Jan. 2011.

PINTO, Paulo Teixeira. **A Importância da informação para a confiança dos investidores nos mercados de capitais**. 2002. Disponível em <http://www.cmvm.pt/a_cmvm/conferencias/confdez2002/Paulo_Teixeira_Pinto_12dez02.pdf>. Acesso em: 17 Jan. 2011.

PORTER, M.E. **Vantagem Competitiva das Nações**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

RICONDO, Itziar; ARRIETA, Juan Antonio; ARANGUREN, Nerea. NPD Risk Management: Proposed Implementation to Increase New Product Success, retrieved (2010). Disponível em: <<http://www.ip-scospace.org/projects/408/ICE%202006/Product%20development/p45-41.pdf>>. Acesso em: 10 Out. 2011.

ROCHA, Ricardo Humberto. **A política de hedge e o tratamento do risco das empresas não financeiras**. Tese (Doutorado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

ROSSI Jr. José Luiz. A utilização de derivativos agrega valor à firma? Um estudo do caso brasileiro. **Revista de Administração de Empresas**, v. 48, n. 4, p. 95-107, 2008.

SAITO, R.; SCHIOZER, R. Uso de derivativos em empresas brasileiras não-financeiras. **RAUSP**, v.42 n.1 São Paulo, jan/mar, 2007.

SANTOS, J. Florencio ; Leal, R. P. C. . **Práticas de governança corporativa em empresas familiares não listadas de capital aberto**. In: 7º Encontro Brasileiro de Finanças, 2007, São Paulo. 7º Encontro Brasileiro de Finanças 2007. São Paulo : Sociedade Brasileira de Finanças, 2007. v. 1.

SAUNDERS, Anthony. **Administração de instituições financeiras**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

SCHAFFNIT-CHATTERJEE, Clarie. **Risk management in agriculture. Deutsche Bank Research**, sep. 2010. Disponível em: http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD0000000000262553.pdf>. Acesso em: 11 Maio 2011.

SCHIOZER, R. F.; SAITO, R. Determinantes da Gestão de risco em empresas de capital aberto no Brasil. In: XXIX Enanpad, 2005, Brasília. Anais do Enanpad 2005, 2005. p. 1-15.

SCHULZE, William S.; LUBATKIN, Michael H.; DINO, Richard N.; BUCHHOLTZ, Ann K. Agency relationships in family firms: theory and evidence. **Organization science**, v.12, n. 2, p. 99-116. March-April, 2001.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. **Journal of finance**, v. 52, n.2, p. 737-783. June, 1997.

SMITH, Clifford.; STULZ, René M. The Determinants of Firms' Hedging Policies, **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 20, Nº 4, pp. 391-405, 1985.

SMITH, Preston; MERRITT, Guy. Proactive risk management: controlling uncertainty in product development. 1. ed. Productivity Press: 2002, 246 p.

SZEKELY, Csaba.; PALINKAS, Péter. Agricultural risk management in the European Union and the USA. **Studies in Agricultural Economics** No.109. P.55-72, 2009.

TUFANO, Peter. Who manages risk? An empirical examination of risk management practices in the gold mining industry. **Jornaul of finance**, vol. 51, 1996.

UHLANER, Lorraine; WRIGHT, Mike; HUSE, Morten. Private firms and corporate finance: an integrated economic and management perspective. **Small Business Economics**, v. 29, p. 225-241, 2007.

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

VASCONCELOS, Flávio C. de.; GOLDSZMIDT, Rafael G. B.; FERREIRA, Fernando C. M. Arranjos produtivos. *GV Executivo*, v. 4, n.3, ago-out, 2005.

WERDEKIN, Ivan.; SANT'ANA, Geraldo. **Gerenciamento de risco no agronegócio**. In SILVA, Valquíria da.; MELLO, Nilda Tereza Cardoso de (Org.). *Agronegócio: desenvolvimento, meio ambiente e sociedade, ciclo de debates*. IEA 65 anos, São Paulo: IEA/APTA/SAA, 2009.

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

APÊNDICE A – Carta às empresas



Universidade Federal de Pernambuco
 Programa de Pós-Graduação em Administração
 Av. dos Economistas, s/n - Cidade Universitária
 Recife - PE CEP: 50.670-901
 Fones: (81) 2126-8880 Fax: (81) 2126-8880
 E-mail: propad@dca.ufpe.br Home page: www.dca.ufpe.br/propad

Recife, Setembro de 2011.

Ilmo(a). Sr^(a). Diretor(a) Presidente

Prezado(a) Sr.(a):

Cumprimentando-o(a), gostaríamos de nos apresentar. Fazemos parte do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Pernambuco (PROPAD-UFPE), que oferece os Cursos de Mestrado (acadêmico e profissional) e de Doutorado em Administração. Seus principais objetivos são a formação de pesquisadores para o desenvolvimento teórico-empírico no campo da Administração e a qualificação de docentes para atender à expansão do ensino na área e de profissionais para o aperfeiçoamento e melhoria da gestão das organizações.

Neste sentido, estimaríamos em apresentar as mestrandas **Débora Prazeres Balbino** e **Samara Gabriela Alves de Lima** que estão realizando, sob nossa orientação, suas dissertações de mestrado. Os temas tratam dos determinantes de estratégias de internacionalização e suas associações com o desempenho e da gestão de risco em empresas exportadoras do Agronegócio no Vale São Francisco, respectivamente. As mestrandas deverão lhe procurar em breve.

É de interesse do **PROPAD-UFPE** desenvolver a coleta de dados da pesquisa na região do Vale do São Francisco, dada a importância da fruticultura para a economia brasileira e o percentual significativo do volume de exportações. Como parâmetro inicial de escolha das empresas a serem pesquisadas, foi utilizado o banco de dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, ano base 2010.

Sua **participação é inestimável e imprescindível** para a realização das pesquisas, visto que as respostas obtidas com os questionários são vitais para a conclusão das referidas dissertações. **É garantido total sigilo das informações coletadas** com os questionários e os dados serão analisados em conjunto, não havendo a identificação de qualquer empresa no tratamento dos dados.

As mestrandas comprometem-se a **enviar um relatório técnico** contendo os principais achados e conclusões das pesquisas. Reiteramos o componente puramente acadêmico da pesquisa.

Certos de sua compreensão sobre a importância do desenvolvimento das pesquisas que visam fortalecer o Agronegócio, agradecemos antecipadamente a atenção e aproveitamos para reiterar nossa estima e apreço.

Walter Moraes, Ph.D.
 Professor Titular do DCA/UFPE
walter.moraes@ufpe.br
 81-2126.7165
<http://lattes.cnpq.br/6093921820124337>

Joséte Florencio dos Santos, Dra.
 Professor Adjunto do DCA/UFPE
jfs@ufpe.br
 81-2126.7158
<http://lattes.cnpq.br/5657418279526928>

APÊNDICE B – Questionário



PESQUISA NAS EMPRESAS AGRO-EXPORTADORAS DO VALE DO SÃO FRANCISCO

Samara Gabriela Alves de Lima – PROPAD/UFPE
Telefones: (87) 3861-8903 / (81) 9803-0000
E-mail: samaradilima@hotmail.com

Profa. Dra. Josete Florencio dos Santos – PROPAD/UFPE
Telefone: (81) 2126-7158 – (81)2126-8370
E-mail: jfs@ufpe.br

Meu nome é Samara Lima, mestranda do Programa de Pós-Graduação em Administração (PROPAD) da Universidade Federal de Pernambuco (UFPE) e estou realizando a aplicação de questionários com as empresas exportadoras do agronegócio localizadas na região do Vale do São Francisco, com a finalidade de elaborar uma dissertação de mestrado.

Esperamos que as respostas representem a realidade atual da sua empresa e garantimos sigilo total para as suas respostas, pois nenhuma organização será identificada na pesquisa e os resultados serão analisados de forma consolidada.

INFORMAÇÕES INICIAIS

- 01.** Qual a sua posição na empresa? _____
- 1 () Proprietário e Gerente Geral/Presidente
2 () Gerente Geral Contratado
3 () Gerente Administrativo-financeiro
4 () Contador
- 02.** Há quanto tempo trabalha nesta empresa? _____
- 03.** Há quanto tempo à empresa atua neste setor? _____
- 04.** Qual foi o percentual da produção total da empresa destinada ao mercado externo (exportação) em 2010? _____ %
- 05.** Qual é a participação dos seguintes produtos nas exportações da empresa, em percentual:
- a) Manga _____ b) Uva de mesa _____ c) Outro _____

Todas as empresas estão submetidas a riscos, contudo, em alguns segmentos ele assume um papel mais significativo. Assim, esta pesquisa tem como objetivo estudar a gestão de risco nas empresas exportadoras do agronegócio, localizadas no Vale do São Francisco.

PARTE I – FONTES DE RISCO PARA AS OPERAÇÕES DA EMPRESA

Assinale o **grau de importância** dos critérios abaixo com uma fonte potencial de risco para a empresa conforme escala:

GRAU DE IMPORTÂNCIA					
Totalmente sem importância			➔	Muito importante	
					Nenhuma das opções
1	2	3	4	5	0

Em que escala de importância os seguintes indicadores de risco afetam a empresa?	1	2	3	4	5	0
Riscos Institucionais - São riscos associados a fatores macroeconômicos, como políticas públicas, economia nacional ou internacional e tributação.						
Baixo crescimento econômico do país						
Elevação da taxa de inflação						
Mudanças desfavoráveis na taxa básica de juros						
Crises externas						
Existência de barreiras comerciais ou tarifárias para exportação						
Falta de política governamental (de investimentos ou preços mínimos)						
Mudanças nas leis regulatórias ambientais						

Riscos Operacionais - Estão relacionados aos aspectos gerais da produção, tal como fornecedores, sistema de produção, armazenamento e distribuição.						
Falta de insumos						
Variações climáticas ou incidência de pragas						
Variação do nível de produtividade						
Disponibilidade de fornecedores de insumos						
Falta de capacitação técnica dos funcionários						
Baixa diversificação do portfólio de frutas						
Falta de infraestrutura para escoamento da produção						
Mudança na preferência dos consumidores						
Riscos de Mercado - Estão associados às oscilações do mercado, como preços e demanda.						
Variação nos preços de venda dos produtos						
Variação nos preços dos insumos de produção						
Concorrentes locais						
Concorrentes internacionais						
Variação na demanda						
Limitação da atuação geográfica						
Baixa diversificação de produtos da empresa						
Pouca diversificação de mercados						
Baixa agregação de valor das frutas						
Riscos Financeiros - São riscos relacionados a aspectos como crédito, lucratividade e liquidez.						
Baixas margens de lucratividade da empresa						
Baixa liquidez da empresa						
Variação cambial						
Alto endividamento da empresa						
Pouca disponibilidade de crédito para o setor						
Mudança nas taxas de juros dos empréstimos						
Cientes maus pagadores						
Disponibilidade de ativos da empresa que sirvam como garantia para o crédito						

PARTE II – ESTRATÉGIAS PARA GERENCIAR O RISCO

Assinale o **grau de frequência** das estratégias para gerenciar os riscos usadas pela empresa conforme a escala:

GRAU DE FREQUÊNCIA					
Nunca				Sempre	
1	2	3	4	5	Sem Opinião 0

A empresa utiliza determinada estratégia para gerenciar o risco na frequência...						
Estratégias para gerenciar os riscos operacionais	1	2	3	4	5	0
Diversificação de fornecedores						
Investir em tecnologias de produção						
Alianças estratégicas para transportar a produção						
Possuir ferramentas para gestão de estoques						
Diversificação de culturas						
Capacitação dos funcionários						
Estratégias para gerenciar os riscos de mercado						
Explorar o mercado nacional						
Alianças estratégicas para diversificar mercados						
Consolidação da qualidade da fruta						
Atuar em outro ramo ou atividade						
Diversificar os mercados de exportação						
Uso de informações de mercado como subsídio para planejamento						
Estratégias para gerenciar os riscos financeiros						
Estabelecimento de um limite de endividamento						
Gestão dos custos de produção						
Gestão dos custos logísticos						
Manutenção de reservas financeiras						
Realização de contrato futuros de taxa de juros						
Realização de contrato de swaps de taxa de juros						
Sistema interno de classificação de clientes						
Carteira pulverizada de clientes						

Estratégias para gerenciar o risco cambial - São riscos provenientes das oscilações nos preços das moedas estrangeiras (dólar, principalmente) frente à moeda nacional.						
Adquirir seguros contra variação cambial						
Realização de contratos futuros de moeda (<i>hedge</i>)						
Realização de empréstimos em moeda estrangeira (<i>hedge</i>)						
Realização de contratos de opções (<i>hedge</i>)						
Realização de contrato a termo de moeda (<i>hedge</i>)						
Realização de contrato de swaps de moeda (<i>hedge</i>)						
Existe alguma outra forma de proteção contra os riscos cambiais que a empresa usa?						

PARTE III – COMPORTAMENTO DA EMPRESA PERANTE O RISCO

Assinale a **grau de concordância** baseado no comportamento da empresa perante o risco de acordo com a escala:

GRAU DE CONCORDÂNCIA						
Discordo Plenamente			➔	Concordo plenamente		Sem Opinião
1	2	3	4	5	0	

A minha empresa....	1	2	3	4	5	0
Considera que uma maior exposição ao risco (como novos investimentos, lançamento de novos produtos, etc.) pode ser traduzida em vantagem competitiva						
Em situações em que se apresentam novas oportunidades de crescimento, prefere não correr riscos se houver alguma possibilidade de instabilidade no seu faturamento.						
Considera que eliminar o risco é mais importante que gerenciá-lo.						
Acredita que o risco é necessário para o crescimento do negócio						
Deseja eliminar qualquer e todo tipo de risco.						
Geralmente é muito cuidadosa em aceitar novas idéias (ex. novas práticas gerenciais, novas formas de relacionamento entre cooperados, etc.).						
Considera a proteção contra riscos onerosa.						
Geralmente adota inovações (ex. novas tecnologias de produção, novas tecnologias da informação, etc.) somente depois que elas se tornam populares.						
Acredita que a concentração geográfica agrícola compromete o rendimento do negócio.						

Assim como determinadas estratégias estão ligadas a riscos específicos, existem outros mecanismos associados à governança corporativa que garantem a seguridade do negócio como um todo. Abaixo estão listadas práticas associadas a esse aspecto.

PARTE IV – PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

De acordo com os **atributos de gestão** listados abaixo, informe se eles existem na organização ou não.

Mecanismos de governança corporativa	SIM	NÃO
O proprietário e o diretor principal são as mesmas pessoas?		
Existe alguma avaliação das atividades do diretor principal?		
A remuneração do diretor principal está vinculada aos resultados da empresa?		
Os funcionários recebem alguma participação dos resultados da empresa?		
Os relatórios financeiros abrangem outras informações além das econômico-financeiras?		
A contabilidade é realizada internamente?		
A empresa realiza auditoria interna?		
Existe alguma avaliação das atividades dos funcionários?		
A empresa contrata consultoria?		
Se sim, com qual objetivo?		
Todos os sócios trabalham na empresa?		
O acesso às informações é igualitário para todos os sócios?		
A empresa realiza prestação de contas de suas ações a todos os sócios?		
A empresa possui acordo societário, incluindo, por exemplo, regras para saída e/ou entrada de sócios?		
Existe o envio/disponibilização de informativos sobre a empresa para os clientes?		
Existe o envio/disponibilização de informativos sobre a empresa para os fornecedores?		
Existem sistemas de informações gerenciais (informatizados ou não) sobre os processos internos da empresa? (produção, financeiro ou logística)		

PARTE V – CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

06. Existem profissionais contratados trabalhando na administração na empresa?

0 () Não 1 () Sim. Qual (is) cargo(s) ocupa(m)? _____

07. Qual é o número de funcionários da empresa? _____

APÊNDICE C – Empresas exportadoras de uva e/ou manga do Vale do São Francisco

Listagem das empresas aptas a participar da pesquisa conforme os critérios definidos na metodologia: empresas que participam do mercado internacional sem intermediários, que sejam de pequeno e médio porte (exportem até 10 milhões/ano) e que tenham exportado em 2010.

	Empresas	Participante
1.	Agrivale – Agricultura do Vale S/A	Não
2.	Agrobrás - Agrícola Tropical do Brasil S/A	Sim
3.	Agronogueira Importação e Exportação Ltda	Não
4.	Agropecuária Labrunier Ltda	Não
5.	Alpha Vale Comercial Agrícola Ltda	Não
6.	Amadeus Grapes	Não
7.	Ara Agrícola	Sim
8.	Argofruta Comercial Exportadora Ltda	Sim
9.	Brazil Fruit	Sim
10.	Copa Fruit Exportação e Importação S/A	Sim
11.	EBFT - Empresa Brasileira de Frutas Tropicais Ltda	Sim
12.	Ebraz Exportadora Ltda	Sim
13.	Expofrut Brasil Importação e Exportação	Sim
14.	Expofruta Comercial Exportadora de Frutas	Sim
15.	Fazenda Área Nova	Sim
16.	Fazenda Eldorado Ltda	Sim
17.	Fazenda Frutti Hall	Sim
18.	Fazenda Pomar do Vale	Sim
19.	Fazenda Santa Clara Fruticultura e Exportação Ltda	Não
20.	Fazenda São Matheus Ltda	Sim
21.	Fazendas Butiá Agropecuária	Sim
22.	Fruit Company Produção, Importação e Exportação Ltda	Não
23.	Fruitrade Comércio e Exportação Ltda	Sim
24.	Frutex Exportação e Importação	Não
25.	Fruticultura Maria Martins Ltda	Sim
26.	Frutirenda – Fruticultura Irrigada Renda S/A	Sim
27.	Frutivita S/A	Não
28.	Gold Fruit Importação e Exportação Ltda	Sim
29.	M.F. Agrícola Ltda	Sim
30.	Maxfrut Agrícola	Não
31.	Muranaka Comércio, Importação e Exportação Ltda	Sim
32.	Pritam Frut Exportação	Sim
33.	Purafruta Exportadora Ltda	Sim
34.	Santa Felicidade Agropecuária Ltda	Não
35.	Sunvalley Agroindústria Ltda	Sim
36.	UPA – Umbuzeiro Produções Agrícola Ltda	Sim
37.	VDS Export Ltda	Sim
38.	Vitis Agrícola Ltda	Sim