

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

Hilário Hirro Cassol Júnior

**EFETIVIDADE DO HEDGE DE SOJA COM CONTRATOS FUTUROS FRENTE O
MERCADO FÍSICO.**

Porto Alegre

2011

Hilário Hirro Cassol Júnior

DERIVATIVOS AGROPECUÁRIOS NA GESTÃO DO RISCO DE PREÇO

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao Curso de Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito para a obtenção do título de bacharel em Administração.

Orientador: Prof Gilberto de Oliveira Kloeckner

Tutor Orientador: Ricardo Groselli

PORTO ALEGRE

2011

Hilário Hirro Cassol Júnior

**EFETIVIDADE DO HEDGE DE SOJA COM CONTRATOS FUTUROS FRENTE O
MERCADO FÍSICO.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do sul como requisito para a obtenção do título de bacharel em Administração.

Aprovado em 17 de Junho de 2011.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Gilberto de Oliveira Kloeckner

Prof Felipe Milach

À minha mãe, Alzira.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente quero agradecer a minha mãe, Alzira, por toda a parceria com que me acompanhou em toda essa longa jornada. Obrigado pelo incentivo e pela admiração desse curso que agora tenho o orgulho de concluir. Agradeço também a minha esposa, Adriana, pela paciência com que aturou a mim no tempo que realizei o curso. Adriana, obrigado por toda a tua cooperação.

Ao professor Gilberto de Oliveira Kloeckner e ao tutor Ricardo Groselli pelas orientações no desenvolvimento do estudo, e pelo efetivo acompanhamento retorno as questões levantadas durante todo o processo de elaboração do presente trabalho.

A todos os funcionários e colaboradores da secretária do EAD.

A todos aqueles que contribuíram direta ou indiretamente para que este trabalho fosse concluído com sucesso. Muito obrigado, de coração!

RESUMO

O presente trabalho foi desenvolvido com o propósito de apresentar e testar a efetividade das operações de Hedge das commodities soja, através de contratos futuros junto a BM&FBOVESPA, para os agricultores do estado do Rio Grande do Sul, nas últimas cinco safras, no período compreendido entre os anos safra 2006/2007 e 2010/2011. Utilizando-se de cotações reais de commodities nos mercados físicos e o comparativo com os contratos futuros, foram feitas simulações que permitiram vislumbrar os resultados atingidos. Através da análise dos resultados obtidos com as simulações, foi possível apresentar a efetividade da utilização do hedge e o cumprimento do seu objetivo que é a garantia de preço. Contudo, nos períodos analisados o produtor não obteve sua receita máxima em função do travamento do preço da soja, o que é inerente a estes tipos de operações financeiras. Nota-se que diante desse novo ambiente de competição internacional os produtores rurais devem utilizar esses mecanismos para gestão do risco de preço e, se possível, aumentar a sua renda.

Palavras-chave: Commodities Agrícolas. Contratos Futuros. Derivativos. Hedge. Seguro de Preço. Produção Agrícola.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Gráfico Contrato de Soja Futuro do ano de 2006 a 2011	32
Figura 2 - Gráfico Contrato de Dolár Futuro do ano de 2006 a 2011	32

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	09
1 MERCADO DE FUTUROS E DERIVATIVOS AGROPECUÁRIOS	12
1.1 DERIVATIVOS	12
1.2 RISCOS DA PRODUÇÃO NA AGRICULTURA.....	13
1.2.1 Risco operacional	14
1.2.2 Risco de preço	14
1.2.3 Risco de crédito	15
1.2.4 Risco de base	15
1.3 HEDGE: TRAVA DE PREÇOS	16.
1.4 HEDGE COM CONTRATOS FUTUROS	18
1.5 PARTICIPANTES DA BOLSA.....	19
1.5.1 Hedger	19
1.5.2 Especulador	19
1.5.3 Arbitrador	20
1.6 OS MECANISMOS DE OPERACIONALIDADE DA BMFBOVESPA	21
1.6.1 Margem de garantia	21
1.6.2 Ajuste de posição (AD)	22
1.7 A SOJA NO BRASIL.....	23
2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	25
3 RESULTADOS	27
3.1 RESULTADOS OBTIDOS PARA A SAFRA DE 2006/2007 NO MERCADO FUTURO	27
3.1.1 Resultados obtidos para a safra de 2006/2007 no mercado físico	28
3.1.2 Diferença obtida entre o hedge em contrato futuro e o mercado a vista	28
3.2 RESULTADOS OBTIDOS PARA A SAFRA DE 2007/2008.....	28
3.2.1 Resultados obtidos para a safra de 2007/2008 no mercado físico	28
3.2.2 Diferença obtida entre o hedge em contrato futuro e o mercado a vista	29
3.3 RESULTADOS OBTIDOS PARA A SAFRA DE 2008/2009	29
3.3.1 Resultados obtidos para a safra de 2008/2009 no mercado físico	29
3.3.2 Diferença obtida entre o hedge em contrato futuro e o mercado a vista	30
3.4 RESULTADOS OBTIDOS PARA A SAFRA DE 2009/2010.....	30

3.4.1 Resultados obtidos para a safra de 2009/2010 no mercado físico	30
3.4.2 Diferença obtida entre o hedge em contrato futuro e o mercado a vista.....	30
3.5 RESULTADOS OBTIDOS PARA A SAFRA DE 2010/2011	31
3.5.1 Resultados obtidos para a safra de 2010/2011 no mercado físico	31
3.5.2 Diferença obtida entre o hedge em contrato futuro e o mercado a vista.....	31
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	34
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	36
APÊNDICES	38
Apêndice A – Simulações	39

INTRODUÇÃO

O Brasil é, atualmente, o segundo maior produtor mundial de soja, e o estado do Rio Grande do Sul é o terceiro estado produtor da leguminosa, conforme dados da Emater. Dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior mostram que a soja tem uma importante participação nas exportações brasileiras. Dentre os principais riscos deste negócio para os produtores brasileiros destacam-se as grandes oscilações de preços. Segundo Mendes e Padilha (2007) a volatilidade de preço da soja é a maior que todas as outras commodities. Para o autor, essa volatilidade decorre tanto de choques de oferta dos vários países produtores, quanto de mudanças na demanda de soja. Como em qualquer mercado, não só a qualidade do produto define seu preço final, mas também as forças de oferta e procura. Contudo, as expectativas com relação as variações no nível de consumo interno, perdas de produção ocasionadas por efeitos climáticos, disponibilidade de produtos substitutos, dentre outros fatores. Com isso, o uso de estratégias para reduzir a volatilidade de preço é de grande importância para os agentes que atuam na produção e comercialização de soja.

Uma das principais estratégias que podem minimizar esse risco é a utilização do hedge com contratos futuros feitos através de negociações da BMFBOVESPA. Este estudo abordará o risco de preço e demonstrará o hedge com contratos futuros como uma possível estratégia para gerenciar o risco. Os mercados futuros constituem uma alternativa para a comercialização e apresentam-se como uma ferramenta administrativa que permite minimizar o risco de oscilações de preço, sendo o hedge um dos dispositivos de negociação desse mercado.

De acordo com Mendes e Padilha (2007) o volume de negócios da BMFBOVESPA, os contratos de hedge agropecuários representam menos de 1% do total de volume financeiro e negócios na instituição,. Além disso, segundo os autores por uma série de fatores, como a liquidez e volume de negócios, esse mercado tem demorado a se desenvolver no Brasil, embora venha crescendo ano a ano.

De acordo com Ries (2000), os mercados futuros tem por objetivo gerenciar os riscos de oscilação de preços para cada produto, frente a um cenário de incerteza. Ano após ano, observa-se produtores ampliando perspectivas de preços atrativos para determinado produto, em geral em períodos de entre-safras. Entretanto, no período de colheita, de forma geral os preços estão diferentes daqueles visualizados pelos produtores no momento do plantio, na maioria das vezes, está abaixo daquela perspectiva.

Uma das principais estratégias para reduzir essa volatilidade de preços é o hedge com contratos futuros. Por meio dessa ferramenta, os produtores vendem contratos futuros para se protegerem de eventuais quedas de preços, ao passo que os agentes que buscam proteção contra aumento de preços compram contratos futuros. Contudo, os preços das commodities comercializadas nas bolsas de mercadorias são determinados pelas expectativas dos agentes que atuam no mercado. As informações sobre o aumento ou quebra de safra são os principais fatores que elevam a volatilidade de preços das mercadorias no mercado futuro. Devido a relevância econômica no estado do Rio Grande do Sul na produção de soja, este estudo será focado num comparativo entre a lucratividade dos contratos futuros, e do mercado físico à vista, analisando os dados históricos da BM&FBOVESPA e de preços de mercado praticados no mercado físico, dos últimos cinco anos, procurando responder a seguinte questão: É vantajoso aos produtores de soja do Rio Grande do Sul, a realização do travamento dos Contratos Futuros de Soja em comparação com o mercado físico à vista?

OBJETIVO GERAL

Com esse trabalho pretende-se comparar os resultados de contratos futuros de soja com o seu mercado físico. Afim de apresentar aos sojicultores um benefício para auxiliar no planejamento de suas safras, considerando a possibilidade de realizar operações que lhes garantam um determinado preço, ou a opção por buscar preços após a colheita, com o produto estocado.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- a) Apresentar o conceito de risco, os fundamentos do mercado futuro e descrever a estratégia de hedge.
- b) Desenvolver operações simuladas de contratos futuros para os períodos analisados e comparar com a comercialização no mercado físico.
- c) Analisar os impactos financeiros para os sojicultores da utilização de hedge como forma de segurança na garantia de preços.

JUSTIFICATIVA

A volatilidade dos preços futuros da soja deixam os agricultores incertos na definição do plantio de suas lavouras. Ano após ano, vemos o produtor estimular-se, no período de entressafra, com preços atrativos para determinado produto. Entretanto, chega o período de colheita e os preços geralmente estão diferentes daqueles ora ofertados, sendo que, na maioria das vezes, está abaixo. O produtor acaba num dilema entre investir em tecnologia buscando alta produtividade, ou realizar um plantio com custo reduzido, buscando fugir de possíveis prejuízos com a venda da produção a preços baixos. Por fim, esse trabalho conclui demonstrando a importância do uso das estratégias de hedge seus respectivos resultados nas últimas cinco safras.

O presente trabalho será estruturado da seguinte forma: a introdução, onde são descritos os objetivos do estudo e sua justificativa; o segundo capítulo, que contém a revisão da literatura sobre o mercado de derivativos agrícolas, abordando principalmente os conceitos de hedge, a administração dos riscos e os fundamentos do mercado futuro; o terceiro capítulo, será apresentado a metodologia, bem como as ferramentas para a realização da análise; quarto capítulo será apresentado os resultados obtidos e as comparações; por fim, será apresentada as considerações finais sobre o trabalho.

1 MERCADO DE FUTUROS E DERIVATIVOS AGROPECUÁRIOS

Este capítulo busca traduzir os principais conceitos e definições dos mercados derivativos no Brasil, bem como seus instrumentos, estratégias, riscos e diferenças de comercializar apenas no mercado físico ou nos mercados físico e futuro.

1.1 DERIVATIVOS

Segundo Mendes e Padilha Junior (2007) a produção agropecuária representa um empreendimento em que os produtores enfrentam inúmeros riscos em todas as etapas do processo produtivo. Devido a imprevisibilidade de fatores dos mercados, os retornos sobre investimento dos produtores são diretamente afetados por essas variações. Para os autores, o mercado de futuros permite a estabilização dos preços o que acaba gerando a redução do risco e proporciona uma renda mais estável ao produtor rural.

Derivativos são instrumentos financeiros criados para o gerenciamento do risco de preço de um determinado ativo, onde o seu preço deriva do preço de mercado do ativo ao qual o agente quer se proteger denominado ativo-objeto. Ou ainda, de algum outro instrumento financeiro que lhe sirva como referência. O instrumento ou produto derivativo é um contrato ou título conversível cujo valor depende integral ou parcialmente do valor de determinado ativo ou de outro instrumento financeiro.

Segundo Araújo, Barbedo e Bessada (2005, p.20) definem Derivativos como:

[...] ativos cujos valores dependem dos valores de outras variáveis mais básicas. Por exemplo, o valor de uma opção de ação depende do preço da ação em questão. Desta forma, são instrumentos financeiros que têm o seu valor determinado pelo valor de outro ativo e isso explica por que servem tão bem para limitar o risco de flutuações inesperadas de preço do ativo em questão.

Contudo, os derivativos agrícolas são instrumentos que, a partir do negócio original das commodities produzidas no campo, geram uma série de possibilidades de utilização contra variações bruscas de preços.

No caso das commodities agrícolas, objeto deste estudo, os Derivativos são Contratos Futuros ou Opções de Soja que derivam do mercado físico desse produto.

No mercado de Derivativos agropecuários são negociados Contratos Futuros e de Opções de soja na BMFBOVESPA, NO CASO BRASILEIRO, onde esses contratos são padronizados e os preços ajustados diariamente, podendo ou não haver entrega física do produto do qual o contrato deriva. Abaixo apresento as principais definições de cada um:

- Contratos Futuros: contratos padronizados, negociados através de uma bolsa, entre duas partes, onde uma se obriga a comprar e outra a vender, em uma data futura, determinado ativo. As variações de preço durante a vigência do contrato sofrem ajustes diários;

- Opções: instrumentos que, uma vez adquiridos, mediante um pagamento inicial, dão ao investidor o direito de comprar ou vender um ativo com preço e datas preestabelecidos. São negociados em bolsa, com contratos padronizados de forma semelhante aos Contratos Futuros, ou em balcão, que é o caso das opções flexíveis;

- Contratos a Termo: acordos de compra e venda, para liquidação/entrega em data futura, de um ativo, com especificações e valores pré-estabelecidos. Assemelham-se aos Contratos Futuros, porém, não sofrem ajustes diários, e sua liquidação ocorre física ou financeiramente ao final do contrato. Estes contratos podem ser negociados em bolsa ou em balcão, sendo que as negociações em bolsas estabelecem padrões para os contratos negociados, e as negociações em balcão as condições são acordadas entre as partes envolvidas;

- Swaps – troca futura de fluxos de caixa, acordada entre duas empresas ou instituições financeiras obedecendo a condições e cláusulas contratuais.

1.2 RISCOS DA PRODUÇÃO NA AGRICULTURA

Vários são os riscos aos quais estão expostos os produtores rurais em sua atividade. Podem ser provocadas por adversidades climáticas ou má utilização de tecnologias, por exemplo. Por outro lado, o conhecimento e o entendimento dos demais riscos reforçam a necessidade de eliminar o risco de preço, uma vez que este é possível de ser administrado através do uso de Derivativos, abaixo apresento a subdivisão de cada tipo de risco, conforme BM&FBovespa (2005):

1.2.1 Risco operacional

Trata dos riscos envolvidos na produção, como estiagens ou excesso de chuvas, granizo, ventanias, pragas, etc. Este é o risco de se perder o todo ou parte da produção de uma safra, o que costuma ocasionar problemas de fluxo de caixa na propriedade rural devido à falta de produto para a comercialização. Geralmente ele é pouco administrável, uma vez que envolve fatores naturais os quais é limitada a interferência humana nestes eventos.

1.2.2 Risco de preço

A oscilação dos preços dos produtos agrícolas também é outro fator que pode determinar o sucesso ou o insucesso da atividade em uma determinada safra. Diferentemente da indústria e dos serviços – que podem aumentar ou diminuir o ritmo da produção com certa mobilidade, conforme o preço de mercado de seus produtos – a agricultura fica submetida ao volume de produção planejado no momento do plantio, não podendo utilizar os mecanismos de expansão ou retração da produção dentro de um mesmo ciclo, a fim de adequar-se a uma mudança dos preços. Em um cenário de queda, o produtor – que possui uma curva de oferta de empresa competitiva – não pode reduzir a produção para igualar o Custo Marginal ao novo nível de preço de equilíbrio.

Como na agricultura são produzidas commodities, oscilações no nível de produção em razão de intempéries ou ocorrência de grandes safras mundo afora influenciam o nível geral dos preços. Nestes casos, essas oscilações podem colaborar ou prejudicar a rentabilidade do produtor rural, não sendo raras as situações nas quais o preço de mercado no período da safra é menor do que o próprio Custo de Produção em razão destas mudanças de perspectivas quando ao equilíbrio entre a oferta e a demanda de determinado bem.

Diferentemente do Risco Operacional este pode ser, com alguma facilidade, minimizado ou até mesmo eliminado do processo produtivo, através mecanismos de Hedge no mercado de Derivativos, especificamente, através dos instrumentos de Contratos Futuros e Opções operados na BMFBOVESPA.

1.2.3 Risco de crédito

É o risco associado com maior frequência ao descumprimento de contratos, sejam eles firmados com empresas fornecedoras de insumos agrícolas ou com bancos e financeiras. Este também está associado a não liberação de recursos para produção por parte de agentes financeiros, impossibilitando a produção. presente nas negociações em que produtor ou comprador fornecem crédito a contraparte, por exemplo, em vendas de mercadorias com prazo para pagamento. A forma de se proteger deste risco é realizar uma análise criteriosa da qualidade do crédito, bem como cercar-se de garantias que reduzam a exposição ao risco.

1.2.4 Riso de base

Até aqui, supôs-se que os preços nos mercados a vista e a futuro subam e caiam exatamente na mesma proporção. Certamente, há uma tendência para que os preços nos dois mercados oscilem na mesma direção, uma vez que ambos devem vender praticamente pelo mesmo preço, conforme se aproxima o vencimento do futuro. Mas os preços a vista podem mudar mais ou menos rapidamente que os preços futuros. Quando esses preços não estejam mudando na mesma proporção com o tempo, diz-se que a base esta mudando.

Cada mercadoria negociada em bolsa tem uma praça de formação de preço. Esta praça, denominada Base, é o ponto geográfico no qual os participantes estão se referindo ao realizarem suas operações. No caso da Soja, o Porto de Paranaguá/PR. A base reflete, portanto, o preço a vista.

Os preços da Soja em Ijuí no Rio Grande do Sul ou em Sorriso, no Mato Grosso, não possuem exatamente o mesmo preço registrado no Porto de Paranaguá. Isso ocorre devido às diferenças existentes entre esses mercados.

Segundo Miceli (2008, Pág 69) “os fatores que determinam essa diferença podem variar de um local para outro. São eles: oferta e demanda do produto e dos seus substitutos, disparidades geográficas, frete, meios de transporte alternativos, capacidade de estocagem, qualidade do produto em diferentes locais, expectativas de preço, precocidade da safra num determinado local e taxa de juros”.

1.3 HEDGE: TRAVA DE PREÇOS

As Bolsas, sejam elas de Valores ou Mercadorias e Futuros, foram criadas com um propósito bastante peculiar; que é o financiamento de empresas, no caso das primeiras; e a administração do risco financeiro (preço), no caso das últimas.

O risco da oscilação do preço do produto entre os períodos 1 e 2 - onde 1 é aquele onde são determinados o que produzir e qual o nível de produção e 2 é o da comercialização do produto – é algo que preocupa os agentes desde tempos muito remotos, antes mesmo da civilização greco-romana. Nesses períodos utilizavam operações que buscavam a determinação de um preço futuro para o planejamento da produção. Já por volta de 1730, no Japão, agentes que operavam no mercado de Arroz realizavam operações que se assemelham as Operações a Termo da atualidade, onde duas partes contratam um determinado preço no momento 1 e a liquidação física, que ocorre no momento 2, independe do preço de mercado e obedece ao preço contrato no instante 1.

Essa “trava” de preço é importante para ambos contratantes, pois a posição vendedora ou compradora – necessária para o fechamento do contrato – advém de interesses diferentes de cada parte. Vejamos um exemplo.

O produtor rural que, por um lado, teme que o preço na colheita não seja o necessário para remunerar seus custos de produção e conferir-lhe uma renda igual ao Custo de Oportunidade do Capital, venderá seu produto a um determinado preço com entrega futura eliminando, dessa forma, o risco de o preço cair, porém, não ganhando a diferença entre o preço contratado e o preço de mercado caso o preço venha a subir.

A indústria de beneficiamento adquirente de produtos advindos da agricultura, por outro lado, tem seus compromissos de entrega de produto no varejo. O seu risco é comprar tais produtos a um elevado preço de mercado no qual não seja possível repassar esse aumento para o varejo, pois seu Custo Marginal estaria acima do preço de mercado da mercadoria processada, gerando elevação de estoque, prejuízo ou encerramento das operações. Para proteger-se desse risco, a empresa firma contrato com o produtor rural, entretanto, realizando a operação inversa, ou seja, comprando o produto a preço contratado com entrega futura, segundo BM&FBovespa (2005).

Caso o preço de mercado venha a cair, essa firma deixará de ganhar a diferença entre o preço contratado e o preço de mercado, entretanto, se o preço subir ela estará protegida desta oscilação.

Dessa forma, tanto o produtor rural quanto a indústria de beneficiamento eliminam os riscos da oscilação do preço do mercado, através de um instrumento de contrato onde é acertado um preço fixo e uma data de entrega futura. Esse tipo de contrato é denominado Contrato a Termo. Para BM&FBovespa (2005):

Ocorre que essa modalidade contratual contém uma série de riscos de não cumprimento do contrato, independentemente da lisura dos contratantes, pois a própria operação pode tornar-se inexecutável para uma das partes. Esse fato pode ocorrer, por exemplo, no caso do preço do produtor sofrer uma queda muito forte durante o período de vigência do contrato. A indústria contratante tem o preço de mercado de seu produto precificado para baixo, devido à queda do preço da matéria-prima. No entanto, essa empresa contratou a entrega do produto com um determinado preço e não pode desfazer-se da posição, então, esta ficará com o Custo Marginal muito acima do preço de mercado, justamente a situação que ela queria evitar com o contrato.

Há outros riscos envolvidos nessa transação, como a falta de transparência no preço, o risco de crédito, o risco de vendedores e compradores dispostos a realizar a operação não se encontrarem. Há também o Risco Moral, que é o risco do não cumprimento do contrato no instante em que uma das partes prefere unilateralmente rompê-lo para aproveitar-se da diferença entre o preço contratado e o preço de mercado na época da entrega. Quaisquer desses riscos podem levar uma das partes a encerrar as suas operações, o que não é bom para si, para o segmento e nem para a economia.

Uma grande limitação dos Contratos a Termo é a falta de um mercado secundário, ou seja, nenhuma das partes pode sair da operação a qualquer tempo, pois dificilmente encontrará alguém disposto a assumir aquela operação exatamente naqueles termos, naquele preço, naquela data e naquelas quantidades.

Ainda de acordo com o Future Industry Institute (1995), para entendermos o mercado de hedge devemos buscar identificar o risco, que significa entender como mudam os lucros sempre que os preços de mercado mudam. O segundo passo seria a decisão de o que fazer com o risco, ou seja, se deseja travar a produção, todo o risco ou parte dele. É preciso reconhecer que praticamente 100% do risco, devido ao risco de base. Além disso, o hedge possui custos. O terceiro passo seria a tomada de decisão de como travar, ou seja, que instrumento deseja utilizar como hedge. Cada um oferece o preço de proteção a preços bem distintos. Seguindo esses passos o produtor pode tomar uma decisão mais clara sobre o hedge.

1.4 HEDGE COM CONTRATOS FUTUROS

Para realizar *hedge* com futuros deve-se simplesmente assumir uma posição do contrato futuro apropriado que tenha o mesmo tamanho na posição a vista, mas do lado oposto do mercado.

Os principais tipos de hedge são os hedge de vendas, praticado por qualquer um que possua um produto passível de declínio nos preços, e o hedge de compra que tem o objetivo oposto, ou seja, usado na proteção de um possível aumento de preço de uma mercadoria que será comprada numa data futura. Como exemplo, o importador de soja.

Os contratos negociados em bolsa são padronizados, viabilizando a imediata intercambialidade de posições, isto é, a possibilidade de liquidação do contrato antes do prazo de vencimento. Os Mercados Futuros e de opções possuem esta característica, o que os torna muito atrativos, uma vez que o participante tem a liberdade de entrar e sair do mercado conforme sua necessidade.

Para BM&FBovespa (2008), “a intercambialidade é uma operação iniciada entre “A” e “B” pode transformar-se facilmente em uma operação entre “B” e “C”, caso “A” queira ou precise desfazer sua obrigação antes de seu vencimento. Como o contrato é padronizado, o que foi negociado entre “A” e “B” é o mesmo entre “B” e “C”.

A Intercambialidade é uma evolução do Mercado Futuro em relação ao Mercado a Termo, pois atende a uma necessidade importante dos participantes, pois permite a saída a qualquer tempo da posição, seja ela comprada ou vendida. A saída do mercado de um dos participantes não implica na saída do outro, pois a bolsa é a contraparte central dos negócios, assim qualquer um dos dois personagens do exemplo teria total liberdade para rever e modificar sua estratégia de acordo com o cenário, sem prejuízo da outra parte ainda interessada em manter o negócio.

A intercambialidade é possível graças à padronização dos contratos e pelo fato de que, na Bolsa, a contraparte central dos negócios é a Câmara de Compensação, ou seja, quando uma operação de compra é realizada por um participante, a contraparte do negócio (vendedor) é diretamente a Câmara de Compensação e indiretamente outro participante do mercado, BM&FBovespa (2009).

1.5 PARTICIPANTES DA BOLSA

Além de agentes dispostos a vender e comprar contratos para se proteger das oscilações dos preços dos contratos a Termo, outros participantes entram para operar Contratos Futuros nos mercados de bolsa ou para regular e dar segurança às negociações.

1.5.1 Hedger

O Hedger é o participante que busca, através de um Contrato Futuro ou de operações com Opções, reduzir ou eliminar o risco das oscilações de preço no seu negócio. Tanto produtores rurais que temem uma queda dos preços agrícolas como indústrias adquirentes de produtos agropecuários, que temem uma alta dos preços desses mesmos produtos, são denominados hedger's por realizarem uma operação de proteção.

Evidentemente há outros contratos além dos agrícolas onde é possível realizar a mesma proteção, como no caso, por exemplo, de exportadores e importadores. Estes negociam Contratos Futuros de Dólar, para proteger suas compras e vendas junto ao mercado internacional. Há outras modalidades de Hedge na BM&F, como o Contrato Futuro Ibovespa: onde investidores podem fazer a proteção de sua carteira, além de Futuros da Dívida Externa e Futuros de Taxas de Juros.

1.5.2 Especulador

Embora a figura do especulador seja assimilada pelo senso comum como algo pejorativo, este agente exerce um papel fundamental no mercado. O Especulador é o agente que, na busca de lucro, faz a operação inversa do hedger assumindo o risco que aquele não está disposto a assumir. Outro papel destacado do especulador é o de dar liquidez ao mercado, pois, em um ambiente apenas de hedger's, poderiam ficar diversos contratos sem contrapartida.

Mais recentemente outra importância tem sido atribuída ao especulador, que é a indicação de tendência de mercado. Isso ocorre porque, ao entrar em um mercado no qual a busca é de lucro e não de proteção, as perdas podem ser ilimitadas, o que obriga este agente de cercar-se de informações e de conhecimentos técnicos que possibilitem descobrir a tendência do mercado com maior grau de acerto. O mercado como um todo se beneficia dessa análise do especulador, pois, em bolsa, as informações são transparentes.

1.5.3 Arbitrador

O arbitrador é uma figura que tem por estratégia auferir lucros através das distorções eventuais de preço que ocorrem entre dois mercados que comercializam o mesmo produto.

No caso das commodities agrícolas, os arbitadores operam, por exemplo, na BM&F e na Chicago Board of Trade (CBOT). Em determinado momento o preço da Soja ou do Milho fica mais caro em um desses mercados em relação ao outro. Quando isso ocorre, os arbitadores compram um determinado volume de contratos naquele em que o preço está mais barato e vendem essa mesma quantidade no outro mercado em que o preço está relativamente mais caro, onde a diferença entre os preços é justamente o lucro que estes indivíduos auferem na operação.

Ao utilizar essa estratégia de operação simultânea, os arbitadores terminam prestando um importante serviço para o mercado, que é o realinhamento entre os preços entre os mercados globais, assim como o fazem entre os preços futuros e a vista.

Portanto, hedgers, especuladores e arbitadores permitem uma descoberta do preço transparente e alinhada entre prazos e mercados. Essas operações permitem também maior liquidez aos mercados, o que torna as negociações em Bolsa menos arriscadas do que aquelas feitas nos mercados a Termo, onde os contratos não possuem mercado secundário e os preços não são transparentes entre as contrapartes, BM&FBovespa (2008).

1.6 OS MECANISMOS DE OPERACIONALIDADE DA BMFBOVESPA

Para assegurar o estrito cumprimento dos contratos e sua boa liquidação, as Bolsas possuem um sistema de garantias que são administradas pelas clearing houses, ou câmaras de compensação.

Segundo Barbedo, (2005, pág. 30):

[...] a clearing house assume para si todos os compromissos financeiros e vai liquidando as partes, transformando-se em comprador para o vendedor e no vendedor para o comprador, com estruturas adequadas para o gerenciamento do risco de todos os participantes.

Contudo, quando se diz que as operações estão garantidas pela Bolsa de Chicago, equivalente nos Estados Unidos à Bolsa de Mercadorias e Futuros no Brasil.

Para o caso específico dos Derivativos agropecuários negociados na BM&FBovespa, que são os contratos objeto deste estudo, ela possui uma clearing house denominada clearing de Derivativos, sendo uma garantidora de última instância.

Nesta condição, a clearing possui algumas salvaguardas que objetivam dar segurança ao sistema de negociação, estando elas citadas a seguir.

1.6.1 Margem de garantia

É exigido de todas as partes que possuem posição em aberto em Contratos Futuros na BM&FBovespa o depósito de um determinado valor que servirá como Margem de Garantia. No primeiro momento, deve ser realizado um depósito em dinheiro, mas pode-se, na sequência, substituir por títulos públicos ou privados, ações, ouro, CDB, fiança bancária, etc.

A Câmara de Compensação calcula um valor necessário de depósito visando equilibrar duas questões indispensáveis para o bom funcionamento do mercado: por um lado, a cobertura das expectativas futuras do preço do ativo-objeto, a fim de que haja cobertura para os ajustes diários de posição em carteira e; por outro lado, esse valor não pode ser alto ao ponto que restrinja a participação dos agentes no mercado.

Esses ativos oferecidos como garantia não perdem suas características de rentabilidade, isto é, se o agente oferta como margem um CDB ou um lote de ações, ele não perderá a rentabilidade e os direitos sobre esses ativos no período em que eles foram utilizados como margem, uma vez que a margem é apenas uma caução. Para o caso de depósito em dinheiro, o agente será remunerado durante o período em que o dinheiro estiver servindo como margem, e essa remuneração será um percentual próximo a 80% da taxa DI-over.

Essa margem de garantia pode aumentar ou diminuir ao longo do período em que o participante estiver posicionado, dependendo das condições de mercado e o relativo risco de mercado.

1.6.2 Ajuste de posição (AD)

O Ajuste Diário da Posição é um mecanismo utilizado no Mercado Futuro que também é uma evolução em relação ao Mercado a Termo, dando maior segurança e transparência às operações, pois torna-se possível diluir o risco de longo prazo no curto prazo.

Este mecanismo promove a liquidação diária dos Contratos Futuros entre os participantes do mercado, onde ao final de cada pregão – no call de fechamento - são ajustados financeiramente os fluxos de caixa entre participantes que detêm posição comprada e aqueles que detêm posição vendida no determinado contrato e o dinheiro depositado ou retirado da conta em D+15.

A Margem de Garantia exigida de todos os participantes é depositada em uma conta do participante na BM&F Bovespa e esta conta pode aumentar ou diminuir dependendo da direção do mercado.

Este ajuste é feito até o dia anterior ao da alocação do aviso de entrega, ou até o último dia de negociação, inclusive, para liquidação financeira, conforme as seguintes fórmulas:

a) Ajuste das operações realizadas no dia

$$ADt = (Pat - PO) \times 450 \times n$$

b) Ajuste das posições em aberto no dia anterior

$$ADt = (Pat - Pat-1) \times 450 \times n$$

Onde:

- ADt = valor do ajuste diário;
Pat = preço de ajuste do dia;
PO = preço da operação;
n = número de contratos;
Pat-1 = preço de ajuste do dia anterior.

Fonte: BM&F (2005)

Se o valor do ajuste diário for positivo, será creditado ao titular da posição comprada, e se negativo, ao titular da posição vendida.

Dessa forma, tem-se, através de dados reais, o desempenho desse produtor que realizou um hedge em cada uma dessas praças. Com isso, é possível ter um panorama da dispersão do valor na praça em relação à cotação em bolsa, bem como verificar o faturamento total, o preço médio no final do ciclo e à cobertura o hedge proporcionou ao produtor.

1.7 A SOJA NO BRASIL

No Brasil, o grão chegou com os primeiros imigrantes japoneses em 1908, mas foi introduzida oficialmente no Rio Grande do Sul em 1914. Porém, a expansão da soja no Brasil aconteceu nos anos 70, com o interesse crescente da indústria de óleo e demanda do mercado internacional. O Brasil é o segundo maior produtor mundial e segundo maior exportador de acordo com os dados da ABIOVE.

Os estados do Paraná, Rio Grande do Sul e Mato Grosso são os maiores produtores, sendo responsáveis por cerca de 65% da produção brasileira. O desenvolvimento desse trabalho se realizou devido a grande importância econômica no cultivo de soja no Brasil e no estado do Rio Grande Sul.

O interesse do Governo brasileiro pela expansão na produção da soja para atender à indústria fez com que a leguminosa ganhasse cada vez mais incentivos oficiais. Para atender às exigências de produção de uma cultura altamente tecnificada foi criado, em 1975, o Centro Nacional de Pesquisa de Soja, como uma das unidades da Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa), estrategicamente localizado para que pudesse atender às demandas da produção nacional.

Sua principal incumbência era conquistar a independência tecnológica para a produção brasileira, que até então estava concentrada nos estados do Sul do País, aproveitando a entressafra da cultura do trigo que, na época, recebia incentivos do governo.

A boa adaptação da soja nas terras do Sul do país e a crescente demanda dos mercados interno e externo deram estabilidade aos preços do produto no mercado, o que incentivou o aumento de área.

Na BMFBOVESPA a soja é negociada seguindo a seguinte unidade de negociação: 27 toneladas métricas ou 450 sacas de 60 quilos de soja em grão a granel. Esse será a especificação utilizada no estudo desse trabalho.

A seguir serão apresentados os procedimentos metodológicos utilizados no desenvolvimento do presente estudo.

2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente trabalho trata-se de um estudo de caso, de abordagem quantitativa de natureza exploratória. Para alcançar os objetivos propostos serão feitas simulações de operações de Contratos Futuros com base em dados históricos das cotações de soja, commodities agrícola negociada na BMFBOVESPA, comparando tais operações com a comercialização destes produtos no mercado a vista nos mesmos períodos, buscando dimensionar a relação entre os resultados financeiros e os riscos incidentes entre tais operações.

Para o estudo de caso será utilizado a região Norte do Rio Grande do Sul, em um produtor que possuem áreas de plantio de aproximadamente 600 hectares que representa a média de produtores dessa região, segundo dados da Emater. A produtividade média da região é de 45 sacas de soja por hectare, sendo assim os cálculos e simulações sempre levarão em conta a quantidade de 27.000 (600 hectares x 45) sacas de soja. Tendo em vista o fato que a BM&FBOVESPA cada contrato de soja corresponde a 450 sacas, chega-se o número de 60 contratos de soja a serem negociadas por este produtor.

Os custos operacionais serão levados em conta toda a vez que houver negócio (compra ou venda), esses valores serão deduzidos na operação e seus valores serão de aproximadamente R\$ 1,00 por saca.

Por se tratar de um levantamento de cotações e suas variações dentro de um dado período, em ambientes distintos, como a BM&FBOVESPA e o mercado físico à vista, no Rio Grande do Sul, para realização de uma análise comparativa, entendeu-se a validade do método.

As cotações dos contratos de futuros de soja são sempre cotadas em dólares americanos na BMFBOVESPA. Contudo, os ajustes são sempre realizados em Reais, calculados pela cotação do dólar do dia. A BMFBOVESPA utiliza-se da taxa de cambio referencial para calcular os valores diariamente. Essa taxa é calculada pela própria Bolsa.

As simulações de hedge serão elaboradas entre o período de plantio e colheita da soja. De acordo com os dados da Conab, nesta região normalmente a soja é plantada no início de outubro e a colheita é realizado em maio do ano seguinte. Os dias de plantio poderão variar de acordo com diversos fatores, principalmente pelo clima. Contudo, para efeitos de simulação sempre será considerado como dia de plantio o dia cinco de outubro de cada ano e como dia de colheita sempre o dia cinco de maio do ano seguinte. Nos casos que os quintos dias caiam

em feriados ou fim de semana será considerado o primeiro dia útil após esses dias. Como os preços possuem a volatilidade do dia será considerado o preço de abertura para os cálculos do estudo.

A coleta de dados de preços de fechamento de preços na BMFBOVESPA será feita pelo próprio sistema da instituição. Os dados referentes ao mercado físico foram coletados através do portal CEPEA, que é o Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada.

A partir dos resultados alcançados, será elaborada uma análise de retorno financeiro desse produtor, levando-se em conta com a comercialização das commodities nas duas situações. Serão também levantados cenários sazonais que possam ter ocorrido no período analisado, promovendo oscilações significativas nas cotações e preços, bem como a repetição de sua ocorrência, e a possibilidade de identificar variações temporais dos indicadores, para determinar se serão relevantes dentro do contexto de análise, ou esporádicas, não devendo influenciar numa decisão de comercialização.

Considerando que o hedge aqui apresentado caracteriza-se por montar uma operação contrária a posição no mercado a vista, também serão feitas simulações para obter os resultados obtidos pelo produtor no mercado físico, no período o quanto durar o hedge. Assim será possível analisar os resultados combinados entre os lucros e prejuízos na bolsa com as perdas ou ganhos no mercado físico.

Os custos operacionais serão levados em conta toda a vez que houver negócio. As margens de garantia exigidas pela BM&FBOVESPA, por não ser um custo, não será considerada para efeitos dos cálculos da operação simulada.

Para os resultados obtidos pelo produtores no mercado físico no período do travamento será utilizados os valores da soja no local de referência apresentados pela CEPEA.

Para analisar os resultados entre o hedge em bolsa e o mercado físico serão avaliados os valores da soja no momento da abertura de posição da bolsa (5 de outubro de cada mês) e o valor da saca de soja no momento do fechamento da posição em bolsa (5 de maio do ano seguinte).

Através da diferença entre o valor da quantidade analisada no momento de abertura de posição e no valor referente a data de encerramento da posição, tem-se o resultado obtido pelo produtor no mercado físico.

As simulações completas estão apresentadas no apêndice A neste trabalho.

A seguir serão apresentados os resultados financeiros obtidos entre os anos safra 2006/2007 e 2010/2011.

3 RESULTADOS

No presente capítulo serão apresentados os resultados encontrados no desenvolvimento deste trabalho, no qual será analisado a simulação de hedge e gestão de risco no mercado de derivativos agropecuários.

Com base nos dados disponíveis, especificamente procurou-se verificar a efetividade da utilização do hedge de contratos futuros de soja para a estado do Rio Grande do Sul comparado com o seu mercado físico.

Para alcançar os objetivos propostos, inicialmente se buscou os dados referentes às cotações diárias dos contratos futuros de soja do pregão da BM&FBOVESPA. Em seguida, foi pesquisado os dados referentes aos preços negociados no mercado físico de dessa região. Por fim, foi analisados os resultados obtidos para a simulação da utilização do hedge e o seu comparativo com o mercado físico, e a verificação se esses resultados estão em consonância com a literatura sobre o tema.

Na apresentação dos dados a seguir, foram deduzidos os custos de hedge, e o diferencial de base, que representa a diferença no preço das commodities entre o porto de Paranaguá, no estado do Paraná, e os produtores do estado do Rio Grande do Sul.

Para facilitar a apresentação dos resultados, foi dividido a análise das cinco safras separadamente em cada período, conforme dados a seguir:

3.1 RESULTADOS OBTIDOS PARA A SAFRA DE 2006/2007 NO MERCADO FUTURO

Em 05/10/2006 foi montada uma posição vendida em 60 contratos futuros de soja na BM&FBOVESPA, sendo que o preço da saca de soja no dia era de R\$ 29,25.

No dia 05/05/2007, data de encerramento da posição, o preço do contrato de soja no dia era de R\$ 32,21. Somando-se todos os ajustes diários e aos custos operacionais desse período tem-se um saldo negativo por contrato de 450 sacas de soja de R\$ -2.230,65.

3.1.1 Resultados obtidos para a safra de 2006/2007 no mercado físico

Em 05/10/2006, data em que foi aberta a posição da bolsa, o valor da saca de soja no mercado de referência era de R\$ 30,66.

No momento do encerramento da posição de travamento, no dia 07/05/2007, a saca de soja estava sendo cotada em R\$ 31,91

Logo a diferença de valor de produção que o produtor teve entre o momento de plantio e o momento de colheita foi de R\$ 1,25 por saca, totalizando um resultado positivo de R\$ 562,50 considerando as 450 sacas de soja.

3.1.2 Diferença obtida entre o hedge em contrato futuro e o mercado a vista

Observa-se que nesse período o hedge foi desvantajoso financeiramente ao agricultor.

3.2 RESULTADOS OBTIDOS PARA A SAFRA DE 2007/2008

Em 05/10/2007 foi montada uma posição vendida em 60 contratos futuros de soja na BM&FBOVESPA, sendo que o preço do contrato de soja no dia era de R\$ 37,61.

No dia 05/05/2008, data de encerramento da posição, o preço do contrato de soja no dia era de R\$ 46,72, Somando-se todos os ajustes diários e aos custos operacionais desse período tem-se um saldo negativo por contrato de 450 sacas de soja de R\$ - 5.000,71.

3.2.1 Resultados obtidos para a safra de 2007/2008 no mercado físico

Em 05/10/2007, data em que foi aberta a posição da bolsa, o valor da saca de soja no mercado de referência era de R\$ 41,34.

No momento do encerramento da posição de travamento , no dia 05/05/2007, a saca de soja estava sendo cotada em R\$ 45,29

Logo a diferença de valor de produção que o produtor teve entre o momento de plantio e o momento de colheita foi de R\$ 3,95 por saca, totalizando um resultado positivo de R\$ 1.777,50, considerando as 450 sacas de soja.

3.2.2 Diferença obtida entre o hedge em contrato futuro e o mercado a vista

Observa-se que nesse período o hedge foi desvantajoso financeiramente ao agricultor.

3.3 RESULTADOS OBTIDOS PARA A SAFRA DE 2008/2009

Em 06/10/2008 foi montada uma posição vendida em 60 contratos futuros de soja na BM&FBOVESPA, sendo que o preço do contrato de soja no dia era de R\$ 47,87.

No dia 05/05/2009, data de encerramento da posição, o preço do contrato de soja no dia era de R\$ 53,45, Somando-se todos os ajustes diários e aos custos operacionais desse período tem-se um saldo negativo por contrato de 450 sacas de soja de R\$ 3.411,50.

3.3.1 Resultados obtidos para a safra de 2008/2009 no mercado físico

Em 05/10/2008, data em que foi aberta a posição da bolsa, o valor da saca de soja no mercado de referência era de R\$ 46,55.

No momento do encerramento da posição de travamento , no dia 05/05/2009, a saca de soja estava sendo cotada em R\$ 53,19.

Logo a diferença de valor de produção que o produtor teve entre o momento de plantio e o momento de colheita foi de R\$ 6,64 por saca, totalizando um resultado positivo de R\$ 2.988,00, considerando as 450 sacas de soja.

3.3.2 Diferença obtida entre o hedge em contrato futuro e o mercado a vista

Observa-se que nesse período o hedge foi desvantajoso financeiramente ao agricultor.

3.4 RESULTADOS OBTIDOS PARA A SAFRA DE 2009/2010

Em 05/10/2009 foi montada uma posição vendida de 60 contratos futuros de soja na BM&FBOVESPA, sendo que o preço do contrato de soja no dia era de R\$ 35,36.

No dia 05/05/2010, data de encerramento da posição, o preço do contrato de soja no dia era de R\$ 39,10, Somando-se todos os ajustes diários e aos custos operacionais desse período tem-se um saldo negativo de R\$ - 2.580,72.

3.4.1 Resultados obtidos para a safra de 2009/2010 no mercado físico

Em 05/10/2009, data em que foi aberta a posição da bolsa, o valor da saca de soja no mercado de referência era de R\$ 43,28.

No momento do encerramento da posição de travamento, no dia 05/05/2010, a saca de soja estava sendo cotada em R\$ 38,43.

Logo a diferença de valor de produção que o produtor teve entre o momento de plantio e o momento de colheita foi de R\$ - 4,85 por saca, totalizando um resultado negativo de R\$ - 2.182,50, considerando as 450 sacas de soja.

3.4.2 Diferença obtida entre o hedge em contrato futuro e o mercado a vista

Observa-se que nesse período o hedge foi desvantajoso financeiramente ao agricultor.

3.5 RESULTADOS OBTIDOS PARA A SAFRA DE 2010/2011

Em 05/10/2010 foi montada uma posição vendida em 60 contratos futuros de soja na BM&FBOVESPA, sendo que o preço do contrato de soja no dia era de R\$ 41,32.

No dia 05/05/2007, data de encerramento da posição, o preço do contrato de soja no dia era de R\$ 48,00. , Somando-se todos os ajustes diários e aos custos operacionais desse período tem-se um saldo negativo por contrato de 450 sacas de soja de R\$ -3.092,75.

3.5.1 Resultados obtidos para a safra de 2010/2011 no mercado físico

Em 05/10/2010, data em que foi aberta a posição da bolsa, o valor da saca de soja no mercado de referência era de R\$ 43,14.

No momento do encerramento da posição de travamento , no dia 05/05/2011, a saca de soja estava sendo cotada em R\$ 47,28.

Logo a diferença de valor de produção que o produtor teve entre o momento de plantio e o momento de colheita foi de R\$ 4,15 por saca, totalizando um resultado positivo de R\$ 1.426,50.

3.5.2 Diferença obtida entre o hedge em contrato futuro e o mercado a vista

Observa-se que nesse período o hedge foi desvantajoso financeiramente ao agricultor.

Analisando os resultados acima verificamos que o mercado futuro de soja apresentou alta, no pregão da BM&FBOVESPA, nos períodos apresentados. A indicação desse movimento esta na figura 1 abaixo, que ilustra também se a oscilação da cotação da commodity

no mercado futuro. Contudo, o hedge tende a ser desvantajoso, pois o produtor monta sua operação contra a posição no mercado a vista. Por outro lado, verificamos que no mesmo período a taxa cambial teve o movimento contrario de queda, o que sugere que o agricultor

também deve realizar o hedge no dólar a fim de buscar uma situação financeira mais favorável. A indicação desse movimento esta na figura 1 abaixo.

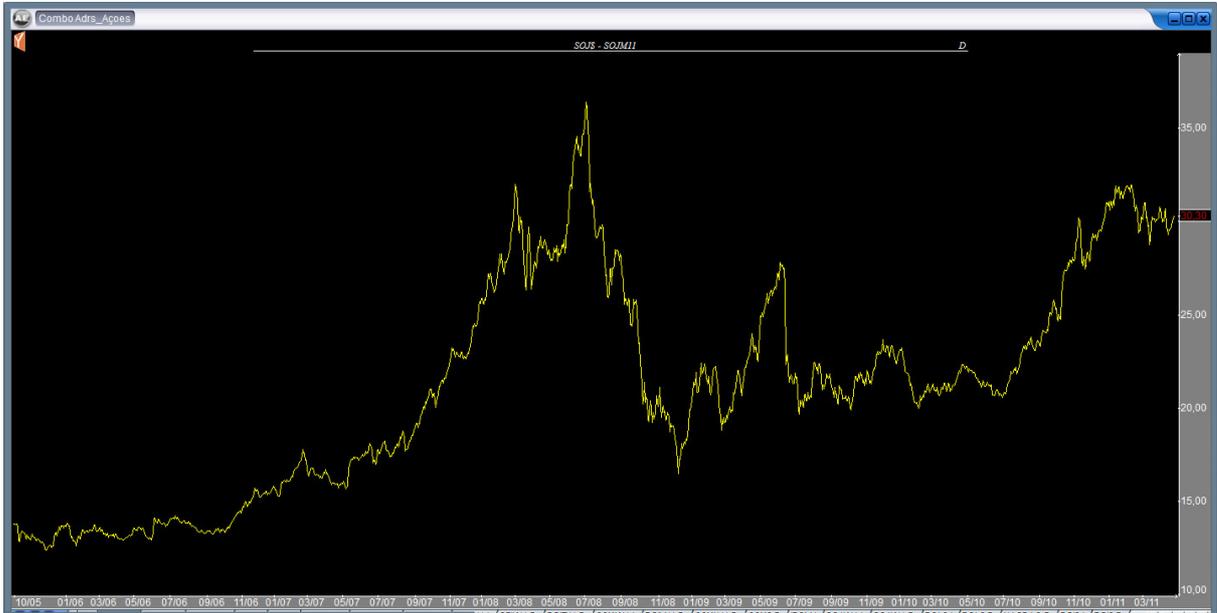
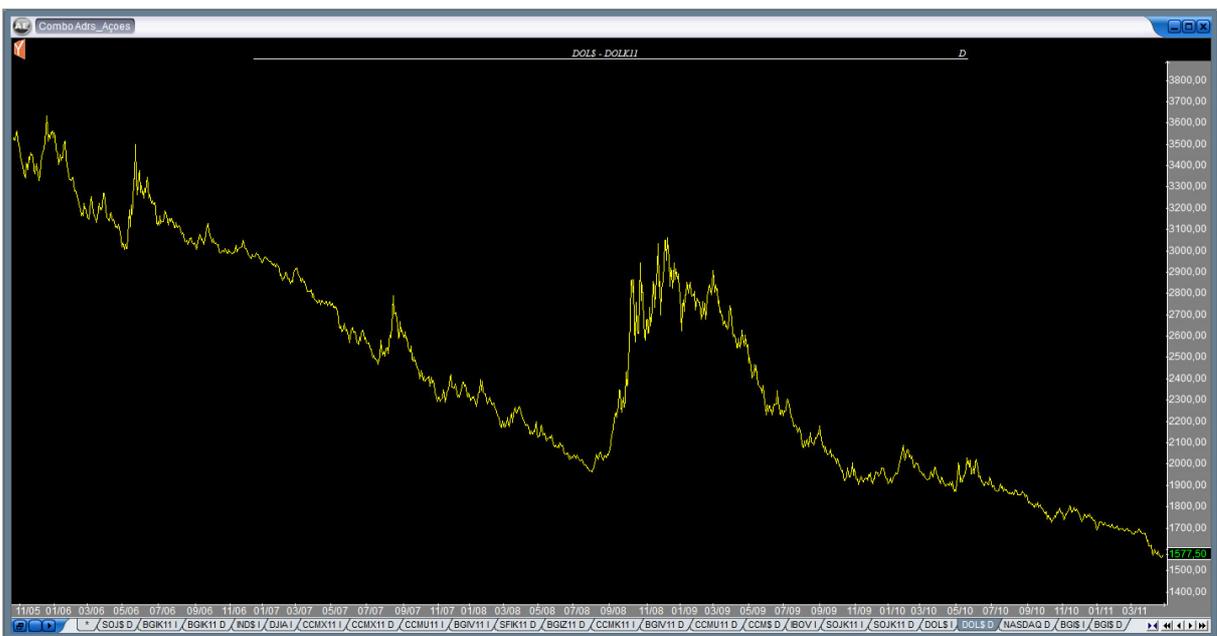


Figura 01: – Gráfico Valores Contrato Futuro Soja de 2006 a 2011
Fonte: BroadCast.



Figur 02: Gráfico Valores Contrato Futuro Dólar de 2006 a 2011.
Fonte: BroadCast

Verifica-se que a variação cambial tem uma influência muito importante na busca de, uma vez que seu produto físico é cotado em Reais. Tendo em vista que a segurança do preço se dá através da soma das comercializações no mercado físico e futuro, a variação na taxa de câmbio não está contemplada nesta negociação, podendo gerar eventualmente lucros ou prejuízos, uma vez que ela está livre.

O mercado futuro é um instrumento importante para gestão de risco na comercialização agrícola e oferece um grande auxílio na hora da venda da produção, dissipando parte das incertezas que recobrem os preços esperados. O hedge é um mecanismo interessante para garantir aos integrantes do mercado de soja uma redução do risco. Dessa forma, o conhecimento da efetividade e da razão ótima de hedge entre o mercado físico e futuro é uma ferramenta adicional que traz maior confiabilidade para os produtores, garantindo maior eficiência e melhor condição no planejamento das operações.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A instabilidade da economia mundial exige uma série de cuidados no mercado agrícola.. Para enfrentar essas constantes mudanças, torna-se essencial o uso de algum tipo de segurança para os negócios. Neste contexto, o hedge apresenta-se como uma opção para a proteção contra riscos oriundos de situações desfavoráveis que modificam os preços das commodities. Funciona como um seguro, visando reduzir ou até eliminar o risco. Nessa perspectiva, buscou-se observar uso do hedge como ferramenta para diminuição dos riscos nas operações financeiras dos produtores de soja do estado do Rio Grande do Sul. Nesse contexto, este trabalho teve como objetivo analisar a comparação entre os resultados de contratos futuros de soja com seu mercado físico dessa região. Utilizando-se de cotações reais da commodity nos mercados físicos e futuros para as cinco ultimas safras, foram feitas simulações que permitiram vislumbrar os resultados atingidos nesse comparativo. Tendo como finalidade responder a seguinte questão de pesquisa: : É vantajoso aos produtores de soja do Rio Grande do Sul, a utilização dos Contratos Futuros de Soja em comparação com o mercado físico à vista?

Através do referencial teórico sobre o assunto de contratos futuros de soja foram aprimorados o conhecimento sobre o mercado de derivativos agrícolas, no qual foi possível compreender sobre sua a composição e a sua operação. Depois disso, foram definidos os procedimentos utilizados para juntar os dados necessários ao desenvolvimento da pesquisa e a análise dos resultados. A pesquisa foi realizada no período compreendido entre os anos safras 2006/2007 e 2010/2011, sendo que as operações simuladas foram travadas no início do mês de Outubro, início do plantio, e finalizadas no mês de Maio do ano seguinte, momento da colheita. Os resultados apresentados não são conclusivos e inquestionáveis, somente apresentam os dados obtidos a partir da pesquisa realizada e das situações consideradas.

A conclusão que se chega ao final desse trabalho é que temos no país instrumentos financeiros capazes de equacionar o risco de preço. Através das operações de hedge, realizadas na Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&FBOVESPA), que é a venda de Contratos Futuros, o produtor do estado do Rio Grande do Sul estará protegido contra a queda do preço do produto, embora haja diferenças de base e este poderá eventualmente não ficar protegido plenamente, da mesma forma que poderá ter um faturamento superior ao planejado em razão dessas mesmas diferenças. Contudo, conforme identificado nesse estudo, é possível que ocorram situações em que o não travamento da produção tragam um maior ganho financeiro. Infelizmente, esse fato só será conhecido no momento da venda de sua

produção no mercado a vista. Como o produtor não pode descobrir o preço futuro, ele deve preferir a segurança da previsibilidade do faturamento, ao risco de sequer cobrir seu custo de produção ou abrir mão de um travamento de preço para tentar maximizar os resultados financeiros.

Contudo, é importante que os produtores interessados em ingressar nesse mercado identifiquem os riscos envolvidos nas transações, conhecendo os instrumentos de mercado disponíveis para minimizá-los. Os objetivos e estratégias de cada investidor, na maioria das vezes dependem da formulação das expectativas de preço, e na tomada eficiente de decisões, e para que essas decisões sejam eficientes, são necessárias informações seguras a respeito do desempenho dos mercados.

Como sugestão para novas pesquisas e trabalhos nessa área, pode ser considerada o estudo do hedge atuante, que é uma estratégia derivada do hedge tradicional em que o produtor faz a gestão de sua posição de acordo com a captação de tendências futuras de preços e a extensão do estudo a outras commodities agrícolas, tais como o milho, boi gordo, o café, ou o etanol.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGRIANUAL 2009. **Anuário da Agricultura brasileira**, São Paulo: Instituto FNP – Consultoria e Agroinformativos 2009

ARAÚJO, G.; BARBEDO, C.; BESSADA, O.(Org). **Mercado de Derivativos no Brasil: conceitos, operações e estratégias** – Rio de Janeiro: Record, 2005.

BM&FBovespa. **Especificação do Contrato de Soja**. 2010. Disponível em: www.bmf.com.br/bmfbovespa/.../contratos1/.../SojaEspecif-13-08-2004.pdf Acesso em: 28 janeiro de 2011.

BM&FBovespa. **Dicionário de Finanças**. 2010. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/intros/intro-dicionario-de-financas.aspx?idioma=pt-br> Acesso em: 28 janeiro de 2011.

BM&FBovespa. **Cotações Históricas**. 2010. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/cotacoes-historicas/FormSeriesHistoricas.asp> Acesso em: em 16 de janeiro de 2011;

BM&FBOVESPA. **Mercado de Derivativos**. São Paulo, 2005. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/educacional/W_Hemeroteca/Derivativos_Conceitos.pdf - Acessado em 20 de janeiro de 2011.

BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS (BMF), **Contratos derivativos agrícolas**, São Paulo, 2009

CALLADO, Antonio André Cunha. **Agronegócio**, 2.^a Ed. – São Paulo: Atlas 2008.

CENTRO DE ESTUDOS AVANÇADOS EM ECONOMIA APLICADA - ESALQ/USP. **Agromensal. São Paulo 2010**. Disponível em: <http://www.cepea.esalq.usp.br/imprensa/?page=846>

CONAB. **Séries históricas**. Brasília 2009. Disponível em: http://www.conab.gov.br/conteudos.php?a=1252&t=2&Pagina_objcmsconteudos=2#A_objcmsconteudos Acesso em: 11 janeiro de 2011

EMATER. **Produção de Soja**. Brasília 2004. Disponível em: <http://www.cnpso.embrapa.br/producaosoja/> Acesso em: 11 janeiro de 2011.

LOZARDO, Ernesto. **Derivativos no Brasil – Fundamento e Práticas**, São Paulo: BM&F, 1998

MARQUES, Pedro Valentin, **Mercados Futuros Agropecuário: Exemplos e Aplicações para o mercado brasileiro**, Rio De Janeiro, 2008.

MENDES, Judas Tadeu Grassi. **Agronegócio uma abordagem econômica**, São Paulo 2007

MICELI, Wilson. **Derivativos de Agronegócios: gestão de riscos de mercado.** – São Paulo: Saint Paul Editora, 2008.

RIES, Leandro Reneu , **Comercialização Agropecuária: Mercado de Futuros e opções** – Guaíba 2000.

SEVERINO, Antonio Joaquim. **Metodologia do Trabalho Científico**, 23 ed. rev. e atual. - São Paulo: Cortez, 2007.

SEVERO, Liones, **Soja: Por que fizemos o negócio da China?** , Porto Alegre, 2004

APÊNDICES

Apêndice A – Simulações

SAFRA SOJA 2006/2007								
Operação	Data	Vlr da Sacca em US\$	Dolár	Sacca em R\$	Vlr do Contrato R\$(450 s.)	Fisico em R\$	Fisico(450 s.)	
Venda	05/10/2006	13,53	2,1621	29,25	13.163,95	30,66	13.797,00	
Ajuste	06/10/2006	13,60	2,1628	29,41	13.236,34	30,37	13.666,50	
Ajuste	09/10/2006	13,65	2,158	29,46	13.255,52	31	13.950,00	
Ajuste	10/10/2006	13,70	2,1489	29,44	13.247,97	30,98	13.941,00	
Ajuste	11/10/2006	13,50	2,1538	29,08	13.084,34	31,09	13.990,50	
Ajuste	13/10/2006	13,75	2,1411	29,44	13.248,06	30,99	13.945,50	
Ajuste	16/10/2006	13,90	2,1323	29,64	13.337,54	31,05	13.972,50	
Ajuste	17/10/2006	14,00	2,1353	29,89	13.452,39	31,86	14.337,00	
Ajuste	18/10/2006	14,01	2,1331	29,88	13.448,13	32,94	14.823,00	
Ajuste	19/10/2006	14,08	2,1379	30,10	13.545,73	33,39	15.025,50	
Ajuste	20/10/2006	14,10	2,1449	30,24	13.609,39	33,69	15.160,50	
Ajuste	23/10/2006	14,10	2,1383	30,15	13.567,51	33,6	15.120,00	
Ajuste	24/10/2006	14,25	2,1459	30,58	13.760,58	33,7	15.165,00	
Ajuste	25/10/2006	14,40	2,1502	30,96	13.933,30	33,64	15.138,00	
Ajuste	26/10/2006	14,30	2,1355	30,54	13.741,94	33,89	15.250,50	
Ajuste	27/10/2006	14,40	2,137	30,77	13.847,76	33,78	15.201,00	
Ajuste	30/10/2006	14,50	2,1448	31,10	13.994,82	34,08	15.336,00	
Ajuste	31/10/2006	14,50	2,1422	31,06	13.977,86	33,69	15.160,50	
Ajuste	01/11/2006	14,40	2,1402	30,82	13.868,50	33,56	15.102,00	
Ajuste	03/11/2006	14,55	2,1412	31,15	14.019,51	33,75	15.187,50	
Ajuste	06/11/2006	14,80	2,137	31,63	14.232,42	33,8	15.210,00	
Ajuste	07/11/2006	14,80	2,1345	31,59	14.215,77	33,52	15.084,00	
Ajuste	08/11/2006	14,90	2,1456	31,97	14.386,25	34,06	15.327,00	
Ajuste	09/11/2006	15,04	2,1404	32,19	14.486,23	34,24	15.408,00	
Ajuste	10/11/2006	14,90	2,1481	32,01	14.403,01	34,17	15.376,50	
Ajuste	13/11/2006	14,74	2,1612	31,86	14.335,24	34,06	15.327,00	
Ajuste	14/11/2006	14,80	2,1529	31,86	14.338,31	34,18	15.381,00	
Ajuste	16/11/2006	14,92	2,1509	32,09	14.441,14	34,38	15.471,00	
Ajuste	17/11/2006	14,85	2,1585	32,05	14.424,18	34,5	15.525,00	
Ajuste	21/11/2006	15,00	2,163	32,45	14.600,25	35,08	15.786,00	
Ajuste	22/11/2006	15,15	2,1615	32,75	14.736,03	35	15.750,00	
Ajuste	23/11/2006	15,20	2,1675	32,95	14.825,70	35,04	15.768,00	
Ajuste	24/11/2006	15,25	2,1692	33,08	14.886,14	35,04	15.768,00	
Ajuste	27/11/2006	15,45	2,1792	33,67	15.150,89	34,73	15.628,50	
Ajuste	28/11/2006	15,75	2,1862	34,43	15.494,69	34,71	15.619,50	
Ajuste	29/11/2006	15,65	2,1775	34,08	15.335,04	34,5	15.525,00	
Ajuste	30/11/2006	15,54	2,166	33,66	15.146,84	34,42	15.489,00	
Ajuste	01/12/2006	15,63	2,1664	33,86	15.237,37	34,35	15.457,50	
Ajuste	04/12/2006	15,55	2,1685	33,72	15.174,08	33,67	15.151,50	
Ajuste	05/12/2006	15,30	2,1552	32,97	14.838,55	33,4	15.030,00	
Ajuste	06/12/2006	15,30	2,152	32,93	14.816,52	33,63	15.133,50	
Ajuste	07/12/2006	15,11	2,142	32,37	14.564,53	32,83	14.773,50	
Ajuste	08/12/2006	15,35	2,1434	32,90	14.805,54	33,06	14.877,00	
Ajuste	11/12/2006	15,35	2,1376	32,81	14.765,47	33,14	14.913,00	
Ajuste	12/12/2006	15,50	2,1473	33,28	14.977,42	33,12	14.904,00	
Ajuste	13/12/2006	15,35	2,1451	32,93	14.817,28	32,87	14.791,50	
Ajuste	14/12/2006	15,40	2,1452	33,04	14.866,24	33,25	14.962,50	
Ajuste	15/12/2006	15,55	2,1462	33,37	15.018,03	33,33	14.998,50	
Ajuste	18/12/2006	15,50	2,1462	33,27	14.969,75	33,38	15.021,00	
Ajuste	19/12/2006	15,32	2,1564	33,04	14.866,22	33	14.850,00	
Ajuste	20/12/2006	15,46	2,1552	33,32	14.993,73	33,17	14.926,50	
Ajuste	21/12/2006	15,40	2,1585	33,24	14.958,41	33,2	14.940,00	
Ajuste	22/12/2006	15,45	2,151	33,23	14.954,83	33	14.850,00	
Ajuste	26/12/2006	15,60	2,1429	33,43	15.043,16	33,5	15.075,00	
Ajuste	27/12/2006	15,65	2,1489	33,63	15.133,63	33,57	15.106,50	
Ajuste	28/12/2006	15,70	2,1372	33,55	15.099,32	33,5	15.075,00	

Ajuste	02/01/2007	15,75	2,1334	33,60	15.120,47	34	15.300,00
Ajuste	03/01/2007	15,70	2,1364	33,54	15.093,67	33,5	15.075,00
Ajuste	04/01/2007	15,50	2,1421	33,20	14.941,15	33,67	15.151,50
Ajuste	05/01/2007	15,45	2,1466	33,16	14.924,24	33,67	15.151,50
Ajuste	08/01/2007	15,40	2,1497	33,11	14.897,42	33,78	15.201,00
Ajuste	09/01/2007	15,45	2,1498	33,21	14.946,48	33,58	15.111,00
Ajuste	10/01/2007	15,30	2,1548	32,97	14.835,80	33,16	14.922,00
Ajuste	11/01/2007	15,40	2,1457	33,04	14.869,70	33,3	14.985,00
Ajuste	12/01/2007	15,80	2,1413	33,83	15.224,64	33,2	14.940,00
Ajuste	15/01/2007	15,90	2,1399	34,02	15.310,98	33,5	15.075,00
Ajuste	16/01/2007	16,05	2,1436	34,40	15.482,15	33,82	15.219,00
Ajuste	17/01/2007	15,95	2,1342	34,04	15.318,22	34,1	15.345,00
Ajuste	18/01/2007	16,20	2,1321	34,54	15.543,01	34,1	15.345,00
Ajuste	19/01/2007	16,15	2,1299	34,40	15.479,05	34,1	15.345,00
Ajuste	22/01/2007	16,10	2,1319	34,32	15.445,62	33,6	15.120,00
Ajuste	23/01/2007	16,05	2,136	34,28	15.427,26	33,91	15.259,50
Ajuste	24/01/2007	16,18	2,1278	34,43	15.492,51	33,59	15.115,50
Ajuste	26/01/2007	16,12	2,1352	34,42	15.488,74	33,46	15.057,00
Ajuste	29/01/2007	16,10	2,1352	34,38	15.469,52	33,64	15.138,00
Ajuste	30/01/2007	16,05	2,1321	34,22	15.399,09	33,64	15.138,00
Ajuste	31/01/2007	16,20	2,1239	34,41	15.483,23	34,05	15.322,50
Ajuste	01/02/2007	16,30	2,1085	34,37	15.465,85	33,77	15.196,50
Ajuste	02/02/2007	16,35	2,0974	34,29	15.431,62	33,72	15.174,00
Ajuste	05/02/2007	16,40	2,0956	34,37	15.465,53	34,01	15.304,50
Ajuste	06/02/2007	16,60	2,0825	34,57	15.556,28	33,94	15.273,00
Ajuste	07/02/2007	16,65	2,0844	34,71	15.617,37	34,05	15.322,50
Ajuste	08/02/2007	16,75	2,0943	35,08	15.785,79	34,18	15.381,00
Ajuste	09/02/2007	16,70	2,1025	35,11	15.800,29	34,33	15.448,50
Ajuste	12/02/2007	16,90	2,1132	35,71	16.070,89	34,48	15.516,00
Ajuste	13/02/2007	16,81	2,108	35,44	15.945,97	34,54	15.543,00
Ajuste	14/02/2007	17,00	2,0992	35,69	16.058,88	34,73	15.628,50
Ajuste	15/02/2007	17,10	2,0888	35,72	16.073,32	34,82	15.669,00
Ajuste	16/02/2007	17,18	2,0905	35,91	16.161,66	35,01	15.754,50
Ajuste	21/02/2007	17,20	2,0794	35,77	16.094,56	35,01	15.754,50
Ajuste	22/02/2007	17,60	2,0758	36,53	16.440,34	35,59	16.015,50
Ajuste	23/02/2007	17,66	2,086	36,84	16.577,44	35,76	16.092,00
Ajuste	26/02/2007	17,48	2,0855	36,45	16.404,54	35,82	16.119,00
Ajuste	27/02/2007	17,50	2,1091	36,91	16.609,16	35,44	15.948,00
Ajuste	28/02/2007	17,09	2,1174	36,19	16.283,86	35,57	16.006,50
Ajuste	01/03/2007	17,20	2,1252	36,55	16.449,05	35	15.750,00
Ajuste	02/03/2007	16,75	2,1266	35,62	16.029,25	34,73	15.628,50
Ajuste	05/03/2007	16,40	2,138	35,06	15.778,44	34,34	15.453,00
Ajuste	06/03/2007	16,55	2,1201	35,09	15.789,44	34,33	15.448,50
Ajuste	07/03/2007	16,55	2,1113	34,94	15.723,91	34,67	15.601,50
Ajuste	08/03/2007	16,79	2,1046	35,34	15.901,31	34,89	15.700,50
Ajuste	09/03/2007	16,85	2,0975	35,34	15.904,29	34,62	15.579,00
Ajuste	12/03/2007	16,79	2,0894	35,08	15.786,46	34,56	15.552,00
Ajuste	13/03/2007	16,90	2,0954	35,41	15.935,52	34,61	15.574,50
Ajuste	14/03/2007	16,62	2,1036	34,96	15.732,82	34,27	15.421,50
Ajuste	15/03/2007	16,55	2,0901	34,59	15.566,02	34,04	15.318,00
Ajuste	16/03/2007	16,41	2,0907	34,31	15.438,77	33,99	15.295,50
Ajuste	19/03/2007	16,50	2,0784	34,29	15.432,12	33,84	15.228,00
Ajuste	20/03/2007	16,50	2,0755	34,25	15.410,59	33,74	15.183,00
Ajuste	21/03/2007	16,53	2,0668	34,16	15.373,89	33,77	15.196,50
Ajuste	22/03/2007	16,30	2,0594	33,57	15.105,70	33,29	14.980,50
Ajuste	23/03/2007	16,30	2,0644	33,65	15.142,37	33,29	14.980,50
Ajuste	26/03/2007	16,25	2,0593	33,46	15.058,63	32,82	14.769,00
Ajuste	27/03/2007	16,30	2,0629	33,63	15.131,37	33,07	14.881,50
Ajuste	28/03/2007	16,35	2,0708	33,86	15.235,91	33,35	15.007,50

Ajuste	29/03/2007	16,55	2,0537	33,99	15.294,93	33,54	15.093,00
Ajuste	30/03/2007	16,65	2,0496	34,13	15.356,63	33,37	15.016,50
Ajuste	02/04/2007	16,50	2,047	33,78	15.198,98	33,43	15.043,50
Ajuste	03/04/2007	16,55	2,0364	33,70	15.166,09	33,07	14.881,50
Ajuste	04/04/2007	16,55	2,0313	33,62	15.128,11	32,91	14.809,50
Ajuste	05/04/2007	16,40	2,0325	33,33	14.999,85	32,81	14.764,50
Ajuste	09/04/2007	16,45	2,0228	33,28	14.973,78	32,23	14.503,50
Ajuste	10/04/2007	16,20	2,0274	32,84	14.779,75	31,69	14.260,50
Ajuste	11/04/2007	16,08	2,0325	32,68	14.707,17	31,81	14.314,50
Ajuste	12/04/2007	16,05	2,0363	32,68	14.707,18	31,75	14.287,50
Ajuste	13/04/2007	15,85	2,0223	32,05	14.424,05	31,65	14.242,50
Ajuste	16/04/2007	16,00	2,0332	32,53	14.639,04	31,75	14.287,50
Ajuste	17/04/2007	16,10	2,034	32,75	14.736,33	31,5	14.175,00
Ajuste	18/04/2007	15,90	2,0357	32,37	14.565,43	31,32	14.094,00
Ajuste	19/04/2007	15,86	2,0304	32,20	14.490,96	31,71	14.269,50
Ajuste	20/04/2007	15,95	2,0254	32,31	14.537,31	31,73	14.278,50
Ajuste	23/04/2007	15,97	2,0282	32,39	14.575,66	31,66	14.247,00
Ajuste	24/04/2007	16,00	2,0377	32,60	14.671,44	31,42	14.139,00
Ajuste	25/04/2007	15,85	2,0228	32,06	14.427,62	31,67	14.251,50
Ajuste	26/04/2007	15,90	2,0244	32,19	14.484,58	31,56	14.202,00
Ajuste	27/04/2007	15,91	2,0313	32,32	14.543,09	31,63	14.233,50
Ajuste	30/04/2007	15,90	2,0331	32,33	14.546,83	31,82	14.319,00
Ajuste	02/05/2007	16,00	2,026	32,42	14.587,20	32,17	14.476,50
Ajuste	03/05/2007	16,10	2,0231	32,57	14.657,36	32,3	14.535,00
Ajuste	04/05/2007	16,00	2,0301	32,48	14.616,72	32,18	14.481,00
Compra	07/05/2007	15,90	2,0258	32,21	14.494,60	31,91	14.359,50
Resultado Bolsa (R\$)		- 2.230,65	p/contrato	450 sacas	Resultado Físico (R\$)		562,50

Fonte: Elaborado pelo Autor

SAFRA SOJA 2007/2008							
Operação	Data	Valor da Saca em US\$	Dolár	Valor da Saca em R\$	Valor do Contrato R\$ (450 sacas)	Físico em R\$	Físico(450 s.)
Venda	05/10/2007	20,80	1,8084	37,61	16.926,62	41,34	18.603,00
Ajuste	08/10/2007	20,40	1,8125	36,98	16.638,75	40,97	18.436,50
Ajuste	09/10/2007	20,19	1,81	36,54	16.444,76	41,81	18.814,50
Ajuste	10/10/2007	20,49	1,804	36,96	16.633,78	42,81	19.264,50
Ajuste	11/10/2007	20,60	1,7912	36,90	16.604,42	43,26	19.467,00
Ajuste	15/10/2007	20,79	1,807	37,57	16.905,39	43,15	19.417,50
Ajuste	16/10/2007	21,15	1,8234	38,56	17.354,21	42,63	19.183,50
Ajuste	17/10/2007	21,15	1,813	38,34	17.255,23	42,78	19.251,00
Ajuste	18/10/2007	21,35	1,8063	38,56	17.354,03	42,64	19.188,00
Ajuste	19/10/2007	21,50	1,7956	38,61	17.372,43	42,41	19.084,50
Ajuste	22/10/2007	21,50	1,8198	39,13	17.606,57	41,63	18.733,50
Ajuste	23/10/2007	21,40	1,7999	38,52	17.333,04	42,13	18.958,50
Ajuste	24/10/2007	21,60	1,7961	38,80	17.458,09	42,36	19.062,00
Ajuste	25/10/2007	21,69	1,7888	38,80	17.459,58	42,04	18.918,00
Ajuste	26/10/2007	21,65	1,7744	38,42	17.287,09	42,46	19.107,00
Ajuste	29/10/2007	21,89	1,7587	38,50	17.324,07	42,81	19.264,50
Ajuste	30/10/2007	22,09	1,7544	38,75	17.439,61	42,14	18.963,00
Ajuste	31/10/2007	22,10	1,7432	38,52	17.336,12	42,29	19.030,50
Ajuste	01/11/2007	22,35	1,7452	39,01	17.552,35	41,66	18.747,00
Ajuste	05/11/2007	22,40	1,7548	39,31	17.688,38	41,92	18.864,00
Ajuste	06/11/2007	22,80	1,7317	39,48	17.767,24	42,23	19.003,50
Ajuste	07/11/2007	23,25	1,7392	40,44	18.196,38	42,16	18.972,00
Ajuste	08/11/2007	23,40	1,7346	40,59	18.265,34	42,39	19.075,50

Ajuste	09/11/2007	23,00	1,7482	40,21	18.093,87	42,36	19.062,00
Ajuste	12/11/2007	23,15	1,7732	41,05	18.472,31	42,39	19.075,50
Ajuste	13/11/2007	22,70	1,7674	40,12	18.053,99	42,63	19.183,50
Ajuste	14/11/2007	22,95	1,737	39,86	17.938,87	43,57	19.606,50
Ajuste	16/11/2007	22,95	1,7406	39,95	17.976,05	43,42	19.539,00
Ajuste	19/11/2007	23,10	1,7585	40,62	18.279,61	43	19.350,00
Ajuste	21/11/2007	22,65	1,7858	40,45	18.201,77	43,21	19.444,50
Ajuste	22/11/2007	22,75	1,7739	40,36	18.160,30	43,04	19.368,00
Ajuste	23/11/2007	22,65	1,7954	40,67	18.299,61	43,45	19.552,50
Ajuste	26/11/2007	23,10	1,8102	41,82	18.817,03	43,33	19.498,50
Ajuste	27/11/2007	23,00	1,8493	42,53	19.140,26	44	19.800,00
Ajuste	28/11/2007	22,75	1,801	40,97	18.437,74	43,5	19.575,00
Ajuste	29/11/2007	22,60	1,7897	40,45	18.201,25	44,34	19.953,00
Ajuste	30/11/2007	22,80	1,7829	40,65	18.292,55	43,89	19.750,50
Ajuste	03/12/2007	22,70	1,788	40,59	18.264,42	43,48	19.566,00
Ajuste	04/12/2007	22,69	1,8225	41,35	18.608,64	43,28	19.476,00
Ajuste	05/12/2007	22,90	1,7948	41,10	18.495,41	43,06	19.377,00
Ajuste	06/12/2007	22,71	1,7865	40,57	18.257,14	42,87	19.291,50
Ajuste	07/12/2007	23,00	1,7608	40,50	18.224,28	42,9	19.305,00
Ajuste	10/12/2007	23,10	1,7612	40,68	18.307,67	42,68	19.206,00
Ajuste	11/12/2007	23,30	1,7642	41,11	18.497,64	42,83	19.273,50
Ajuste	12/12/2007	23,60	1,7616	41,57	18.708,19	43,6	19.620,00
Ajuste	13/12/2007	24,05	1,7738	42,66	19.196,95	43,55	19.597,50
Ajuste	14/12/2007	24,26	1,7951	43,55	19.597,11	44,11	19.849,50
Ajuste	17/12/2007	24,40	1,8115	44,20	19.890,27	44	19.800,00
Ajuste	18/12/2007	24,55	1,8083	44,39	19.977,19	44,41	19.984,50
Ajuste	19/12/2007	24,41	1,8011	43,96	19.784,18	45,08	20.286,00
Ajuste	20/12/2007	24,35	1,8024	43,89	19.749,80	45,32	20.394,00
Ajuste	21/12/2007	24,55	1,7958	44,09	19.839,10	45,64	20.538,00
Ajuste	26/12/2007	24,75	1,7787	44,02	19.810,27	45,36	20.412,00
Ajuste	27/12/2007	25,50	1,7663	45,04	20.268,29	45,33	20.398,50
Ajuste	28/12/2007	25,50	1,7705	45,15	20.316,49	45,03	20.263,50
Ajuste	02/01/2008	25,80	1,7714	45,70	20.565,95	45,13	20.308,50
Ajuste	03/01/2008	26,05	1,7561	45,75	20.585,88	46,28	20.826,00
Ajuste	04/01/2008	25,90	1,7566	45,50	20.473,17	46,66	20.997,00
Ajuste	07/01/2008	25,75	1,7667	45,49	20.471,64	47,05	21.172,50
Ajuste	08/01/2008	25,60	1,7546	44,92	20.212,99	47,46	21.357,00
Ajuste	09/01/2008	25,85	1,7683	45,71	20.569,75	48,21	21.694,50
Ajuste	10/01/2008	25,80	1,762	45,46	20.456,82	48,35	21.757,50
Ajuste	11/01/2008	26,10	1,7528	45,75	20.586,64	48,58	21.861,00
Ajuste	14/01/2008	27,00	1,7406	47,00	21.148,29	49,06	22.077,00
Ajuste	15/01/2008	27,00	1,7442	47,09	21.192,03	48,93	22.018,50
Ajuste	16/01/2008	27,20	1,7622	47,93	21.569,33	48,26	21.717,00
Ajuste	17/01/2008	26,90	1,7679	47,56	21.400,43	49	22.050,00
Ajuste	18/01/2008	27,00	1,7842	48,17	21.678,03	48,81	21.964,50
Ajuste	21/01/2008	26,70	1,8293	48,84	21.979,04	48,83	21.973,50
Ajuste	22/01/2008	26,41	1,8033	47,63	21.431,32	48,38	21.771,00
Ajuste	23/01/2008	26,55	1,8139	48,16	21.671,57	47,92	21.564,00
Ajuste	24/01/2008	26,10	1,7875	46,65	20.994,19	47,7	21.465,00
Ajuste	28/01/2008	26,35	1,7898	47,16	21.222,55	48	21.600,00
Ajuste	29/01/2008	26,50	1,7754	47,05	21.171,65	47,92	21.564,00
Ajuste	30/01/2008	26,90	1,7794	47,87	21.539,64	48,12	21.654,00
Ajuste	31/01/2008	27,10	1,7595	47,68	21.457,10	47,87	21.541,50
Ajuste	01/02/2008	27,21	1,7443	47,46	21.358,08	47,89	21.550,50
Ajuste	06/02/2008	27,65	1,7523	48,45	21.802,99	48,25	21.712,50
Ajuste	07/02/2008	28,28	1,7619	49,83	22.421,94	49,46	22.257,00
Ajuste	08/02/2008	27,80	1,7673	49,13	22.108,92	49,5	22.275,00
Ajuste	11/02/2008	28,20	1,7593	49,61	22.325,52	50,38	22.671,00
Ajuste	12/02/2008	27,65	1,747	48,30	21.737,05	50,04	22.518,00

Ajuste	13/02/2008	27,30	1,7451	47,64	21.438,55	49,9	22.455,00
Ajuste	14/02/2008	27,30	1,7461	47,67	21.450,84	49,45	22.252,50
Ajuste	15/02/2008	27,85	1,7533	48,83	21.973,23	49,91	22.459,50
Ajuste	18/02/2008	27,90	1,7386	48,51	21.828,12	50,13	22.558,50
Ajuste	19/02/2008	27,80	1,7321	48,15	21.668,57	50,13	22.558,50
Ajuste	20/02/2008	28,05	1,7343	48,65	21.891,20	50,3	22.635,00
Ajuste	21/02/2008	28,15	1,7096	48,13	21.656,36	50,04	22.518,00
Ajuste	22/02/2008	28,45	1,7032	48,46	21.805,22	49,94	22.473,00
Ajuste	25/02/2008	28,60	1,7054	48,77	21.948,50	49,86	22.437,00
Ajuste	26/02/2008	29,45	1,6874	49,69	22.362,27	50,71	22.819,50
Ajuste	27/02/2008	29,60	1,6707	49,45	22.253,72	50,35	22.657,50
Ajuste	28/02/2008	29,75	1,6715	49,73	22.377,21	50,03	22.513,50
Ajuste	29/02/2008	30,50	1,6825	51,32	23.092,31	50,32	22.644,00
Ajuste	03/03/2008	31,45	1,6808	52,86	23.787,52	51,18	23.031,00
Ajuste	04/03/2008	32,15	1,6722	53,76	24.192,55	52,6	23.670,00
Ajuste	05/03/2008	31,70	1,6692	52,91	23.811,14	51,84	23.328,00
Ajuste	06/03/2008	31,55	1,6712	52,73	23.726,86	49,5	22.275,00
Ajuste	07/03/2008	31,10	1,6833	52,35	23.557,78	48,39	21.775,50
Ajuste	10/03/2008	29,50	1,6988	50,11	22.551,57	47,68	21.456,00
Ajuste	11/03/2008	29,50	1,6939	49,97	22.486,52	48,95	22.027,50
Ajuste	12/03/2008	30,20	1,6788	50,70	22.814,89	47,82	21.519,00
Ajuste	13/03/2008	29,95	1,6963	50,80	22.861,88	49,21	22.144,50
Ajuste	14/03/2008	29,95	1,6939	50,73	22.829,54	48,53	21.838,50
Ajuste	17/03/2008	29,10	1,724	50,17	22.575,78	46,45	20.902,50
Ajuste	18/03/2008	27,55	1,6999	46,83	21.074,51	46,33	20.848,50
Ajuste	19/03/2008	27,60	1,7037	47,02	21.159,95	44,99	20.245,50
Ajuste	20/03/2008	27,13	1,7416	47,25	21.262,32	44,36	19.962,00
Ajuste	24/03/2008	26,30	1,7399	45,76	20.591,72	45,69	20.560,50
Ajuste	25/03/2008	27,50	1,7333	47,67	21.449,59	47,92	21.564,00
Ajuste	26/03/2008	29,50	1,728	50,98	22.939,20	49,27	22.171,50
Ajuste	27/03/2008	29,60	1,7337	51,32	23.092,88	48,8	21.960,00
Ajuste	28/03/2008	28,90	1,7448	50,42	22.691,12	46,92	21.114,00
Ajuste	31/03/2008	27,70	1,7483	48,43	21.792,56	44	19.800,00
Ajuste	01/04/2008	25,70	1,7526	45,04	20.268,82	44,98	20.241,00
Ajuste	02/04/2008	26,50	1,7265	45,75	20.588,51	45,55	20.497,50
Ajuste	03/04/2008	27,35	1,7244	47,16	21.223,05	45,81	20.614,50
Ajuste	04/04/2008	27,60	1,7109	47,22	21.249,38	46	20.700,00
Ajuste	07/04/2008	27,90	1,6982	47,38	21.320,90	46,11	20.749,50
Ajuste	08/04/2008	27,50	1,703	46,83	21.074,63	45,59	20.515,50
Ajuste	09/04/2008	27,31	1,687	46,07	20.732,39	46,14	20.763,00
Ajuste	10/04/2008	27,85	1,6814	46,83	21.072,15	47,26	21.267,00
Ajuste	11/04/2008	29,00	1,6868	48,92	22.012,74	46,86	21.087,00
Ajuste	14/04/2008	28,60	1,6859	48,22	21.697,53	47,8	21.510,00
Ajuste	15/04/2008	28,90	1,6814	48,59	21.866,61	48,43	21.793,50
Ajuste	16/04/2008	29,20	1,6691	48,74	21.931,97	47,5	21.375,00
Ajuste	17/04/2008	28,50	1,658	47,25	21.263,85	46,86	21.087,00
Ajuste	18/04/2008	28,60	1,6685	47,72	21.473,60	47,08	21.186,00
Ajuste	22/04/2008	28,80	1,6567	47,71	21.470,83	47,42	21.339,00
Ajuste	23/04/2008	28,95	1,6574	47,98	21.591,78	47,67	21.451,50
Ajuste	24/04/2008	29,05	1,6679	48,45	21.803,62	47,52	21.384,00
Ajuste	25/04/2008	28,75	1,668	47,96	21.579,75	47,28	21.276,00
Ajuste	28/04/2008	28,60	1,6756	47,92	21.564,97	46	20.700,00
Ajuste	29/04/2008	28,34	1,705	48,32	21.743,87	46,4	20.880,00
Ajuste	30/04/2008	28,24	1,6864	47,62	21.430,77	46,91	21.109,50
Ajuste	02/05/2008	28,40	1,6498	46,85	21.084,44	45,53	20.488,50
Compra	05/05/2008	28,20	1,657	46,73	21.027,33	45,29	20.380,50
Resultado Bolsa (R\$)		- 5.000,71	p/ contrato	450 sacas	Resultado Físico (R\$)		1.777,50

SAFRA SOJA 2008/2009							
Operação	Data	Valor da Sacca em US\$	Dolár	Valor da Sacca em R\$	Valor do Contrato R\$ (450 sacas)	Fisico em R\$	Fisico(450 s.)
Venda	06/10/2008	22,00	2,1761	47,87	21.543,39	46,55	20.947,50
Ajuste	07/10/2008	20,05	2,1875	43,86	19.736,72	47,47	21.361,50
Ajuste	08/10/2008	20,20	2,3916	48,31	21.739,64	49,17	22.126,50
Ajuste	09/10/2008	20,60	2,181	44,93	20.217,87	48,9	22.005,00
Ajuste	10/10/2008	21,45	2,2872	49,06	22.077,20	48,3	21.735,00
Ajuste	13/10/2008	19,50	2,1554	42,03	18.913,64	46,69	21.010,50
Ajuste	14/10/2008	20,60	2,0781	42,81	19.263,99	45,24	20.358,00
Ajuste	15/10/2008	20,30	2,1543	43,73	19.679,53	44,39	19.975,50
Ajuste	16/10/2008	19,30	2,1846	42,16	18.973,25	43,9	19.755,00
Ajuste	17/10/2008	19,50	2,1012	40,97	18.438,03	44,66	20.097,00
Ajuste	20/10/2008	19,80	2,1166	41,91	18.858,91	44,91	20.209,50
Ajuste	21/10/2008	20,39	2,1933	44,72	20.124,62	45,66	20.547,00
Ajuste	22/10/2008	20,10	2,3642	47,52	21.384,19	47,83	21.523,50
Ajuste	23/10/2008	19,00	2,3139	43,96	19.783,85	48,25	21.712,50
Ajuste	24/10/2008	19,70	2,3104	45,51	20.481,70	47,44	21.348,00
Ajuste	27/10/2008	19,60	2,2516	44,13	19.859,11	46,83	21.073,50
Ajuste	28/10/2008	19,80	2,1692	42,95	19.327,57	46,33	20.848,50
Ajuste	29/10/2008	19,90	2,1312	42,41	19.084,90	46,82	21.069,00
Ajuste	30/10/2008	20,70	2,1143	43,77	19.694,70	46,32	20.844,00
Ajuste	31/10/2008	20,50	2,1145	43,35	19.506,26	46,12	20.754,00
Ajuste	03/11/2008	20,10	2,181	43,84	19.727,15	47,12	21.204,00
Ajuste	04/11/2008	20,35	2,1219	43,18	19.431,30	47,18	21.231,00
Ajuste	05/11/2008	21,00	2,1202	44,52	20.035,89	46,16	20.772,00
Ajuste	06/11/2008	20,05	2,1585	43,28	19.475,07	45,08	20.286,00
Ajuste	07/11/2008	19,50	2,1605	42,13	18.958,39	46,3	20.835,00
Ajuste	10/11/2008	19,95	2,1327	42,55	19.146,31	46,58	20.961,00
Ajuste	11/11/2008	20,25	2,2002	44,55	20.049,32	46,5	20.925,00
Ajuste	12/11/2008	19,90	2,2624	45,02	20.259,79	47,57	21.406,50
Ajuste	13/11/2008	19,60	2,3306	45,68	20.555,89	48,28	21.726,00
Ajuste	14/11/2008	19,30	2,2792	43,99	19.794,85	47,63	21.433,50
Ajuste	17/11/2008	19,40	2,2932	44,49	20.019,64	48,32	21.744,00
Ajuste	18/11/2008	19,70	2,2988	45,29	20.378,86	48,26	21.717,00
Ajuste	19/11/2008	19,65	2,3758	46,68	21.008,01	49,3	22.185,00
Ajuste	21/11/2008	19,55	2,4269	47,45	21.350,65	48,2	21.690,00
Ajuste	24/11/2008	18,80	2,3492	44,16	19.874,23	48,32	21.744,00
Ajuste	25/11/2008	19,30	2,3048	44,48	20.017,19	48,01	21.604,50
Ajuste	26/11/2008	19,05	2,3213	44,22	19.899,34	47,02	21.159,00
Ajuste	27/11/2008	19,05	2,2649	43,15	19.415,86	47,44	21.348,00
Ajuste	28/11/2008	19,05	2,3323	44,43	19.993,64	46,5	20.925,00
Ajuste	01/12/2008	18,60	2,3557	43,82	19.717,21	46,64	20.988,00
Ajuste	02/12/2008	18,40	2,3449	43,15	19.415,77	46,16	20.772,00
Ajuste	03/12/2008	18,35	2,4205	44,42	19.987,28	46,34	20.853,00
Ajuste	04/12/2008	17,76	2,4897	44,22	19.897,68	46,28	20.826,00
Ajuste	05/12/2008	17,20	2,4996	42,99	19.346,90	46,27	20.821,50
Ajuste	08/12/2008	16,55	2,4681	40,85	18.381,17	46,17	20.776,50
Ajuste	09/12/2008	17,20	2,4821	42,69	19.211,45	45,47	20.461,50
Ajuste	10/12/2008	17,30	2,4675	42,69	19.209,49	45,93	20.668,50
Ajuste	11/12/2008	17,65	2,3389	41,28	18.576,71	46,18	20.781,00
Ajuste	12/12/2008	18,15	2,3912	43,40	19.530,13	45,86	20.637,00
Ajuste	15/12/2008	17,80	2,3682	42,15	18.969,28	45,83	20.623,50
Ajuste	16/12/2008	18,10	2,3775	43,03	19.364,74	46,53	20.938,50
Ajuste	17/12/2008	18,20	2,3568	42,89	19.302,19	46,66	20.997,00
Ajuste	18/12/2008	18,20	2,3564	42,89	19.298,92	46,53	20.938,50
Ajuste	19/12/2008	18,20	2,3851	43,41	19.533,97	46,45	20.902,50
Ajuste	22/12/2008	18,25	2,3732	43,31	19.489,91	46,78	21.051,00
Ajuste	23/12/2008	18,70	2,3821	44,55	20.045,37	47,29	21.280,50

Ajuste	26/12/2008	19,00	2,3605	44,85	20.182,28	48,17	21.676,50
Ajuste	29/12/2008	20,10	2,3948	48,14	21.660,97	48,67	21.901,50
Ajuste	30/12/2008	20,10	2,3362	46,96	21.130,93	49,3	22.185,00
Ajuste	02/01/2009	19,95	2,329	46,46	20.908,60	49,67	22.351,50
Ajuste	05/01/2009	20,50	2,2772	46,68	21.007,17	49,67	22.351,50
Ajuste	06/01/2009	21,00	2,1881	45,95	20.677,55	50,09	22.540,50
Ajuste	07/01/2009	21,50	2,2166	47,66	21.445,61	50,43	22.693,50
Ajuste	08/01/2009	21,11	2,2675	47,87	21.540,12	49,95	22.477,50
Ajuste	09/01/2009	20,90	2,2859	47,78	21.498,89	51,02	22.959,00
Ajuste	12/01/2009	21,85	2,2961	50,17	22.576,40	50,4	22.680,00
Ajuste	13/01/2009	20,85	2,3075	48,11	21.650,12	50,1	22.545,00
Ajuste	14/01/2009	20,80	2,3333	48,53	21.839,69	50,93	22.918,50
Ajuste	15/01/2009	21,05	2,3795	50,09	22.539,81	51,32	23.094,00
Ajuste	16/01/2009	21,34	2,324	49,59	22.317,37	51,98	23.391,00
Ajuste	19/01/2009	21,85	2,3298	50,91	22.907,76	52,14	23.463,00
Ajuste	20/01/2009	22,50	2,354	52,97	23.834,25	52,13	23.458,50
Ajuste	21/01/2009	21,80	2,3536	51,31	23.088,82	52,08	23.436,00
Ajuste	22/01/2009	22,00	2,3291	51,24	23.058,09	51,9	23.355,00
Ajuste	23/01/2009	22,10	2,356	52,07	23.430,42	52,83	23.773,50
Ajuste	26/01/2009	22,40	2,3141	51,84	23.326,13	52,81	23.764,50
Ajuste	27/01/2009	22,10	2,3101	51,05	22.973,94	51,42	23.139,00
Ajuste	28/01/2009	21,55	2,2974	49,51	22.279,04	49,82	22.419,00
Ajuste	29/01/2009	21,55	2,2753	49,03	22.064,72	50,15	22.567,50
Ajuste	30/01/2009	21,25	2,3154	49,20	22.141,01	50,53	22.738,50
Ajuste	02/02/2009	21,50	2,3467	50,45	22.704,32	50,29	22.630,50
Ajuste	03/02/2009	20,95	2,3136	48,47	21.811,46	49,95	22.477,50
Ajuste	04/02/2009	20,70	2,2986	47,58	21.411,46	49,88	22.446,00
Ajuste	05/02/2009	20,95	2,3057	48,30	21.736,99	50,28	22.626,00
Ajuste	06/02/2009	21,45	2,265	48,58	21.862,91	50,47	22.711,50
Ajuste	09/02/2009	22,00	2,2438	49,36	22.213,62	51,18	23.031,00
Ajuste	10/02/2009	22,15	2,252	49,88	22.446,81	50,9	22.905,00
Ajuste	11/02/2009	22,18	2,2862	50,71	22.818,56	51,02	22.959,00
Ajuste	12/02/2009	22,30	2,2901	51,07	22.981,15	51	22.950,00
Ajuste	13/02/2009	21,75	2,2672	49,31	22.190,22	50,71	22.819,50
Ajuste	16/02/2009	21,40	2,2711	48,60	21.870,69	50,03	22.513,50
Ajuste	17/02/2009	21,27	2,3123	49,18	22.132,18	48,42	21.789,00
Ajuste	18/02/2009	20,05	2,3388	46,89	21.101,82	48,66	21.897,00
Ajuste	19/02/2009	19,70	2,3241	45,78	20.603,15	47,75	21.487,50
Ajuste	20/02/2009	19,65	2,3908	46,98	21.140,65	46,64	20.988,00
Ajuste	25/02/2009	18,90	2,3806	44,99	20.247,00	46,36	20.862,00
Ajuste	26/02/2009	19,20	2,3495	45,11	20.299,68	46,14	20.763,00
Ajuste	27/02/2009	19,30	2,3776	45,89	20.649,46	46,57	20.956,50
Ajuste	02/03/2009	19,55	2,4113	47,14	21.213,41	46,73	21.028,50
Ajuste	03/03/2009	19,30	2,421	46,73	21.026,39	47,27	21.271,50
Ajuste	04/03/2009	19,31	2,3909	46,17	20.775,73	47,31	21.289,50
Ajuste	05/03/2009	19,60	2,3814	46,68	21.003,95	46,65	20.992,50
Ajuste	06/03/2009	19,50	2,376	46,33	20.849,40	47,26	21.267,00
Ajuste	09/03/2009	19,80	2,3773	47,07	21.181,74	47,25	21.262,50
Ajuste	10/03/2009	19,75	2,3507	46,43	20.891,85	47,42	21.339,00
Ajuste	11/03/2009	20,10	2,3358	46,95	21.127,31	47,19	21.235,50
Ajuste	12/03/2009	19,75	2,315	45,72	20.574,56	46,6	20.970,00
Ajuste	13/03/2009	19,90	2,3004	45,78	20.600,08	46,75	21.037,50
Ajuste	16/03/2009	19,85	2,2697	45,05	20.274,10	47,18	21.231,00
Ajuste	17/03/2009	20,80	2,2825	47,48	21.364,20	47,59	21.415,50
Ajuste	18/03/2009	20,70	2,2798	47,19	21.236,34	47,85	21.532,50
Ajuste	19/03/2009	20,90	2,2371	46,76	21.039,93	47,87	21.541,50
Ajuste	20/03/2009	21,20	2,2559	47,83	21.521,29	48,18	21.681,00
Ajuste	23/03/2009	21,50	2,2497	48,37	21.765,85	49,3	22.185,00
Ajuste	24/03/2009	21,98	2,2559	49,58	22.313,11	49,34	22.203,00

Ajuste	25/03/2009	21,95	2,2427	49,23	22.152,27	49,01	22.054,50
Ajuste	26/03/2009	21,75	2,2367	48,65	21.891,70	48,32	21.744,00
Ajuste	27/03/2009	21,50	2,2737	48,88	21.998,05	47,41	21.334,50
Ajuste	30/03/2009	20,95	2,3289	48,79	21.955,70	47,33	21.298,50
Ajuste	31/03/2009	20,60	2,3144	47,68	21.454,49	48,82	21.969,00
Ajuste	01/04/2009	21,60	2,2891	49,44	22.250,05	48,91	22.009,50
Ajuste	02/04/2009	22,00	2,2347	49,16	22.123,53	48,91	22.009,50
Ajuste	03/04/2009	22,00	2,2064	48,54	21.843,36	48,73	21.928,50
Ajuste	06/04/2009	22,20	2,2244	49,38	22.221,76	48,93	22.018,50
Ajuste	07/04/2009	22,30	2,2241	49,60	22.318,84	49,22	22.149,00
Ajuste	08/04/2009	22,40	2,2006	49,29	22.182,05	49,45	22.252,50
Ajuste	09/04/2009	22,60	2,1758	49,17	22.127,89	49,54	22.293,00
Ajuste	13/04/2009	22,70	2,1691	49,24	22.157,36	49,43	22.243,50
Ajuste	14/04/2009	22,90	2,1868	50,08	22.534,97	50,3	22.635,00
Ajuste	15/04/2009	23,20	2,1984	51,00	22.951,30	50,64	22.788,00
Ajuste	16/04/2009	23,95	2,1783	52,17	23.476,63	50,99	22.945,50
Ajuste	17/04/2009	24,10	2,1856	52,67	23.702,83	51,9	23.355,00
Ajuste	20/04/2009	23,65	2,2342	52,84	23.777,47	51,5	23.175,00
Ajuste	22/04/2009	23,00	2,212	50,88	22.894,20	51,62	23.229,00
Ajuste	23/04/2009	23,65	2,2099	52,26	23.518,86	51,7	23.265,00
Ajuste	24/04/2009	23,20	2,1925	50,87	22.889,70	51,18	23.031,00
Ajuste	27/04/2009	22,50	2,2157	49,85	22.433,96	50,28	22.626,00
Ajuste	28/04/2009	23,08	2,2029	50,84	22.879,32	49,19	22.135,50
Ajuste	29/04/2009	22,70	2,183	49,55	22.299,35	49,45	22.252,50
Ajuste	30/04/2009	23,30	2,1775	50,74	22.831,09	51,34	23.103,00
Ajuste	04/05/2009	23,85	2,1361	50,95	22.925,69	53,12	23.904,00
Compra	05/05/2009	24,90	2,1468	53,46	24.054,89	53,19	23.935,50
Resultado Bolsa (R\$)		- 3.411,50	p/ contrato	450 sacas	Resultado Físico (R\$)		2.988,00

SAFRA SOJA 2009/2010							
Operação	Data	Valor da Sacca em US\$	Dolár	Valor da Sacca em R\$	Valor do Contrato R\$ (450 sacas)	Físico em R\$	Físico(450 s.)
Venda	05/10/2009	20,02	1,7665	35,37	15.914,40	43,28	19.476,00
Ajuste	06/10/2009	19,95	1,7525	34,96	15.733,07	43,83	19.723,50
Ajuste	07/10/2009	20,40	1,7587	35,88	16.144,87	44,1	19.845,00
Ajuste	08/10/2009	20,50	1,7404	35,68	16.055,19	44,17	19.876,50
Ajuste	09/10/2009	20,82	1,7381	36,19	16.284,26	44,17	19.876,50
Ajuste	13/10/2009	21,29	1,729	36,81	16.564,68	44,5	20.025,00
Ajuste	14/10/2009	21,60	1,7091	36,92	16.612,45	44,6	20.070,00
Ajuste	15/10/2009	21,75	1,7029	37,04	16.667,13	45,08	20.286,00
Ajuste	16/10/2009	21,55	1,7127	36,91	16.608,91	44,25	19.912,50
Ajuste	19/10/2009	21,45	1,7122	36,73	16.527,01	44,5	20.025,00
Ajuste	20/10/2009	21,80	1,7442	38,02	17.110,60	44	19.800,00
Ajuste	21/10/2009	21,61	1,7432	37,67	16.951,75	44	19.800,00
Ajuste	22/10/2009	21,95	1,7296	37,96	17.084,12	44,13	19.858,50
Ajuste	23/10/2009	21,80	1,7105	37,29	16.780,01	44,5	20.025,00
Ajuste	26/10/2009	21,79	1,7149	37,37	16.815,45	43,42	19.539,00
Ajuste	27/10/2009	21,40	1,7334	37,09	16.692,64	44,13	19.858,50
Ajuste	28/10/2009	21,40	1,7439	37,32	16.793,76	43,41	19.534,50
Ajuste	29/10/2009	21,20	1,7428	36,95	16.626,31	43,17	19.426,50
Ajuste	30/10/2009	21,60	1,7432	37,65	16.943,90	43	19.350,00
Ajuste	03/11/2009	21,27	1,758	37,39	16.826,70	42,67	19.201,50
Ajuste	04/11/2009	22,05	1,7263	38,06	17.129,21	43,83	19.723,50
Ajuste	05/11/2009	22,00	1,7232	37,91	17.059,68	44,25	19.912,50

Ajuste	06/11/2009	21,66	1,7171	37,19	16.736,57	43,73	19.678,50
Ajuste	09/11/2009	21,28	1,7016	36,21	16.294,52	43,67	19.651,50
Ajuste	10/11/2009	21,55	1,7088	36,82	16.571,09	42,83	19.273,50
Ajuste	11/11/2009	21,23	1,7104	36,31	16.340,31	42,2	18.990,00
Ajuste	12/11/2009	21,55	1,7242	37,16	16.720,43	42,5	19.125,00
Ajuste	13/11/2009	21,90	1,7282	37,85	17.031,41	41,25	18.562,50
Ajuste	16/11/2009	22,00	1,7119	37,66	16.947,81	42,25	19.012,50
Ajuste	17/11/2009	22,07	1,7145	37,84	17.027,56	41,25	18.562,50
Ajuste	18/11/2009	22,45	1,7095	38,38	17.270,22	40,63	18.283,50
Ajuste	19/11/2009	22,71	1,7279	39,24	17.658,27	41,57	18.706,50
Ajuste	23/11/2009	22,89	1,7237	39,46	17.754,97	41,1	18.495,00
Ajuste	24/11/2009	23,10	1,7274	39,90	17.956,32	40,9	18.405,00
Ajuste	25/11/2009	22,95	1,7264	39,62	17.829,40	40,92	18.414,00
Ajuste	26/11/2009	23,11	1,7401	40,21	18.096,17	41,08	18.486,00
Ajuste	27/11/2009	22,95	1,7435	40,01	18.006,00	40,83	18.373,50
Ajuste	30/11/2009	23,20	1,7497	40,59	18.266,87	40,92	18.414,00
Ajuste	01/12/2009	23,25	1,7285	40,19	18.084,43	41,17	18.526,50
Ajuste	02/12/2009	23,50	1,7193	40,40	18.181,60	40,95	18.427,50
Ajuste	03/12/2009	23,10	1,7088	39,47	17.762,98	40,43	18.193,50
Ajuste	04/12/2009	23,16	1,7123	39,66	17.845,59	40,58	18.261,00
Ajuste	07/12/2009	23,10	1,7294	39,95	17.977,11	41,17	18.526,50
Ajuste	08/12/2009	23,40	1,7474	40,89	18.400,12	41,83	18.823,50
Ajuste	09/12/2009	23,25	1,7603	40,93	18.417,14	42	18.900,00
Ajuste	10/12/2009	23,00	1,7619	40,52	18.235,67	41,5	18.675,00
Ajuste	11/12/2009	23,02	1,7513	40,31	18.141,72	41,38	18.621,00
Ajuste	14/12/2009	22,90	1,7475	40,02	18.007,99	41,67	18.751,50
Ajuste	15/12/2009	23,20	1,7549	40,71	18.321,16	40,5	18.225,00
Ajuste	16/12/2009	23,40	1,751	40,97	18.438,03	41,38	18.621,00
Ajuste	17/12/2009	23,40	1,7815	41,69	18.759,20	41,5	18.675,00
Ajuste	18/12/2009	23,00	1,7871	41,10	18.496,49	41,67	18.751,50
Ajuste	21/12/2009	22,85	1,7779	40,63	18.281,26	41,33	18.598,50
Ajuste	22/12/2009	22,70	1,7817	40,44	18.200,07	41,33	18.598,50
Ajuste	23/12/2009	22,44	1,7755	39,84	17.929,00	41,33	18.598,50
Ajuste	28/12/2009	22,69	1,739	39,46	17.756,06	42	18.900,00
Ajuste	29/12/2009	22,80	1,7413	39,70	17.865,74	42	18.900,00
Ajuste	30/12/2009	23,05	1,7404	40,12	18.052,30	42	18.900,00
Ajuste	04/01/2010	23,05	1,7232	39,72	17.873,89	42	18.900,00
Ajuste	05/01/2010	23,20	1,7219	39,95	17.976,64	42	18.900,00
Ajuste	06/01/2010	23,20	1,7329	40,20	18.091,48	41,5	18.675,00
Ajuste	07/01/2010	23,22	1,7405	40,41	18.186,48	42	18.900,00
Ajuste	08/01/2010	22,81	1,7382	39,65	17.841,75	42	18.900,00
Ajuste	11/01/2010	22,60	1,7315	39,13	17.609,36	40,4	18.180,00
Ajuste	12/01/2010	22,55	1,7431	39,31	17.688,11	41	18.450,00
Ajuste	13/01/2010	21,90	1,7434	38,18	17.181,21	41	18.450,00
Ajuste	14/01/2010	22,05	1,764	38,90	17.503,29	40	18.000,00
Ajuste	15/01/2010	21,90	1,7703	38,77	17.446,31	40	18.000,00
Ajuste	18/01/2010	21,95	1,7713	38,88	17.496,02	40	18.000,00
Ajuste	19/01/2010	21,90	1,7739	38,85	17.481,78	39,6	17.820,00
Ajuste	20/01/2010	21,66	1,7846	38,65	17.394,50	39,33	17.698,50
Ajuste	21/01/2010	21,18	1,7895	37,90	17.055,72	39,13	17.608,50
Ajuste	22/01/2010	21,35	1,8179	38,81	17.465,47	39,22	17.649,00
Ajuste	26/01/2010	21,11	1,8359	38,76	17.440,13	39,07	17.581,50
Ajuste	27/01/2010	20,70	1,8505	38,31	17.237,41	39	17.550,00
Ajuste	28/01/2010	20,55	1,8552	38,12	17.155,96	38,88	17.496,00
Ajuste	29/01/2010	20,30	1,874	38,04	17.118,99	38,8	17.460,00
Ajuste	01/02/2010	20,30	1,8765	38,09	17.141,83	38,12	17.154,00
Ajuste	02/02/2010	20,25	1,8355	37,17	16.725,99	38,04	17.118,00
Ajuste	03/02/2010	20,30	1,8329	37,21	16.743,54	37,78	17.001,00
Ajuste	04/02/2010	20,15	1,8707	37,69	16.962,57	37,66	16.947,00

Ajuste	05/02/2010	20,00	1,8745	37,49	16.870,50	37,65	16.942,50
Ajuste	08/02/2010	20,10	1,8722	37,63	16.934,05	38,09	17.140,50
Ajuste	09/02/2010	20,53	1,8542	38,07	17.130,03	37,77	16.996,50
Ajuste	10/02/2010	20,43	1,8475	37,74	16.984,99	37,93	17.068,50
Ajuste	11/02/2010	20,56	1,8508	38,05	17.123,60	38,29	17.230,50
Ajuste	12/02/2010	20,61	1,8662	38,46	17.308,07	38,42	17.289,00
Ajuste	17/02/2010	20,65	1,8305	37,80	17.009,92	38,15	17.167,50
Ajuste	18/02/2010	21,00	1,8258	38,34	17.253,81	38,17	17.176,50
Ajuste	19/02/2010	20,89	1,8108	37,83	17.022,43	38,34	17.253,00
Ajuste	22/02/2010	20,90	1,8038	37,70	16.964,74	38,45	17.302,50
Ajuste	23/02/2010	21,05	1,8178	38,26	17.219,11	39,18	17.631,00
Ajuste	24/02/2010	21,15	1,8195	38,48	17.317,09	38,97	17.536,50
Ajuste	25/02/2010	21,05	1,8356	38,64	17.387,72	38,6	17.370,00
Ajuste	26/02/2010	21,00	1,8102	38,01	17.106,39	38,73	17.428,50
Ajuste	01/03/2010	21,00	1,7992	37,78	17.002,44	38,27	17.221,50
Ajuste	02/03/2010	21,10	1,7843	37,65	16.941,93	38,06	17.127,00
Ajuste	03/03/2010	21,15	1,7838	37,73	16.977,32	38,32	17.244,00
Ajuste	04/03/2010	21,15	1,788	37,82	17.017,29	37,54	16.893,00
Ajuste	05/03/2010	21,00	1,7816	37,41	16.836,12	37	16.650,00
Ajuste	08/03/2010	20,99	1,7818	37,40	16.829,99	36,99	16.645,50
Ajuste	09/03/2010	21,00	1,7891	37,57	16.907,00	37,11	16.699,50
Ajuste	10/03/2010	20,90	1,7708	37,01	16.654,37	37,25	16.762,50
Ajuste	11/03/2010	21,05	1,7685	37,23	16.752,12	36,75	16.537,50
Ajuste	12/03/2010	20,75	1,7629	36,58	16.461,08	36,38	16.371,00
Ajuste	15/03/2010	20,70	1,7636	36,51	16.427,93	36,16	16.272,00
Ajuste	16/03/2010	20,71	1,7658	36,57	16.456,37	36,54	16.443,00
Ajuste	17/03/2010	20,86	1,7632	36,78	16.551,16	36,56	16.452,00
Ajuste	18/03/2010	21,10	1,784	37,64	16.939,08	36,97	16.636,50
Ajuste	19/03/2010	21,00	1,7946	37,69	16.958,97	37,44	16.848,00
Ajuste	22/03/2010	21,05	1,8022	37,94	17.071,34	38	17.100,00
Ajuste	23/03/2010	21,33	1,7805	37,98	17.090,13	37,88	17.046,00
Ajuste	24/03/2010	21,33	1,7896	38,17	17.177,48	37,53	16.888,50
Ajuste	25/03/2010	21,20	1,8	38,16	17.172,00	37,58	16.911,00
Ajuste	26/03/2010	20,95	1,8223	38,18	17.179,73	37,76	16.992,00
Ajuste	29/03/2010	21,00	1,8056	37,92	17.062,92	38,36	17.262,00
Ajuste	30/03/2010	21,35	1,7944	38,31	17.239,70	38,04	17.118,00
Ajuste	31/03/2010	21,35	1,7802	38,01	17.103,27	37,34	16.803,00
Ajuste	01/04/2010	20,90	1,7693	36,98	16.640,27	36,31	16.339,50
Ajuste	05/04/2010	21,00	1,7565	36,89	16.598,93	36,14	16.263,00
Ajuste	06/04/2010	21,10	1,7597	37,13	16.708,35	36,23	16.303,50
Ajuste	07/04/2010	21,05	1,7654	37,16	16.722,75	36,53	16.438,50
Ajuste	08/04/2010	21,25	1,7798	37,82	17.019,34	36,91	16.609,50
Ajuste	09/04/2010	21,20	1,7722	37,57	16.906,79	37,3	16.785,00
Ajuste	12/04/2010	21,20	1,76	37,31	16.790,40	37,3	16.785,00
Ajuste	13/04/2010	21,40	1,7576	37,61	16.925,69	37,53	16.888,50
Ajuste	14/04/2010	21,50	1,7438	37,49	16.871,27	37,23	16.753,50
Ajuste	15/04/2010	21,68	1,7475	37,89	17.048,61	37,26	16.767,00
Ajuste	16/04/2010	21,90	1,755	38,43	17.295,53	37,66	16.947,00
Ajuste	19/04/2010	21,85	1,758	38,41	17.285,54	37,61	16.924,50
Ajuste	20/04/2010	21,85	1,7489	38,21	17.196,06	37,7	16.965,00
Ajuste	22/04/2010	22,00	1,7618	38,76	17.441,82	38,35	17.257,50
Ajuste	23/04/2010	22,30	1,7616	39,28	17.677,66	38,74	17.433,00
Ajuste	26/04/2010	22,35	1,7438	38,97	17.538,27	38,39	17.275,50
Ajuste	27/04/2010	22,20	1,7584	39,04	17.566,42	38,04	17.118,00
Ajuste	28/04/2010	22,10	1,755	38,79	17.453,48	37,95	17.077,50
Ajuste	29/04/2010	22,10	1,7313	38,26	17.217,78	37,84	17.028,00
Ajuste	30/04/2010	22,25	1,7298	38,49	17.319,62	37,66	16.947,00
Ajuste	03/05/2010	22,15	1,7307	38,34	17.250,75	37,67	16.951,50
Ajuste	04/05/2010	22,00	1,7549	38,61	17.373,51	37,84	17.028,00

Compra	05/05/2010	21,90	1,7854	39,10	17.595,12	38,43	17.293,50
Resultado Bolsa (R\$)		- 2.580,72	p/ contrato	450 sacas	Resultado Físico (R\$)		- 2.182,50
SAFRA SOJA 2010/2011							
Operação	Data	Valor da Sacca em US\$	Dolár	Valor da Sacca em R\$	Valor do Contrato R\$ (450 sacas)	Físico em R\$	Físico(450 s.)
Venda	05/10/2010	24,60	1,68	41,33	18.597,60	43,14	19.413,00
Ajuste	06/10/2010	25,00	1,675	41,88	18.843,75	43,46	19.557,00
Ajuste	07/10/2010	24,85	1,6769	41,67	18.751,93	43,27	19.471,50
Ajuste	08/10/2010	25,05	1,6796	42,07	18.933,29	44,35	19.957,50
Ajuste	11/10/2010	26,24	1,664	43,66	19.648,51	45,04	20.268,00
Ajuste	13/10/2010	26,60	1,6546	44,01	19.805,56	45,5	20.475,00
Ajuste	14/10/2010	26,78	1,6588	44,42	19.990,20	46,14	20.763,00
Ajuste	15/10/2010	27,07	1,6596	44,93	20.216,42	46,18	20.781,00
Ajuste	18/10/2010	27,35	1,6678	45,61	20.526,45	45,55	20.497,50
Ajuste	19/10/2010	27,20	1,686	45,86	20.636,64	45,94	20.673,00
Ajuste	20/10/2010	27,30	1,6727	45,66	20.549,12	46,33	20.848,50
Ajuste	21/10/2010	27,56	1,6889	46,55	20.945,74	46,67	21.001,50
Ajuste	22/10/2010	27,70	1,6989	47,06	21.176,79	47	21.150,00
Ajuste	25/10/2010	27,80	1,7018	47,31	21.289,52	47,36	21.312,00
Ajuste	26/10/2010	27,95	1,7037	47,62	21.428,29	47,82	21.519,00
Ajuste	27/10/2010	27,90	1,7069	47,62	21.430,13	47,54	21.393,00
Ajuste	28/10/2010	27,90	1,7104	47,72	21.474,07	47,87	21.541,50
Ajuste	29/10/2010	28,00	1,7006	47,62	21.427,56	47,9	21.555,00
Ajuste	01/11/2010	27,75	1,7036	47,27	21.273,71	47,96	21.582,00
Ajuste	03/11/2010	27,90	1,6929	47,23	21.254,36	47,94	21.573,00
Ajuste	04/11/2010	28,00	1,6811	47,07	21.181,86	48,11	21.649,50
Ajuste	05/11/2010	28,82	1,6793	48,40	21.778,84	48,38	21.771,00
Ajuste	08/11/2010	28,95	1,6962	49,10	22.097,25	49,51	22.279,50
Ajuste	09/11/2010	29,20	1,6962	49,53	22.288,07	50,75	22.837,50
Ajuste	10/11/2010	30,20	1,7062	51,53	23.187,26	50,8	22.860,00
Ajuste	11/11/2010	30,10	1,717	51,68	23.256,77	51	22.950,00
Ajuste	12/11/2010	30,05	1,719	51,66	23.245,18	50,58	22.761,00
Ajuste	16/11/2010	29,19	1,7287	50,46	22.707,34	48,56	21.852,00
Ajuste	17/11/2010	27,86	1,729	48,17	21.676,47	48,75	21.937,50
Ajuste	18/11/2010	27,70	1,7135	47,46	21.358,78	48,44	21.798,00
Ajuste	19/11/2010	28,07	1,7181	48,23	21.702,18	48,52	21.834,00
Ajuste	22/11/2010	27,69	1,7227	47,70	21.465,70	49,13	22.108,50
Ajuste	23/11/2010	27,55	1,7328	47,74	21.482,39	48,83	21.973,50
Ajuste	24/11/2010	27,74	1,7239	47,82	21.519,44	49,2	22.140,00
Ajuste	25/11/2010	28,25	1,7198	48,58	21.862,96	49,28	22.176,00
Ajuste	26/11/2010	28,35	1,729	49,02	22.057,72	49,13	22.108,50
Ajuste	29/11/2010	28,20	1,7263	48,68	21.906,75	49,39	22.225,50
Ajuste	30/11/2010	27,93	1,7153	47,91	21.558,75	49,2	22.140,00
Ajuste	01/12/2010	28,05	1,7044	47,81	21.513,79	49,21	22.144,50
Ajuste	02/12/2010	28,90	1,7021	49,19	22.135,81	49,48	22.266,00
Ajuste	03/12/2010	28,92	1,6909	48,90	22.005,37	49,53	22.288,50
Ajuste	06/12/2010	29,35	1,6828	49,39	22.225,58	49,7	22.365,00
Ajuste	07/12/2010	29,15	1,6731	48,77	21.946,89	49,2	22.140,00
Ajuste	08/12/2010	29,15	1,6884	49,22	22.147,59	49,5	22.275,00
Ajuste	09/12/2010	29,25	1,7016	49,77	22.397,31	49,33	22.198,50
Ajuste	10/12/2010	29,30	1,7109	50,13	22.558,22	49,09	22.090,50
Ajuste	13/12/2010	29,00	1,7019	49,36	22.209,80	49,18	22.131,00
Ajuste	14/12/2010	29,30	1,6941	49,64	22.336,71	49,81	22.414,50
Ajuste	15/12/2010	29,40	1,698	49,92	22.464,54	49,55	22.297,50
Ajuste	16/12/2010	29,50	1,702	50,21	22.594,05	49,65	22.342,50
Ajuste	17/12/2010	29,40	1,709	50,24	22.610,07	49,83	22.423,50

Ajuste	20/12/2010	29,45	1,7074	50,28	22.627,32	49,4	22.230,00
Ajuste	21/12/2010	29,75	1,6966	50,47	22.713,23	49,69	22.360,50
Ajuste	22/12/2010	29,95	1,6938	50,73	22.828,19	49,71	22.369,50
Ajuste	23/12/2010	30,00	1,6976	50,93	22.917,60	49,81	22.414,50
Ajuste	27/12/2010	30,29	1,6914	51,23	23.054,63	49,71	22.369,50
Ajuste	28/12/2010	30,80	1,6858	51,92	23.365,19	50,13	22.558,50
Ajuste	29/12/2010	31,00	1,678	52,02	23.408,10	50	22.500,00
Ajuste	30/12/2010	30,95	1,6654	51,54	23.194,86	49,88	22.446,00
Ajuste	03/01/2011	30,85	1,6502	50,91	22.908,90	49,88	22.446,00
Ajuste	04/01/2011	31,07	1,6548	51,41	23.136,59	49,79	22.405,50
Ajuste	05/01/2011	30,60	1,6705	51,12	23.002,79	49,71	22.369,50
Ajuste	06/01/2011	31,15	1,6849	52,48	23.618,09	50,5	22.725,00
Ajuste	07/01/2011	31,04	1,6853	52,31	23.540,27	50	22.500,00
Ajuste	10/01/2011	30,70	1,6904	51,90	23.352,88	50,59	22.765,50
Ajuste	11/01/2011	31,00	1,6879	52,32	23.546,21	50,55	22.747,50
Ajuste	12/01/2011	30,95	1,6765	51,89	23.349,45	51,01	22.954,50
Ajuste	13/01/2011	31,44	1,6693	52,48	23.617,26	51	22.950,00
Ajuste	14/01/2011	31,80	1,6835	53,54	24.090,89	52	23.400,00
Ajuste	17/01/2011	31,65	1,681	53,20	23.941,64	51,28	23.076,00
Ajuste	18/01/2011	31,60	1,6737	52,89	23.800,01	51,38	23.121,00
Ajuste	19/01/2011	31,80	1,6706	53,13	23.906,29	50,8	22.860,00
Ajuste	20/01/2011	31,62	1,6707	52,83	23.772,39	51,29	23.080,50
Ajuste	21/01/2011	31,41	1,6715	52,50	23.625,82	51,5	23.175,00
Ajuste	24/01/2011	31,60	1,6723	52,84	23.780,11	51,43	23.143,50
Ajuste	26/01/2011	31,60	1,6684	52,72	23.724,65	50,25	22.612,50
Ajuste	27/01/2011	31,25	1,6712	52,23	23.501,25	50,08	22.536,00
Ajuste	28/01/2011	31,27	1,6774	52,45	23.603,53	50,62	22.779,00
Ajuste	31/01/2011	31,50	1,6726	52,69	23.709,11	51,31	23.089,50
Ajuste	01/02/2011	31,70	1,6623	52,69	23.712,71	51,82	23.319,00
Ajuste	02/02/2011	31,80	1,6663	52,99	23.844,75	51,83	23.323,50
Ajuste	03/02/2011	31,90	1,6689	53,24	23.957,06	52,25	23.512,50
Ajuste	04/02/2011	31,75	1,673	53,12	23.902,99	51	22.950,00
Ajuste	07/02/2011	31,67	1,6768	53,10	23.896,92	52,46	23.607,00
Ajuste	08/02/2011	31,70	1,6703	52,95	23.826,83	52,97	23.836,50
Ajuste	09/02/2011	31,55	1,6635	52,48	23.617,54	52,86	23.787,00
Ajuste	10/02/2011	31,90	1,6672	53,18	23.932,66	53,03	23.863,50
Ajuste	11/02/2011	31,85	1,6671	53,10	23.893,71	52,97	23.836,50
Ajuste	14/02/2011	31,51	1,6673	52,54	23.641,48	52,64	23.688,00
Ajuste	15/02/2011	31,49	1,6674	52,51	23.627,89	51,7	23.265,00
Ajuste	16/02/2011	31,00	1,6696	51,76	23.290,92	51,19	23.035,50
Ajuste	17/02/2011	30,59	1,6653	50,94	22.923,69	51,42	23.139,00
Ajuste	18/02/2011	30,93	1,6669	51,56	23.200,75	51,31	23.089,50
Ajuste	21/02/2011	30,50	1,6659	50,81	22.864,48	51,55	23.197,50
Ajuste	22/02/2011	30,98	1,6686	51,69	23.261,95	50,01	22.504,50
Ajuste	23/02/2011	29,40	1,6712	49,13	22.109,98	48,67	21.901,50
Ajuste	24/02/2011	29,65	1,6641	49,34	22.203,25	48,6	21.870,00
Ajuste	25/02/2011	29,50	1,6617	49,02	22.059,07	49,61	22.324,50
Ajuste	28/02/2011	30,32	1,6604	50,34	22.654,50	49,9	22.455,00
Ajuste	01/03/2011	30,10	1,6619	50,02	22.510,44	49,85	22.432,50
Ajuste	02/03/2011	30,19	1,6602	50,12	22.554,65	50,62	22.779,00
Ajuste	03/03/2011	30,65	1,6537	50,69	22.808,66	50,75	22.837,50
Ajuste	04/03/2011	31,00	1,6454	51,01	22.953,33	50,89	22.900,50
Ajuste	09/03/2011	31,02	1,6551	51,34	23.103,54	49,81	22.414,50
Ajuste	10/03/2011	30,16	1,6604	50,08	22.534,95	49,7	22.365,00
Ajuste	11/03/2011	30,30	1,6641	50,42	22.690,00	49,41	22.234,50
Ajuste	14/03/2011	29,80	1,6623	49,54	22.291,44	49,2	22.140,00
Ajuste	15/03/2011	29,90	1,6684	49,89	22.448,32	49,2	22.140,00
Ajuste	16/03/2011	28,70	1,6666	47,83	21.524,14	47,61	21.424,50
Ajuste	17/03/2011	29,10	1,6749	48,74	21.932,82	48,71	21.919,50

Ajuste	18/03/2011	29,74	1,6712	49,70	22.365,67	50,35	22.657,50
Ajuste	21/03/2011	30,20	1,6644	50,26	22.619,20	50,04	22.518,00
Ajuste	22/03/2011	30,30	1,663	50,39	22.675,01	49,81	22.414,50
Ajuste	23/03/2011	30,16	1,6594	50,05	22.521,38	49,6	22.320,00
Ajuste	24/03/2011	30,08	1,6585	49,89	22.449,46	49,03	22.063,50
Ajuste	25/03/2011	29,95	1,6573	49,64	22.336,26	49,15	22.117,50
Ajuste	28/03/2011	30,00	1,6606	49,82	22.418,10	49,09	22.090,50
Ajuste	29/03/2011	30,00	1,6538	49,61	22.326,30	49,16	22.122,00
Ajuste	30/03/2011	30,15	1,6352	49,30	22.185,58	49,16	22.122,00
Ajuste	31/03/2011	30,20	1,6279	49,16	22.123,16	49,3	22.185,00
Ajuste	01/04/2011	30,78	1,6186	49,82	22.419,23	48,99	22.045,50
Ajuste	04/04/2011	30,70	1,6102	49,43	22.244,91	48,4	21.780,00
Ajuste	05/04/2011	30,40	1,6079	48,88	21.996,07	48,4	21.780,00
Ajuste	06/04/2011	29,90	1,6089	48,11	21.647,75	47,98	21.591,00
Ajuste	07/04/2011	30,05	1,5919	47,84	21.526,47	48,5	21.825,00
Ajuste	08/04/2011	30,00	1,5754	47,26	21.267,90	47	21.150,00
Ajuste	11/04/2011	30,50	1,5797	48,18	21.681,38	47	21.150,00
Ajuste	12/04/2011	30,00	1,5862	47,59	21.413,70	46,72	21.024,00
Ajuste	13/04/2011	29,65	1,5856	47,01	21.155,87	46,64	20.988,00
Ajuste	14/04/2011	29,40	1,5834	46,55	20.948,38	45,68	20.556,00
Ajuste	15/04/2011	29,55	1,5768	46,59	20.967,50	45,69	20.560,50
Ajuste	18/04/2011	29,60	1,5904	47,08	21.184,13	46,48	20.916,00
Ajuste	19/04/2011	29,60	1,5784	46,72	21.024,29	46,48	20.916,00
Ajuste	20/04/2011	29,75	1,5714	46,75	21.037,12	46,75	21.037,50
Ajuste	25/04/2011	30,00	1,5712	47,14	21.211,20	47,09	21.190,50
Ajuste	27/04/2011	30,48	1,5697	47,84	21.530,01	47,28	21.276,00
Ajuste	28/04/2011	30,30	1,5845	48,01	21.604,66	47,22	21.249,00
Ajuste	03/05/2011	29,90	1,5882	47,49	21.369,23	47,5	21.375,00
Ajuste	04/05/2011	29,90	1,6022	47,91	21.557,60	47	21.150,00
Compra	05/05/2011	29,61	1,6211	48,00	21.600,35	46,31	20.839,50
Resultado Bolsa (R\$)		- 3.902,75	p/ contrato	450 sacas	Resultado Físico (R\$)		1.426,50

Fonte: Elaborado pelo Autor