

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

Cristina Zaniol

FUTUROS AGRÍCOLAS: ALTERNATIVA DE
DESENVOLVIMENTO DA AGRICULTURA

Porto Alegre
2007

Cristina Zaniol

FUTUROS AGRÍCOLAS: ALTERNATIVA DE DESENVOLVIMENTO DA AGRICULTURA

Trabalho de conclusão de curso de graduação
apresentado ao Departamento de Ciências
Administrativas da Universidade Federal do Rio
Grande do Sul, como requisito parcial para a
obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Gilberto de Oliveira Kloeckner

Porto Alegre
2007

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1. MILHO: ÁREA PLANTADA X PREÇO.....	16
GRÁFICO 2. CONVERGÊNCIA DO PREÇO FUTURO PARA O PREÇO À VISTA	29
GRÁFICO 3. PREÇO À VISTA POR SACA (2002/2003).....	36
GRÁFICO 4. PREÇO DE AJUSTE DO CONTRATO FUTURO POR SACA EM US\$ (2003/2004)	37
GRÁFICO 5. 2002/2003: COMPARAÇÃO COMERCIALIZAÇÃO 450 SACAS DE 60KG (R\$)	38
GRÁFICO 6. PREÇO À VISTA POR SACA (2003/2004).....	38
GRÁFICO 7. PREÇO DE AJUSTE DO CONTRATO FUTURO POR SACA EM US\$ (2003/2004)	39
GRÁFICO 8. 2003/2004: COMPARAÇÃO COMERCIALIZAÇÃO DE 450 SACAS DE 60KG (R\$)	40
GRÁFICO 9. PREÇO À VISTA POR SACA (2004/2005).....	41
GRÁFICO 10. PREÇO DE AJUSTE DO CONTRATO FUTURO POR SACA EM US\$ (2004/2005)	41
GRÁFICO 11. 2003/2004: COMPARAÇÃO COMERCIALIZAÇÃO DE 450 SACAS DE 60KG (R\$)	42
GRÁFICO 12. PREÇO À VISTA POR SACA (2005/2006).....	43
GRÁFICO 13. PREÇO DE AJUSTE DO CONTRATO FUTURO POR SACA EM US\$ (2005/2006)	43
GRÁFICO 14. 2005/2006: COMPARAÇÃO COMERCIALIZAÇÃO DE 450 SACAS DE 60KG (R\$)	44
GRÁFICO 15. PREÇO À VISTA POR SACA (2006/2007).....	45
GRÁFICO 16. PREÇO DE AJUSTE DO CONTRATO FUTURO POR SACA EM US\$ (2006/2007)	45
GRÁFICO 17. 2006/2007: COMPARAÇÃO COMERCIALIZAÇÃO DE 450 SACAS DE 60KG (R\$)	46
GRÁFICO 18. COMPARAÇÃO ENTRE OS VALORES RECEBIDOS (450 SACAS DE 60KG)	47
GRÁFICO 19. ACUMULADO DAS SAFRAS POR INSTRUMENTO	47

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

ILUSTRAÇÃO 1. UTILIZAÇÃO DE TERRAS CULTIVÁVEIS	13
ILUSTRAÇÃO 2. INFRA-ESTRUTURA BRASILEIRA COMPARADA COM EUA.....	14
ILUSTRAÇÃO 3. FORMAÇÃO DOS PREÇOS NO MERCADO AGROPECUÁRIO	15
ILUSTRAÇÃO 4- FLUXO OPERACIONAL DE COMPRA E VENDA NO MERCADO FUTURO.....	22

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - MAIORES BOLSAS DE FUTUROS DO MUNDO	24
QUADRO 2. COMPARATIVO ENTRE MERCADO À VISTA, A TERMO E FUTURO	28
QUADRO 3. MARGEM DE GARANTIA PARA CONTRATO FUTURO DE SOJA.....	31
QUADRO 4. FÓRMULA DO CÁLCULO DO AJUSTE DIÁRIO	32
QUADRO 5. FÓRMULA PARA CÁLCULO DE VALOR DE LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA POR CONTRATO	32
QUADRO 6. CONTRATOS FUTUROS DE SOJA NEGOCIADOS.....	33
QUADRO 7. 2002/03: PREÇO POR SACA DE 60KG (R\$).....	37
QUADRO 8. 2003/04: PREÇO POR SACA DE 60KG (R\$).....	39
QUADRO 9. 2004/05: PREÇO POR SACA DE 60KG (R\$).....	42
QUADRO 10. 2005/2006: PREÇO POR SACA DE 60KG (R\$).....	44
QUADRO 11. 2006/2007: PREÇO POR SACA DE 60KG (R\$).....	46
QUADRO 12. 2002/2003: COTAÇÃO À VISTA DA SOJA (R\$/SACA DE 60KG)	72
QUADRO 13. 2002/2003: MOVIMENTAÇÃO DA CONTA MARGEM EQUIVALENTE (US\$/SACA DE 60KG).....	73
QUADRO 14. 2003/2004: COTAÇÃO À VISTA DA SOJA (R\$/SACA DE 60KG)	76
QUADRO 15. 2003/2004: MOVIMENTAÇÃO DA CONTA MARGEM EQUIVALENTE (US\$/SACA DE 60KG).....	77
QUADRO 16. 2004/2005: COTAÇÃO À VISTA DA SOJA (R\$/SACA DE 60KG)	80
QUADRO 17. 2004/2005: MOVIMENTAÇÃO DA CONTA MARGEM (US\$/SACA DE 60KG).....	81
QUADRO 18. 2005/2006: COTAÇÃO À VISTA DA SOJA (R\$/SACA DE 60KG)	84
QUADRO 19. 2005/2006: MOVIMENTAÇÃO DA CONTA MARGEM (US\$/SACA DE 60KG).....	85
QUADRO 20. 2006/2007: COTAÇÃO À VISTA DA SOJA (R\$/SACA DE 60KG)	88
QUADRO 21. 2006/2007: MOVIMENTAÇÃO DA CONTA MARGEM (US\$/SACA DE 60KG).....	89

SUMÁRIO

LISTA DE GRÁFICOS	2
LISTA DE ILUSTRAÇÕES.....	3
LISTA DE QUADROS	4
SUMÁRIO.....	5
1. INTRODUÇÃO	7
1.1 PROBLEMA.....	8
1.2 OBJETIVOS.....	9
1.2.1 Objetivo Geral	9
1.2.2 Objetivo Específico.....	9
2. MERCADO DE DERIVATIVOS.....	11
2.1 IMPORTÂNCIA DO SETOR AGRÍCOLA NO BRASIL.....	12
2.1.1 Oferta e Demanda de Commodities Agrícolas	14
2.2 TIPOS DE RISCOS DO MERCADO AGRÍCOLA.....	17
2.2 PARTICIPANTES DO MERCADO	19
2.2.1 Hedger.....	19
2.2.2 Arbitrador	20
2.2.3 Especulador.....	21
2.3 ESTRUTURA DE NEGOCIAÇÃO	21
2.3.1 Corretoras e Outros Agentes	22
2.3.2 Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F)	23
2.3.3 <i>Clearing Houses</i>	24
2.4 INSTRUMENTOS DE NEGOCIAÇÃO.....	25
2.4.1 Contrato a Termo	25
2.4.2 Contrato Futuro	27
2.4.3 Opções	29
2.4.4 Swaps.....	30
2.5 O CONTRATO FUTURO DE SOJA.....	31
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	34
4. RESULTADOS	36
4.1 SAFRA 2002/2003.....	36

4.2 SAFRA 2003/2004	38
4.3 SAFRA 2004/2005	40
4.4 SAFRA 2005/2006	42
4.5 SAFRA 2006/2007	44
4.6 COMPARAÇÃO ENTRE SAFRAS	46
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	48
BIBLIOGRAFIA	50
ANEXO I - ESPECIFICAÇÕES DO CONTRATO FUTURO DE SOJA EM GRÃO A GRANEL	54
ANEXO II - PREÇOS DA SAFRA 2002/2003	72
ANEXO III - PREÇOS DA SAFRA 2003/2004	76
ANEXO IV - PREÇOS DA SAFRA 2004/2005	80
ANEXO V - PREÇOS DA SAFRA 2005/2006	84
ANEXO VI - PREÇOS DA SAFRA 2006/2007	88

1. INTRODUÇÃO

A agricultura é uma das atividades mais importantes e antigas, desenvolvida há cerca de 12 mil anos, sendo precursora do movimento civilizatório e que culminou nos movimentos de troca e comercialização. Para muitos países em desenvolvimento, a agricultura aparece como base para balanço de pagamento, e, por isso, as políticas governamentais e econômicas devem estar em consenso para permitir o crescimento e desenvolvimento da atividade.

No caso brasileiro, agricultura é uma das atividades mais importantes para o Brasil atualmente. Segundo o Ministério da Agricultura, em 2004, a contribuição do agronegócio chegou a 33% do Produto Interno Bruto (PIB), 42% das exportações totais e 37% dos empregos brasileiros.

Mesmo com a adoção do Plano Real, em 1994, que resultou a estabilização da moeda, os agricultores não conseguem desenvolver-se de forma empresarial devido à falta de estrutura operacional, como armazenagem, transporte e até mesmo tecnologia, além da falta de conhecimento técnico, administrativo e operacional. A utilização efetiva das terras é muito menor que nos países desenvolvidos, mesmo com fatores favoráveis, como o baixo custo da mão-de-obra e o clima.

Dos riscos inerentes da atividade agropecuária, o preço é o mais impactante. Se o preço tende a cair, pode haver uma produção menor na próxima safra, o que poderá contribuir para o aumento do preço da commodity por falta do produto para atender a demanda. Os mercados estrangeiros também influenciam, na medida em que o Brasil exporta grande quantidade de commodities agrícolas, mas também devido a cotação de muitos produtos ser estabelecida em dólar norte-americano.

Neste ambiente é que as indústrias, as cooperativas e os produtores agrícolas, entre outros, poderiam adotar o mercado futuro como um método de redução de riscos em relação aos preços. Através das bolsas que negociam mercadorias, como a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), pode-se organizar, desenvolver e liquidar posições com maior segurança e transparência.

Neste trabalho, serão apresentados o mercado agrícola e seus riscos. Neste contexto, a utilização de mercados futuros como medida de redução de riscos da

atividade agrícola e as considerações finais, baseadas em resultados de séries históricas, contrapondo a posição atual de agricultores visto a possibilidade de adoção dos contratos futuros.

1.1 PROBLEMA

A conjuntura na produção agrícola dos últimos anos não tem permitido que os agricultores brasileiros durmam tranqüilos. Desde fatores climáticos, como a seca dos últimos anos na região sul do país, como pragas nas lavouras (ferrugem), e também como fatos políticos, com a discussão da sobre transgênicos, Lei da Biossegurança (Lei 11.105/2005). Não obstante, houve problemas de ordem comercial, o crescente preço dos insumos e o decréscimo dos preços das mercadorias agrícolas, contribuem para a redução dos lucros com a atividade.

A agricultura no Brasil corresponde a 33% do PIB, tendo parcela importante entre as exportações: 42%, empregando cerca de 37% da população economicamente ativa, segundo dados do Ministério da Agricultura (2003). Entretanto, a cada ano que passa, os agricultores parecem ficar cada vez mais órfãos de políticas governamentais que ajudariam a aumentar a competitividade do setor, idealizando apenas políticas cujo objetivo é imediato e protecionista.

Para que seja possível uma independência maior em relação ao dinheiro público, existem outras formas de financiamento da produção baseadas em papéis lastreados em produtos depositados e títulos de dívida agrícola, o que pode tornar mais eficiente para o produtor e menos oneroso para os cofres públicos. Segundo Gustavo de Souza e Silva (2006), três fatores são apontados para o desenvolvimento abaixo do esperado de instrumentos, como Contratos Futuros e Cédula de Produto Rural: alta taxa de juros do mercado brasileiro, crise agrícola e depressão dos preços e desinformação sobre essas novas ferramentas.

As opções que auxiliariam o desenvolvimento competitivo da agricultura no país acabam fora do conhecimento daqueles que seriam os principais interessados, os agricultores. Entre estes instrumentos incomuns no dia-a-dia da maioria dos

produtores rurais, podemos apresentar os Contratos de Futuros Agrícolas, comercializados principalmente na Bolsa de Mercadorias e Futuros, BM&F.

Ao contrário de outros países que utilizam imensamente esse recurso como proteção (hedge), e também como termômetro para o preço justo praticado no mercado em determinado momento, o Brasil está aquém ao montante de operações previsto na concepção da BM&F na década de 80. Mesmo com o crescente número de contratos no ano de 2007, 25,7% acima do total transacionado nos quatro primeiros meses do ano passado, 522.907 contratos (futuros, opções e ex-pit) (Síntese Agropecuária 298, 2007), a utilização dos contratos futuros ainda não pode ser utilizada como um complemento das políticas públicas e, muito menos, como instrumento de auxílio efetivo aos agricultores.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral deste trabalho é analisar como a utilização de contratos futuros agrícolas poderia agregar valor e aumentar competitividade na comercialização da soja.

1.2.2 Objetivo Específico

Especificamente, o que se pretende:

1. Fornecer panorama da atividade agrícola;
2. Apresentar a estrutura de negociação de Contratos Futuros no Brasil;
3. Apresentar alternativas de instrumentos de comercialização;

4. Simular a utilização de diversos instrumentos de comercialização;
5. Avaliar as possibilidades de utilização de contratos futuros como melhor alternativa.

O trabalho estrutura-se da seguinte forma: **Capítulo 1:** Apresentação do tema, o problema de pesquisa e objetivos, geral e específicos, a serem alcançados. **Capítulo 2:** Apresentará o Mercado de Derivativos - os participantes, a estrutura de negociação e instrumentos utilizados, assim como aspectos relacionados do mercado de derivativos ao mercado agrícola, como oferta e demanda, e os riscos da atividade, tomando por foco a commodity soja. **Capítulo 3:** A metodologia utilizada. **Capítulo 4:** apresentação dos dados coletados e a comparação entre os resultados das simulações de operações obtidos. **Capítulo 5:** Considerações Finais sobre o trabalho.

2. MERCADO DE DERIVATIVOS

Derivativo é definido por Bessada (2005) como aquele que *deriva* do preço de outro ativo real ou financeiro, como o preço do dólar ou de uma saca de soja, tendo como instrumento: contratos a termo, contratos futuros, opções e *swaps*. Este mercado difere do mercado à vista tanto pela característica de negociação do próprio ativo físico, quanto pelos objetivos: reduzir riscos inerentes à atividade (riscos de mercado, de taxa de juros e de câmbio), transmitindo-os daqueles que desejam evitá-los para aqueles que estejam dispostos a assumi-los em função de algum rendimento.

Na base dos mercados derivativos está a lei da oferta e da demanda. As quantidades produzidas ou consumidas têm reflexo no volume e no preço, refletindo na atividade, como afirma Sayad *apud* Rezende (2003, p. 126), cujo “setor que tem maior flexibilidade de preços (i.e., o agrícola) está sujeito também a reduções maiores no emprego e na produção em face de reduções de liquidez”.

Para a cronologia do mercado de derivativos, podemos acrescentar a existência primária do mercado futuro, segundo Bessada (2005), anterior a civilização greco-romana, onde eram determinados preços para negociação futura; entretanto, o mercado organizado surgiu após o século XVII, com a negociação com liquidação futura de arroz - com especificações de condição de pagamento, qualidade, quantidade e prazo - no Japão. A simplicidade das operações gerava problemas, tais como risco de crédito, falta de padronização da qualidade, falta de divulgação de preços e impossibilidade de transferência de posições.

Para que houvesse desenvolvimento destes mercados, foi necessário o surgimento de instituições que organizasse as negociações: as bolsas. A primeira bolsa que se tem registro foi a Chicago Board of Trade (CBOT), fundada em 1848, porém, a liquidação física de contratos somente deu-se no final da década de 70.

No Brasil, a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) teve origem nos moldes da CBOT. Anterior a instituição, tem-se a Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP), criada em 1917 para atender ao mercado de café, boi gordo e de algodão,

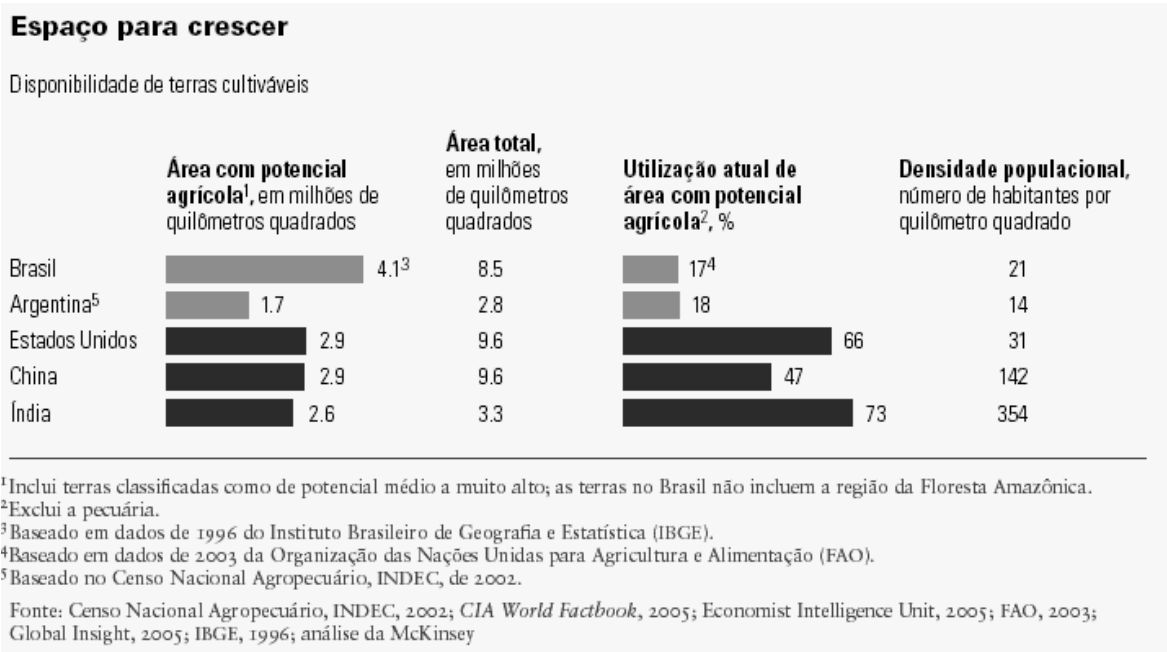
e a Bolsa Brasileira de Futuros (BBF), criada em 1983. Estas instituições sustentaram as operações, mesmo com baixa liquidez e falta de mecanismos de controle, até o momento da inserção efetiva da Bolsa Mercantil e Futuros, posteriormente denominada Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), com surgimento em 1985 e início do funcionamento em janeiro de 1986, culminando com a união, em 1991, com BMSP e, em 1997, acordo com a BBF. Mas o crescimento do mercado de derivativos só foi possível, segundo Raíces (2003), devido à estabilização monetária, a abertura comercial e a queda do intervencionismo governamental na economia.

2.1 IMPORTÂNCIA DO SETOR AGRÍCOLA NO BRASIL

A agricultura é uma das atividades mais importantes para o Brasil atualmente. Segundo o Ministério da Agricultura, em 2004, a contribuição do agronegócio chegou a 33% do Produto Interno Bruto (PIB), 42% das exportações totais e 37% dos empregos brasileiros.

Fergie e Satz (2007) reconhecem a grandeza do setor agrícola brasileiro e suas oportunidades de investimento, apontando pontos fortes e fracos e comparando com mercados desenvolvidos. O Brasil possui grande território; entretanto, não o aproveita como poderia. Na análise, Fergie e Satz mostram outros países, desenvolvidos ou em desenvolvimento, em comparação com o Brasil para a utilização de terras cultiváveis.

Ilustração 1. Utilização de terras cultiváveis



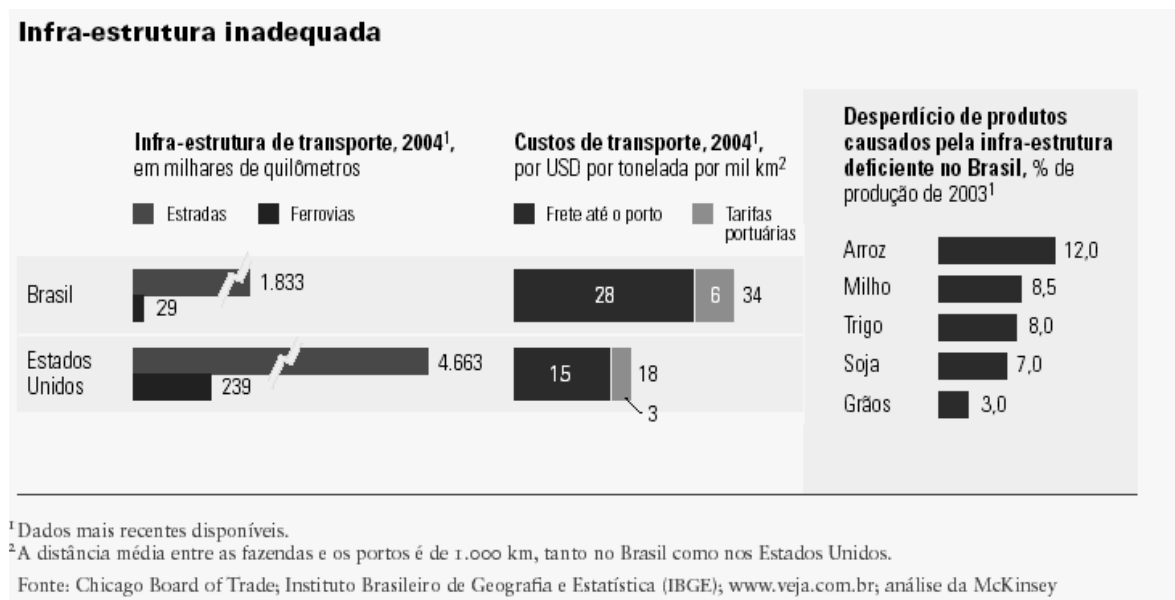
Fonte: Fergie e Satz, 2007.

Nesta ilustração, é possível ver que mesmo o Brasil tendo uma área potencialmente maior para a agricultura, a utilização é muito menor que os demais países, podendo até mesmo duplicar a produção de *commodities* agrícolas. No artigo, os autores ainda apontam outros fatores favoráveis para a expansão da produção, como o baixo custo da mão-de-obra e o clima favorável.

O Brasil ainda peca em certos aspectos, como na fragmentação da produção agrícola, que “não apenas limita a capacidade do setor de agronegócio de aumentar sua escala... [mas também reduz] seu poder de barganha”(Fergie e Satz, 2007, p. 8). Na infra-estrutura, pode-se citar o transporte e a armazenagem, que geram custos adicionais devido à estrutura deficitária que, agregados a impostos, contribuem para a falta de competitividade dos produtos brasileiros.

O custo de transporte no Brasil é quase o dobro daquelas vistas nos EUA, que reúne o desperdício ao custo das *commodities*.

Ilustração 2. Infra-estrutura brasileira comparada com EUA



Fonte: McKinsey, 2007.

Fergie e Satz apontam um desperdício de 26 milhões de toneladas de alimentos, que seriam suficientes para alimentar 35 milhões de pessoas, ocorrendo principalmente entre o período da colheita e o armazenamento.

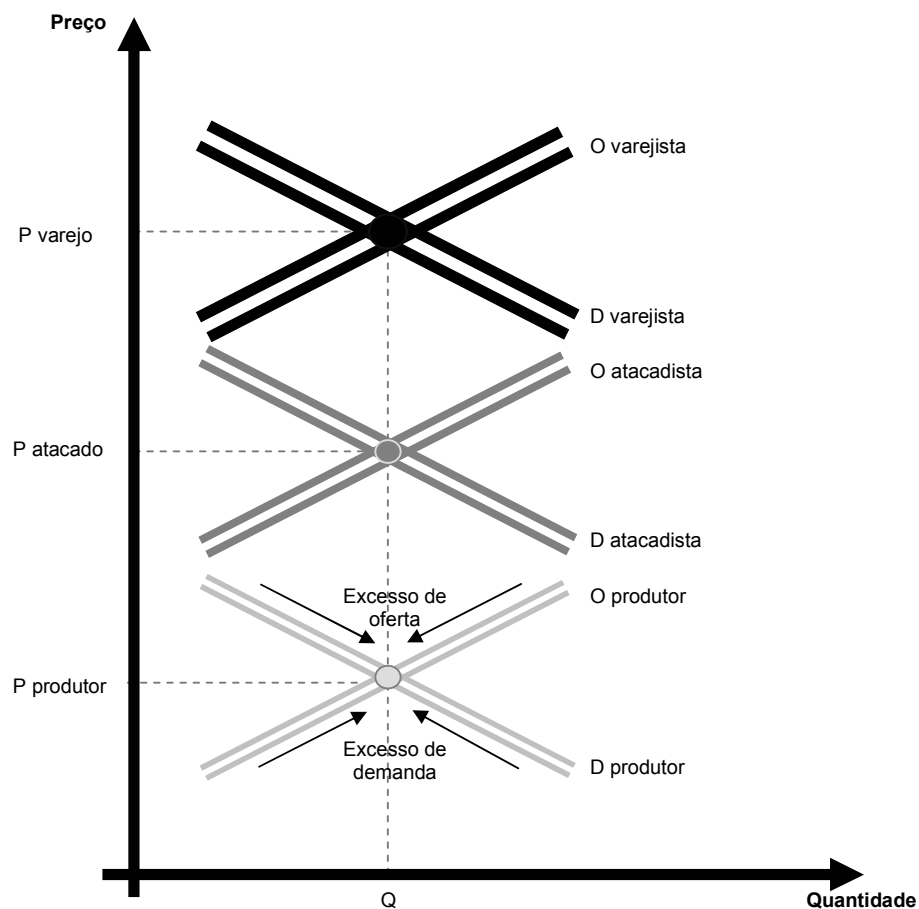
O estudo ainda aponta que o desenvolvimento do mercado de capitais poderia auxiliar na disponibilidade de crédito e redução dos custos de capital. Enquanto no Brasil, o valor dos empréstimos rurais está em torno de 25% do PIB agrícola, na Austrália é de 156% e nos Estados Unidos, 181%. Segundo Fergie e Satz (p. 8), “Mercados financeiros com baixo nível de desenvolvimento também limitam a disponibilidade de crédito, [...] que poderia ser usado de maneira mais produtiva”. A redução de riscos pela utilização de contratos futuros, discutidos adiante, poderia auxiliar na redução de custos de crédito, ajudando no desenvolvimento do setor.

2.1.1 Oferta e Demanda de Commodities Agrícolas

Segundo a BM&F, a agricultura possui características que diferenciam do setor industrial e do comercial, principalmente quanto à dependência em relação a fatores climáticos, ao elevado tempo que determinadas culturas permanecem no

campo, dificuldades de comercialização devido ao perecimento dos produtos, sem esquecer dos riscos inerentes à atividade. Pode-se enfatizar, também, que a demanda por produtos agrícolas é derivada das atividades da indústria e do comércio, pois estes utilizam destes como matéria-prima, e qualquer mudança da demanda no varejo e no atacado modifica a demanda por produtos primários.

Ilustração 3. Formação dos preços no mercado agropecuário



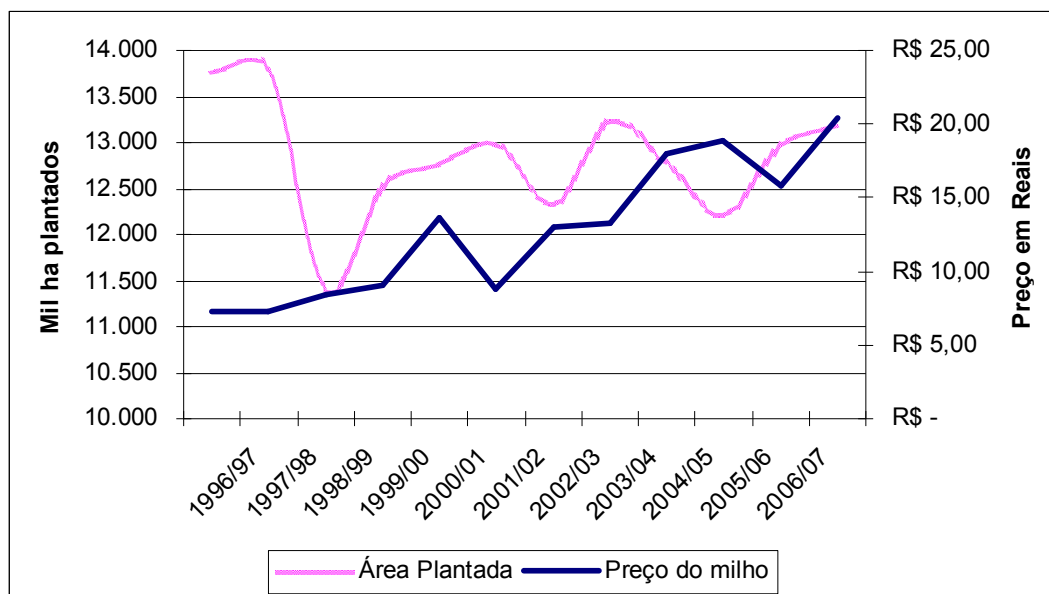
Fonte: BM&F.

Assim como outros produtos, a demanda de commodities, segundo Pyndick e Rubinfeld (2002), é diretamente influenciada pelo preço e pela renda do consumidor. Podem-se acrescentar como fatores a margem de comercialização, que é a margem que o atacadista e o varejista acrescentam para a comercialização dos produtos, e outros fatores que influenciam a demanda são produtos substitutos, como, por exemplo, o frango e a carne bovina podem ser alternativos de consumo para proteína animal, ou então bens complementares, como o caso do açúcar e café, onde é reduzido o consumo do açúcar em virtude do aumento do preço do café ou vice-versa.

A disponibilidade do produto no mercado afeta tanto oferta como demanda, pois se há grande quantidade ofertada, o preço tende a cair e haverá uma produção menor na próxima safra, o que poderá contribuir para o aumento do preço da *commodity*, aumentando novamente a área plantada, que, em virtude de boa colheita, pode baixar o preço da *commodity* no mercado, causando novamente o desinteresse no plantio, assim seguindo sucessivamente. Claro que há muitas outras variáveis que influenciam no preço, como políticas públicas de subsídio, que criam um ambiente artificial; entretanto, o governo tende a gradualmente sair do papel de financiador e deixar que os próprios agricultores e a iniciativa privada busquem novas formas de financiamento, desonerando e desburocratizando o setor.

Em relação à oferta, a área destinada ao plantio e os insumos, combinado com tecnologia, pode gerar um maior nível de produtividade a menores custos, aumentando o interesse do agricultor pela cultura. Porém, segundo Hull (2003), se os benefícios de possuir a commodity para venda futura com melhores preços estiver alta, *convenience yield* alta, os estoques aumentam e o plantio tende a diminuir até que haja preço favorável para venda de todo o estoque e colheita. Como exemplo, tem-se o gráfico do preço *versus* área plantada do milho, que em determinado momento apresentava baixo preço e, aos sinais de recuperação deste, tem um aumento da área plantada.

Gráfico 1. Milho: Área Plantada X Preço



Fonte: Área Plantada: Ministério da Agricultura.

Preço: cotação do preço à vista em março, BM&F

Pode-se ver no gráfico acima que em março de 2001, quando houve uma redução do preço, de R\$ 13,66, em março de 2000, para R\$ 8,81, houve um decréscimo da área plantada de 215 mil hectares. O aumento da área plantada reflete a esperança do agricultor em relação ao preço da *commodity*, ou seja, que as forças da oferta e da demanda se equilibrem, assim como em 2004, quando houve aumento do preço da commodity devido à produção que não acompanhou o aumento da demanda mundial.

Ainda há outras variáveis que podem contribuir com a variação do preço de forma mais padronizada, segundo BM&F (2007b), como os movimentos sazonais (movimentos do preço em função da safra com o aumento da oferta ou da demanda) e ciclos (movimentos do preço em um tempo maior que os movimentos sazonais), que podem ser utilizados para traçar a tendência dos preços.

2.2 TIPOS DE RISCOS DO MERCADO AGRÍCOLA

Existem diversos riscos que podem ser associados ao mercado agrícola. Baseado em Corrêa e Raízes (2005, cap. 8), são explicitados os seguintes riscos:

- a) RISCO DE MERCADO: também conhecido como risco de posição, é o risco de perdas em função das flutuações do preço. Por exemplo, quando um agricultor expande sua produção visando melhores preços praticados no presente, porém não há demanda suficiente para absorver tal produção, ele pode receber um preço menor daquele que estava disposto inicialmente;
- b) RISCO CAMBIAL: é o risco de perdas pela variação de moedas, resultante principal quando o preço do produto é cotado em moeda estrangeira ou quando o produtor é exportador/importador. No caso da soja, que é cotado na *Chicago Board of Trade* (CBOT), havendo uma valorização do Real ou uma desvalorização do Dólar, em que haja uma redução do valor relacionado entre as moedas, há uma redução de preço para o agricultor que faz com que este ganhe menos com a mesma quantidade produzida;
- c) RISCO DE TAXA DE JUROS: risco decorrente de variações na taxa de juros, que pode inviabilizar investimentos ou onerar operações financeiras com

custo financeiro diferente daquele inicialmente esperado. Assim como os empréstimos da década de 80, durante o período de grande inflação, que tinham como índice de correção do crédito rural a taxa referencial de juros (TR), e também contratos firmados com base em índices que se deslocam conforme a taxa de juros, tendendo a ficar mais caros na medida em que a taxa de juros é elevada, aumentando os custos financeiros;

- d) **RISCO DE BASE:** é um dos riscos mais relevantes ao mercado de derivativos, pois é aquele relacionado ao preço à vista do produto e o preço futuro, segundo a teoria de que os preços no momento da entrega da *commodity* será o mesmo estabelecido no contrato, não existindo nenhum *hedge* possível para este. Os fatores que podem influenciar são os problemas de oferta e demanda de vários países produtores, dificuldades logísticas, aumento nas tarifas de frete, excesso ou falta de chuvas, problemas climáticos, questões políticas, entre outros;
- e) **RISCO DE CRÉDITO:** é o risco de perda de capital que pode incorrer pela incapacidade de outrem de honrar seus compromissos na data prefixada, exemplificada pela baixa dos preços dos produtos agrícolas que podem afetar a capacidade de pagamento de empréstimos pelos agricultores;
- f) **RISCO DE LIQUIDEZ:** risco que se origina na dificuldade de negociar um investimento que não é possível comprar ou vender rapidamente para prevenir ou diminuir alguma perda, podendo decorrer do tamanho do mercado em que negocia. Pode também ser caracterizado por uma grande diferença entre preços de compra e venda ou variação brusca para tentativas de compra ou venda. Por exemplo, um dos grandes problemas das bolsas de mercadorias regionais é a falta de negócios para que se possa liquidar uma posição, ou seja, uma vez tomada a decisão de comprar ou vender, é muito difícil se desfazer dela;
- g) **RISCO OPERACIONAL:** é o risco derivado direta ou indiretamente de perdas ocorridas por falhas internas ligadas à operação (sistema ou pessoas), ou ainda externos (incêndios, inundações, etc). Costuma ser associado à gestão empresarial;

- h) RISCO LEGAL: é o risco ligado à incerteza na aplicabilidade ou na interpretação dos contratos, das leis ou dos regulamentos;
- i) RISCO SISTÊMICO: compreende dificuldade do mercado lidar com uma quantidade elevada de riscos simultâneos, que pode causar um grande colapso de entidades e contratos. No caso agrícola, devem-se visualizar variações de câmbio, de preços e da demanda.

Segundo a BM&F (2007b), de forma genérica, os riscos ligados à atividade agropecuária são o risco de crédito, o risco operacional e o risco de preço, e ainda o risco de produção que se refere à possibilidade do volume de produção esperada não se concretizar devido a eventos como clima e pragas, podendo ser coberto por apólices de seguros agrícolas.

2.2 PARTICIPANTES DO MERCADO

O mercado de derivativos pode apresentar, basicamente, três participantes: *hedgers*, especuladores e arbitadores. Eles são classificados segundo o relacionamento com o contrato, contribuindo simultaneamente para o desenvolvimento equilibrado do mercado, não permitindo que ocorram manipulações, como ocorreu na década de 80 (BM&F,2004).

A seguir são descritas as particularidades de cada um dos participantes de mercado.

2.2.1 Hedger

Hedgers, segundo Bessada (2005), são aqueles que produzem fisicamente o produto, como agricultores e produtores industriais, desde que negociem em busca de redução das incertezas nos preços, e realizam a atividade de *hedge* ou *hedging* de posições, que significa assumir uma posição de proteção aos negócios. Ou seja,

a atuação neste espaço está diretamente ligada à atividade econômica principal desenvolvida pela empresa ou pelo produtor, visando à redução do risco inerente a atividade.

O objetivo principal desta operação é garantir o preço mínimo, ou seja, o ganho fixado no mercado financeiro pelo *hedger* é sempre igual a zero, reservada a margem de lucro relativa à atividade de produção.

Por exemplo, um produtor de soja quer garantir o preço de sua mercadoria, visto que esta está cotada em dólar na CBOT. Ele pode realizar tanto um contrato futuro de câmbio, caso ele tema apenas as variações cambiais, quanto à proteção através de um contrato futuro relacionado a *commodity*, fixando o preço na data em que negociar o produto. Entretanto, teoricamente seu ganho será sempre zero, pois ele, assim, estaria abdicando de possíveis ganhos com o aumento do preço ou garantindo que não haja perdas.

2.2.2 Arbitrador

O Arbitrador, segundo Bessada (2005), age nos mercados que existem diferenças na precificação, tanto entre diversos países, como entre o mercado à vista e o futuro. Para tanto, há possibilidade de ganhos ao utilizar operações entre estes mercados de forma a aproveitar as deformidades entre cotações com um nível reduzido de risco, sendo esta a atividade do arbitrador. Ou seja, o arbitrador é aquele que atua fazendo com que o preço do ativo se ajuste à trajetória dos mercados.

É comum esse tipo de estratégia em mercado de câmbio, onde a regulação entre bolsas é quase instantânea devido esses participantes. Esta operação pode ser caracterizada como uma de resultado positivo em que não haja capitais próprios e com poucos riscos, pois apenas compram em um lugar e vendem em outro.

No caso do mercado futuro, os arbitadores realizam transações conjuntas a fim de obter lucro seguro através de operações no mercado físico e futuro, caso haja

um diferencial de preço elevado, assumindo uma posição oposta e ganhando a diferença com menores riscos.

2.2.3 Especulador

Na atividade de *hedging*, é natural o desejo de evitar incertezas. Para que isso ocorra, surge a figura do especulador, que é aquele que toma a si os riscos das oscilações dos preços em troca de lucros.

Segundo Bessada (2005), especuladores “são agentes econômicos [...] dispostos a assumir riscos das variações [...] motivados pela possibilidade de ganhos financeiros” (p.24). Estes participantes são essenciais, pois são estes que assumem os riscos dos *hedgers*.

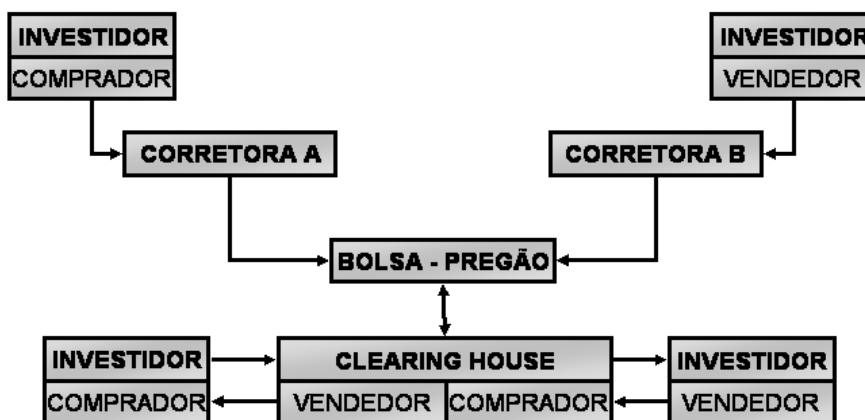
Estes têm a possibilidade de assumir posição de *trader* ou *day trader*. A primeira refere-se a um contrato realizado em um dia e liquidado em outro, não ficando com o contrato até o vencimento; e a segunda, busca ganhos de pequena monta em cada posição, abrindo e fechando posições várias vezes ao dia, o que faz com que haja incidência de tributação e custos de corretagem bem mais onerosa que as demais.

O especulador compra e vende, podendo também atuar como arbitrador no momento de regular preços entre mercados e aumentando a liquidez do sistema, contribuindo também para a transparência e promoção de preços e informações do mercado. Além desses benefícios em relação à atividade de especuladores, temos a resultante do grande volume de operações que é redução dos custos e as possibilidades de manipulação do mercado.

2.3 ESTRUTURA DE NEGOCIAÇÃO

Para que ocorra a negociação de um derivativo é necessário, como estrutura básica que exista corretoras e uma *Clearing House* para apoiar as atividades da Bolsa, descrevendo o seguinte fluxo operacional:

Ilustração 4- Fluxo operacional de Compra e Venda no Mercado Futuro



Fonte: Lozardo, 1998.

Já conhecidos os tipos de investidores, nesta seção será apresentado os agentes que participam do fluxo operacional da negociação de contratos futuros.

2.3.1 Corretoras e Outros Agentes

Quando um investidor decide comprar ou vender um derivativo, eles devem informar a suas corretoras para concretizar suas ordens. No caso de contrato futuro de *commodities*, as Corretoras de mercadorias realizam atividade de intermediação através da realização e do registro de operações nos sistemas. Segundo Bessada (2005), estas devem ser detentoras de título patrimonial de Corretora de Mercadorias, registrado na CVM (Comissão de Valores Mobiliários) ou no Bacen (Banco Central), podendo intermediar operações própria ou de terceiros, dispondo de operadores de pregão e acesso aos sistemas eletrônicos da bolsa.

A corretora então encaminha a ordem ao pregão, onde os operadores executam cada ordem. Como operadores também existe os Operadores Especiais de Mercadorias Agrícolas, que são pessoas físicas ou firmas individuais com título não-patrimonial que autoriza a atuação em mercado de commodities agropecuários em nome próprio, sendo vetado operações a terceiros, podendo prestar serviços a Corretoras de Mercadorias.

Outro agente é o Participante com Liquidação Direta, que são instituições financeiras autorizadas a atuar pela BM&F como cliente privilegiado e que pode gerenciar mais diretamente suas posições e garantias (próprias ou de terceiros) e liquidar posições diretamente com as Câmaras de Compensação, além de ter acesso telefônico direto ao pregão via mesa de corretora.

Além desses, também podemos encontrar antigas corretoras que venderam seus títulos da BM&F, mas que continuam a atuar na bolsa com permissão de acesso a produtos específicos, realizando fomentos destes em nome próprio ou a terceiros, tendo validade de cinco anos.

2.3.2 Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F)

A bolsa é o lugar onde ocorrem negociações, divulgação e precificação através da demanda e oferta de contratos, eliminando entraves como risco de crédito, falta de padronização da qualidade e possibilidade de transferência de posições. Tem-se, então, que o papel fundamental de uma bolsa é organizar, desenvolver e liquidar, segundo Bessada (2005).

No Brasil tem-se a BM&F, fundada em 04 de julho de 1985, criada aos moldes da Bolsa de Chicago (*Chicago Board of Trade – CBOT*), com propósito de dar mais transparência para as negociações através do desenvolvimento, organização e operacionalização com referência em ativos físicos, segundo BM&F(2004). A BM&F já conquistou lugar de destaque no ranking mundial em negociação:

Quadro 1 - Maiores Bolsas de Futuros do Mundo

Classif.	Bolsa	Volume de contratos janeiro a abril de 2004
1ª	Eurex Deutschland (Eurex)	234.656.655
2ª	Chicago Mercantile Exchange (CME)	209.805.182
3ª	Chicago Board of Trade (CBOT)	152.817.500
4ª	Euronext	106.951.937
5ª	Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F)	61.119.464
6ª	Mercado Mexicano de Derivados (MexDer)	55.815.023
7ª	New York Mercantile Exchange (Nymex)	33.949.206
8ª	Tokyo Commodity Exchange (Tocom)	27.690.740
9ª	Dalian Stock Exchange of India	25.175.570
10ª	National Stock Exchange of India	23.887.384

Fonte: BM&F

Atualmente, a BM&F negocia uma série de derivativos financeiros e agrícolas, sendo pioneiro em alguns contratos, como o de Etanol.

2.3.3 Clearing Houses

As *Clearing Houses* ou Câmaras de compensação, segundo Bessada (2005), são instituições responsáveis pelos serviços de compensação e liquidação de operações, efetuando cálculos de obrigações dos participantes, representando a contraparte em todas as operações. Podem, ainda, prestar serviços de custódia e controle de risco, buscando restringir o contato entre compradores e vendedores.

Na BM&F, que possui três Câmaras de Compensação responsáveis por derivativos, por câmbio e por ativos, registram operações realizadas, acompanham e controlam as posições em aberto, compensam financeiramente o fluxo de pagamentos e efetuam a liquidação física e financeira dos contratos e administram garantias financeiras exigidas dos participantes.

É de responsabilidade dessas instituições a limitação do risco de posição segundo patrimônio dos fundos garantidores, margem de garantia e ajuste diário (depósito de valor segundo contrato e a variação diária do preço dos contratos), estabelecimento de limites operacionais para que não ocorra monopolização de

mercados e administração de fundos que visam assegurar a liquidação de contratos e atender possíveis inadimplências.

2.4 INSTRUMENTOS DE NEGOCIAÇÃO

Trabalhar no mercado à vista é mais barato e simples, não atraindo operadores devido aos altos subsídios governamentais ou pelas cotas impostas, segundo BM&F (2007e). Mesmo assim, nos últimos anos houve aumento da expressividade dos contratos negociados no futuro, opções e contratos a termo devido à tentativa de diminuição do risco, não só relacionado com o preço, mas também risco de mercado, cambial ou taxa de juros, entre outros já vistos, que afetam a atividade produtiva.

Como instrumentos padronizados e negociados em bolsa, temos os futuros e opções. Já os contratos a termo, *swaps* e outros tipos de derivativos são mais comuns em mercado de balcão. Nesta seção, far-se-á apresentação desses instrumentos.

2.4.1 Contrato a Termo

Um contrato a termo é um instrumento simples, de compra ou venda, em data futura, de determinado ativo por um determinado preço (preço a termo) e, geralmente, não sendo negociados em bolsa. Para a determinação do preço, é necessário ter em vista o preço praticado no mercado à vista.

Este tipo de contrato possui, entretanto, algumas limitações, segundo Bessada (2005), como a inexistência de mercado secundário onde este possa ser negociado, dificuldade de encontrar compradores e vendedores que desejem transacionar determinada mercadoria e o risco de não cumprimento do contrato.

Como exemplificação deste tipo de contrato, tem-se o Contrato Soja Verde, que surgiu de um arranjo alternativo para obtenção de crédito, onde é realizada a compra antecipada de soja pelas indústrias esmagadoras ou pelas exportadoras de grãos por meio de contratos. Posteriormente, como evolução do Contrato Soja Verde, surge a Cédula do Produto Rural.

Segundo Corrêa e Raíces (2005), a CPR é a mais utilizada, contratada em grande parte por pecuaristas e, em 2004, sendo avalizado R\$ 3 milhões pelo Banco do Brasil. A seguir será descrita mais profundamente a CPR.

2.4.1.1 Cédula de Produto Rural

A Cédula de Produto Rural, criada pela Lei 8.929, de 22 de agosto de 1994, é uma evolução do chamado Contrato da Soja Verde, que dava insumos em troca da promessa de entrega da soja no futuro. A CPR criou garantias mais rígidas e maior transparência, e flexibilidade em relação ao instrumento, já que este pode ser negociado em bolsa ou balcão sob registro.

A CPR é um título à ordem, líquido e certo, representativo de promessa de entrega de produtos rurais, com ou sem garantia constituída, com a finalidade de financiar as atividades agropecuárias. Segundo Raíces (2003), “como não tem finalidade, pode ser utilizada tanto para plantio, quanto para comercialização”, não apresentando taxa fixa. O Banco do Brasil é o maior operador, tendo operado de 1994 a 2003 cerca de R\$ 3 bilhões, como dito anteriormente.

Existem duas modalidades: física e financeira. A CPR física é um título que representa uma venda a termo pelo valor à vista, onde o produtor se compromete a entregar o produto nas especificações, na data, no local e na quantidade estipulada no contrato. O risco do preço é concentrado no comprador, já que este paga o preço de comercialização antes da safra. Similarmente a este, há a CPR física voltado para a exportação, com a modificação do comprador, que é um importador não residente no Brasil.

Já na CPR financeira não há a entrega física da mercadoria, e sim de um valor determinado. Este valor pode ser fixo, definido no momento da emissão; indexado por indicador de preço à vista do mercado; ou indexado a cotação do contrato futuro na BM&F. Assim, diferentemente da CPR física, o emitente da cédula levanta recursos sem antecipar a venda da safra, assumindo o risco da comercialização.

A emissão da CPR pelo Banco do Brasil procede da seguinte forma: o produtor ou a cooperativa apresenta a proposta de emissão da CPR e, se aprovada, é emitida, tendo o aval do BB, e negociada via Internet, sendo liquidada com a entrega do produto ao comprador. As taxas são menores que de um empréstimo e o produtor consegue eliminar atravessadores, como é afirmado na página do Banco do Brasil.

2.4.2 Contrato Futuro

O contrato futuro é considerado como uma evolução do contrato a termo, havendo uma diferença fundamental: os ajustes diários, que ajudam na redução do risco de inadimplência pelos movimentos dos preços de mercado, segundo Correa e Raíces (2005). Outra diferença é a padronização do contrato em bolsa, que define qual a *commodity*, moeda em que será precificada ou índice de referência do contrato, tamanho do contrato, data de vencimento, tipo ou qualidade específica e mecanismos de liquidação.

Um fato interessante é que os contratos futuros não foram criados originalmente para a entrega física, ocorrendo apenas em cerca de 2%, segundo Bessada (2005). Na verdade os contratos futuros negociam riscos de preços. O quadro abaixo representa as diferenças entre mercado à vista, a termo e futuro.

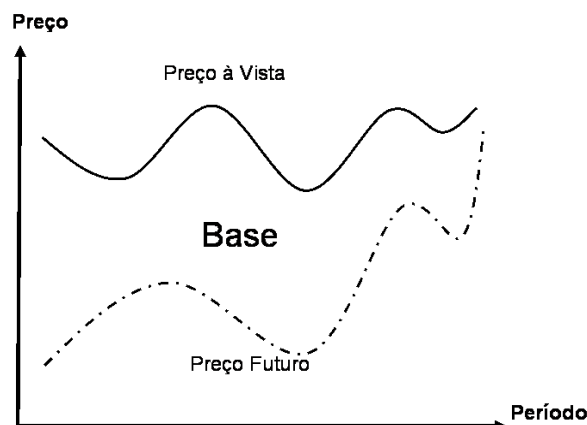
Quadro 2. Comparativo entre mercado à vista, a termo e futuro.

MERCADO À VISTA	MERCADO A TERMO	MERCADO FUTURO
<ul style="list-style-type: none"> - é um acordo feito no momento entre comprador e vendedor; - tem como característica principal a entrega imediata e simultânea do dinheiro pelas ações negociadas; - a liquidação física e financeira é à vista. 	<ul style="list-style-type: none"> - geralmente é negociado em mercado de balcão; - são acordos onde ocorrem a entrega futura de um ativo a um preço previamente negociado; - o comprador e o vendedor assumem uma obrigação, ocorrendo entrega física; - liquidação física e financeira em determinado prazo; - o contrato possui baixa liquidez; - o valor pré-estabelecido é o mesmo até o vencimento; - não são garantidos por uma <i>Clearing</i>, utilizando-se de confiança na outra parte. 	<ul style="list-style-type: none"> - a negociação pode ocorrer em bolsa; - é padronizado (vencimentos, lotes, qualidades, etc), possui ajuste de margem e taxas cobradas pela Bolsa; - liquidação física e financeira ocorre em um prazo determinado; - o contrato possui alta liquidez, sendo possível a renegociação; - o preço do contrato é reajustado diariamente; - ocorrem liquidações financeiras diárias entre o comprador e o vendedor para realização de lucros e perdas; - são garantidos por <i>Clearings</i>.

Fonte: adaptado. Tavares (2006) *apud* Pinheiro, 2005; Hull, 1998, Bodie, Merton, 2003.

2.4.3.1 Formação de Preço de um Contrato Futuro

No mercado futuro, conforme Hull (2003), quando um contrato se aproxima do mês de vencimento, o preço futuro converge para o preço à vista do objeto de negociação ou bem perto dele. Isto é conhecido como Base, ou seja, a diferença entre o preço futuro e o preço à vista. Este pode ser demonstrado da seguinte forma:

Gráfico 2. Convergência do Preço Futuro para o Preço à vista

Segundo Lozardo (1998), os modelos básicos de precificação utilizam conceitos de custo de carregamento, que é o custo de armazenamento mais o juro pago, menos o rendimento obtido em um contrato futuro. Assim, caso haja diferença entre o preço esperado e o do vencimento do contrato, há a possibilidade de realizar arbitragem e ocorrerá a convergência de preços.

2.4.3 Opções

Opções de ações, segundo Bessada (2005), foram negociadas pela primeira vez em 1973, sendo, hoje, negociadas em bolsas do mundo inteiro e também em balcão, por bancos e outras instituições financeiras. Hull (2003) define opções como contrato que dá ao comprador o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender um ativo a um preço preestabelecido (preço de exercício ou *strike price*), em certa data, divide-se em dois tipos: opções de compra (*call*) e opções de venda (*put*).

Uma opção de compra proporciona ao seu detentor o direito de comprar o ativo objeto em certa data por determinado preço, enquanto a opção de venda proporciona ao seu titular o direito de vender o ativo em determinada data por um preço determinado. O vendedor da opção, chamado de lançador, possui a obrigação de comprar ou vender. Elas também podem ser divididas em opções europeias ou

americanas, podendo, respectivamente, ser liquidada no vencimento e a qualquer momento.

Para a negociação de uma opção, o comprador paga um prêmio (preço de mercado da opção) para adquiri-la, refletindo as condições de oferta e demanda dela. Ainda possui vantagens como a maior flexibilidade e a alavancagem sobre os investimentos que, segundo Gitman, é a capacidade de “usar encargos financeiros fixos para maximizar os efeitos de variações no lucro” (1997,p.116). Bessada (2005), aponta como razões para a utilização de opções a maior retorno sobre um investimento correspondente a um volume muito maior do que a compra do ativo em si, como alternativa para a aquisição imediata, para fixar o preço de uma futura aquisição, como hedge em posições de ativos financeiros (*commodities*, câmbio, juros) e para proteção de carteira de crédito.

2.4.4 Swaps

O Banco Central, através da Resolução nº2.138, define operações de *swaps* como trocas dos resultados financeiros decorrentes da aplicação de taxas ou índices sobre ativos ou passivos utilizados como referencial. De forma simplificada, é um contrato em que há troca de fluxo de caixa em um determinado período, consistindo apenas na troca de indexadores, que tem por objetivo hedge ou redução de custo financeiro.

No Brasil, o contrato apresenta como característica a possibilidade de ser registrado na BM&F ou na CETIP, o acerto financeiro da diferença dentre os indexadores aplicados sobre o principal na data de vencimento e registro dos *swaps* internacionais no Banco Central. Como exemplos, podemos citar Taxa de Depósito Interfinanceiro (CDI) por Taxa Pré-fixada (Pré) e CDI por dólar.

2.5 O CONTRATO FUTURO DE SOJA

O Contrato Futuro de Soja negociado na BM&F, desde 1993, assim como nas demais bolsas que negociam *commodities* agrícolas, possui algumas especificações que garantem a uniformidade e qualidade dos produtos negociados.

Segundo documento da BM&F, a definição das especificações da soja, metodologia para amostragem e teste regulamentadas pela Instrução Normativa 15/2004 do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, acrescidos de normas para ser classificadas como soja tipo exportação pela BM&F, definidos segundo conteúdo de óleo base (18,5%), umidade (14%), impurezas (máximo de 2%), avariados (máximo de 8%), grãos verdes (máximo de 10%) e quebrados (máximo de 30%) e livre de sementes e cascas venenosas, com tolerância à mamona (máximo de 0,005%). O contrato na íntegra é apresentado detalhadamente no Anexo I.

O Contrato Futuro de Soja é cotado em dólar norte-americano, negociado em lotes de 27 toneladas métricas ou 450 sacas de 60 quilos de soja em grão a granel. A cotação é exibida por saca (60 quilos). O valor de conversão será dado pela PTAX800 de venda, referente ao último do mês anterior da negociação.

Quanto a vencimentos de contrato, este é realizado no mínimo sete vezes ao ano sob autorização da BM&F, nos meses de Março, Abril, Maio, Junho, Julho, Agosto, Setembro e Novembro, tendo vencimento no nono dia útil do mês, e neste dia, não será possível a abertura de novas posições vendidas ou operações *day trade*.

Quanto à margem de garantia, definida no Ofício Circular 096/2004-DG, os valores serão, a partir de Agosto de 2004, de:

Quadro 3. Margem de Garantia para Contrato Futuro de Soja

Normal		Posições Opostas	
Comum	Hedger	Comum	Hedger
US\$ 500,00	US\$ 400,00	US\$ 250,00	US\$ 200,00

Fonte: Ofício Circular 096/2004-DG

O cálculo de ajuste diário, a partir do Ofício, apresentou modificações:

Quadro 4. Fórmula do cálculo do ajuste diário

Ajuste das Operações realizadas no dia	Ajuste das Operações em Aberto no dia anterior
$AD = (PA_t - PO) \times 450 \times n$	$AD = (PA_t - PA_{t-1}) \times 450 \times n$
AD: valor do ajuste diário	n: número de contratos
PA_t : preço do ajuste do dia	PA_{t-1} : preço do ajuste no dia anterior
PO: Preço da operação	

Fonte: BM&F (2007a).

A liquidação do contrato pode ser física ou financeira. Em virtude de liquidação física, o vendedor poderá fazer o encerramento do contrato até a data de vencimento, oferecendo aos compradores o lote; inexistindo interesse, o comprador que possuir o contrato mais antigo será automaticamente aquele que receberá a mercadoria.

A liquidação financeira tem por finalidade a exportação, onde o comprador fará o pagamento e o vendedor enviará nota fiscal de venda, dando prosseguimento a demais documentos, como Carta de Faturamento para exportação, para depois o valor ser repassado ao vendedor. O valor do contrato por liquidação financeira é dado na seguinte forma:

Quadro 5. Fórmula para cálculo de valor de liquidação financeira por contrato

$VL = C \times \frac{(100 - D)}{100} \times \frac{P}{60}$
VL: valor de liquidação financeira por contrato
C: preço de ajuste do pregão anterior, expresso em dólares.
D: desconto percentual, em caso desconformidades.
P: Peso da soja-objeto a ser entregue

Fonte: BM&F (2007a).

Entretanto, devido à falta de liquidez no mercado futuro de soja na BM&F, há uma preferência pela negociação da commodity na Bolsa de Chicago (CBOT). Em Julho de 2003, por exemplo, enquanto houveram 350 papéis negociados na BM&F, em Chicago, foram mais de 100 mil. Mesmo com o aumento de papéis negociados nos últimos anos, a Bolsa de Chicago ainda pode oferecer uma liquidez maior.

Quadro 6. Contratos Futuros de Soja Negociados

Meses	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Janeiro	1.239	242	14	0	90	239	3.328	4.696	9.311
Fevereiro	1.219	413	0	0	196	174	4.657	5.197	19.396
Março	1.430	343	58	0	82	971	5.396	6.536	22.769
Abril	893	166	1	0	224	314	3.790	4.396	23.453
Maio	1.106	519	10	0	45	177	3.033	10.652	13.895
Junho	1.126	380	0	0	328	106	4.194	9.054	13.607
Julho	1.024	93	0	0	350	41	2.791	8.387	12.390
Agosto	1.029	56	0	0	388	128	3.496	9.658	20.560
Setembro	1.361	6	0	0	335	732	3.840	6.961	11.940
Outubro	1.464	0	0	440	483	610	4.923	15.789	
Novembro	989	19	0	88	148	2.829	3.772	8.416	
Dezembro	544	20	0	96	248	904	4.177	8.438	
Total	13.424	2.257	83	624	2.917	7.225	47.397	98.180	147.321

Obs.: 1) Início da negociação do novo contrato de 27 toneladas em agosto de 2004 (76 contratos de 100 toneladas e 52 contratos de 27 toneladas).

2) Final da negociação do contrato de 100 toneladas em setembro de 2004 (40 contratos de 100 toneladas e 692 contratos de 27 toneladas).

Fonte: BM&F

Neste quadro, pode-se observar o acréscimo do número de contratos negociados. O período de 2000 a 2002 houve um decréscimo dos contratos negociados, onde houve a reestruturação do Contrato Futuro de Soja e que culminou em recuperação do número de negociações a partir de setembro. A partir deste período iniciou o uso do *GLOBAL TRADING SYSTEM (GTS)*, que permite a negociação eletrônica de derivativos.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O procedimento adotado será a pesquisa exploratória, que, segundo Gil (1999) visa proporcionar uma visão geral de um determinado fato, do tipo aproximativo. Theodorson e Theodorson (1970) afirmam que uma pesquisa exploratória tem como proposta principal investigar para tornar o assunto familiar, permitindo que seja feito uso de técnicas mais adequadas para que o problema seja resolvido com acurácia, geralmente utilizado em casos que existe pouco conhecimento sobre o objeto de estudo.

Para a solução do problema, foram selecionadas cotações à vista e a prazo das safras de 2002/2003 a 2006/2007. Estas safras foram escolhidas para estudo, pois foi a partir de setembro de 2002 que a BM&F lançou o contrato reformulado, dando nova vida a ele.

Dar-se-á, então, a comparação do valor recebido pela safra entre três modalidades de comercialização:

- **Contrato Futuro**, comprado no início do plantio, no décimo terceiro dia do mês ou dia útil subsequente, em outubro, com venda definida para o fim da colheita, no décimo terceiro dia do mês ou dia útil subsequente, em março, com liquidação financeira. Os preços do Contrato Futuro são baseados em informações da BM&F, enquanto que o dólar PTAX800 de venda, pelos dados do Banco Central (Bacen), no último dia do mês anterior o da negociação;
- **Contrato CPR Física**, com preço baseado no dia da contratação no décimo terceiro dia do mês ou dia útil subsequente, em outubro, com entrega definida para o final da colheita, décimo terceiro dia do mês ou dia útil subsequente, em março. Os preços para contratação são baseados no índice do Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada da Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz (CEPEA/ESALQ – Paraná);
- **Venda no mercado à vista** no final da colheita, definido, no décimo terceiro dia do mês ou dia útil subsequente, em março. Os

preços para contratação são baseados no índice da CEPEA/ESALQ – Paraná.

A determinação do valor da hipótese de que o hedge do mercado futuro reduz os riscos e as incertezas, dando maior proteção que as demais alternativas de comercialização será através da simulação das três operações ao longo das safras de 2002/03 a 2006/07.

Para tanto, será utilizado o cálculo da conta margem para a simulação do valor recebido no contrato futuro, desconsiderando taxas e emolumentos da operação. Os valores das duas primeiras safras, 2002/2003 e 2003/2004, para fins de comparação, serão equiparados aos termos dos contratos dos anos seguintes.

Por fim, será apurado o valor recebido nas três modalidades, analisando-se em qual deles o produtor poderia obter um ganho maior.

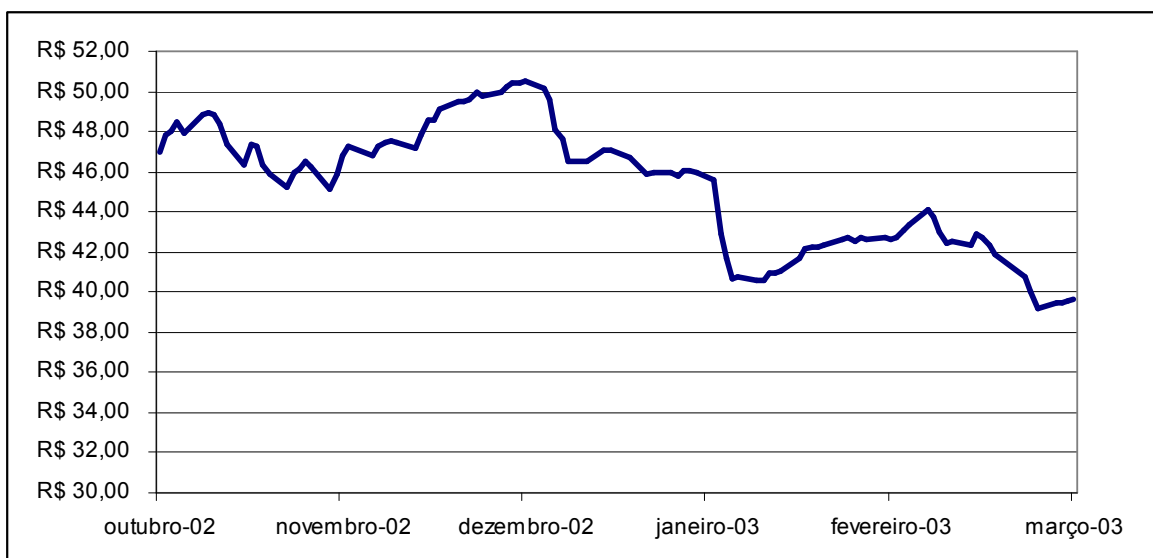
4. RESULTADOS

Neste capítulo serão tratados dos dados obtidos nas safras de 2002/2003 a 2006/2007, considerando o início da operação no décimo terceiro dia do mês ou próximo dia útil subsequente do mês de outubro até o décimo terceiro dia do mês ou próximo dia útil subsequente do mês de março.

4.1 SAFRA 2002/2003

A safra de 2002/2003 foi marcada por uma queda nos preços à vista devido às incertezas quanto à comercialização da soja transgênica, juntamente com o anúncio de uma safra de 47,6 milhões de toneladas, 13,6% a mais que a safra de 2001/2002, segundo Dória (Jornal Valor Econômico, 10/12/2002), havendo reação com o anúncio de maiores exportações dos EUA, de “24,22 milhões para 24,49 milhões de toneladas” de soja, segundo Valor Econômico (11/12/2007).

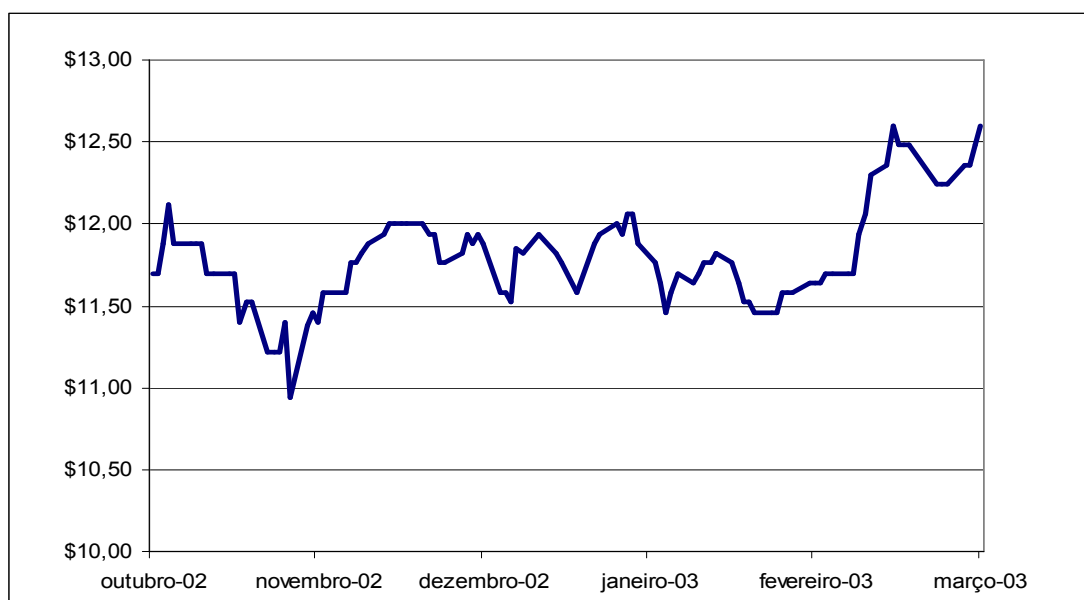
Gráfico 3. Preço à vista por saca (2002/2003)



Fonte: CEPEA/Esalq.

Mesmo com a baixa no preço à vista, o mercado futuro apresentou-se otimista em relação à soja. Houve, entretanto, algumas exceções, como por exemplo, a queda do preço em novembro, que pode ter sido reflexo das barreiras à importação da soja norte-americana da China. A incorporação da notícia no mercado futuro foi mais rápida, característica de um mercado com eficiência forte, ou seja, aquele que incorpora no preço as notícias e expectativas do meio.

Gráfico 4. Preço de ajuste do Contrato Futuro por saca em US\$ (2003/2004)



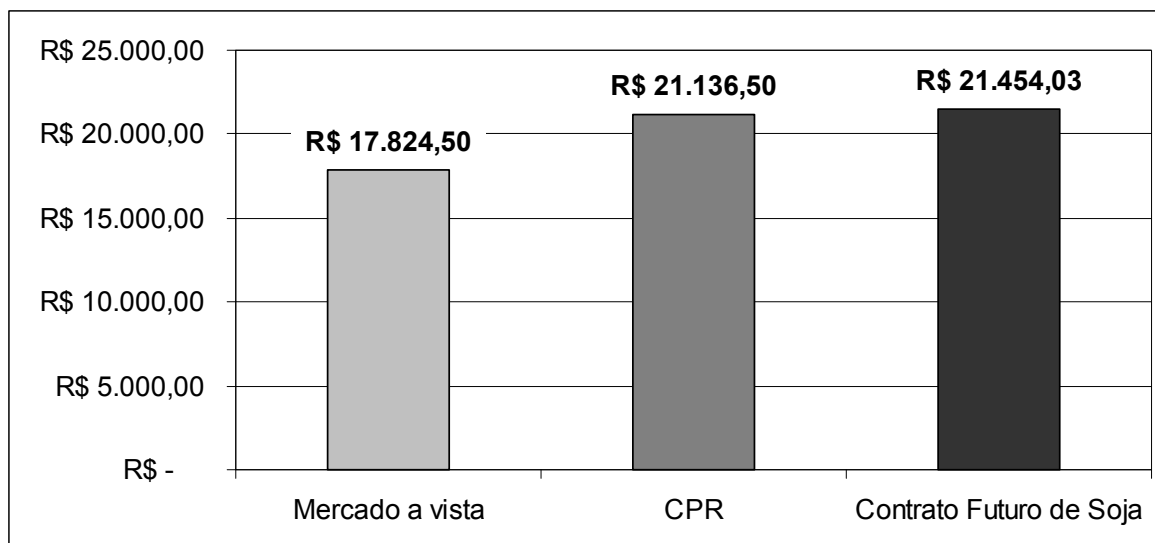
Fonte: BM&F.

Nesta safra, os valores recebidos pelos agricultores por saca variaram muito. Aquele que escolheu vender à vista no final da safra deixou de ganhar, enquanto o rendimento do mercado futuro e do CPR ficaram próximos. Sendo o dólar PTAX800 divulgado pelo Banco Central em 28/02/2003 em R\$ 3,5632, tem-se:

Quadro 7. 2002/03: Preço por saca de 60kg (R\$)

Mercado à vista	CPR	Contrato Futuro
R\$ 39,61	R\$ 46,97	R\$ 47,68

A diferença por saca de 60kg foi acentuada, ficando mais evidente ao tomar o tamanho de um Contrato Futuro, 450 sacas, para realizar a comparação. A diferença entre o instrumento com maior valor de comercialização, o Contrato Futuro, para o de menor, vendido no mercado à vista, é de R\$ 3.629,53.

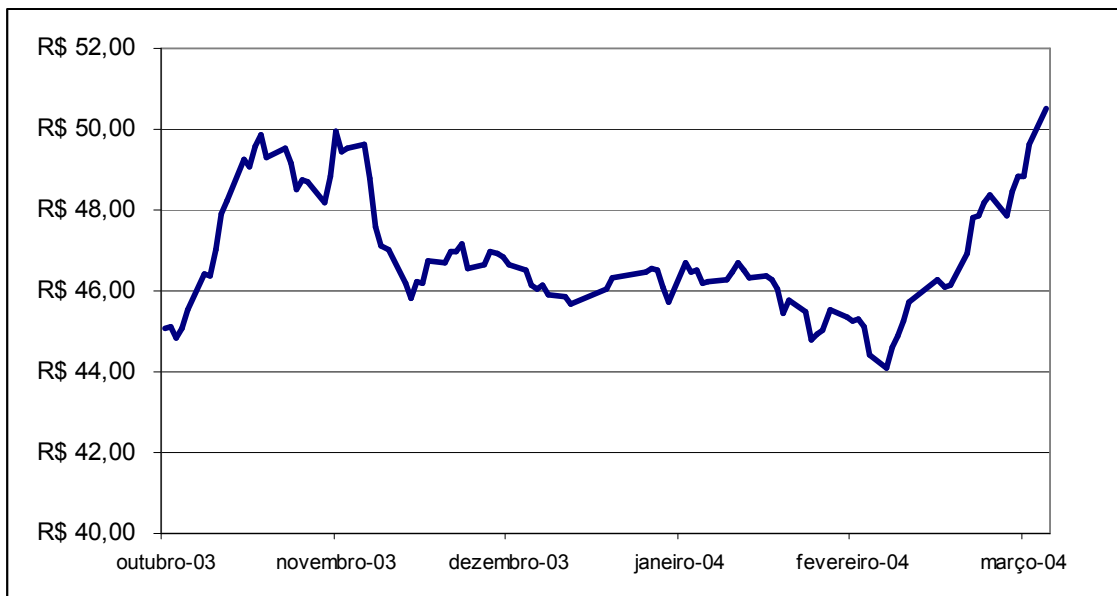
Gráfico 5. 2002/2003: Comparação comercialização 450 sacas de 60kg (R\$)

4.2 SAFRA 2003/2004

Devido às oscilações climáticas e as doenças que acometeram parte da colheita ocorridas na Safra 2003/2004, tais como a seca na região sul e a ferrugem da soja, houve redução dos estoques, causando no final da safra a alta do preço à vista. Entretanto, no início do plantio houve novamente incerteza devido à soja transgênica, havendo a possibilidade da não comercialização do grão.

Nesta mesma safra iniciou-se a discussão e aprovação da Lei da Biossegurança (Lei 11.105/2005). Mesmo assim, o resultado das variações no mercado à vista foi positivo.

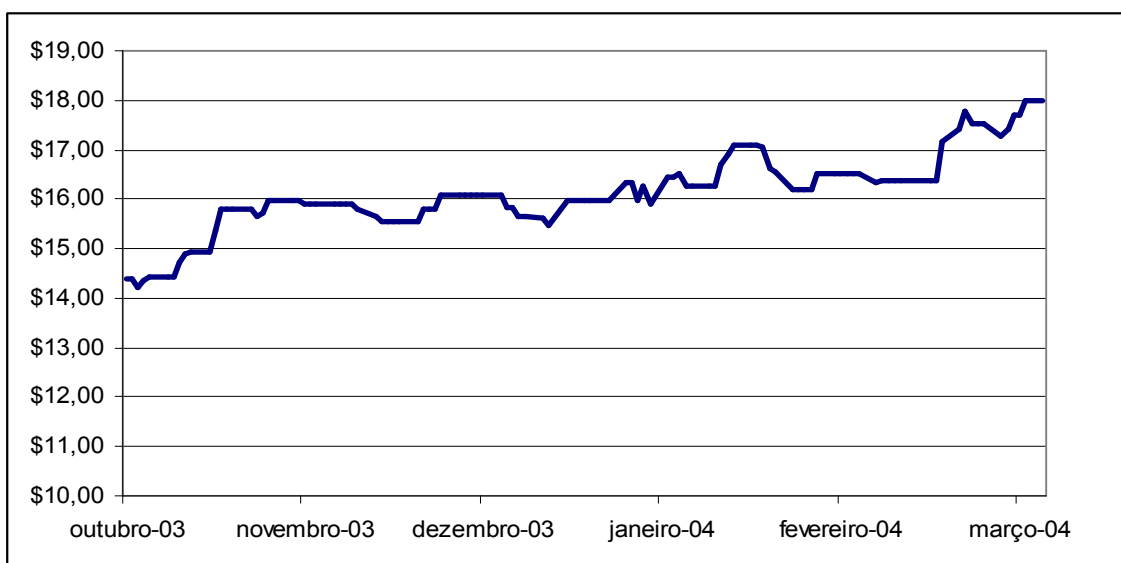
Gráfico 6. Preço à vista por saca (2003/2004)



Fonte: CEPEA/Esalq.

O Contrato Futuro apresentou um crescimento com clara tendência de alta. Um dos motivos atribuídos era a firme demanda dos chineses pelo grão, como afirmou o jornal Valor Econômico (18/11/2003).

Gráfico 7. Preço de ajuste do Contrato Futuro por saca em US\$ (2003/2004)



Fonte: BM&F.

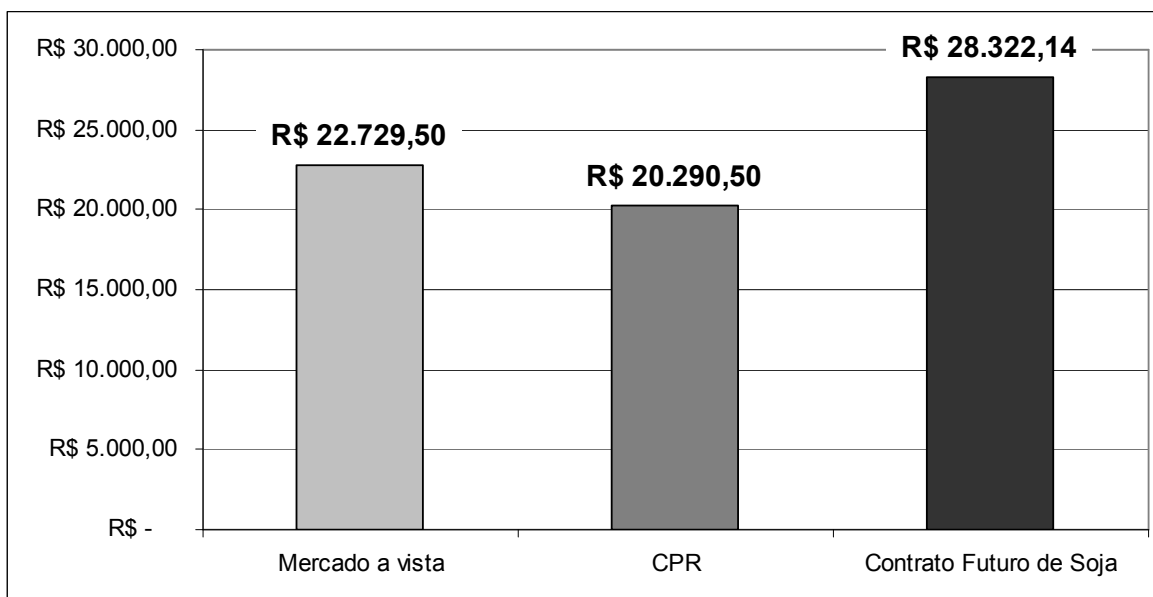
Diferentemente da última safra, o CPR não permitiu ganhos maiores que o mercado à vista. O Contrato Futuro, mais uma vez, apresentou-se com ganhos superiores. Para o dólar PTAX800 de venda de R\$2,9138 em 27/02/2004, tem-se:

Quadro 8. 2003/04: Preço por saca de 60kg (R\$)

Mercado à vista	CPR	Contrato Futuro
R\$ 50,51	R\$ 45,09	R\$ 62,94

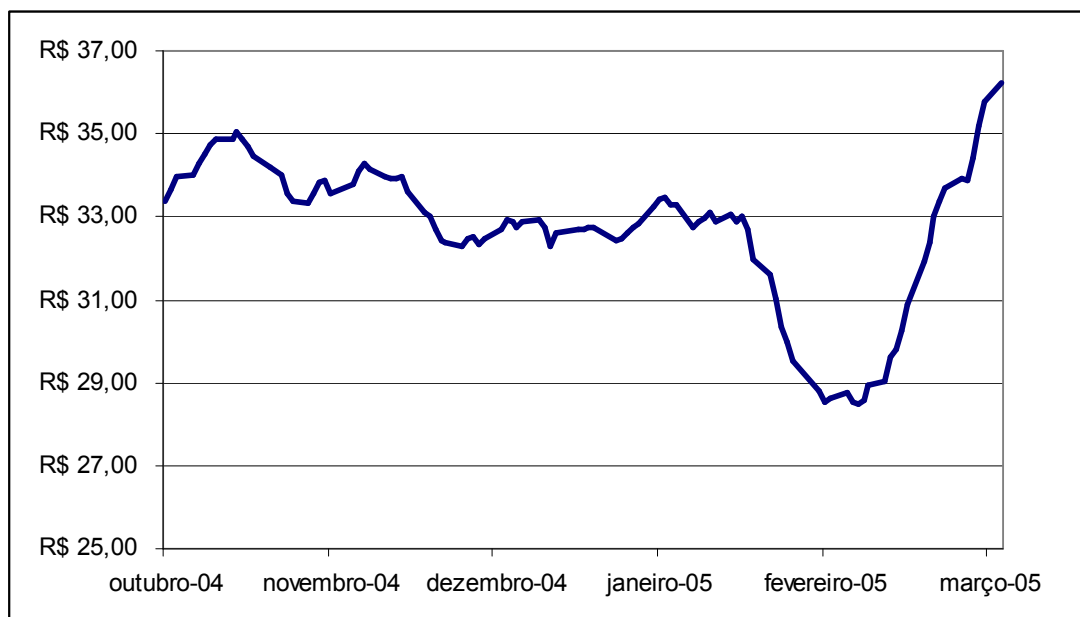
Assumindo um Contrato Futuro como tamanho padrão de comparação, a diferença entre o maior ganho na comercialização, Contrato Futuro, para o menor, CPR, é mais de R\$ 8.000,00.

Gráfico 8. 2003/2004: Comparação comercialização de 450 sacas de 60kg (R\$)



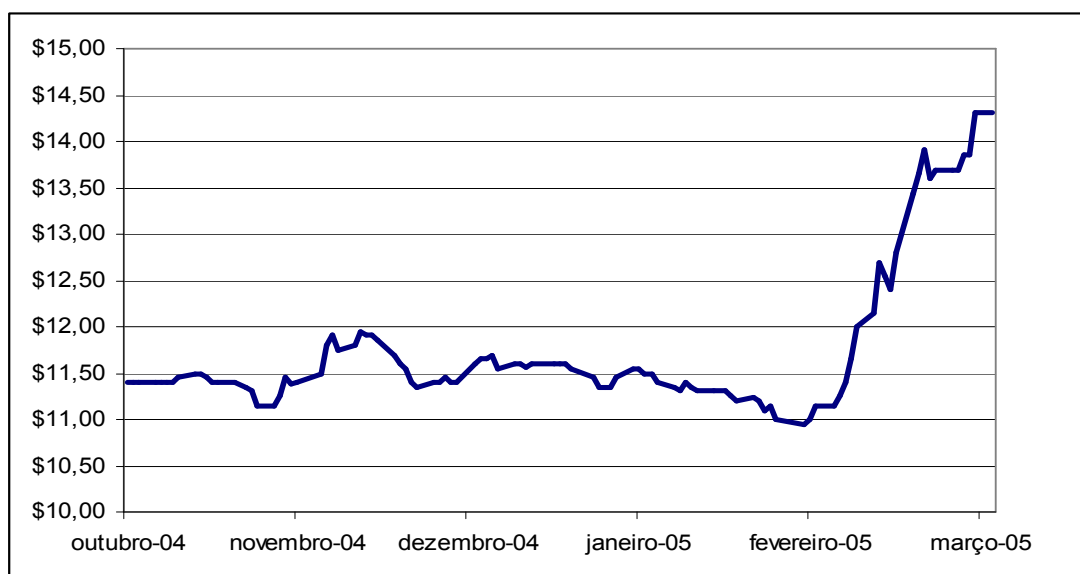
4.3 SAFRA 2004/2005

Na safra de 2004/2005 houve, novamente, quebra da safra devido à estiagem prolongada, que resultou em quebra de 60% no RS, segundo Bueno (Jornal Valor Econômico, 11/03/2005). O preço à vista permaneceu em torno de R\$ 33,00 até uma queda nos preços, em fevereiro de 2005, devido às incertezas quanto ao pagamento do crédito agrícola, além do questionamento dos subsídios aos produtores norte-americanos em virtude da superoferta mundial de soja e, também, da queda da taxa de câmbio.

Gráfico 9. Preço à vista por saca (2004/2005)

Fonte: CEPEA/Esalq.

Os preços dos mercados futuros também se mantiveram relativamente estáveis, até a alteração positiva em fevereiro de 2005. Os preços, tanto à vista quanto no Contrato Futuro, tiveram alta devido às perspectivas favoráveis quanto a colheita, que não foi afetada mais de 30%.

Gráfico 10. Preço de ajuste do Contrato Futuro por saca em US\$ (2004/2005)

Fonte: BM&F.

Os preços recebidos pelos agricultores nas três modalidades de comercialização, assim como na safra anterior, apresentaram o Contrato Futuro com

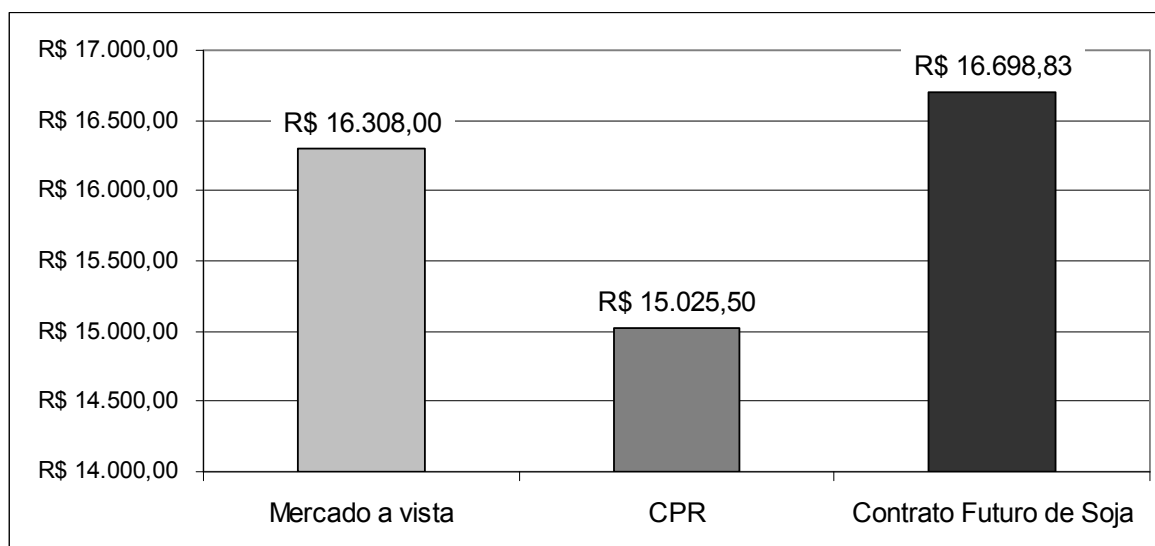
maior preço e menor a CPR. Com o dólar PTAX de venda em 28/02/2005 em R\$2,595, tem-se:

Quadro 9. 2004/05: Preço por saca de 60kg (R\$)

Mercado à vista	CPR	Contrato Futuro
R\$ 36,24	R\$ 33,39	R\$ 37,11

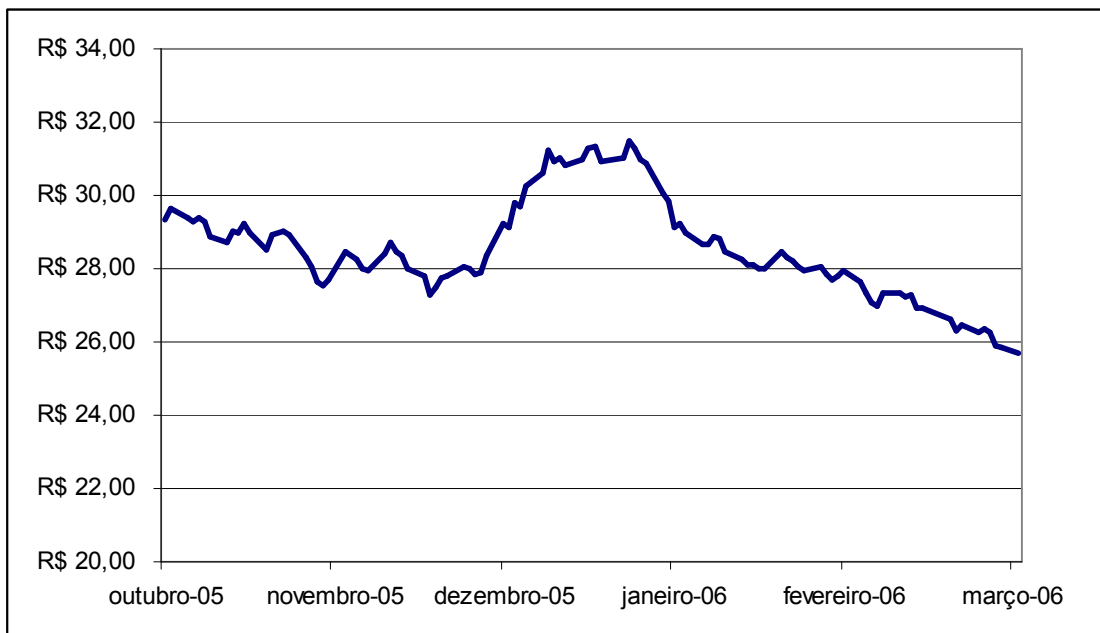
O Contrato Futuro apresentou uma diferença de mais de R\$ 2.500,00 do CPR, e R\$ 390,83 para o mercado à vista.

Gráfico 11. 2003/2004: Comparação comercialização de 450 sacas de 60kg (R\$)



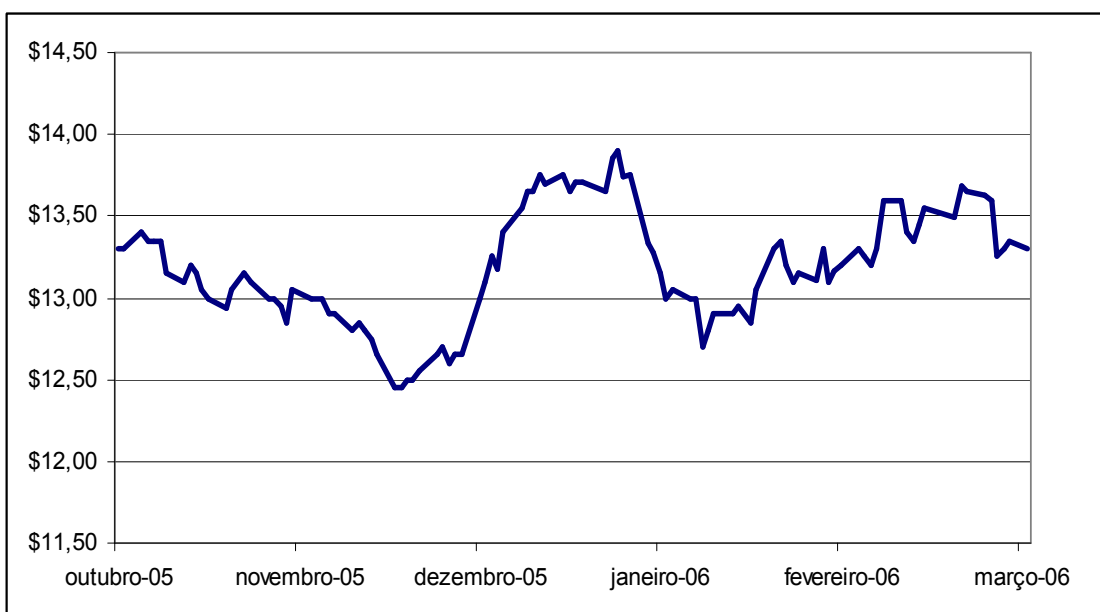
4.4 SAFRA 2005/2006

A exportação de commodities à China trouxe perspectivas positivas para a Safra 2005/2006, segundo Alem, Catermol e Zendron (Jornal Valor Econômico, 14/12/2005). Entretanto, a estiagem e a queda no dólar acabou reduzindo as expectativas da safra, vindo de encontro com a previsão de altos estoques nos EUA, reduzindo o preço a patamares inferiores àqueles do início do plantio.

Gráfico 12. Preço à vista por saca (2005/2006)

Fonte: CEPEA/Esalq.

Os preços do Contrato Futuro acompanharam o mercado à vista, apresentando maior volatilidade em relação ao outro. Fatos como a notícia da produção nos EUA também impactaram no preço futuro, segundo Valor Econômico (05/01/2006).

Gráfico 13. Preço de ajuste do Contrato Futuro por saca em US\$ (2005/2006)

Fonte: BM&F.

A CPR apresentou um rendimento maior em relação às demais formas de comercialização, não ficando muito distante do Contrato Futuro. O preço à vista, mais uma vez, apresentou um desempenho abaixo dos outros.

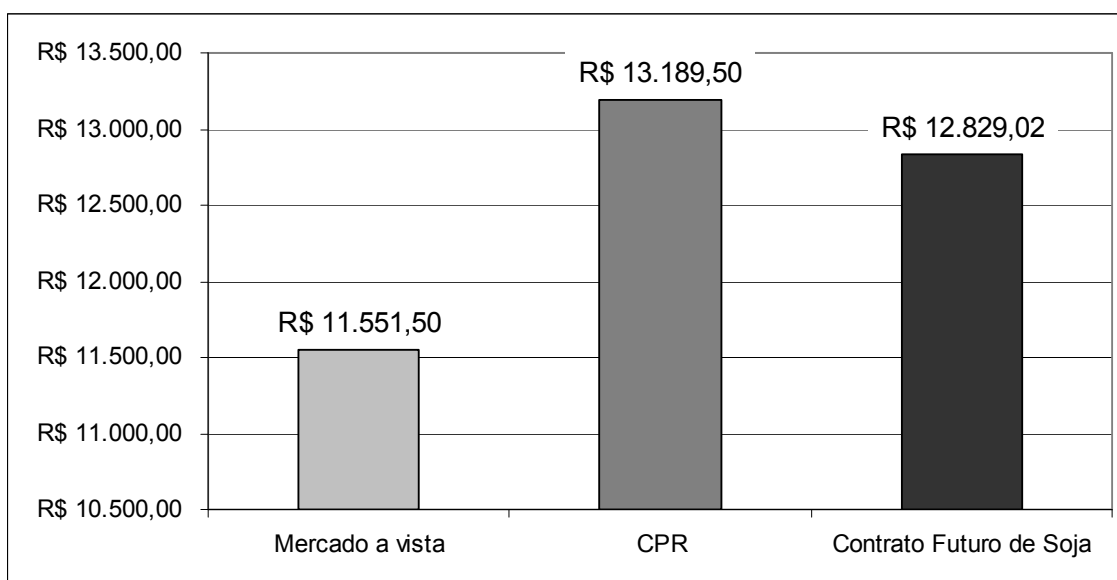
Para o dólar PTAX800 em 24/02/2006 de R\$ 2,1355, tem-se:

Quadro 10. 2005/2006: Preço por saca de 60kg (R\$)

Mercado à vista	CPR	Contrato Futuro
R\$ 25,67	R\$ 29,31	R\$ 28,51

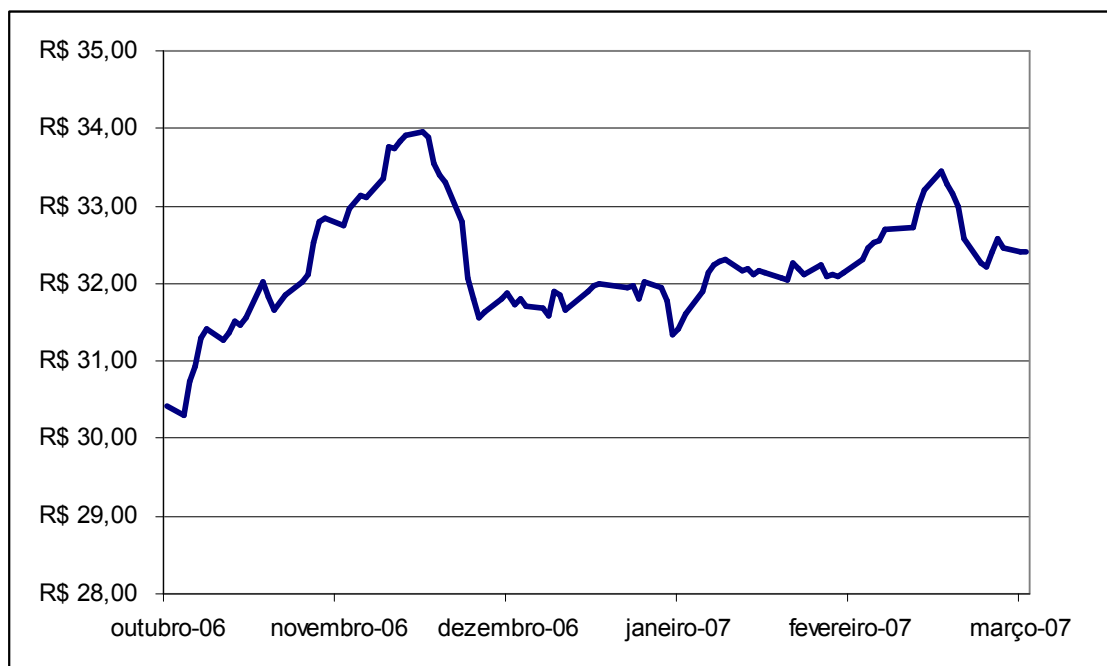
Mesmo assim, a diferença para um volume de 450 sacas não foi tão expressiva, cerca de R\$ 350.

Gráfico 14. 2005/2006: Comparação comercialização de 450 sacas de 60kg (R\$)



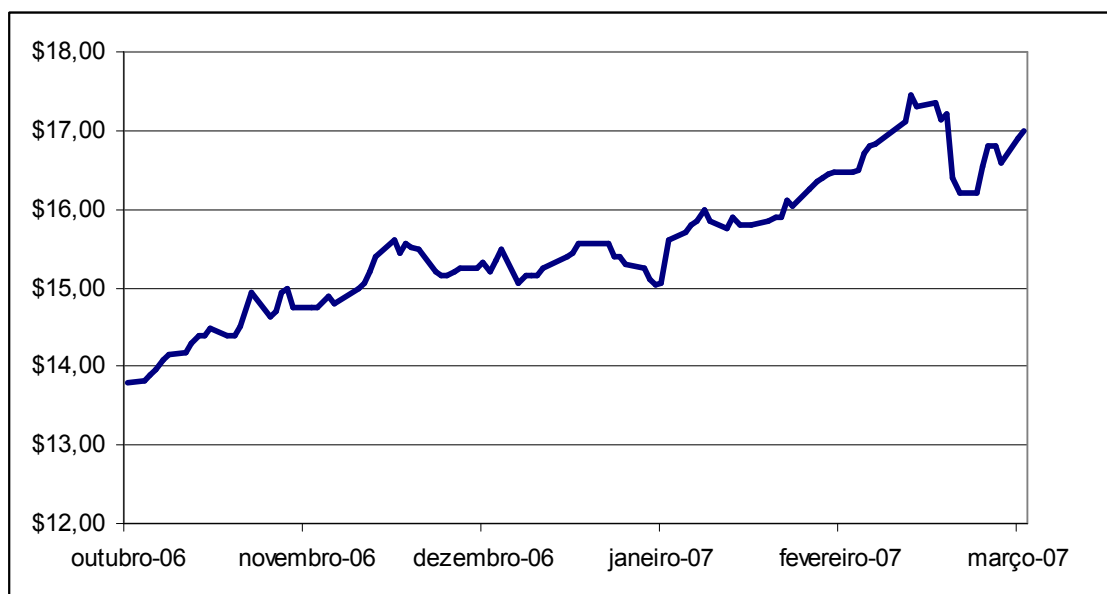
4.5 SAFRA 2006/2007

A Safra de 2006/2007 foi recorde. Beneficiados pelas condições climáticas, e pelo menor plantio de soja dos EUA nos últimos 10 anos, segundo o Jornal Valor Econômico (27/12/2006), os preços se restabeleceram, havendo nova queda no início de março, seguindo o ritmo da economia chinesa (Jornal Valor Econômico, 28/02/2007).

Gráfico 15. Preço à vista por saca (2006/2007)

Fonte: CEPEA/Esalq.

O preço futuro apresentou uma tendência de alta, demonstrando, assim como no mercado à vista, da economia chinesa.

Gráfico 16. Preço de ajuste do Contrato Futuro por saca em US\$ (2006/2007)

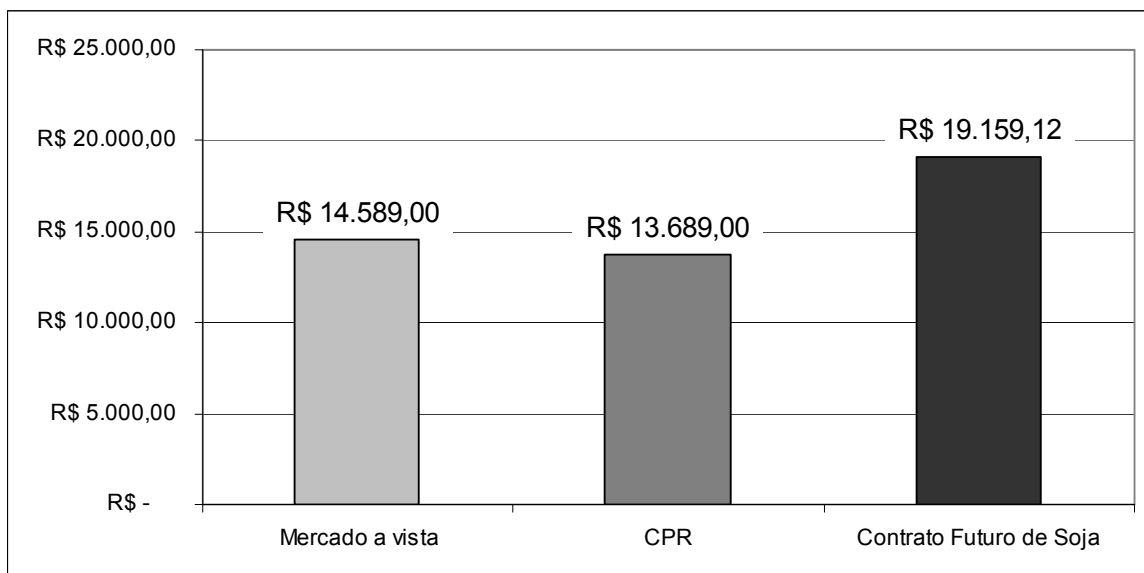
Fonte: BM&F.

A diferença entre as três formas de comercialização mostrou-se acentuada, estabelecendo como maior preço o Contrato Futuro em relação aos demais. O dólar Ptax800 para venda em 28/02/2007 é de R\$2,1182.

Quadro 11. 2006/2007: Preço por saca de 60kg (R\$)

Mercado à vista	CPR	Contrato Futuro
R\$ 32,42	R\$ 30,42	R\$ 42,58

Nesta safra, também, houve diferença considerável entre a comercialização entre as três modalidades. A diferença entre o Contrato Futuro e o preço à vista ultrapassou os R\$ 4.000,00.

Gráfico 17. 2006/2007: Comparação comercialização de 450 sacas de 60kg (R\$)

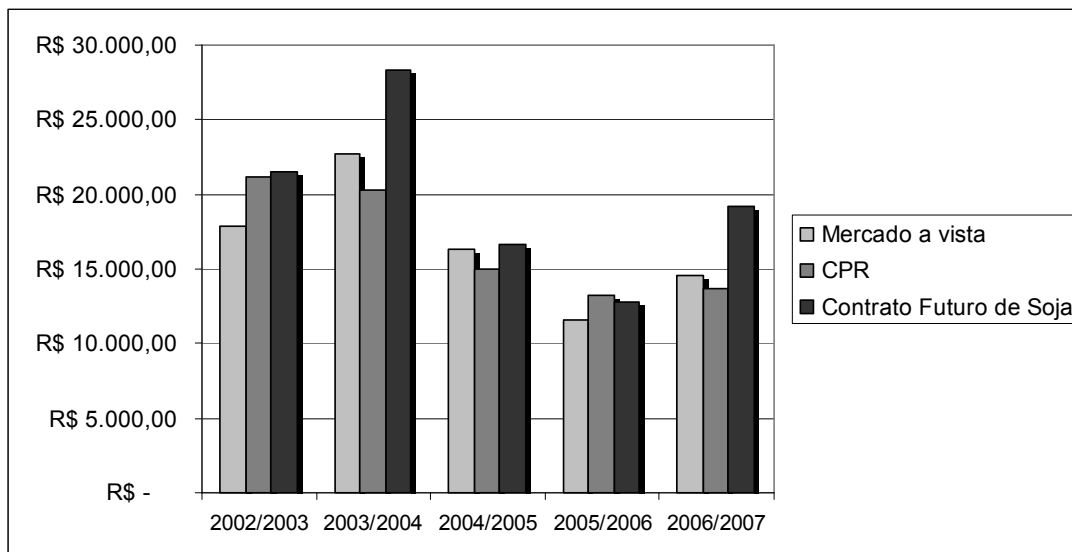
4.6 COMPARAÇÃO ENTRE SAFRAS

Desde 2002, o mercado futuro apresentou um rendimento positivo em relação aos demais instrumentos. Pode-se notar que apenas em uma safra, 2005/2006, o Contrato Futuro não teve o melhor desempenho, ficando cerca de R\$ 350,00 abaixo do instrumento de melhor rendimento, a CPR.

Enquanto no mercado à vista, o produtor esteve exposto às variações do mercado, sofrendo, muitas vezes, com a redução dos preços no final da safra, com a CPR, conseguiu garantir um preço mínimo. Já com o Contrato Futuro, não só

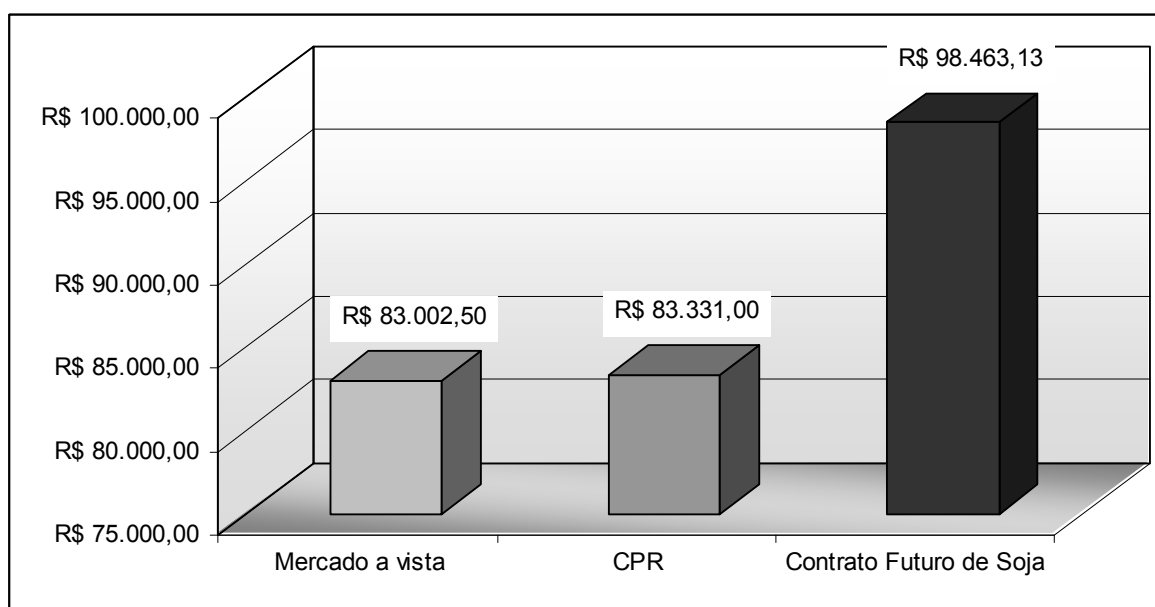
conseguiu garantir o preço como, na maioria das safras, conseguiu um melhor resultado.

Gráfico 18. Comparação entre os valores recebidos (450 sacas de 60kg)



Corroborando com os resultados, um agricultor que tivesse optado pelo Contrato Futuro em detrimento dos demais instrumentos teria um rendimento de pelo menos R\$ 15.000,00 pelas cinco safras, para cada lote de 450 sacas de soja de 60kg.

Gráfico 19. Acumulado das safras por instrumento



5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Brasil é um país dependente do setor agrícola, mas mesmo assim apresenta muitas deficiências neste setor, entre elas pode ser citada a infraestrutura, o conhecimento técnico e até mesmo a intervenção governamental, que por vezes pode atuar como um empecilho no desenvolvimento da atividade e da comercialização da safra. No caso da soja, um dos principais produtos de exportação brasileiro, pode ser acrescido mais obstáculos, como a influência dos mercados externos e a cotação dólares norte-americano, o que aumenta o nível de incertezas.

Têm-se, então, três formas de comercialização da soja abrangidas neste trabalho: venda no mercado à vista, utilização da CPR e Contrato Futuro. A venda no mercado à vista é a mais tradicional, sujeita a variações de mercado, possuindo uma eficiência de mercado, por vezes, fraca, ou seja, reflete as informações passadas no preço; a CPR, apesar de ser mais flexível e, muitas vezes, mais segura para o produtor que o mercado à vista, por determinar o valor que o agricultor ganhará no final da safra, pode trazer perdas relacionadas com a variação de mercado ou com o índice utilizado pelos contratantes; o Contrato Futuro é aquele onde o preço que provém de bolsa, possuindo um preço justo determinado pela força da oferta e demanda juntamente com uma absorção imediata de expectativas e notícias, ou seja, é um mercado de eficiência forte.

Neste trabalho, em conformidade com os objetivos, foi possível avaliar o Contrato Futuro como a melhor alternativa para a comercialização de soja dentre os outros analisados, alcançando sucesso na demonstração de que o agricultor poderia ter um ganho maior com a safra se utilizasse Futuros. Enquanto o mercado à vista mostrou-se menos volátil devido à incorporação menos eficiente das notícias ao seu preço, o mercado futuro tende a reagir imediatamente às notícias e expectativas.

Durante as cinco safras analisadas, o Contrato Futuro, além de propiciar a maior rentabilidade (quatro das cinco safras), também garantiu um valor igual ou superior aquele esperado no início da safra, dando efetivamente condições ao produtor de planejar o plantio. Por outro lado, o CPR, mesmo garantindo o valor de contrato ao produtor, teve um rendimento maior em apenas uma das cinco safras, ficando aquém em relação a rentabilidade nas demais. O agricultor que utilizasse o

Contrato Futuro em todas as safras teria um ganho maior que as outras modalidades de comercialização, o que demonstra que a venda no mercado à vista, mesmo sendo a mais tradicional, não seria a melhor alternativa.

Além de ganhos maiores nas safras, o Contrato Futuro possibilitou o planejamento àqueles que apostassem no instrumento, que resultaria em um aumento de eficiência e competitividade no meio, de forma que o recurso ganho poderia ser convertido em aumento de tecnologia e certificações, dando vantagem competitiva em um mercado de produtos extremamente padronizados.

O Contrato Futuro de Soja, mesmo tratando-se de um contrato relativamente jovem, assim como as estruturas do mercado de derivativos, é uma opção que tem se mostrado promissor no número crescente de contratos negociados, que poderia ser traduzido em uma oportunidade ao mercado agrícola.

Espera-se que este trabalho converta-se em contribuição valiosa tanto para conhecimento dos produtores rurais e aqueles ligados à atividade agrícola, quanto como ponto de partida para novos estudos, em que poderia ser abrangidos outras *commodities* negociadas em bolsa e o hedge de moeda através do Contrato Futuro de Dólar conjuntamente com o Contrato Futuro.

BIBLIOGRAFIA

ALEM, Ana Claudia; CATERMOL, Fabrício; ZENDRON, Patrícia. **A performance asiática e as exportações brasileiras**. *Jornal Valor Econômico*, 14/12/2005. Disponível em http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/primeiro_caderno/opiniao/A+performance+asiatica+e++as+exportacoes+brasileiras+,,,58,3434869.html. Acessado em 10/11/2007.

BESSADA, Octavio; BARBEDO, Cláudio; ARAUJO, Gustavo. **Mercado de derivativos no Brasil: Conceitos, Operações e Estratégias**. São Paulo: Record, 2005.

BM&F. **Bolsa de Mercadorias e Futuros: Brasil**. São Paulo: BM&F, 2004.

_____. **Especificações do Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel**. Disponível em [javascript:envia_link\('/portal/pages/frame.asp?idioma=1&area=contratos&link_char=agro21','Contratos||Derivativos Agropecuários||','_top'\)](javascript:envia_link('/portal/pages/frame.asp?idioma=1&area=contratos&link_char=agro21','Contratos||Derivativos Agropecuários||','_top')). Acessado em 12/10/2007a.

_____. **Formação do Preço à vista no Mercado Agropecuário**. Atualizado em Janeiro, 2007. Disponível em <http://educacional.bmf.com.br/biblioteca/matbasico.asp?curso=122&turma=737&idcurso=Magric#t>. Acessado em 08/10/2007b.

_____. **O Agronegócio no Brasil e o Papel dos Mercados Derivativos**. Atualizado em Janeiro, 2007. Disponível em <http://educacional.bmf.com.br/biblioteca/matbasico.asp?curso=122&turma=737&idcurso=Magric#t>. Acessado em 08/10/2007c.

_____. **Ranking das maiores Bolsas do Mundo**. Agosto, 2004. Disponível em <http://cursos.bmf.com.br/pages/instituto/publicacoes/SinteseDados/PDF/2004/agosto/ranking.pdf>. Acessado em 12/06/2007.

_____. **Relatório Agropecuário Mensal – Setembro 2007**. Disponível em <http://www.bmf.com.br/portal/pages/imprensa1/relatorios/relatoriosAgropecuarios.asp>. Acessado em 17/10/2007d.

- _____. **Volume dos contratos agrícolas bate novo recorde em abril. Síntese agropecuária.** 15 de Maio de 2007. Disponível em <http://www.bmf.com.br/portal/pages/frame.asp?idioma=1&area=educacional&link=6>. Acessado em 03/06/2007e.
- BORGES, Cláudia. **Safras Crescem mais do que Capacidade de Estocagem.** Jornal do Comércio. Porto Alegre, 17 de maio de 2007. p.4.
- BUENO, Sérgio. Quebra beira 60% no RS. Jornal Valor Econômico, 11/03/2005. Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/agronegocios/179/Quebra+beira+60++no+RS,,,179,2898419.html>. Acessado em 10/11/2007.
- CORRÊA, Arnaldo Luiz; RAÍCES, Carlos. **Derivativos Agrícolas.** 1ª Ed. São Paulo: Globo, 2005.
- DORIA, Vinícius. **Soja será destaque da safra; colheita de trigo deve crescer 55,5%.** Jornal Valor Econômico. 10/12/2002. Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoronline/Geral/brasil/87/Soja+sera+destaque+da+safra+colheita+de+trigo+deve+crescer+555,,,87,1566785.html>. Acessado em 10/11/2007.
- ENDE, Marta Von. **Comportamento dos preços dos contratos agropecuários negociados na BM&F: a hipótese de normal backwardation no mercado futuro brasileiro.** Dissertação de mestrado. Porto Alegre: UFRGS, 2002.
- FERGIE, Jorge A.; SATZ, Matias. **Colhendo Oportunidades no Setor de Agronegócio na América Latina.** Disponível em http://www.mckinseyquarterly.com/Food_Agriculture/Harvesting_Latin_Americas_agribusiness_opportunity. Acessado em 18/09/2007.
- FURASTÉ, Pedro Augusto. **Normas Técnicas para o Trabalho Científico: Elaboração e Formatação.** 14ª Ed. Porto Alegre: s.n., 2006.
- FUTURES INDUSTRY INSTITUTE. **Curso de Futuros e Opções.** 2002.
- GIL, A.C. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** São Paulo: Atlas, 1999.
- GITMAN, L. **Princípios de Administração Financeira.** 7ª ed. São Paulo: Harbra, 1997.

HULL, John C. **Opções, futuros e outros derivativos**. 3ª ed. Trad. BM&F. São Paulo: BM&F, 2003.

JORNAL DO COMÉRCIO. **Safra Gaúcha de Grãos tem Resultado Histórico**. Porto Alegre, 15 de junho de 2007. p.15

JORNAL VALOR ECONÔMICO. **USDA prevê maior exportação de soja dos EUA**. 11/12/2002. Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/empresasetecnologia/52/USDA+preve+maior+exportacao+de+soja+dos+EUA,,,52,1568446.html>. Acessado em 10/11/2007.

JORNAL VALOR ECONÔMICO. **Commodities Agrícolas**. 18/11/2003. Disponível em <http://www.valoronline.com.br/Search.aspx?q=soja&w=Palavra-chave&sd=17%20f11%202003&ed=19%20f11%202003&p=1&sp=1>, Acessado em 10/11/2007.

JORNAL VALOR ECONÔMICO. **Commodities Agrícolas**. 05/01/2006. Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/agronegocios/179/Commodities+Agricolas,,,179,3468580.html>, Acessado em 10/11/2007.

JORNAL VALOR ECONÔMICO. **“Efeito China” contagia commodities agrícolas**. 28/02/2007. Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/agronegocios/179/Efeito+China+contagia+commodities+agricolas,,,179,4177323.html>, Acessado em 10/11/2007.

JORNAL VALOR ECONÔMICO. **Soja em alta**. 27/12/2006. Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/primeirocaderno/Soja+em+alta,,,62,4075255.html>, Acessado em 10/11/2007.

LOZARDO, Ernesto. **Derivativos no Brasil. Fundamentos e Práticas**. São Paulo: FGV, 1998.

MINISTÉRIO DA AGRICULTURA. **Agronegócio Brasileiro: uma oportunidade de Investimento**. Disponível em http://www.agricultura.gov.br/portal/page?_pageid=33,968707&_dad=portal&_schema=PORTAL. Acessado em 12/06/2007.

_____. **Brasil: Produção de Grãos.** Disponível em http://www.agricultura.gov.br/portal/page?_pageid=33,969696&_dad=portal&_schema=PORTAL. Acessado em 12/06/2007.

PINDYCK, Robert s., RUVINFELD, Daniel L. **Microeconomia.** 5ª Ed. Trad. Eleutério Prado. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

PRIBERAM. **Dicionário.** Disponível em <http://www.priberam.pt/>. Acessado em 08/10/2007.

RAÍCES, Carlos. **Guia Valor Econômico de Agronegócios.** São Paulo: Globo, 2003.

REZENDE, Gervásio Castro de. **Estado, Macroeconomia e Agricultura no Brasil.** Porto Alegre: Editora UFRGS/IPEA, 2003.

TAVARES, Maria Flávia de Figueiredo. **O mercado Futuro de Suco de Laranja Concentrado e Congelado: um Enfoque Analítico.** Tese de doutorado. Porto Alegre: UFRGS, 2006.

THEODORSON, G. A. & THEODORSON, A. G. **A modern dictionary of socio**

ANEXO I - Especificações do Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel



Especificações do Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel

1. Objeto de negociação

Soja brasileira, tipo exportação, com conteúdo de óleo base 18,5%, com desconto não-recíproco de 1% para cada 1%, frações em proporção, em favor do cliente-comprador no caso de alguma deficiência; com até 14% de umidade; base de 1%, não ultrapassando o máximo de 2% de impurezas e desconto não recíproco de 1% para cada 1%, frações em proporção, em favor do cliente-comprador no caso de alguma deficiência; máximo de 8% de avariados, estes com até 5% de ardidos; e ainda máximo de 10% de grãos verdes e de 30% de grãos quebrados; livre de sementes/cascas venenosas, mas com tolerância máxima de 0,005% para grãos e cascas de mamona.

A metodologia para classificação e análise dos grãos atenderá às estipulações do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, observando ainda a Instrução Normativa 15, de 9 de junho de 2004 (Anexo I).

Com respeito aos percentuais admitidos de deficiências de teor de óleo e de impurezas, aplica-se o disposto no item 13.5(d).

2. Cotação

Dólares dos Estados Unidos da América por saca de 60 quilos, com duas casas decimais. A cotação é livre de quaisquer encargos, tributários ou não-tributários.

3. Variação mínima de apregoação

US\$0,01 (um centavo de dólar dos Estados Unidos) por saca de 60 quilos.

4. Oscilação máxima diária

O limite de oscilação será fixado pela BM&F, via Ofício Circular.

A BM&F poderá, a qualquer momento, alterar os limites de oscilação, bem como sua aplicação aos diversos vencimentos.

5. Unidade de negociação

27 toneladas métricas ou 450 sacas de 60 quilos de soja em grão a granel.

6. Meses de vencimento

Março, abril, maio, junho, julho, agosto, setembro e novembro.

7. Número de vencimentos em aberto

No mínimo sete, conforme autorização da Bolsa.

8. Data de vencimento e último dia de negociação

Nono dia útil anterior ao primeiro dia do mês de vencimento. Nesse dia, não se admitirão abertura de novas posições vendidas nem operações *day trade*.

9. Dia útil

Considera-se dia útil, para efeito deste contrato, o dia em que há pregão na BM&F. Entretanto, para efeito de liquidação financeira, a que se referem os itens 10, 11, 13.4 e 18.1, considerar-se-á dia útil o dia que, além de haver pregão na BM&F, não for feriado bancário na praça de Nova Iorque, EUA.

10. Day trade

São admitidas operações *day trade* (compra e venda, no mesmo dia de pregão, da mesma quantidade de contratos para o mesmo vencimento), que se liquidarão automaticamente, desde que realizadas em nome do mesmo cliente, por intermédio da mesma Corretora associada e sob a responsabilidade do mesmo Membro de Compensação, ou realizadas pelo mesmo Operador Especial, sob a responsabilidade do mesmo Membro de Compensação. A liquidação financeira dessas operações será realizada no dia útil subsequente, sendo os valores apurados de acordo com o item 11(a), observado, no que couber, o disposto no item 19.

11. Ajuste diário

As posições em aberto ao final de cada pregão serão ajustadas com base no preço de ajuste do dia, determinado segundo regras da Bolsa, com liquidação financeira no dia útil subsequente, observado, no que couber, o disposto no item 19.

O ajuste diário será calculado de acordo com as seguintes fórmulas:

a) ajuste das operações realizadas no dia

$$AD=(PA_t - PO) \times 100 \times n \quad (1)$$

b) ajuste das posições em aberto no dia anterior

$$AD=(PA_t - PA_{t-1}) \times 100 \times n \quad (2)$$

onde:

AD = valor do ajuste diário;

PA_t = preço de ajuste do dia;



PO = preço da operação;
 n = número de contratos;
 PA_{t-1} = preço de ajuste do dia anterior.

O valor do ajuste diário, calculado conforme demonstrado acima, se positivo, será creditado ao comprador e debitado ao vendedor. Caso o cálculo acima apresente valor negativo, será debitado ao comprador e creditado ao vendedor.

O ajuste diário das posições em aberto será realizado até o dia anterior ao dia de alocação do Aviso de Entrega, descrito no [item 13.2](#).

12. Ponto de entrega e de referência de preço

O preço na BM&F refere-se à soja na condição transferida no armazém/silo portuário e depositada em unidade que efetue carregamento de navios via corredor de exportação no Porto de Paranaguá, Estado do Paraná.

13. Condições de liquidação no vencimento

O processo de entrega do produto-objeto deste contrato tem início com o registro eletrônico na BM&F do Aviso de Entrega pelo cliente-vendedor ou seu substituto e término com a transferência de titularidade da mercadoria no armazém/silo credenciado em que estiver depositada, mediante a emissão de nota fiscal.

13.1 Período e procedimentos para registro eletrônico do Aviso de Entrega

- a) Os clientes-vendedores que não optarem pelo encerramento em pregão de suas posições em aberto até o último dia de negociação e que, por conseguinte, decidirem-se pela liquidação dessas posições mediante entrega de mercadoria deverão registrar eletronicamente na BM&F, via Sistema de Liquidação Física, o documento Aviso de Entrega, no período que tem início no décimo quarto dia útil anterior ao primeiro dia do mês de vencimento e termina no décimo dia útil anterior ao primeiro dia do mês de vencimento.
- b) Até a data de registro eletrônico do Aviso de Entrega, o cliente-vendedor ou seu substituto deverá obrigatoriamente enviar à Corretora que o representa, para encaminhamento à BM&F, os documentos detalhados nos Anexos IV e V, além do Certificado de Inspeção de Peso e Qualidade referido no [item 13.5\(c\)](#). A não-efetivação dessa medida previamente ao registro eletrônico do Aviso de Entrega implicará o cancelamento deste.

13.2 Procedimentos de entrega

Os Avisos de Entrega serão alocados pela BM&F no dia útil seguinte à data do respectivo registro eletrônico via Sistema de Liquidação Física, sendo adotados os procedimentos que seguem.

- a) Os Avisos de Entrega serão colocados à disposição na sala de negociações, para escolha pelos clientes com posição compradora. A Bolsa oferecerá os lotes constantes desses Avisos aos clientes-compradores, seguindo a ordem de antiguidade das posições – tendo prioridade os clientes cujas posições tenham sido abertas há mais tempo. Inexistindo interessados pelo recebimento da mercadoria, no todo ou em parte, a Bolsa determinará que o(s) cliente(s)-comprador(es) com a(s) posição(ões) mais antiga(s) receba(m) a mercadoria.
- b) Os clientes-vendedores residentes no Brasil poderão indicar terceiros para entregar a soja, desde que o façam na data de registro eletrônico do Aviso de Entrega. Os clientes-compradores residentes no Brasil poderão indicar terceiros para receber a soja, devendo a indicação ser efetuada até as 09:00 do terceiro dia útil da data de alocação do Aviso de Entrega, inclusive.
- c) As nomeações de terceiros referidas no item anterior somente poderão ser efetivadas mediante a observação dos procedimentos estabelecidos pela BM&F, implicando a apresentação obrigatória dos documentos detalhados nos Anexos VII e VIII.
- d) Os clientes-compradores ou seus substitutos que optarem por receber a soja ou que forem indicados para recebê-la deverão enviar à BM&F, por intermédio de suas Corretoras, as informações solicitadas para faturamento, até as 09:00 do terceiro dia útil da data de alocação do Aviso de Entrega, inclusive.
- e) O cliente-comprador não-residente deverá, obrigatoriamente, nomear um terceiro, residente no Brasil, a quem serão atribuídos os direitos e obrigações pertinentes à entrega, constituindo-se como representante legal para providenciar o transporte e o embarque da mercadoria para exportação, bem como atender às demais exigências definidas pela Secretaria de Comércio Exterior (Secex), do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC).
- f) Os terceiros nomeados por qualquer das partes contratuais assumirão todas as obrigações e exigências deste contrato, até sua liquidação final. Em qualquer hipótese, o cliente-comprador e o cliente-vendedor original permanecerão solidariamente responsáveis por todas as obrigações, de qualquer natureza, dos terceiros por eles nomeados, até a liquidação final do contrato.
- g) No quarto dia útil da data de alocação do Aviso de Entrega, inclusive, de posse das informações relativas ao cliente-comprador ou a seu substituto, doravante denominado comprador, o cliente-vendedor ou seu substituto, doravante denominado vendedor, deverá proceder ao faturamento da



mercadoria, com a emissão da nota fiscal correspondente, nela fazendo constar todas as indicações que a legislação vigente exigir, além daquelas pertinentes à identificação do destinatário como exportador e às circunstâncias da exoneração tributária, com a menção do dispositivo legal aplicável. Nessa mesma data, a Corretora do vendedor deverá informar a Corretora do comprador da numeração da nota fiscal de venda, comunicando-a também à Bolsa.

- h) Até as 16:00 do quinto dia útil da data de alocação do Aviso de Entrega, inclusive, o comprador, ou seu substituto, deverá fazer chegar à BM&F a via original e uma cópia da Carta de Faturamento para Exportação, a que se refere o Anexo VI, devidamente assinadas, por meio de sua Corretora.
- i) O atraso no envio dos dados para faturamento pelo comprador, na emissão da nota fiscal pelo vendedor, na emissão da Carta de Faturamento para Exportação referida no Anexo VI ou, ainda, na efetivação do pagamento pelo comprador implicará a aplicação, a critério da BM&F e em seu favor, de multa não inferior a 1% sobre o valor da liquidação, a ser paga pela parte que deixar de cumprir sua obrigação no prazo previsto, sem prejuízo de ser declarada inadimplente pela Bolsa, se for o caso.

13.3 Formação de lotes

A soja-objeto de entrega deverá ter sido depositada em armazéns/silos credenciados pela BM&F anteriormente à data de registro eletrônico do Aviso de Entrega. Desmembramentos de lotes por mais de um estabelecimento não serão permitidos, ainda que sejam credenciados pela BM&F. Cada lote representará uma unidade de negociação.

13.4 Liquidação financeira no vencimento e transferência de titularidade da mercadoria

- i. O pagamento da mercadoria adquirida pelo comprador deverá ser realizado por intermédio de sua Corretora, para crédito ao vendedor até as 12:00 do terceiro dia útil da data de alocação do Aviso de Entrega, inclusive.
- ii. Até as 10:00 do sétimo dia útil da data de alocação do Aviso de Entrega, inclusive, a Corretora do vendedor apresentará à Bolsa o original da nota fiscal de venda de mercadoria, de emissão do vendedor, destinada à exportação.
- iii. Imediatamente após ser-lhe apresentada a nota fiscal de venda, a Bolsa encaminhará a via original desta ao comprador e remeterá a via original da Carta de Faturamento para Exportação (Anexo VI) ao vendedor, assim como informará o armazém/silo da efetivação da transferência, enviando-lhe, via fax, cópia da nota fiscal e da Carta de Faturamento para Exportação.
- iv. Uma vez cumpridas todas as etapas acima, o repasse do valor do pagamento devido ao vendedor será efetivado pela Bolsa no oitavo dia útil da data de alocação do Aviso de Entrega, inclusive.
- v. Tanto o pagamento pelo comprador quanto o recebimento pelo vendedor observarão, no que couber, o disposto no [item 19](#).
- vi. O valor de liquidação por contrato será calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$VL = C \times \frac{(100 - D)}{100} \times \frac{P}{60} \quad (3)$$

onde:

- VL = valor de liquidação financeira por contrato;
- C = preço de ajuste do pregão anterior à data de alocação do Aviso de Entrega ao comprador, expresso em dólares dos Estados Unidos por saca de 60 quilos;
- D = desconto percentual, conforme previsto no [item 1](#), se houver;
- P = peso da soja-objeto de entrega, expresso em quilogramas.

- vii. Será admitida tolerância de até 67,5 quilogramas (0,25% de uma unidade de negociação), para mais ou para menos, para a diferença entre a quantidade prevista no [item 5](#) e a quantidade efetivamente transferida, sendo o respectivo montante financeiro, a ser objeto de acerto entre as partes, calculado pela seguinte fórmula:

$$VL = C \times \frac{(100 - D)}{100} \times \frac{E}{60} \quad (4)$$

onde:

- M = montante a ser acrescido ou deduzido;
- C = preço de ajuste do pregão anterior;
- D = desconto percentual, conforme previsto no [item 1](#), se houver;
- E = variação quantitativa tolerada (para mais ou para menos), expressa em quilogramas.

13.5 Outras condições

- a) A soja-objeto deste contrato será destinada exclusivamente à exportação, aplicando-se as obrigações principal e acessória do regime tributário vigente nas legislações federal e estaduais no momento de sua liquidação financeira.



- b) Do valor da liquidação não constam os tributos relativos à operação, em razão de a mercadoria ser adquirida com o fim específico de exportação, assumindo o vendedor e o comprador, cada qual nos termos definidos na legislação fiscal em vigor, a responsabilidade pelo cumprimento das obrigações principal e acessória.
- c) O peso e a qualidade da soja-objeto de entrega serão finais no momento de transferência da titularidade da mercadoria, consoante com o resultado da análise e da classificação de amostras dela representativas, conforme Certificado de Inspeção de Peso e Qualidade emitido por Supervisora de Qualidade de livre escolha do vendedor, dentre aquelas credenciadas pela BM&F. Essas amostras serão colhidas tão-somente após a soja ter sido depositada no armazém/silo credenciado. A Declaração de Propriedade e Certificação de Peso e Qualidade da Mercadoria (Anexo IV) indicará as especificações finais da mercadoria, inclusive para efeito de eventual desconto por deficiência de qualidade, conforme os itens 1 e 13.4(vii).
- d) Estará sujeito à anuência do armazém/silo credenciado o recebimento por este de soja com deficiências de qualidade, ainda que observadas estritamente as tolerâncias estipuladas no item 1 destas especificações.
- e) A BM&F emitirá certificado, em que constarão o tipo de produto transferido, a quantidade e o valor da liquidação financeira (acompanhado de cópia da Declaração de Propriedade e Certificação de Peso e Qualidade da Mercadoria – Anexo IV), que será utilizado, quando for o caso, pelo representante legal do comprador não-residente na obtenção dos registros de venda e de exportação, conforme exigência de órgão competente.

14. Operações *ex-pit*

Serão permitidas operações *ex-pit*, até o dia útil anterior ao período de apresentação do Aviso de Entrega, desde que atendidas as condições estabelecidas pela BM&F. Essas operações serão divulgadas pela Bolsa, mas não serão submetidas à interferência do mercado.

15. *Hedgers*

Produtores, cooperativas, cerealistas, indústrias processadoras, importadores e exportadores de soja, bem como fornecedores de insumos e de equipamentos agrícolas vinculados ao mercado dessa oleaginosa.

16. Margem de garantia

Conforme metodologia definida pela BM&F.

A margem será devida no dia útil subsequente ao de abertura da posição. No caso de clientes não-residentes, se o dia útil subsequente for feriado bancário em Nova Iorque, a margem será devida no primeiro dia, após o de abertura da posição, em que não for feriado bancário naquela praça.

Quando o atendimento da exigência de margem for feito em dinheiro, deverá ser observado, no que couber, o disposto no item 19.

17. Ativos aceitos como margem

Para residentes, dinheiro, ouro, cotas do Fundo dos Intermediários Financeiros (FIF) e, mediante autorização prévia da Bolsa, títulos públicos federais, títulos privados, cartas de fiança, ações e cotas de fundos fechados de investimento em ações. Para não-residentes, dólares dos Estados Unidos e, mediante autorização prévia da BM&F, títulos do governo dos Estados Unidos (*T-Bonds*, *T-Notes* e *T-Bills*).

18. Custos operacionais

• Taxa operacional básica

Operação normal: 0,30%; *day trade*: 0,07%.

A taxa operacional básica, sujeita a valor mínimo estabelecido pela Bolsa, será calculada sobre o preço de ajuste do dia anterior do segundo vencimento em aberto.

• Taxas de emolumentos, de liquidação, de permanência e de registro

Serão estabelecidas conforme determinação da BM&F.

Os Sócios Efetivos pagarão no máximo 75% dos custos operacionais.

18.1. Data de pagamento

- a) As taxas de emolumentos e de registro serão devidas no dia útil seguinte à data de sua apuração, observado, no que couber, o disposto no item 19.
- b) A taxa de liquidação será devida na data de liquidação financeira no vencimento, observado, no que couber, o disposto no item 19.
- c) A taxa de permanência será devida no último dia útil de cada mês, no dia seguinte ao encerramento de posições e quando da transferência de posições do cliente para outra Corretora, observado, no que couber, o disposto no item 19.

19. Forma de pagamento e recebimento dos valores relativos à liquidação financeira

A liquidação financeira das operações *day trade*, de ajustes diários, da liquidação financeira no vencimento, de depósitos de margem em dinheiro e dos custos operacionais não expressos em reais será realizada observando-se o seguinte:



- i. para os clientes não-residentes: em dólares dos Estados Unidos da América, na praça de Nova Iorque, EUA, por intermédio do Banco Liquidante das operações da BM&F no Exterior, por ela indicado;
- ii. para os clientes residentes: em reais, de acordo com os procedimentos normais dos demais contratos da BM&F não autorizados à negociação pelos investidores estrangeiros. A conversão dos valores respectivos de liquidação financeira, quando for o caso, será feita pela Taxa de Câmbio Referencial BM&F, descrita no Anexo II e relativa a uma data específica, conforme a natureza do valor a ser liquidado, a saber:
 - a) na liquidação de operações *day trade*: a Taxa de Câmbio Referencial BM&F do dia da operação;
 - b) na liquidação de ajuste diário: a Taxa de Câmbio Referencial BM&F do dia a que o ajuste se refere;
 - c) na liquidação financeira no vencimento: a Taxa de Câmbio Referencial BM&F do dia útil anterior ao dia da liquidação financeira;
 - d) na liquidação dos custos operacionais não expressos em reais: a Taxa de Câmbio Referencial BM&F do dia da operação.

20. Normas complementares

Fazem parte integrante deste contrato os Anexos I a VIII e, no que couber, a legislação em vigor, as normas e os procedimentos da BM&F, definidos em seus Estatutos Sociais, Regulamento de Operações e Ofícios Circulares, bem como as normas específicas das autoridades governamentais que possam afetar os termos nele contidos.

ÚLTIMA ATUALIZAÇÃO: OFÍCIO CIRCULAR 093/2004-DG, DE 13/08/2004



Anexo I

Instrução Normativa 15, de 9 de Junho de 2004

O Ministro de Estado da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, no uso da atribuição que lhe confere o art. 87, parágrafo único, inciso II, da Constituição, a Lei nº 9.972, de 25 de maio de 2000, o Decreto nº 3.664, de 17 de novembro de 2000, a Resolução Concex nº 160, de 20 de junho de 1988, e o que consta do Processo nº 21000.004772/2004-22, resolve:

- Art. 1º Aprovar os requisitos e procedimentos para certificação das condições higiênic-sanitárias da soja em grão destinada à comercialização interna, à exportação e à importação, na forma do anexo a esta Instrução Normativa.
- Art. 2º As ações do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento na importação e exportação da soja em grão ficarão condicionadas ao cumprimento das condições higiênic-sanitárias estabelecidas na presente Instrução Normativa.
- Art. 3º Os casos omissos e as dúvidas suscitadas na aplicação desta Instrução serão resolvidos pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento.
- Art. 4º Esta Instrução Normativa entra em vigor na data de sua publicação.

Roberto Rodrigues

Nota: este texto e o do anexo não substituem os publicados no *Diário Oficial da União* de 11 de junho de 2004, seção 1, página 8.

ANEXO REQUISITOS E PROCEDIMENTOS PARA VERIFICAÇÃO DAS CONDIÇÕES HIGIÊNICO-SANITÁRIAS DA SOJA EM GRÃO

1 - OBJETIVO: estabelecer os procedimentos para qualificar e quantificar a presença de partículas com toxicidade desconhecida, grãos mofados e insetos mortos ou partes desses, impurezas e/ou matérias estranhas.

2 - ÂMBITO DE APLICAÇÃO: esses procedimentos serão aplicados à soja grão proveniente da espécie *Glycine max* (L.) Merrill quando destinada à comercialização interna, à importação e à exportação.

3 - CONCEITOS

3.1 - Partículas com toxicidade desconhecida: partículas estranhas, grãos ou partes desses diferentes de sua condição natural, com suspeitas de toxicidade.

3.1.1. As partes de grãos partidos (cotilédones) serão consideradas como meia partícula e pedaços menores serão considerados como um quarto de partícula.

3.2 - Grãos mofados: grãos ou pedaços de grãos que se apresentam com colônias de fungos (mofo ou bolor) visíveis a olho nu.

3.3 - Matérias estranhas e/ou impurezas: todo material que vazar através de peneiras, com as seguintes características: espessura de chapa: 0,8 mm; quantidade de furos: 400/100cm², diâmetro 3,0 mm ou que nela ficar retido, mas que não seja soja, inclusive vagem não debulhada. A casca do grão de soja (película) retirada na peneira não é considerada impureza.

4 - DOS REQUISITOS GERAIS

4.1 - A soja deverá se apresentar fisiologicamente desenvolvida, sã, limpa, seca e isenta de odores estranhos impróprios ao produto.

4.2 - A soja que apresentar insetos vivos deverá sofrer tratamentos fitossanitários e, antes de ser comercializada diretamente ao consumo humano, não poderá apresentar insetos mortos ou partes destes acima dos limites estabelecidos na legislação nacional específica ou do CODEX ALIMENTARIUS.

5 - TOLERÂNCIAS: para verificação dos parâmetros relativos às condições higiênic-sanitárias da soja grão, serão admitidos como limites máximos na amostra.

5.1 - Presença acidental de partículas de origem vegetal com toxicidade desconhecida: 1 (uma) partícula por quilo, na média ponderada das amostras coletadas nos dispositivos de que tratam os itens 8.3 a 8.6 desta Instrução Normativa;



5.1.1 - Essa tolerância será 0 (zero) quando o produto for destinado a consumo direto *in natura*

5.1.2 - No cálculo da média ponderada, considerar apenas as 02 (duas) primeiras casas decimais, desprezando as frações restantes, quando for o caso.

5.2 - Grãos mofados: 6,0% (seis por cento);

5.3 - Insetos mortos ou partes desses: quando a soja for destinada diretamente ao consumo, deverá ser observado o limite constante da legislação nacional específica.

5.4 - Impurezas e/ou Matérias estranhas: 1,0% (um por cento)

6 - DO RESULTADO DAS ANÁLISES

6.1 - Nos procedimentos de importação e exportação, os resultados das análises para a verificação do cumprimento desta Instrução Normativa serão fornecidos por este Ministério ou entidades oficiais ou credenciados nos termos do Decreto nº 3.664, de 17 de novembro de 2000, que serão reconhecidos pela fiscalização agropecuária federal

6.1.1 - Constatada qualquer irregularidade ou informação inverídica nos resultados previstos no item 6.1, o produto deverá ter a sua comercialização suspensa, como medida cautelar, na forma do previsto no § 1º do art. 9º da Lei nº 9.972, de 25 de maio de 2000, regulamentado pelo inciso II do art. 26, do Decreto nº 3.664, de 17 de novembro de 2000, adotando-se as providências necessárias à apuração de responsabilidade administrativa e penal.

6.2 - Ocorrendo a presença acidental de partícula de origem vegetal com toxicidade desconhecida, em quantidade superior à prevista no item 5.1 desta Instrução Normativa, deverão as amostras coletadas serem submetidas a análise laboratorial para verificar se estão dentro dos limites máximo de resíduos estabelecidos pela legislação nacional específica ou do Codex Alimentarius.

6.2.1 - Na hipótese da análise apontar resultados acima dos limites máximos de resíduos permitidos, o lote do qual derivam as amostras analisadas não poderá ser comercializado, devendo ser rebeneficiado para enquadrar-se nos limites legais pertinentes, ou destinado a outro fim mediante autorização específica do MAPA.

6.3 - Poderá ser autorizada a exportação de soja com limites superiores aos estabelecidos no item 5 desta Instrução Normativa, desde que tal condição conste das cláusulas contratuais entre as partes, devendo a empresa exportadora respeitar a legislação do país de destino.

6.4 - As despesas decorrentes das análises previstas nesta Instrução serão custeadas pelo exportador, importador ou comerciante, responsáveis pela mercadoria.

7 - DA FISCALIZAÇÃO

7.1 - Durante a execução da fiscalização empreendida pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, a soja que se apresentar com limites superiores aos estabelecidos nesta Instrução Normativa deverá ter a sua comercialização suspensa, como medida cautelar, na forma do previsto no § 1º do art. 9º da Lei nº 9.972, de 25 de maio de 2000, regulamentado pelo inciso II do art. 26, do Decreto nº 3.664, de 17 de novembro de 2000, ressalvado o disposto no item 6.3.

7.2 - No Auto de Suspensão da Comercialização deverá constar o prazo máximo da medida suspensiva, as exigências ou as providências a serem tomadas, bem como a nomeação do detentor do produto como depositário, até a conclusão das providências requeridas pela fiscalização.

7.2.1 - O prazo máximo para a medida suspensiva será de 30 (trinta) dias, a contar da data do recebimento do Auto.

7.2.2 - A fiscalização deverá exigir, no prazo concedido, a realização da análise prevista no item 6.2, ou quando for o caso, determinar que a soja seja beneficiada antes de ser comercializada, para enquadrar-se nos limites máximos estabelecidos nesta Instrução Normativa.

7.3 - Expirado o prazo estabelecido no item 7.2.1, e caso o proprietário do produto não cumpra as determinações da fiscalização, ou, ainda, na ocorrência da hipótese no item 6.2, deverá ser lavrado o Auto de Infração contra o proprietário da



mercadoria, capitulando a infração nos incisos III e IV do art. 19 do Decreto nº 3.664, de 2000, combinado com as disposições da presente Instrução Normativa, por colocarmos no mercado de consumo produto em desacordo com os requisitos legais e não cumprir as exigências impostas pela fiscalização.

7.4 - O Auto de Infração servirá de peça inicial de processo administrativo a ser constituído para apurar a infração cometida, por meio do qual serão aplicadas as penalidades de apreensão do produto, embasada nos incisos III e IV do art. 27 do Decreto nº 3.664, de 2000, e sua condenação, com base no art. 28 desse mesmo Decreto.

8 - DA AMOSTRAGEM

8.1 - A amostragem deverá ser realizada por entidade credenciada pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, ou por este, quando no exercício de atividade fiscal.

8.2 - Responderá legalmente pela representatividade da amostra, em relação ao lote ou volume do qual se originou, a pessoa física ou jurídica que proceder à coleta.

8.3 - Amostragem em Veículos - transporte rodoviário e ferroviário:

8.3.1 - A coleta das amostras deve ser feita nos pontos do veículo, conforme recomenda o item 8.3.4 desta Instrução Normativa, em profundidades que atinjam o terço superior, o meio e o terço inferior da carga a ser amostrada, devendo ser extraído no mínimo 6 kg (seis quilogramas) do produto.

8.3.2 - Os 6 kg (seis quilogramas) resultantes dessa amostragem deverão ser homogêneos e quarteados, extraindo no mínimo 2 kg (dois quilogramas) de produto para compor as 2 (duas) amostras, constituídas de 1 kg (um quilograma) cada, que serão representativas da carga e assim distribuídas:

a) 01 amostra destinada a análise física no produto visando qualificar e quantificar a presença de partículas com toxicidade desconhecida, grãos mofados, insetos mortos ou partes desses, impurezas e/ou matérias estranhas;

b) 01 amostra destinada à análise de partículas com toxicidade desconhecida, quando necessário.

8.3.3 - A quantidade remanescente do processo de amostragem, homogeneização e quarteamento será recolocada na carga ou devolvida ao detentor do produto.

8.3.4 - Critério de amostragem em veículos:

Carga do Produto	Nº mínimo de pontos a serem amostrados	Distribuição dos pontos de amostragem (Figura vista em planta do veículo)
Até 15 toneladas	5	
Mais de 15 até 30 toneladas	8	
Mais de 30 até 50 toneladas	11	

8.4 - Amostragem em Equipamentos de Movimentação ou Grãos em Movimento - carga, descarga ou transilagem:

8.4.1 - A coleta das amostras deve ser feita com equipamento apropriado, realizando-se no mínimo 4 (quatro) coletas nas correias transportadoras e extraindo-se no mínimo 2 kg (dois quilogramas) de produto para cada fração de 500 t (quinhentas toneladas) da carga a ser amostrada, em intervalos regulares de tempos iguais calculados em função da vazão de cada terminal.

8.4.2 - Os 2 kg (dois quilogramas) extraídos de cada fração de 500 t (quinhentas toneladas) deverão ser homogêneos, quarteados e reservados para comporem a amostra que será analisada a cada 5000 t (cinco mil toneladas) do lote.

8.4.3 - A cada 5000 t (cinco mil toneladas), juntar as 10 (dez) amostras parciais que foram reservadas conforme o item 8.4.2, homogeneizar e quartear no mínimo por 3 (três) vezes até obter 10 kg (dez quilogramas) de produto para compor as 5 (cinco) amostras, constituídas de 1 kg (um quilograma) cada, que serão representativas das 5000 t (cinco mil toneladas) analisadas e assim distribuídas:



a) 01 amostra destinada à análise física no produto visando qualificar e quantificar a presença de partículas com toxicidade desconhecida, grãos mofados, insetos mortos ou partes desses, impurezas e/ou matérias estranhas;

b) 01 amostra destinada a análise de partículas com toxicidade desconhecida, se for necessário;

c) 01 amostra que será destinada ao terminal expedidor ou receptor, quando for o caso;

d) 01 amostra que ficará de posse do exportador ou detentor do produto, quando for o caso;

e) 01 amostra que será destinada ao importador, quando for o caso.

8.4.4 - O resultado da análise deverá ser lançado em documento apropriado que permita auditoria pela fiscalização agropecuária federal.

8.4.5 - Quando se tratar de amostragem em equipamentos de movimentação ou grãos em movimento (carga, descarga ou transilagem), os limites especificados no item 5 desta Instrução deverão ser adotados na média ponderada dos resultados das amostras representativas de cada 5000 t (cinco mil toneladas) analisadas.

8.4.6 - A quantidade remanescente do processo de amostragem, homogeneização e quarteamento será recolocada no lote ou devolvida ao detentor do produto.

8.5 - Amostragem em Silos e Armazéns Graneliros: a coleta será feita no sistema de recepção ou expedição da unidade armazenadora, procedendo-se segundo as instruções para amostragem em equipamento de movimentação.

8.6 - Amostragem em Armazém Convencional - produto ensacado:

8.6.1 - A coleta no lote será feita ao acaso, em no mínimo 10% (dez por cento) dos sacos, devendo abranger todas as faces da pilha.

8.6.2 - A quantidade mínima de coleta será de 30 g (trinta gramas) por saco, até completar no mínimo 10 kg (dez quilogramas) do produto, que deverá ser homogeneizado, quarteado e reduzido em 3 kg (três quilogramas) para compor as 3 (três) amostras, constituídas de 1 kg (um quilograma) cada, que serão representativas do lote e assim distribuídas:

a) 01 amostra destinada a análise física no produto visando qualificar e quantificar a presença de partículas com toxicidade desconhecida, grãos mofados, insetos mortos ou partes desses, impurezas e/ou matérias estranhas;

b) 01 amostra destinada à análise de partículas com toxicidade desconhecida, quando necessário;

c) 01 amostra que ficará de posse do armazenador.

8.6.3 - A quantidade remanescente do processo de amostragem, homogeneização e quarteamento será recolocada no lote ou devolvida ao detentor do produto.

8.7 - Amostragem em Produto Empacotado:

8.7.1 - Deverá ser retirado um número de pacotes que totalize no mínimo 10 kg (dez quilogramas), independentemente do tamanho do lote, uma vez que o produto empacotado apresenta-se homogêneo.

8.7.2 - O produto extraído deverá ser homogeneizado, quarteado e reduzido a 3 kg (três quilogramas) para compor as 3 (três) amostras, com o peso de no mínimo 1 kg (um quilograma) cada, que serão representativas do lote e assim distribuídas:

a) 01 amostra destinada a análise física no produto visando qualificar e quantificar a presença de partículas com toxicidade desconhecida, grãos mofados, insetos mortos ou partes desses, impurezas e/ou matérias estranhas;

b) 01 amostra destinada a análise de partículas com toxicidade desconhecida, quando necessário;

c) 01 amostra que ficará de posse do armazenador.

8.7.3 - A quantidade remanescente do processo de amostragem, homogeneização e quarteamento será recolocada no lote ou devolvida ao detentor do produto.

ÚLTIMA ATUALIZAÇÃO: OFÍCIO CIRCULAR 093/2004-DG, DE 13/08/2004



Anexo II

Metodologia de Apuração da Taxa de Câmbio Referencial BM&F: Reais por Dólar dos Estados Unidos da América

A apuração da Taxa de Câmbio Referencial BM&F de reais por dólar dos Estados Unidos, a ser utilizada na liquidação financeira de operações realizadas por residentes brasileiros no mercado futuro de soja, será realizada de acordo com os seguintes critérios:

1. A BM&F, em conjunto com o Banco Liquidante de suas operações no Exterior, relacionará as 14 instituições, dentre as mais bem posicionadas no *ranking* do mercado interbancário de câmbio – denominadas, para esse efeito, bancos informantes –, junto às quais realizará coleta diária de cotações de compra e de venda de dólar dos Estados Unidos, para liquidação pronta em D+2, ou seja, no segundo dia útil tanto em Nova Iorque quanto no Brasil;
2. A coleta diária será realizada junto a, no mínimo, dez instituições, dentre as 14 previamente selecionadas. Essa coleta ocorrerá no período coincidente com a última meia hora do pregão de viva voz do contrato futuro de dólar;
3. As cotações serão firmes, posto que a BM&F poderá fechar, com qualquer dos bancos informantes, o câmbio necessário à liquidação das operações dos clientes não-residentes;
4. A BM&F apurará o preço médio entre as cotações de compra e de venda de cada banco informante;
5. Depois da exclusão dos dois maiores e os dois menores preços médios individuais, será apurada a média aritmética simples dos restantes;
6. A Taxa de Câmbio Referencial BM&F será a média apurada no item 5 acima, ajustada para D+1, ou seja, para o primeiro dia que, além de haver pregão na BM&F, não for feriado bancário em Nova Iorque. Esse ajuste será feito mediante o acréscimo ou a diminuição do custo de remuneração em dólar, com base na Libor, e do custo de reserva bancária em reais, pela Taxa Média de Depósitos Interfinanceiros de Um Dia (DI), quando aplicáveis;
7. A Bolsa divulgará também uma taxa referencial de DI para o ajuste a que se refere o item 6. Os procedimentos de apuração dessa taxa referencial serão semelhantes àqueles utilizados no cálculo da Taxa de Câmbio Referencial BM&F, constantes dos itens 1 a 5, utilizando-se a mesma relação de bancos informantes;
8. A BM&F, de comum acordo com o Banco Liquidante de suas operações no Exterior, poderá aumentar ou diminuir o número de bancos informantes da amostra, bem como o número de preços a ser excluído da amostra diária;
9. A Bolsa poderá arbitrar um valor para a Taxa de Câmbio Referencial BM&F se, a seu critério, julgar não serem representativas as cotações coletadas junto aos bancos informantes.
10. Este anexo faz parte integrante das Especificações do Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel.

ÚLTIMA ATUALIZAÇÃO: OFÍCIO CIRCULAR 093/2004-DG, DE 13/08/2004



Anexo III

Lista e Descrição de Documentos Mencionados no Contrato

- (a) Documentação a ser enviada à Corretora associada quando do registro eletrônico do Aviso de Entrega pelo cliente-vendedor, para efeito de faturamento:
- **Certificado de Inspeção de Peso e Qualidade**
Emitido por Supervisora de Qualidade de livre escolha do vendedor, dentre aquelas credenciadas pela BM&F. Tal certificado deverá basear-se em amostra retirada da mercadoria depois de seu depósito em armazém/silo credenciado, atestando que a soja está em estrita conformidade com as especificações do item 1 deste contrato;
 - **Declaração de Propriedade e Certificação de Peso e Qualidade da Mercadoria** (modelo no Anexo IV)
Emitida pelo representante legal do armazém/silo credenciado e assinada em conjunto pelo vendedor, atestando a titularidade da mercadoria e informando seus respectivos peso e qualidade, com base em Certificado de Inspeção de Peso e Qualidade (conforme descrito acima) emitido por Supervisora independente;
 - **Carta de Confirmação de Recebimento de Mercadoria para Depósito** (modelo no Anexo V)
Emitida e assinada pelo representante legal do armazém/silo credenciado, conforme solicitação do vendedor, atribuindo exclusivamente à BM&F o poder de determinar a liberação definitiva da mercadoria em favor do comprador, depois de efetivado o pagamento. Nesse mesmo documento, o representante legal do armazém/silo credenciado atesta estarem pagas as despesas referentes à armazenagem e ao seguro da mercadoria depositadas no estabelecimento, até o décimo quinto dia do mês de vencimento.
- (b) Outros documentos:
- **Carta de Faturamento para Exportação** (modelo no Anexo VI)
Assinada pelo comprador, assumindo formalmente o compromisso de comprovar a exportação da mercadoria mediante embarque marítimo;
 - **Indicação de Cliente Substituto** (modelos nos Anexos VII e VIII)
Para indicação de substitutos (tanto de vendedor quanto de comprador), devem ser adotados os procedimentos referidos nos Anexos VII e VIII.

ÚLTIMA ATUALIZAÇÃO: OFÍCIO CIRCULAR 093/2004-DG, DE 13/08/2004



Anexo IV

(papel timbrado do armazém/silo)

(local e data)

Número de certificados anexos:

DECLARAÇÃO DE PROPRIEDADE E CERTIFICAÇÃO DE PESO E QUALIDADE DE MERCADORIA

À
BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS (BM&F)
São Paulo, SP

Prezados Senhores,

Com respeito às _____ toneladas de soja em grão, ora depositadas neste estabelecimento e referidas no(s) certificado(s) abaixo relacionado(s), declaramos que pertencem a _____ (dados do vendedor – razão social, endereço, CNPJ e inscrição estadual).

Informamos que a qualidade dessa mercadoria corresponde fielmente às especificações contidas no item 1 do Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel.

Esclarecemos não ser de nosso conhecimento a existência de débitos ou ônus, de qualquer espécie, inclusive de pendências de natureza fiscal, relacionados à soja em questão. Ao assinar em conjunto a presente Declaração, o proprietário da mercadoria acima referido confirma expressamente que ela está livre e desembaraçada de quaisquer ônus ou débitos e de pendências de natureza fiscal.

Confirmamos a veracidade dos dados contidos nos Certificados de Inspeção de Peso e Qualidade a seguir referidos, de emissão de _____ (nome da Supervisora de Qualidade):

Ref.	XXXX	– quantidades em toneladas métricas –
Ref.	XXXX	XXX
Total depositado:		XXX toneladas

Desconto médio de qualidade, relativo à soja recebida, conforme tolerâncias admitidas no item 1 do Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel: _____ (especificar, se diferente de zero, ou escrever “zero”).

O armazém/silo abaixo identificado garante que a mercadoria a que se refere esta Declaração não será objeto de mistura a soja cujas especificações de qualidade não atendam ao disposto no item 1 do Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel.

Atenciosamente,

(nome e assinatura do vendedor)

(nome do armazém/silo e assinatura/cargo do responsável)
(no caso de armazém geral, assina o fiel depositário)

ÚLTIMA ATUALIZAÇÃO: OFÍCIO CIRCULAR 093/2004-DG, DE 13/08/2004



Anexo V

(papel timbrado do armazém credenciado pela BM&F)

(local e data)

À
BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS (BM&F)
São Paulo, SP

Ref.: _____ **Toneladas de Soja em Grão a Granel, Tipo Exportação – Confirmação de Recebimento para Depósito.**

Prezados Senhores,

Vimos pela presente informar que o Depositante, _____ (razão social, endereço, CNPJ e inscrição estadual), determinou expressamente, conforme correspondência em nosso poder, que a mercadoria de sua propriedade em referência, recebida para depósito, guarda e conservação neste Armazém (nome), via Nota(s) Fiscal(is) n°(s) _____, por ser objeto de negociação de contrato futuro negociado em pregão da Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), somente seja liberada para entrega mediante manifestação por escrito dessa Bolsa, acompanhada de documentação fiscal própria que atenda à legislação fiscal em vigor.

Está expresso na referida correspondência que tal ordem é intransferível e que somente poderá ser revogada mediante conhecimento prévio e anuência por escrito da BM&F.

Além do compromisso expressamente mencionado no primeiro parágrafo acima, o Depositante declarou que se obriga a não utilizar, substituir ou retirar a mercadoria, no todo ou em parte, sem a anuência expressa da BM&F. Certificamos ainda que todas as despesas com armazenagem e seguro da mercadoria estão cobertas por conta do Depositante até o 15º dia do mês de _____ (mês de vencimento).

Atenciosamente,

(nome do armazém e assinatura/cargo do responsável)

ÚLTIMA ATUALIZAÇÃO: OFÍCIO CIRCULAR 093/2004-DG, DE 13/08/2004



Anexo VI Carta de Faturamento para Exportação

(papel timbrado do comprador)

(local e data)

À
Corretora
(endereço)

Ref.: **Carta de Faturamento para Exportação.**

Prezados Senhores,

Vimos pela presente comunicar que as _____ toneladas de soja, referentes à liquidação por entrega de _____ contratos futuros (vencimento _____), destinam-se à exportação. Assim, requeremos que o faturamento, pelo vendedor, seja efetuado com a exclusão dos valores referentes aos tributos que incidiriam em uma operação destinada à comercialização no mercado interno (inclusive PIS e Cofins).

Ante o exposto, e sem prejuízo das responsabilidades já assumidas por força do disposto no Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel e nas regras e nos regulamentos estabelecidos pela BM&F, assumimos plena responsabilidade: (i) pela efetivação da exportação supra-referida; (ii) por sua adequada comprovação, por meio da apresentação ao vendedor, no prazo determinado para tal, da documentação fiscal competente; e (iii) pelos danos ou prejuízos de qualquer natureza, sofridos pelo vendedor, por V. Sas. ou pela BM&F, decorrentes de atrasos no cumprimento das obrigações acima ou de seu descumprimento.

Atenciosamente,

Comprador (assinatura autorizada)

De acordo:

Corretora (assinatura autorizada)

ÚLTIMA ATUALIZAÇÃO: OFÍCIO CIRCULAR 093/2004-DG, DE 13/08/2004



Anexo VII

(papel timbrado do cliente, se possível)

(local e data)

À
Corretora
(endereço)

Ref.: **Indicação de Terceiros para Liquidação Física.**

Vimos pela presente indicar _____ (nomear e qualificar) como (comprador/vendedor) substituto para (entregar/receber) _____ (quantidade) lotes da _____ (mercadoria, apontando vencimento e outros dados necessários), nos termos do que dispõem o Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel, o Regulamento de Operações, os Estatutos Sociais e os demais normativos da Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F).

Nos termos dos referidos normativos, assumimos as responsabilidades que, direta ou indiretamente, decorram dessa indicação, especialmente no que tange às obrigações do terceiro ora indicado, pelas quais permaneceremos subsidiariamente responsáveis.

Atenciosamente,

Signatário (assinatura autorizada – nome e qualificação)

ÚLTIMA ATUALIZAÇÃO: OFÍCIO CIRCULAR 093/2004-DG, DE 13/08/2004



Anexo VIII

(modelo)

TERMO DE DECLARAÇÃO E ASSUNÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Pelo presente instrumento e melhor forma de direito, declaramos que, nesta data, estamos assumindo a posição de (comprador/vendedor) substituto, responsabilizando-nos pelo(a) (recebimento/entrega) da mercadoria-objeto do contrato abaixo discriminado.

Declaramos, ainda, que, na qualidade de cliente da Corretora (especificar), conhecemos e nos comprometemos a cumprir os termos dos Estatutos Sociais, do Regulamento de Operações e das demais normas editadas pela Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), bem como as especificações dos contratos negociados em seus pregões e as obrigações associadas às operações neles realizadas, em especial as disposições referentes à liquidação por entrega do Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel.

DADOS DO COMPRADOR/VENDEDOR ORIGINAL

DADOS COMPLETOS DO CONTRATO

(local e data)

DADOS COMPLETOS DO COMPRADOR/VENDEDOR SUBSTITUTO

Signatário (assinatura autorizada – nome e qualificação)

ÚLTIMA ATUALIZAÇÃO: OFÍCIO CIRCULAR 093/2004-DG, DE 13/08/2004

17 de agosto de 2004
096/2004-DG

OFÍCIO CIRCULAR

Membros de Compensação, Corretoras Associadas e Operadores Especiais

Ref.: **Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel – Código de Negociação.**

Prezados Senhores,

Comunicamos que o Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel alterado pelo Ofício Circular 093/2004-DG, de 13/08/2004, terá o código de negociação SOJ, com entrada em vigor no dia 27/08/2004.

Por conseguinte, informamos que, no pregão de 27/08/2004, com atendimento no dia 30/08/2004, os valores de margem de garantia desse contrato passarão a ser os seguintes:

Vencimento	Normal		Posições Opostas	
	Comum	Hedger	Comum	Hedger
Março/2005 em diante	US\$500,00	US\$400,00	US\$250,00	US\$200,00

Aproveitamos para informar que, no item 11 (“ajuste diário”) das especificações do Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel anexadas ao Ofício 093/2004-DG, deve ser considerado o multiplicador “450” nas fórmulas “a” e “b”, e não “100”, conforme divulgado.

Por fim, no item 19(d) (“forma de pagamento e recebimento dos valores relativos à liquidação financeira”), a taxa de câmbio a ser considerada será a PTAX800 de venda, referente ao último dia do mês anterior ao de negociação.

Atenciosamente,

Edemir Pinto
Diretor Geral

15 de janeiro de 2007
003/2007-DG

OFÍCIO CIRCULAR

Membros de Compensação, Corretoras Associadas e Operadores Especiais

Ref.: **Contrato Futuro de Soja – Novo Critério de Apuração do Preço de Ajuste.**

Atendendo à solicitação da Câmara Consultiva de Soja e Milho, a partir de 18/01/2007, vigorarão as normas a seguir, que alteram os procedimentos de apuração do preço de ajuste do Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel.

1. **Média Ponderada dos Negócios**

O preço de ajuste será determinado pela média ponderada das cotações dos negócios realizados no *call* de fechamento.

2. **Preço Arbitrado pela Bolsa**

Não havendo negócios ou ofertas no *call* de fechamento, ou havendo negócios e ofertas não significativos, a BM&F arbitrará o preço de ajuste. A BM&F se reserva ainda o direito de arbitrar o preço de ajuste sempre que, a seu critério, entender serem os preços não significativos.

Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos com a Diretoria de Pregão (Branco, Edson e Humberto).

Atenciosamente,

Edemir Pinto
Diretor Geral

ANEXO II - PREÇOS DA SAFRA 2002/2003

Quadro 12. 2002/2003: Cotação à vista da soja (R\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO
14/10/2002	R\$ 46,97
15/10/2002	R\$ 47,82
16/10/2002	R\$ 48,04
17/10/2002	R\$ 48,46
18/10/2002	R\$ 47,91
21/10/2002	R\$ 48,88
22/10/2002	R\$ 48,92
23/10/2002	R\$ 48,82
24/10/2002	R\$ 48,37
25/10/2002	R\$ 47,39
28/10/2002	R\$ 46,30
29/10/2002	R\$ 47,40
30/10/2002	R\$ 47,23
31/10/2002	R\$ 46,37
1/11/2002	R\$ 45,91
4/11/2002	R\$ 45,27
5/11/2002	R\$ 45,92
6/11/2002	R\$ 46,14
7/11/2002	R\$ 46,56
8/11/2002	R\$ 46,25
11/11/2002	R\$ 45,14
12/11/2002	R\$ 45,91
13/11/2002	R\$ 46,77
14/11/2002	R\$ 47,23
18/11/2002	R\$ 46,77
19/11/2002	R\$ 47,25
20/11/2002	R\$ 47,44
21/11/2002	R\$ 47,54
22/11/2002	R\$ 47,47
25/11/2002	R\$ 47,18
26/11/2002	R\$ 47,85
27/11/2002	R\$ 48,54
28/11/2002	R\$ 48,61
29/11/2002	R\$ 49,10

DIA	PREÇO
2/12/2002	R\$ 49,50
3/12/2002	R\$ 49,49
4/12/2002	R\$ 49,57
5/12/2002	R\$ 49,96
6/12/2002	R\$ 49,75
9/12/2002	R\$ 49,96
10/12/2002	R\$ 50,25
11/12/2002	R\$ 50,46
12/12/2002	R\$ 50,45
13/12/2002	R\$ 50,51
16/12/2002	R\$ 50,15
17/12/2002	R\$ 49,57
18/12/2002	R\$ 48,14
19/12/2002	R\$ 47,68
20/12/2002	R\$ 46,51
23/12/2002	R\$ 46,51
26/12/2002	R\$ 47,08
27/12/2002	R\$ 47,07
30/12/2002	R\$ 46,75
2/1/2003	R\$ 45,88
3/1/2003	R\$ 46,00
6/1/2003	R\$ 45,99
7/1/2003	R\$ 45,81
8/1/2003	R\$ 46,08
9/1/2003	R\$ 46,06
10/1/2003	R\$ 45,95
13/1/2003	R\$ 45,62
14/1/2003	R\$ 42,91
15/1/2003	R\$ 41,65
16/1/2003	R\$ 40,69
17/1/2003	R\$ 40,75
20/1/2003	R\$ 40,56
21/1/2003	R\$ 40,56
22/1/2003	R\$ 40,92

DIA	PREÇO
23/1/2003	R\$ 40,96
24/1/2003	R\$ 41,03
27/1/2003	R\$ 41,71
28/1/2003	R\$ 42,20
29/1/2003	R\$ 42,28
30/1/2003	R\$ 42,24
31/1/2003	R\$ 42,31
3/2/2003	R\$ 42,60
4/2/2003	R\$ 42,71
5/2/2003	R\$ 42,57
6/2/2003	R\$ 42,75
7/2/2003	R\$ 42,59
10/2/2003	R\$ 42,76
11/2/2003	R\$ 42,65
12/2/2003	R\$ 42,73
13/2/2003	R\$ 43,13
14/2/2003	R\$ 43,36
17/2/2003	R\$ 44,11
18/2/2003	R\$ 43,76
19/2/2003	R\$ 42,97
20/2/2003	R\$ 42,45
21/2/2003	R\$ 42,55
24/2/2003	R\$ 42,35
25/2/2003	R\$ 42,92
26/2/2003	R\$ 42,70
27/2/2003	R\$ 42,36
28/2/2003	R\$ 41,87
5/3/2003	R\$ 40,75
6/3/2003	R\$ 39,98
7/3/2003	R\$ 39,18
10/3/2003	R\$ 39,45
11/3/2003	R\$ 39,45
12/3/2003	R\$ 39,56
13/3/2003	R\$ 39,61

Fonte: CEPEA/Esalq.

Quadro 13. 2002/2003: Movimentação da Conta Margem Equivalente (US\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO FUTURO (MÉDIO)	AJUSTE	RESULTADO DIÁRIO	RESULTADO ACUMULADO	SALDO CONTA MARGEM	CHAMADA DE MARGEM
14/10/2002	\$11,70	\$11,70			\$400,00	
15/10/2002	\$0,00	\$11,70	\$0,00	\$0,00	\$400,00	
16/10/2002	\$11,88	\$11,88	\$81,00	\$81,00	\$481,00	
17/10/2002	\$11,94	\$12,12	\$108,00	\$189,00	\$589,00	
18/10/2002	\$11,88	\$11,88	(\$108,00)	\$81,00	\$481,00	
21/10/2002	\$11,88	\$11,88	\$0,00	\$81,00	\$481,00	
22/10/2002	\$0,00	\$11,88	\$0,00	\$81,00	\$481,00	
23/10/2002	\$0,00	\$11,88	\$0,00	\$81,00	\$481,00	
24/10/2002	\$11,78	\$11,70	(\$81,00)	\$0,00	\$400,00	
25/10/2002	\$0,00	\$11,70	\$0,00	\$0,00	\$400,00	
28/10/2002	\$11,60	\$11,70	\$0,00	\$0,00	\$400,00	
29/10/2002	\$11,70	\$11,70	\$0,00	\$0,00	\$400,00	
30/10/2002	\$11,64	\$11,40	(\$135,00)	(\$135,00)	\$400,00	\$135,00
31/10/2002	\$11,64	\$11,52	\$54,00	(\$81,00)	\$454,00	
1/11/2002	\$0,00	\$11,52	\$0,00	(\$81,00)	\$454,00	
4/11/2002	\$0,00	\$11,22	(\$135,00)	(\$216,00)	\$400,00	\$81,00
5/11/2002	\$0,00	\$11,22	\$0,00	(\$216,00)	\$400,00	
6/11/2002	\$0,00	\$11,22	\$0,00	(\$216,00)	\$400,00	
7/11/2002	\$11,42	\$11,40	\$81,00	(\$135,00)	\$481,00	
8/11/2002	\$11,63	\$10,94	(\$205,20)	(\$340,20)	\$400,80	\$125,00
11/11/2002	\$0,00	\$11,38	\$194,40	(\$145,80)	\$595,20	
12/11/2002	\$11,49	\$11,46	\$37,80	(\$108,00)	\$633,00	
13/11/2002	\$11,41	\$11,40	(\$27,00)	(\$135,00)	\$606,00	
14/11/2002	\$11,58	\$11,58	\$81,00	(\$54,00)	\$687,00	
18/11/2002	\$0,00	\$11,58	\$0,00	(\$54,00)	\$687,00	
19/11/2002	\$0,00	\$11,76	\$81,00	\$27,00	\$768,00	
20/11/2002	\$0,00	\$11,76	\$0,00	\$27,00	\$768,00	
21/11/2002	\$0,00	\$11,82	\$27,00	\$54,00	\$795,00	
22/11/2002	\$0,00	\$11,88	\$27,00	\$81,00	\$822,00	
25/11/2002	\$0,00	\$11,94	\$27,00	\$108,00	\$849,00	
26/11/2002	\$11,94	\$12,00	\$27,00	\$135,00	\$876,00	
27/11/2002	\$12,00	\$12,00	\$0,00	\$135,00	\$876,00	
28/11/2002	\$12,00	\$12,00	\$0,00	\$135,00	\$876,00	
29/11/2002	\$11,96	\$12,00	\$0,00	\$135,00	\$876,00	
2/12/2002	\$0,00	\$12,00	\$0,00	\$135,00	\$876,00	
3/12/2002	\$11,94	\$11,94	(\$27,00)	\$108,00	\$849,00	
4/12/2002	\$0,00	\$11,94	\$0,00	\$108,00	\$849,00	
5/12/2002	\$11,76	\$11,76	(\$81,00)	\$27,00	\$768,00	
6/12/2002	\$0,00	\$11,76	\$0,00	\$27,00	\$768,00	
9/12/2002	\$11,82	\$11,82	\$27,00	\$54,00	\$795,00	
10/12/2002	\$11,94	\$11,94	\$54,00	\$108,00	\$849,00	
11/12/2002	\$0,00	\$11,88	(\$27,00)	\$81,00	\$822,00	
13/12/2002	\$0,00	\$11,88	(\$27,00)	\$81,00	\$822,00	
12/12/2002	\$11,91	\$11,94	\$27,00	\$108,00	\$849,00	

**Continuação Quadro 13. 2002/2003: Movimentação da Conta Margem Equivalente
(US\$/saca de 60kg)**

DIA	PREÇO FUTURO (MÉDIO)	AJUSTE	RESULTADO DIÁRIO	RESULTADO ACUMULADO	SALDO CONTA MARGEM	CHAMADA DE MARGEM
16/12/2002	\$11,58	\$11,58	(\$135,00)	(\$54,00)	\$687,00	
17/12/2002	\$0,00	\$11,58	\$0,00	(\$54,00)	\$687,00	
18/12/2002	\$0,00	\$11,52	(\$27,00)	(\$81,00)	\$660,00	
19/12/2002	\$11,67	\$11,85	\$148,50	\$67,50	\$808,50	
20/12/2002	\$11,85	\$11,82	(\$13,50)	\$54,00	\$795,00	
23/12/2002	\$11,95	\$11,94	\$54,00	\$108,00	\$849,00	
26/12/2002	\$11,88	\$11,82	(\$54,00)	\$54,00	\$795,00	
27/12/2002	\$11,76	\$11,76	(\$27,00)	\$27,00	\$768,00	
30/12/2002	\$11,61	\$11,58	(\$81,00)	(\$54,00)	\$687,00	
2/1/2003	\$0,00	\$11,88	\$135,00	\$81,00	\$822,00	
3/1/2003	\$0,00	\$11,94	\$27,00	\$108,00	\$849,00	
6/1/2003	\$0,00	\$12,00	\$27,00	\$135,00	\$876,00	
7/1/2003	\$11,91	\$11,94	(\$27,00)	\$108,00	\$849,00	
8/1/2003	\$12,06	\$12,06	\$54,00	\$162,00	\$903,00	
9/1/2003	\$0,00	\$12,06	\$0,00	\$162,00	\$903,00	
10/1/2003	\$11,69	\$11,88	(\$81,00)	\$81,00	\$822,00	
13/1/2003	\$0,00	\$11,76	(\$54,00)	\$27,00	\$768,00	
14/1/2003	\$11,52	\$11,64	(\$54,00)	(\$27,00)	\$714,00	
15/1/2003	\$11,40	\$11,46	(\$81,00)	(\$108,00)	\$633,00	
16/1/2003	\$11,40	\$11,58	\$54,00	(\$54,00)	\$687,00	
17/1/2003	\$11,70	\$11,70	\$54,00	\$0,00	\$741,00	
20/1/2003	\$11,64	\$11,64	(\$27,00)	(\$27,00)	\$714,00	
21/1/2003	\$11,73	\$11,70	\$27,00	\$0,00	\$741,00	
22/1/2003	\$11,78	\$11,76	\$27,00	\$27,00	\$768,00	
23/1/2003	\$0,00	\$11,76	\$0,00	\$27,00	\$768,00	
24/1/2003	\$11,82	\$11,82	\$27,00	\$54,00	\$795,00	
27/1/2003	\$11,76	\$11,76	(\$27,00)	\$27,00	\$768,00	
28/1/2003	\$11,64	\$11,64	(\$54,00)	(\$27,00)	\$714,00	
29/1/2003	\$11,49	\$11,52	(\$54,00)	(\$81,00)	\$660,00	
30/1/2003	\$0,00	\$11,52	\$0,00	(\$81,00)	\$660,00	
31/1/2003	\$11,46	\$11,46	(\$27,00)	(\$108,00)	\$633,00	
3/2/2003	\$11,46	\$11,46	\$0,00	(\$108,00)	\$633,00	
4/2/2003	\$0,00	\$11,46	\$0,00	(\$108,00)	\$633,00	
5/2/2003	\$11,58	\$11,58	\$54,00	(\$54,00)	\$687,00	
6/2/2003	\$11,54	\$11,58	\$0,00	(\$54,00)	\$687,00	
7/2/2003	\$11,58	\$11,58	\$0,00	(\$54,00)	\$687,00	
10/2/2003	\$0,00	\$11,64	\$27,00	(\$27,00)	\$714,00	
11/2/2003	\$11,61	\$11,64	\$0,00	(\$27,00)	\$714,00	
12/2/2003	\$0,00	\$11,64	\$0,00	(\$27,00)	\$714,00	
13/2/2003	\$11,64	\$11,70	\$27,00	\$0,00	\$741,00	
14/2/2003	\$11,58	\$11,70	\$0,00	\$0,00	\$741,00	
17/2/2003	\$0,00	\$11,70	\$0,00	\$0,00	\$741,00	
18/2/2003	\$0,00	\$11,70	\$0,00	\$0,00	\$741,00	
19/2/2003	\$11,87	\$11,94	\$108,00	\$108,00	\$849,00	

**Continuação Quadro 13. 2002/2003: Movimentação da Conta Margem Equivalente
(US\$/saca de 60kg)**

DIA	PREÇO FUTURO (MÉDIO)	AJUSTE	RESULTADO DIÁRIO	RESULTADO ACUMULADO	SALDO CONTA MARGEM	CHAMADA DE MARGEM
20/2/2003	\$0,00	\$12,06	\$54,00	\$162,00	\$903,00	
21/2/2003	\$11,94	\$12,30	\$108,00	\$270,00	\$1.011,00	
24/2/2003	\$0,00	\$12,36	\$27,00	\$297,00	\$1.038,00	
25/2/2003	\$12,57	\$12,60	\$108,00	\$405,00	\$1.146,00	
26/2/2003	\$12,48	\$12,48	(\$54,00)	\$351,00	\$1.092,00	
27/2/2003	\$12,48	\$12,48	\$0,00	\$351,00	\$1.092,00	
28/2/2003	\$0,00	\$12,48	\$0,00	\$351,00	\$1.092,00	
5/3/2003	\$12,28	\$12,24	(\$108,00)	\$243,00	\$984,00	
6/3/2003	\$12,24	\$12,24	\$0,00	\$243,00	\$984,00	
7/3/2003	\$0,00	\$12,24	\$0,00	\$243,00	\$984,00	
10/3/2003	\$12,36	\$12,36	\$54,00	\$297,00	\$1.038,00	
11/3/2003	\$0,00	\$12,36	\$0,00	\$297,00	\$1.038,00	
12/3/2003	\$12,48	\$12,48	\$54,00	\$351,00	\$1.092,00	
13/3/2003	\$0,00	\$12,60	\$54,00	\$405,00	\$1.146,00	

Fonte: BM&F.

VALOR DA LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA POR CONTRATO	\$12,48
GANHO POR SACA	\$13,38

ANEXO III - PREÇOS DA SAFRA 2003/2004

Quadro 14. 2003/2004: Cotação à vista da soja (R\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO	DIA	PREÇO	DIA	PREÇO
13/10/03	R\$ 45,09	1/12/03	R\$ 46,69	27/1/04	R\$ 46,28
14/10/03	R\$ 45,10	2/12/03	R\$ 46,98	28/1/04	R\$ 46,05
15/10/03	R\$ 44,85	3/12/03	R\$ 47,00	29/1/04	R\$ 45,43
16/10/03	R\$ 45,09	4/12/03	R\$ 47,15	30/1/04	R\$ 45,77
17/10/03	R\$ 45,55	5/12/03	R\$ 46,57	2/2/04	R\$ 45,49
20/10/03	R\$ 46,43	8/12/03	R\$ 46,65	3/2/04	R\$ 44,80
21/10/03	R\$ 46,39	9/12/03	R\$ 46,99	4/2/04	R\$ 44,93
22/10/03	R\$ 47,02	10/12/03	R\$ 46,94	5/2/04	R\$ 45,02
23/10/03	R\$ 47,90	11/12/03	R\$ 46,85	6/2/04	R\$ 45,53
24/10/03	R\$ 48,22	12/12/03	R\$ 46,66	9/2/04	R\$ 45,35
27/10/03	R\$ 49,24	15/12/03	R\$ 46,52	10/2/04	R\$ 45,25
28/10/03	R\$ 49,09	16/12/03	R\$ 46,14	11/2/04	R\$ 45,30
29/10/03	R\$ 49,58	17/12/03	R\$ 46,03	12/2/04	R\$ 45,10
30/10/03	R\$ 49,85	18/12/03	R\$ 46,14	13/2/04	R\$ 44,41
31/10/03	R\$ 49,31	19/12/03	R\$ 45,93	16/2/04	R\$ 44,08
3/11/03	R\$ 49,52	22/12/03	R\$ 45,86	17/2/04	R\$ 44,60
4/11/03	R\$ 49,16	23/12/03	R\$ 45,66	18/2/04	R\$ 44,87
5/11/03	R\$ 48,50	29/12/03	R\$ 46,03	19/2/04	R\$ 45,26
6/11/03	R\$ 48,76	30/12/03	R\$ 46,31	20/2/04	R\$ 45,70
7/11/03	R\$ 48,71	5/1/04	R\$ 46,46	25/2/04	R\$ 46,29
10/11/03	R\$ 48,20	6/1/04	R\$ 46,56	26/2/04	R\$ 46,07
11/11/03	R\$ 48,85	7/1/04	R\$ 46,49	27/2/04	R\$ 46,15
12/11/03	R\$ 49,95	8/1/04	R\$ 46,11	1/3/04	R\$ 46,93
13/11/03	R\$ 49,46	9/1/04	R\$ 45,74	2/3/04	R\$ 47,80
14/11/03	R\$ 49,54	12/1/04	R\$ 46,72	3/3/04	R\$ 47,85
17/11/03	R\$ 49,61	13/1/04	R\$ 46,48	4/3/04	R\$ 48,17
18/11/03	R\$ 48,81	14/1/04	R\$ 46,53	5/3/04	R\$ 48,39
19/11/03	R\$ 47,57	15/1/04	R\$ 46,17	8/3/04	R\$ 47,84
20/11/03	R\$ 47,12	16/1/04	R\$ 46,24	9/3/04	R\$ 48,45
21/11/03	R\$ 47,01	19/1/04	R\$ 46,29	10/3/04	R\$ 48,85
24/11/03	R\$ 46,20	20/1/04	R\$ 46,46	11/3/04	R\$ 48,85
25/11/03	R\$ 45,80	21/1/04	R\$ 46,70	12/3/04	R\$ 49,64
26/11/03	R\$ 46,22	22/1/04	R\$ 46,53	15/3/04	R\$ 50,51
27/11/03	R\$ 46,20	23/1/04	R\$ 46,34		
28/11/03	R\$ 46,75	26/1/04	R\$ 46,38		

Fonte: CEPEA/Esalq.

Quadro 15. 2003/2004: Movimentação da Conta Margem Equivalente (US\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO FUTURO (MÉDIO)	AJUSTE	RESULTADO DIÁRIO	RESULTADO ACUMULADO	SALDO CONTA MARGEM	CHAMADA DE MARGEM
13/10/03	\$16,38	\$14,40			\$400,00	
14/10/03	\$0,00	\$14,40	\$0,00	\$0,00	\$400,00	
15/10/03	\$0,00	\$14,22	(\$81,00)	(\$81,00)	\$400,00	\$81,00
16/10/03	\$0,00	\$14,35	\$56,70	(\$24,30)	\$456,70	
17/10/03	\$0,00	\$14,43	\$37,80	\$13,50	\$494,50	
20/10/03	\$0,00	\$14,43	\$0,00	\$13,50	\$494,50	
21/10/03	\$0,00	\$14,43	\$0,00	\$13,50	\$494,50	
22/10/03	\$0,00	\$14,70	\$121,50	\$135,00	\$616,00	
23/10/03	\$0,00	\$14,88	\$81,00	\$216,00	\$697,00	
24/10/03	\$14,88	\$14,94	\$27,00	\$243,00	\$724,00	
27/10/03	\$0,00	\$14,94	\$0,00	\$243,00	\$724,00	
28/10/03	\$0,00	\$15,37	\$194,40	\$437,40	\$918,40	
29/10/03	\$0,00	\$15,78	\$183,60	\$621,00	\$1.102,00	
30/10/03	\$0,00	\$15,78	\$0,00	\$621,00	\$1.102,00	
31/10/03	\$0,00	\$15,78	\$0,00	\$621,00	\$1.102,00	
3/11/03	\$0,00	\$15,78	\$0,00	\$621,00	\$1.102,00	
4/11/03	\$0,00	\$15,66	(\$54,00)	\$567,00	\$1.048,00	
5/11/03	\$0,00	\$15,72	\$27,00	\$594,00	\$1.075,00	
6/11/03	\$0,00	\$15,96	\$108,00	\$702,00	\$1.183,00	
7/11/03	\$0,00	\$15,96	\$0,00	\$702,00	\$1.183,00	
10/11/03	\$0,00	\$15,96	\$0,00	\$702,00	\$1.183,00	
11/11/03	\$0,00	\$15,96	\$0,00	\$702,00	\$1.183,00	
12/11/03	\$15,90	\$15,90	(\$27,00)	\$675,00	\$1.156,00	
13/11/03	\$0,00	\$15,90	\$0,00	\$675,00	\$1.156,00	
14/11/03	\$0,00	\$15,90	\$0,00	\$675,00	\$1.156,00	
17/11/03	\$0,00	\$15,90	\$0,00	\$675,00	\$1.156,00	
18/11/03	\$0,00	\$15,90	\$0,00	\$675,00	\$1.156,00	
19/11/03	\$0,00	\$15,90	\$0,00	\$675,00	\$1.156,00	
20/11/03	\$0,00	\$15,90	\$0,00	\$675,00	\$1.156,00	
21/11/03	\$0,00	\$15,78	(\$54,00)	\$621,00	\$1.102,00	
24/11/03	\$0,00	\$15,66	(\$54,00)	\$567,00	\$1.048,00	
25/11/03	\$0,00	\$15,54	(\$54,00)	\$513,00	\$994,00	
26/11/03	\$0,00	\$15,54	\$0,00	\$513,00	\$994,00	
27/11/03	\$0,00	\$15,54	\$0,00	\$513,00	\$994,00	
28/11/03	\$0,00	\$15,54	\$0,00	\$513,00	\$994,00	
1/12/03	\$0,00	\$15,54	\$0,00	\$513,00	\$994,00	
2/12/03	\$0,00	\$15,78	\$108,00	\$621,00	\$1.102,00	
3/12/03	\$0,00	\$15,78	\$0,00	\$621,00	\$1.102,00	
4/12/03	\$0,00	\$15,78	\$0,00	\$621,00	\$1.102,00	
5/12/03	\$16,08	\$16,08	\$135,00	\$756,00	\$1.237,00	
8/12/03	\$0,00	\$16,08	\$0,00	\$756,00	\$1.237,00	
9/12/03	\$0,00	\$16,08	\$0,00	\$756,00	\$1.237,00	
10/12/03	\$0,00	\$16,08	\$0,00	\$756,00	\$1.237,00	
11/12/03	\$0,00	\$16,08	\$0,00	\$756,00	\$1.237,00	
12/12/03	\$0,00	\$16,08	\$0,00	\$756,00	\$1.237,00	

Continuação Quadro 15. 2003/2004: Movimentação da Conta Margem Equivalente (US\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO FUTURO (MÉDIO)	AJUSTE	RESULTADO DIÁRIO	RESULTADO ACUMULADO	SALDO CONTA MARGEM	CHAMADA DE MARGEM
15/12/03	\$0,00	\$16,08	\$0,00	\$756,00	\$1.237,00	
16/12/03	\$0,00	\$15,84	(\$108,00)	\$648,00	\$1.129,00	
17/12/03	\$0,00	\$15,84	\$0,00	\$648,00	\$1.129,00	
18/12/03	\$0,00	\$15,66	(\$81,00)	\$567,00	\$1.048,00	
19/12/03	\$0,00	\$15,66	\$0,00	\$567,00	\$1.048,00	
22/12/03	\$0,00	\$15,60	(\$27,00)	\$540,00	\$1.021,00	
23/12/03	\$0,00	\$15,48	(\$54,00)	\$486,00	\$967,00	
26/12/03	\$15,96	\$15,96	\$216,00	\$702,00	\$1.183,00	
29/12/03	\$0,00	\$15,96	\$0,00	\$702,00	\$1.183,00	
30/12/03	\$0,00	\$15,96	\$0,00	\$702,00	\$1.183,00	
2/1/04	\$0,00	\$15,96	\$0,00	\$702,00	\$1.183,00	
5/1/04	\$0,00	\$16,32	\$162,00	\$864,00	\$1.345,00	
6/1/04	\$0,00	\$16,32	\$0,00	\$864,00	\$1.345,00	
7/1/04	\$15,90	\$15,96	(\$162,00)	\$702,00	\$1.183,00	
8/1/04	\$0,00	\$16,26	\$135,00	\$837,00	\$1.318,00	
9/1/04	\$15,90	\$15,90	(\$162,00)	\$675,00	\$1.156,00	
12/1/04	\$0,00	\$16,44	\$243,00	\$918,00	\$1.399,00	
13/1/04	\$0,00	\$16,44	\$0,00	\$918,00	\$1.399,00	
14/1/04	\$0,00	\$16,50	\$27,00	\$945,00	\$1.426,00	
15/1/04	\$0,00	\$16,26	(\$108,00)	\$837,00	\$1.318,00	
16/1/04	\$0,00	\$16,26	\$0,00	\$837,00	\$1.318,00	
19/1/04	\$0,00	\$16,26	\$0,00	\$837,00	\$1.318,00	
20/1/04	\$0,00	\$16,26	\$0,00	\$837,00	\$1.318,00	
21/1/04	\$16,32	\$16,68	\$189,00	\$1.026,00	\$1.507,00	
22/1/04	\$16,92	\$16,93	\$110,70	\$1.136,70	\$1.617,70	
23/1/04	\$0,00	\$17,10	\$78,30	\$1.215,00	\$1.696,00	
26/1/04	\$0,00	\$17,10	\$0,00	\$1.215,00	\$1.696,00	
27/1/04	\$0,00	\$17,10	\$0,00	\$1.215,00	\$1.696,00	
28/1/04	\$0,00	\$17,04	(\$27,00)	\$1.188,00	\$1.669,00	
29/1/04	\$0,00	\$16,62	(\$189,00)	\$999,00	\$1.480,00	
30/1/04	\$0,00	\$16,56	(\$27,00)	\$972,00	\$1.453,00	
2/2/04	\$0,00	\$16,20	(\$162,00)	\$810,00	\$1.291,00	
3/2/04	\$0,00	\$16,20	\$0,00	\$810,00	\$1.291,00	
4/2/04	\$0,00	\$16,20	\$0,00	\$810,00	\$1.291,00	
5/2/04	\$0,00	\$16,20	\$0,00	\$810,00	\$1.291,00	
6/2/04	\$0,00	\$16,50	\$135,00	\$945,00	\$1.426,00	
9/2/04	\$0,00	\$16,50	\$0,00	\$945,00	\$1.426,00	
10/2/04	\$0,00	\$16,50	\$0,00	\$945,00	\$1.426,00	
11/2/04	\$0,00	\$16,50	\$0,00	\$945,00	\$1.426,00	
12/2/04	\$0,00	\$16,50	\$0,00	\$945,00	\$1.426,00	
13/2/04	\$0,00	\$16,50	\$0,00	\$945,00	\$1.426,00	
16/2/04	\$16,32	\$16,32	(\$81,00)	\$864,00	\$1.345,00	
17/2/04	\$0,00	\$16,38	\$27,00	\$891,00	\$1.372,00	
18/2/04	\$16,38	\$16,38	\$0,00	\$891,00	\$1.372,00	

Continuação Quadro 15. 2003/2004: Movimentação da Conta Margem Equivalente (US\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO FUTURO (MÉDIO)	AJUSTE	RESULTADO DIÁRIO	RESULTADO ACUMULADO	SALDO CONTA MARGEM	CHAMADA DE MARGEM
19/2/04	\$0,00	\$16,38	\$0,00	\$891,00	\$1.372,00	
20/2/04	\$0,00	\$16,38	\$0,00	\$891,00	\$1.372,00	
25/2/04	\$0,00	\$16,38	\$0,00	\$891,00	\$1.372,00	
26/2/04	\$0,00	\$16,38	\$0,00	\$891,00	\$1.372,00	
27/2/04	\$0,00	\$17,16	\$351,00	\$1.242,00	\$1.723,00	
1/3/04	\$0,00	\$17,40	\$108,00	\$1.350,00	\$1.831,00	
2/3/04	\$0,00	\$17,79	\$175,50	\$1.525,50	\$2.006,50	
3/3/04	\$0,00	\$17,52	(\$121,50)	\$1.404,00	\$1.885,00	
4/3/04	\$0,00	\$17,52	\$0,00	\$1.404,00	\$1.885,00	
5/3/04	\$0,00	\$17,52	\$0,00	\$1.404,00	\$1.885,00	
8/3/04	\$0,00	\$17,28	(\$108,00)	\$1.296,00	\$1.777,00	
9/3/04	\$0,00	\$17,40	\$54,00	\$1.350,00	\$1.831,00	
10/3/04	\$0,00	\$17,70	\$135,00	\$1.485,00	\$1.966,00	
11/3/04	\$0,00	\$17,70	\$0,00	\$1.485,00	\$1.966,00	
12/3/04	\$0,00	\$18,00	\$135,00	\$1.620,00	\$2.101,00	
15/3/04	\$0,00	\$18,00	\$0,00	\$1.620,00	\$2.101,00	

Fonte: BM&F.

VALOR DA LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA POR CONTRATO	\$18,00
GANHO POR CONTRATO	\$21,60

ANEXO IV - PREÇOS DA SAFRA 2004/2005

Quadro 16. 2004/2005: Cotação à vista da soja (R\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO	DIA	PREÇO	DIA	PREÇO
13/10/04	R\$ 33,39	3/12/04	R\$ 32,38	25/1/05	R\$ 32,86
14/10/04	R\$ 33,66	6/12/04	R\$ 32,29	26/1/05	R\$ 33,01
15/10/04	R\$ 33,97	7/12/04	R\$ 32,49	27/1/05	R\$ 32,70
18/10/04	R\$ 33,99	8/12/04	R\$ 32,52	28/1/05	R\$ 31,98
19/10/04	R\$ 34,27	9/12/04	R\$ 32,34	31/1/05	R\$ 31,61
20/10/04	R\$ 34,53	10/12/04	R\$ 32,46	1/2/05	R\$ 31,02
21/10/04	R\$ 34,74	13/12/04	R\$ 32,69	2/2/05	R\$ 30,36
22/10/04	R\$ 34,88	14/12/04	R\$ 32,91	3/2/05	R\$ 30,00
25/10/04	R\$ 34,88	15/12/04	R\$ 32,90	4/2/05	R\$ 29,51
26/10/04	R\$ 35,07	16/12/04	R\$ 32,74	9/2/05	R\$ 28,81
27/10/04	R\$ 34,89	17/12/04	R\$ 32,86	10/2/05	R\$ 28,54
28/10/04	R\$ 34,69	20/12/04	R\$ 32,94	11/2/05	R\$ 28,63
29/10/04	R\$ 34,47	21/12/04	R\$ 32,76	14/2/05	R\$ 28,74
1/11/04	R\$ 34,21	22/12/04	R\$ 32,28	15/2/05	R\$ 28,53
3/11/04	R\$ 34,00	23/12/04	R\$ 32,61	16/2/05	R\$ 28,49
4/11/04	R\$ 33,55	27/12/04	R\$ 32,72	17/2/05	R\$ 28,58
5/11/04	R\$ 33,38	28/12/04	R\$ 32,71	18/2/05	R\$ 28,92
8/11/04	R\$ 33,33	29/12/04	R\$ 32,76	21/2/05	R\$ 29,02
9/11/04	R\$ 33,57	30/12/04	R\$ 32,76	22/2/05	R\$ 29,63
10/11/04	R\$ 33,83	3/1/05	R\$ 32,43	23/2/05	R\$ 29,81
11/11/04	R\$ 33,87	4/1/05	R\$ 32,47	24/2/05	R\$ 30,24
12/11/04	R\$ 33,57	5/1/05	R\$ 32,63	25/2/05	R\$ 30,87
16/11/04	R\$ 33,77	6/1/05	R\$ 32,74	28/2/05	R\$ 31,92
17/11/04	R\$ 34,10	7/1/05	R\$ 32,83	1/3/05	R\$ 32,39
18/11/04	R\$ 34,28	10/1/05	R\$ 33,26	2/3/05	R\$ 33,03
19/11/04	R\$ 34,15	11/1/05	R\$ 33,42	3/3/05	R\$ 33,40
22/11/04	R\$ 33,95	12/1/05	R\$ 33,48	4/3/05	R\$ 33,70
23/11/04	R\$ 33,93	13/1/05	R\$ 33,29	7/3/05	R\$ 33,93
24/11/04	R\$ 33,90	14/1/05	R\$ 33,27	8/3/05	R\$ 33,88
25/11/04	R\$ 33,95	17/1/05	R\$ 32,76	9/3/05	R\$ 34,44
26/11/04	R\$ 33,61	18/1/05	R\$ 32,90	10/3/05	R\$ 35,19
29/11/04	R\$ 33,12	19/1/05	R\$ 32,95	11/3/05	R\$ 35,79
30/11/04	R\$ 33,00	20/1/05	R\$ 33,11	14/3/05	R\$ 36,24
1/12/04	R\$ 32,71	21/1/05	R\$ 32,88		
2/12/04	R\$ 32,44	24/1/05	R\$ 33,08		

Fonte: CEPA/Esalq.

Quadro 17. 2004/2005: Movimentação da Conta Margem (US\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO FUTURO (MÉDIO)	AJUSTE	RESULTADO DIÁRIO	RESULTADO ACUMULADO	SALDO CONTA MARGEM	CHAMADA DE MARGEM
13/10/04	\$11,40	\$11,40			\$400,00	
14/10/04	\$0,00	\$11,40	\$0,00	\$0,00	\$400,00	
15/10/04	\$0,00	\$11,40	\$0,00	\$0,00	\$400,00	
18/10/04	\$0,00	\$11,40	\$0,00	\$0,00	\$400,00	
19/10/04	\$11,40	\$11,40	\$0,00	\$0,00	\$400,00	
20/10/04	\$11,48	\$11,40	\$0,00	\$0,00	\$400,00	
21/10/04	\$0,00	\$11,40	\$0,00	\$0,00	\$400,00	
22/10/04	\$0,00	\$11,45	\$22,50	\$22,50	\$422,50	
25/10/04	\$0,00	\$11,50	\$22,50	\$45,00	\$445,00	
26/10/04	\$11,50	\$11,50	\$0,00	\$45,00	\$445,00	
27/10/04	\$11,45	\$11,45	(\$22,50)	\$22,50	\$422,50	
28/10/04	\$11,40	\$11,40	(\$22,50)	\$0,00	\$400,00	
29/10/04	\$11,40	\$11,40	\$0,00	\$0,00	\$400,00	
1/11/04	\$0,00	\$11,40	\$0,00	\$0,00	\$400,00	
3/11/04	\$11,39	\$11,35	(\$22,50)	(\$22,50)	\$400,00	\$22,50
4/11/04	\$11,30	\$11,30	(\$22,50)	(\$45,00)	\$400,00	\$22,50
5/11/04	\$11,15	\$11,15	(\$67,50)	(\$112,50)	\$400,00	\$67,50
8/11/04	\$0,00	\$11,15	\$0,00	(\$112,50)	\$400,00	
9/11/04	\$11,23	\$11,25	\$45,00	(\$67,50)	\$445,00	
10/11/04	\$11,46	\$11,45	\$90,00	\$22,50	\$535,00	
11/11/04	\$11,35	\$11,38	(\$31,50)	(\$9,00)	\$503,50	
12/11/04	\$11,38	\$11,40	\$9,00	\$0,00	\$512,50	
16/11/04	\$11,50	\$11,50	\$45,00	\$45,00	\$557,50	
17/11/04	\$11,72	\$11,80	\$135,00	\$180,00	\$692,50	
18/11/04	\$11,90	\$11,90	\$45,00	\$225,00	\$737,50	
19/11/04	\$11,75	\$11,75	(\$67,50)	\$157,50	\$670,00	
22/11/04	\$0,00	\$11,80	\$22,50	\$180,00	\$692,50	
23/11/04	\$11,93	\$11,95	\$67,50	\$247,50	\$760,00	
24/11/04	\$11,90	\$11,91	(\$18,00)	\$229,50	\$742,00	
25/11/04	\$0,00	\$11,91	\$0,00	\$229,50	\$742,00	
26/11/04	\$11,85	\$11,85	(\$27,00)	\$202,50	\$715,00	
29/11/04	\$11,68	\$11,70	(\$67,50)	\$135,00	\$647,50	
30/11/04	\$11,60	\$11,60	(\$45,00)	\$90,00	\$602,50	
1/12/04	\$11,55	\$11,55	(\$22,50)	\$67,50	\$580,00	
2/12/04	\$11,40	\$11,40	(\$67,50)	\$0,00	\$512,50	
3/12/04	\$11,40	\$11,35	(\$22,50)	(\$22,50)	\$490,00	
6/12/04	\$0,00	\$11,40	\$22,50	\$0,00	\$512,50	
7/12/04	\$0,00	\$11,40	\$0,00	\$0,00	\$512,50	
8/12/04	\$11,46	\$11,45	\$22,50	\$22,50	\$535,00	
9/12/04	\$11,40	\$11,40	(\$22,50)	\$0,00	\$512,50	
10/12/04	\$0,00	\$11,40	\$0,00	\$0,00	\$512,50	
13/12/04	\$0,00	\$11,60	\$90,00	\$90,00	\$602,50	
14/12/04	\$11,65	\$11,65	\$22,50	\$112,50	\$625,00	
15/12/04	\$11,65	\$11,65	\$0,00	\$112,50	\$625,00	
16/12/04	\$0,00	\$11,70	\$22,50	\$135,00	\$647,50	

Continuação Quadro 17. 2004/2005: Movimentação da Conta Margem (US\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO FUTURO (MÉDIO)	AJUSTE	RESULTADO DIÁRIO	RESULTADO ACUMULADO	SALDO CONTA MARGEM	CHAMADA DE MARGEM
17/12/04	\$11,55	\$11,55	(\$67,50)	\$67,50	\$580,00	
20/12/04	\$11,60	\$11,60	\$22,50	\$90,00	\$602,50	
21/12/04	\$0,00	\$11,60	\$0,00	\$90,00	\$602,50	
22/12/04	\$11,57	\$11,57	(\$13,50)	\$76,50	\$589,00	
23/12/04	\$11,58	\$11,60	\$13,50	\$90,00	\$602,50	
27/12/04	\$0,00	\$11,60	\$0,00	\$90,00	\$602,50	
28/12/04	\$0,00	\$11,60	\$0,00	\$90,00	\$602,50	
29/12/04	\$0,00	\$11,60	\$0,00	\$90,00	\$602,50	
30/12/04	\$11,55	\$11,55	(\$22,50)	\$67,50	\$580,00	
3/1/05	\$11,45	\$11,45	(\$45,00)	\$22,50	\$535,00	
4/1/05	\$11,40	\$11,35	(\$45,00)	(\$22,50)	\$490,00	
5/1/05	\$0,00	\$11,35	\$0,00	(\$22,50)	\$490,00	
6/1/05	\$0,00	\$11,35	\$0,00	(\$22,50)	\$490,00	
7/1/05	\$11,53	\$11,45	\$45,00	\$22,50	\$535,00	
10/1/05	\$11,60	\$11,55	\$45,00	\$67,50	\$580,00	
11/1/05	\$11,58	\$11,55	\$0,00	\$67,50	\$580,00	
12/1/05	\$11,57	\$11,50	(\$22,50)	\$45,00	\$557,50	
13/1/05	\$0,00	\$11,50	\$0,00	\$45,00	\$557,50	
14/1/05	\$11,45	\$11,40	(\$45,00)	\$0,00	\$512,50	
17/1/05	\$11,35	\$11,35	(\$22,50)	(\$22,50)	\$490,00	
18/1/05	\$11,31	\$11,30	(\$22,50)	(\$45,00)	\$467,50	
19/1/05	\$11,37	\$11,40	\$45,00	\$0,00	\$512,50	
20/1/05	\$11,35	\$11,35	(\$22,50)	(\$22,50)	\$490,00	
21/1/05	\$11,30	\$11,30	(\$22,50)	(\$45,00)	\$467,50	
24/1/05	\$11,30	\$11,30	\$0,00	(\$45,00)	\$467,50	
26/1/05	\$0,00	\$11,30	\$0,00	(\$45,00)	\$467,50	
27/1/05	\$11,20	\$11,25	(\$22,50)	(\$67,50)	\$445,00	
28/1/05	\$11,26	\$11,20	(\$22,50)	(\$90,00)	\$422,50	
31/1/05	\$11,24	\$11,24	\$18,00	(\$72,00)	\$440,50	
1/2/05	\$11,23	\$11,20	(\$18,00)	(\$90,00)	\$422,50	
2/2/05	\$11,10	\$11,10	(\$45,00)	(\$135,00)	\$400,00	\$22,50
3/2/05	\$11,12	\$11,15	\$22,50	(\$112,50)	\$422,50	
4/2/05	\$11,05	\$11,00	(\$67,50)	(\$180,00)	\$400,00	\$45,00
9/2/05	\$10,95	\$10,95	(\$22,50)	(\$202,50)	\$400,00	\$22,50
10/2/05	\$11,00	\$11,00	\$22,50	(\$180,00)	\$422,50	
11/2/05	\$11,15	\$11,15	\$67,50	(\$112,50)	\$490,00	
14/2/05	\$0,00	\$11,15	\$0,00	(\$112,50)	\$490,00	
15/2/05	\$11,25	\$11,25	\$45,00	(\$67,50)	\$535,00	
16/2/05	\$11,37	\$11,40	\$67,50	\$0,00	\$602,50	
17/2/05	\$11,58	\$11,65	\$112,50	\$112,50	\$715,00	
18/2/05	\$11,95	\$12,00	\$157,50	\$270,00	\$872,50	
21/2/05	\$12,14	\$12,15	\$67,50	\$337,50	\$940,00	
22/2/05	\$12,60	\$12,70	\$247,50	\$585,00	\$1.187,50	
23/2/05	\$12,82	\$12,55	(\$67,50)	\$517,50	\$1.120,00	
24/2/05	\$12,64	\$12,40	(\$67,50)	\$450,00	\$1.052,50	

Continuação Quadro 17. 2004/2005: Movimentação da Conta Margem (US\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO FUTURO (MÉDIO)	AJUSTE	RESULTADO DIÁRIO	RESULTADO ACUMULADO	SALDO CONTA MARGEM	CHAMADA DE MARGEM
25/2/05	\$12,51	\$12,80	\$180,00	\$630,00	\$1.232,50	
28/2/05	\$13,44	\$13,44	\$288,00	\$918,00	\$1.520,50	
1/3/05	\$14,03	\$13,65	\$94,50	\$1.012,50	\$1.615,00	
2/3/05	\$13,70	\$13,90	\$112,50	\$1.125,00	\$1.727,50	
3/3/05	\$13,57	\$13,60	(\$135,00)	\$990,00	\$1.592,50	
4/3/05	\$13,65	\$13,70	\$45,00	\$1.035,00	\$1.637,50	
7/3/05	\$13,89	\$13,70	\$0,00	\$1.035,00	\$1.637,50	
8/3/05	\$13,70	\$13,70	\$0,00	\$1.035,00	\$1.637,50	
9/3/05	\$13,85	\$13,85	\$67,50	\$1.102,50	\$1.705,00	
10/3/05	\$13,74	\$13,85	\$0,00	\$1.102,50	\$1.705,00	
11/3/05	\$14,48	\$14,30	\$202,50	\$1.305,00	\$1.907,50	
14/3/05	\$0,00	\$14,30	\$0,00	\$1.305,00	\$1.907,50	

Fonte: BM&F.

VALOR DA LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA POR CONTRATO	\$14,30
GANHO POR SACA	\$14,30

ANEXO V - PREÇOS DA SAFRA 2005/2006

Quadro 18. 2005/2006: Cotação à vista da soja (R\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO
13/10/05	R\$ 29,31
14/10/05	R\$ 29,65
17/10/05	R\$ 29,37
18/10/05	R\$ 29,29
19/10/05	R\$ 29,37
20/10/05	R\$ 29,26
21/10/05	R\$ 28,86
24/10/05	R\$ 28,73
25/10/05	R\$ 29,04
26/10/05	R\$ 28,98
27/10/05	R\$ 29,25
28/10/05	R\$ 28,98
31/10/05	R\$ 28,51
1/11/05	R\$ 28,90
3/11/05	R\$ 29,02
4/11/05	R\$ 28,90
7/11/05	R\$ 28,31
8/11/05	R\$ 28,05
9/11/05	R\$ 27,63
10/11/05	R\$ 27,56
11/11/05	R\$ 27,69
14/11/05	R\$ 28,48
16/11/05	R\$ 28,27
17/11/05	R\$ 28,02
18/11/05	R\$ 27,97
21/11/05	R\$ 28,43
22/11/05	R\$ 28,71
23/11/05	R\$ 28,48
24/11/05	R\$ 28,37
25/11/05	R\$ 27,98
28/11/05	R\$ 27,80
29/11/05	R\$ 27,30
30/11/05	R\$ 27,50
1/12/05	R\$ 27,75
2/12/05	R\$ 27,77

DIA	PREÇO
5/12/05	R\$ 28,05
6/12/05	R\$ 28,00
7/12/05	R\$ 27,84
8/12/05	R\$ 27,91
9/12/05	R\$ 28,34
12/12/05	R\$ 29,23
13/12/05	R\$ 29,15
14/12/05	R\$ 29,80
15/12/05	R\$ 29,68
16/12/05	R\$ 30,28
19/12/05	R\$ 30,62
20/12/05	R\$ 31,23
21/12/05	R\$ 30,91
22/12/05	R\$ 31,02
23/12/05	R\$ 30,81
26/12/05	R\$ 30,98
27/12/05	R\$ 31,30
28/12/05	R\$ 31,32
29/12/05	R\$ 30,91
2/1/06	R\$ 31,03
3/1/06	R\$ 31,49
4/1/06	R\$ 31,28
5/1/06	R\$ 30,97
6/1/06	R\$ 30,89
9/1/06	R\$ 30,03
10/1/06	R\$ 29,85
11/1/06	R\$ 29,12
12/1/06	R\$ 29,21
13/1/06	R\$ 28,97
16/1/06	R\$ 28,66
17/1/06	R\$ 28,69
18/1/06	R\$ 28,89
19/1/06	R\$ 28,84
20/1/06	R\$ 28,44
23/1/06	R\$ 28,26

DIA	PREÇO
24/1/06	R\$ 28,08
25/1/06	R\$ 28,10
26/1/06	R\$ 27,98
27/1/06	R\$ 28,01
30/1/06	R\$ 28,46
31/1/06	R\$ 28,33
1/2/06	R\$ 28,18
2/2/06	R\$ 28,05
3/2/06	R\$ 27,95
6/2/06	R\$ 28,05
7/2/06	R\$ 27,83
8/2/06	R\$ 27,69
9/2/06	R\$ 27,81
10/2/06	R\$ 27,94
13/2/06	R\$ 27,63
14/2/06	R\$ 27,35
15/2/06	R\$ 27,09
16/2/06	R\$ 27,00
17/2/06	R\$ 27,32
20/2/06	R\$ 27,33
21/2/06	R\$ 27,21
22/2/06	R\$ 27,27
23/2/06	R\$ 26,91
24/2/06	R\$ 26,92
1/3/06	R\$ 26,60
2/3/06	R\$ 26,30
3/3/06	R\$ 26,45
6/3/06	R\$ 26,24
7/3/06	R\$ 26,37
8/3/06	R\$ 26,24
9/3/06	R\$ 25,89
10/3/06	R\$ 25,85
13/3/06	R\$ 25,67

Fonte> CEPEA/Esalq.

Quadro 19. 2005/2006: Movimentação da Conta Margem (US\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO FUTURO (MÉDIO)	AJUSTE	RESULTADO DIÁRIO	RESULTADO ACUMULADO	SALDO CONTA MARGEM	CHAMADA DE MARGEM
13/10/05	\$13,24	\$13,30			\$400,00	
14/10/05	\$13,25	\$13,30	\$0,00	\$0,00	\$400,00	
17/10/05	\$13,40	\$13,40	\$45,00	\$45,00	\$445,00	
18/10/05	\$13,35	\$13,35	(\$22,50)	\$22,50	\$422,50	
19/10/05	\$13,32	\$13,35	\$0,00	\$22,50	\$422,50	
20/10/05	\$13,35	\$13,35	\$0,00	\$22,50	\$422,50	
21/10/05	\$16,18	\$13,15	(\$90,00)	(\$67,50)	\$400,00	\$67,50
24/10/05	\$13,10	\$13,10	(\$22,50)	(\$90,00)	\$400,00	\$22,50
25/10/05	\$13,15	\$13,20	\$45,00	(\$45,00)	\$445,00	
26/10/05	\$0,00	\$13,15	(\$22,50)	(\$67,50)	\$422,50	
27/10/05	\$13,05	\$13,05	(\$45,00)	(\$112,50)	\$400,00	\$22,50
28/10/05	\$0,00	\$13,00	(\$22,50)	(\$135,00)	\$400,00	\$22,50
31/10/05	\$0,00	\$12,94	(\$27,00)	(\$162,00)	\$400,00	\$27,00
1/11/05	\$13,06	\$13,05	\$49,50	(\$112,50)	\$449,50	
3/11/05	\$0,00	\$13,15	\$45,00	(\$67,50)	\$494,50	
4/11/05	\$13,10	\$13,10	(\$22,50)	(\$90,00)	\$472,00	
7/11/05	\$12,99	\$13,00	(\$45,00)	(\$135,00)	\$427,00	
8/11/05	\$0,00	\$13,00	\$0,00	(\$135,00)	\$427,00	
9/11/05	\$12,95	\$12,95	(\$22,50)	(\$157,50)	\$404,50	
10/11/05	\$12,85	\$12,85	(\$45,00)	(\$202,50)	\$400,00	\$40,50
11/11/05	\$13,05	\$13,05	\$90,00	(\$112,50)	\$490,00	
14/11/05	\$13,00	\$13,00	(\$22,50)	(\$135,00)	\$467,50	
16/11/05	\$0,00	\$13,00	\$0,00	(\$135,00)	\$467,50	
17/11/05	\$12,88	\$12,90	(\$45,00)	(\$180,00)	\$422,50	
18/11/05	\$12,88	\$12,90	\$0,00	(\$180,00)	\$422,50	
21/11/05	\$12,75	\$12,80	(\$45,00)	(\$225,00)	\$400,00	\$22,50
22/11/05	\$0,00	\$12,85	\$22,50	(\$202,50)	\$422,50	
23/11/05	\$0,00	\$12,80	(\$22,50)	(\$225,00)	\$400,00	
24/11/05	\$0,00	\$12,75	(\$22,50)	(\$247,50)	\$400,00	\$22,50
25/11/05	\$12,69	\$12,65	(\$45,00)	(\$292,50)	\$400,00	\$45,00
28/11/05	\$12,56	\$12,45	(\$90,00)	(\$382,50)	\$400,00	\$90,00
29/11/05	\$0,00	\$12,45	\$0,00	(\$382,50)	\$400,00	
30/11/05	\$12,46	\$12,50	\$22,50	(\$360,00)	\$422,50	
1/12/05	\$12,50	\$12,50	\$0,00	(\$360,00)	\$422,50	
2/12/05	\$0,00	\$12,55	\$22,50	(\$337,50)	\$445,00	
5/12/05	\$12,61	\$12,65	\$45,00	(\$292,50)	\$490,00	
6/12/05	\$12,70	\$12,70	\$22,50	(\$270,00)	\$512,50	
7/12/05	\$0,00	\$12,60	(\$45,00)	(\$315,00)	\$467,50	
8/12/05	\$12,65	\$12,65	\$22,50	(\$292,50)	\$490,00	
9/12/05	\$0,00	\$12,65	\$0,00	(\$292,50)	\$490,00	
12/12/05	\$12,90	\$13,00	\$157,50	(\$135,00)	\$647,50	
13/12/05	\$0,00	\$13,10	\$45,00	(\$90,00)	\$692,50	
14/12/05	\$13,24	\$13,25	\$67,50	(\$22,50)	\$760,00	
16/12/05	\$13,34	\$13,40	\$99,00	\$45,00	\$827,50	
15/12/05	\$13,18	\$13,18	(\$31,50)	(\$54,00)	\$728,50	

Continuação Quadro 19. 2005/2006: Movimentação da Conta Margem (US\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO FUTURO (MÉDIO)	AJUSTE	RESULTADO DIÁRIO	RESULTADO ACUMULADO	SALDO CONTA MARGEM	CHAMADA DE MARGEM
19/12/05	\$13,53	\$13,55	\$67,50	\$112,50	\$895,00	
20/12/05	\$13,57	\$13,65	\$45,00	\$157,50	\$940,00	
21/12/05	\$13,62	\$13,65	\$0,00	\$157,50	\$940,00	
22/12/05	\$13,78	\$13,75	\$45,00	\$202,50	\$985,00	
23/12/05	\$13,73	\$13,70	(\$22,50)	\$180,00	\$962,50	
26/12/05	\$13,74	\$13,75	\$22,50	\$202,50	\$985,00	
27/12/05	\$13,65	\$13,65	(\$45,00)	\$157,50	\$940,00	
28/12/05	\$13,71	\$13,71	\$27,00	\$184,50	\$967,00	
29/12/05	\$13,71	\$13,71	\$0,00	\$184,50	\$967,00	
2/1/06	\$13,65	\$13,65	(\$27,00)	\$157,50	\$940,00	
3/1/06	\$13,77	\$13,85	\$90,00	\$247,50	\$1.030,00	
4/1/06	\$13,90	\$13,90	\$22,50	\$270,00	\$1.052,50	
5/1/06	\$13,74	\$13,74	(\$72,00)	\$198,00	\$980,50	
6/1/06	\$13,75	\$13,75	\$4,50	\$202,50	\$985,00	
9/1/06	\$13,33	\$13,33	(\$189,00)	\$13,50	\$796,00	
10/1/06	\$13,24	\$13,28	(\$22,50)	(\$9,00)	\$773,50	
11/1/06	\$13,15	\$13,15	(\$58,50)	(\$67,50)	\$715,00	
12/1/06	\$13,05	\$13,00	(\$67,50)	(\$135,00)	\$647,50	
13/1/06	\$13,05	\$13,05	\$22,50	(\$112,50)	\$670,00	
16/1/06	\$13,00	\$13,00	(\$22,50)	(\$135,00)	\$647,50	
17/1/06	\$12,87	\$12,99	(\$4,50)	(\$139,50)	\$643,00	
18/1/06	\$12,85	\$12,70	(\$130,50)	(\$270,00)	\$512,50	
19/1/06	\$12,74	\$12,80	\$45,00	(\$225,00)	\$557,50	
20/1/06	\$12,77	\$12,90	\$45,00	(\$180,00)	\$602,50	
23/1/06	\$12,97	\$12,90	\$0,00	(\$180,00)	\$602,50	
24/1/06	\$12,95	\$12,95	\$22,50	(\$157,50)	\$625,00	
26/1/06	\$12,89	\$12,85	(\$45,00)	(\$202,50)	\$580,00	
27/1/06	\$13,05	\$13,05	\$90,00	(\$112,50)	\$670,00	
30/1/06	\$13,30	\$13,30	\$112,50	\$0,00	\$782,50	
31/1/06	\$13,35	\$13,35	\$22,50	\$22,50	\$805,00	
1/2/06	\$13,22	\$13,20	(\$67,50)	(\$45,00)	\$737,50	
2/2/06	\$13,10	\$13,10	(\$45,00)	(\$90,00)	\$692,50	
3/2/06	\$13,15	\$13,15	\$22,50	(\$67,50)	\$715,00	
6/2/06	\$13,29	\$13,11	(\$18,00)	(\$85,50)	\$697,00	
7/2/06	\$13,30	\$13,30	\$85,50	\$0,00	\$782,50	
8/2/06	\$13,11	\$13,10	(\$90,00)	(\$90,00)	\$692,50	
9/2/06	\$13,15	\$13,16	\$27,00	(\$63,00)	\$719,50	
10/2/06	\$13,17	\$13,20	\$18,00	(\$45,00)	\$737,50	
13/2/06	\$13,48	\$13,30	\$45,00	\$0,00	\$782,50	
14/2/06	\$13,40	\$13,25	(\$22,50)	(\$22,50)	\$760,00	
15/2/06	\$13,31	\$13,20	(\$22,50)	(\$45,00)	\$737,50	
16/2/06	\$0,00	\$13,30	\$45,00	\$0,00	\$782,50	
17/2/06	\$13,57	\$13,60	\$135,00	\$135,00	\$917,50	
21/2/06	\$13,37	\$13,40	(\$90,00)	\$45,00	\$827,50	
20/2/06	\$0,00	\$13,60	\$0,00	\$135,00	\$917,50	

Continuação Quadro 19. 2005/2006: Movimentação da Conta Margem (US\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO FUTURO (MÉDIO)	AJUSTE	RESULTADO DIÁRIO	RESULTADO ACUMULADO	SALDO CONTA MARGEM	CHAMADA DE MARGEM
22/2/06	\$0,00	\$13,35	(\$22,50)	\$22,50	\$805,00	
23/2/06	\$13,47	\$13,45	\$45,00	\$67,50	\$850,00	
24/2/06	\$13,50	\$13,55	\$45,00	\$112,50	\$895,00	
1/3/06	\$13,53	\$13,49	(\$27,00)	\$85,50	\$868,00	
2/3/06	\$13,67	\$13,69	\$90,00	\$175,50	\$958,00	
3/3/06	\$13,70	\$13,65	(\$18,00)	\$157,50	\$940,00	
6/3/06	\$13,80	\$13,63	(\$9,00)	\$148,50	\$931,00	
7/3/06	\$13,61	\$13,60	(\$13,50)	\$135,00	\$917,50	
8/3/06	\$13,43	\$13,26	(\$153,00)	(\$18,00)	\$764,50	
9/3/06	\$13,28	\$13,30	\$18,00	\$0,00	\$782,50	
10/3/06	\$13,25	\$13,35	\$22,50	\$22,50	\$805,00	
13/3/06	\$13,30	\$13,30	(\$22,50)	\$0,00	\$782,50	

Fonte: BM&F.

VALOR DA LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA POR CONTRATO	\$13,35
GANHO POR SACAS	\$13,35

ANEXO VI - PREÇOS DA SAFRA 2006/2007

Quadro 20. 2006/2007: Cotação à vista da soja (R\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO
13/10/2006	R\$ 30,42
16/10/2006	R\$ 30,30
17/10/2006	R\$ 30,73
18/10/2006	R\$ 30,93
19/10/2006	R\$ 31,29
20/10/2006	R\$ 31,42
23/10/2006	R\$ 31,26
24/10/2006	R\$ 31,36
25/10/2006	R\$ 31,52
26/10/2006	R\$ 31,46
27/10/2006	R\$ 31,57
30/10/2006	R\$ 32,03
31/10/2006	R\$ 31,82
1/11/2006	R\$ 31,65
3/11/2006	R\$ 31,84
6/11/2006	R\$ 32,03
7/11/2006	R\$ 32,12
8/11/2006	R\$ 32,53
9/11/2006	R\$ 32,79
10/11/2006	R\$ 32,84
13/11/2006	R\$ 32,74
14/11/2006	R\$ 32,96
16/11/2006	R\$ 33,13
17/11/2006	R\$ 33,12
20/11/2006	R\$ 33,35
21/11/2006	R\$ 33,76
22/11/2006	R\$ 33,73
23/11/2006	R\$ 33,83
24/11/2006	R\$ 33,92
27/11/2006	R\$ 33,95
28/11/2006	R\$ 33,88
29/11/2006	R\$ 33,54
30/11/2006	R\$ 33,40
1/12/2006	R\$ 33,30

DIA	PREÇO
4/12/2006	R\$ 32,79
5/12/2006	R\$ 32,08
6/12/2006	R\$ 31,81
7/12/2006	R\$ 31,56
8/12/2006	R\$ 31,64
11/12/2006	R\$ 31,80
12/12/2006	R\$ 31,88
13/12/2006	R\$ 31,73
14/12/2006	R\$ 31,81
15/12/2006	R\$ 31,70
18/12/2006	R\$ 31,69
19/12/2006	R\$ 31,59
20/12/2006	R\$ 31,90
21/12/2006	R\$ 31,86
22/12/2006	R\$ 31,66
26/12/2006	R\$ 31,89
27/12/2006	R\$ 31,98
28/12/2006	R\$ 31,99
2/1/2007	R\$ 31,95
3/1/2007	R\$ 31,97
4/1/2007	R\$ 31,80
5/1/2007	R\$ 32,03
8/1/2007	R\$ 31,94
9/1/2007	R\$ 31,79
10/1/2007	R\$ 31,34
11/1/2007	R\$ 31,42
12/1/2007	R\$ 31,61
15/1/2007	R\$ 31,91
16/1/2007	R\$ 32,13
17/1/2007	R\$ 32,25
18/1/2007	R\$ 32,28
19/1/2007	R\$ 32,31
22/1/2007	R\$ 32,17
23/1/2007	R\$ 32,18

DIA	PREÇO
24/1/2007	R\$ 32,12
25/1/2007	R\$ 32,16
26/1/2007	R\$ 32,15
29/1/2007	R\$ 32,08
30/1/2007	R\$ 32,05
31/1/2007	R\$ 32,27
1/2/2007	R\$ 32,19
2/2/2007	R\$ 32,11
5/2/2007	R\$ 32,23
6/2/2007	R\$ 32,10
7/2/2007	R\$ 32,11
8/2/2007	R\$ 32,10
9/2/2007	R\$ 32,15
12/2/2007	R\$ 32,31
13/2/2007	R\$ 32,45
14/2/2007	R\$ 32,53
15/2/2007	R\$ 32,56
16/2/2007	R\$ 32,69
21/2/2007	R\$ 32,73
22/2/2007	R\$ 33,02
23/2/2007	R\$ 33,20
26/2/2007	R\$ 33,46
27/2/2007	R\$ 33,29
28/2/2007	R\$ 33,16
1/3/2007	R\$ 33,00
2/3/2007	R\$ 32,58
5/3/2007	R\$ 32,26
6/3/2007	R\$ 32,22
7/3/2007	R\$ 32,40
8/3/2007	R\$ 32,57
9/3/2007	R\$ 32,46
12/3/2007	R\$ 32,42
13/3/2007	R\$ 32,42

Fonte: CEPEA/Esalq.

Quadro 21. 2006/2007: Movimentação da Conta Margem (US\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO FUTURO (MÉDIO)	AJUSTE	RESULTADO DIÁRIO	RESULTADO ACUMULADO	SALDO CONTA MARGEM	CHAMADA DE MARGEM
13/10/2006	\$13,79	\$13,80			\$400,00	
16/10/2006	\$13,80	\$13,82	\$9,00	\$9,00	\$409,00	
17/10/2006	\$13,92	\$13,90	\$36,00	\$45,00	\$445,00	
18/10/2006	\$13,95	\$13,95	\$22,50	\$67,50	\$467,50	
19/10/2006	\$14,03	\$14,09	\$63,00	\$130,50	\$530,50	
20/10/2006	\$14,14	\$14,14	\$22,50	\$153,00	\$553,00	
23/10/2006	\$14,13	\$14,18	\$18,00	\$171,00	\$571,00	
24/10/2006	\$14,24	\$14,29	\$49,50	\$220,50	\$620,50	
25/10/2006	\$14,37	\$14,40	\$49,50	\$270,00	\$670,00	
26/10/2006	\$14,37	\$14,38	(\$9,00)	\$261,00	\$661,00	
27/10/2006	\$14,48	\$14,48	\$45,00	\$306,00	\$706,00	
30/10/2006	\$14,41	\$14,40	(\$36,00)	\$270,00	\$670,00	
31/10/2006	\$14,38	\$14,38	(\$9,00)	\$261,00	\$661,00	
1/11/2006	\$14,46	\$14,50	\$54,00	\$315,00	\$715,00	
3/11/2006	\$14,93	\$14,95	\$202,50	\$517,50	\$917,50	
6/11/2006	\$14,68	\$14,62	(\$148,50)	\$369,00	\$769,00	
7/11/2006	\$14,69	\$14,70	\$36,00	\$405,00	\$805,00	
8/11/2006	\$14,88	\$14,95	\$112,50	\$517,50	\$917,50	
9/11/2006	\$14,97	\$14,99	\$18,00	\$535,50	\$935,50	
10/11/2006	\$14,78	\$14,75	(\$108,00)	\$427,50	\$827,50	
13/11/2006	\$14,72	\$14,75	\$0,00	\$427,50	\$827,50	
14/11/2006	\$14,75	\$14,75	\$0,00	\$427,50	\$827,50	
16/11/2006	\$14,90	\$14,90	\$67,50	\$495,00	\$895,00	
17/11/2006	\$14,80	\$14,80	(\$45,00)	\$450,00	\$850,00	
21/11/2006	\$14,97	\$15,00	\$90,00	\$540,00	\$940,00	
22/11/2006	\$15,07	\$15,05	\$22,50	\$562,50	\$962,50	
23/11/2006	\$15,15	\$15,20	\$67,50	\$630,00	\$1.030,00	
24/11/2006	\$15,35	\$15,40	\$90,00	\$720,00	\$1.120,00	
27/11/2006	\$15,60	\$15,60	\$90,00	\$810,00	\$1.210,00	
28/11/2006	\$15,56	\$15,45	(\$67,50)	\$742,50	\$1.142,50	
29/11/2006	\$15,59	\$15,56	\$49,50	\$792,00	\$1.192,00	
30/11/2006	\$15,56	\$15,51	(\$22,50)	\$769,50	\$1.169,50	
1/12/2006	\$15,50	\$15,50	(\$4,50)	\$765,00	\$1.165,00	
4/12/2006	\$15,40	\$15,20	(\$135,00)	\$630,00	\$1.030,00	
5/12/2006	\$15,15	\$15,15	(\$22,50)	\$607,50	\$1.007,50	
6/12/2006	\$15,13	\$15,15	\$0,00	\$607,50	\$1.007,50	
7/12/2006	\$15,20	\$15,20	\$22,50	\$630,00	\$1.030,00	
8/12/2006	\$0,00	\$15,25	\$22,50	\$652,50	\$1.052,50	
11/12/2006	\$15,26	\$15,25	\$0,00	\$652,50	\$1.052,50	
12/12/2006	\$15,34	\$15,32	\$31,50	\$684,00	\$1.084,00	
13/12/2006	\$15,18	\$15,20	(\$54,00)	\$630,00	\$1.030,00	
14/12/2006	\$15,35	\$15,35	\$67,50	\$697,50	\$1.097,50	
15/12/2006	\$15,48	\$15,50	\$67,50	\$765,00	\$1.165,00	
18/12/2006	\$15,05	\$15,05	(\$202,50)	\$562,50	\$962,50	
19/12/2006	\$15,10	\$15,15	\$45,00	\$607,50	\$1.007,50	
20/12/2006	\$15,15	\$15,15	\$0,00	\$607,50	\$1.007,50	
21/12/2006	\$0,00	\$15,15	\$0,00	\$607,50	\$1.007,50	
22/12/2006	\$15,30	\$15,25	\$45,00	\$652,50	\$1.052,50	

Continuação Quadro 21. 2006/2007: Movimentação da Conta Margem (US\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO FUTURO (MÉDIO)	AJUSTE	RESULTADO DIÁRIO	RESULTADO ACUMULADO	SALDO CONTA MARGEM	CHAMADA DE MARGEM
26/12/2006	\$15,40	\$15,40	\$67,50	\$720,00	\$1.120,00	
27/12/2006	\$15,40	\$15,45	\$22,50	\$742,50	\$1.142,50	
28/12/2006	\$15,53	\$15,55	\$45,00	\$787,50	\$1.187,50	
2/1/2007	\$0,00	\$15,55	\$0,00	\$787,50	\$1.187,50	
3/1/2007	\$15,40	\$15,40	(\$67,50)	\$720,00	\$1.120,00	
4/1/2007	\$15,43	\$15,40	\$0,00	\$720,00	\$1.120,00	
5/1/2007	\$15,32	\$15,30	(\$45,00)	\$675,00	\$1.075,00	
8/1/2007	\$15,25	\$15,25	(\$22,50)	\$652,50	\$1.052,50	
9/1/2007	\$15,17	\$15,10	(\$67,50)	\$585,00	\$985,00	
10/1/2007	\$15,08	\$15,04	(\$27,00)	\$558,00	\$958,00	
11/1/2007	\$0,00	\$15,05	\$4,50	\$562,50	\$962,50	
12/1/2007	\$15,53	\$15,61	\$252,00	\$814,50	\$1.214,50	
15/1/2007	\$15,60	\$15,70	\$40,50	\$855,00	\$1.255,00	
16/1/2007	\$15,84	\$15,80	\$45,00	\$900,00	\$1.300,00	
17/1/2007	\$15,79	\$15,85	\$22,50	\$922,50	\$1.322,50	
18/1/2007	\$16,02	\$15,99	\$63,00	\$985,50	\$1.385,50	
19/1/2007	\$0,00	\$15,85	(\$63,00)	\$922,50	\$1.322,50	
22/1/2007	\$15,75	\$15,75	(\$45,00)	\$877,50	\$1.277,50	
23/1/2007	\$15,90	\$15,90	\$67,50	\$945,00	\$1.345,00	
24/1/2007	\$15,81	\$15,80	(\$45,00)	\$900,00	\$1.300,00	
26/1/2007	\$15,76	\$15,80	\$0,00	\$900,00	\$1.300,00	
29/1/2007	\$0,00	\$15,85	\$22,50	\$922,50	\$1.322,50	
30/1/2007	\$0,00	\$15,90	\$22,50	\$945,00	\$1.345,00	
31/1/2007	\$15,90	\$15,90	\$0,00	\$945,00	\$1.345,00	
1/2/2007	\$15,94	\$16,10	\$90,00	\$1.035,00	\$1.435,00	
2/2/2007	\$0,00	\$16,05	(\$22,50)	\$1.012,50	\$1.412,50	
5/2/2007	\$16,26	\$16,26	\$94,50	\$1.107,00	\$1.507,00	
6/2/2007	\$16,35	\$16,35	\$40,50	\$1.147,50	\$1.547,50	
7/2/2007	\$16,40	\$16,40	\$22,50	\$1.170,00	\$1.570,00	
8/2/2007	\$16,42	\$16,45	\$22,50	\$1.192,50	\$1.592,50	
9/2/2007	\$16,51	\$16,48	\$13,50	\$1.206,00	\$1.606,00	
12/2/2007	\$16,49	\$16,48	\$0,00	\$1.206,00	\$1.606,00	
13/2/2007	\$0,00	\$16,50	\$9,00	\$1.215,00	\$1.615,00	
14/2/2007	\$16,70	\$16,70	\$90,00	\$1.305,00	\$1.705,00	
15/2/2007	\$16,73	\$16,80	\$45,00	\$1.350,00	\$1.750,00	
16/2/2007	\$16,87	\$16,83	\$13,50	\$1.363,50	\$1.763,50	
21/2/2007	\$17,12	\$17,12	\$130,50	\$1.494,00	\$1.894,00	
22/2/2007	\$17,39	\$17,46	\$153,00	\$1.647,00	\$2.047,00	
23/2/2007	\$17,39	\$17,30	(\$72,00)	\$1.575,00	\$1.975,00	
26/2/2007	\$17,39	\$17,35	\$22,50	\$1.597,50	\$1.997,50	
27/2/2007	\$0,00	\$17,15	(\$90,00)	\$1.507,50	\$1.907,50	
28/2/2007	\$17,20	\$17,20	\$22,50	\$1.530,00	\$1.930,00	
1/3/2007	\$16,45	\$16,40	(\$360,00)	\$1.170,00	\$1.570,00	
2/3/2007	\$16,37	\$16,21	(\$85,50)	\$1.084,50	\$1.484,50	
5/3/2007	\$16,21	\$16,21	\$0,00	\$1.084,50	\$1.484,50	
6/3/2007	\$16,51	\$16,55	\$153,00	\$1.237,50	\$1.637,50	
7/3/2007	\$16,67	\$16,80	\$112,50	\$1.350,00	\$1.750,00	
8/3/2007	\$16,85	\$16,80	\$0,00	\$1.350,00	\$1.750,00	
9/3/2007	\$16,56	\$16,60	(\$90,00)	\$1.260,00	\$1.660,00	

Continuação Quadro 21. 2006/2007: Movimentação da Conta Margem (US\$/saca de 60kg)

DIA	PREÇO FUTURO (MÉDIO)	AJUSTE	RESULTADO DIÁRIO	RESULTADO ACUMULADO	SALDO CONTA MARGEM	CHAMADA DE MARGEM
12/3/2007	\$16,88	\$16,90	\$135,00	\$1.395,00	\$1.795,00	
13/3/2007	\$16,97	\$17,00	\$45,00	\$1.440,00	\$1.840,00	

Fonte: BM&F.

VALOR DA LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA POR CONTRATO	\$16,90
GANHO POR SACA	\$20,10