

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
NÍVEL MESTRADO**

WASHINGTON MOURA LEAL

**FOMENTO PARA A PRODUÇÃO DE SOJA NA REGIÃO DO
MATOPIBA VIA FUNDO DE INVESTIMENTO EXTERNO:
Estudo de Caso da Rentabilidade Esperada para os
Produtores e Investidores**

**São Leopoldo
2017**

WASHINGTON MOURA LEAL

**FOMENTO PARA A PRODUÇÃO DE SOJA NA REGIÃO DO
MATOPIBA VIA FUNDO DE INVESTIMENTO EXTERNO:
Estudo de Caso da Rentabilidade Esperada para os
Produtores e Investidores**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis, pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS.

Orientador: Prof. Dr. Tiago Wickstrom Alves

São Leopoldo

2017

L435f Leal, Washington Moura
Fomento para a produção de soja na região do Matopiba via fundo de investimento externo: estudo de caso da rentabilidade esperada para os produtores e investidores / Washington Moura Leal. – 2017.
132 f. : il. ; color. ; 30cm.

Dissertação (mestrado em Ciências Contábeis) -- Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, São Leopoldo, RS, 2017.
Orientador: Prof. Dr. Tiago Wickstrom Alves.

1. Administração - Empresa - Rentabilidade. 2. Retorno do Investimento. 3. Custo de produção - Rentabilidade. 4. Região do MATOPIBA. I. Título. II. Alves, Tiago Wickstrom.

CDU 658.155

WASHINGTON MOURA LEAL

**FOMENTO PARA A PRODUÇÃO DE SOJA NA REGIÃO DO
MATOPIBA VIA FUNDO DE INVESTIMENTO EXTERNO:
Estudo de Caso da Rentabilidade Esperada para os
Produtores e Investidores**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis, pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Aprovado em ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

Prof. Orientador Dr. Tiago Wickstrom Alves – UNISINOS

Prof. Dr. Clóvis Antônio Kronbauer – UNISINOS

Prof. Dr. Francisco Antônio Mesquita Zanini – UNISINOS

Prof.^a Dra. Angélica Massuquetti – PPG de Economia – UNISINOS

Dedico este trabalho às pessoas que foram mais presentes na minha vida: Meu avô Andrelino (*In memória*), o mais generoso dos avôs e a minha avó Josefa, que me fez acreditar e entender, que o maior recurso que deixariam para mim seria o estudo, e assim, o fizeram.

AGRADECIMENTOS

Meus agradecimentos a Deus, por ter colocado pessoas tão especiais no meu caminho, sem as quais certamente não teria conseguido!

A minha família, meu infinito agradecimento. Sempre acreditaram em minha capacidade, isso impulsionou-me a dar sempre o melhor de mim, obrigado pelo amor incondicional!

A você minha filha, que na sua ausência iniciei e terminei esse mestrado, e mesmo com o coração cheio de saudades, uso esse sentimento como combustível para continuar um bom combate, e que agora tem me inspirado a querer ser mais que fui até hoje, obrigado por essa pessoa que você é!

A meus amigos que direto ou indiretamente contribuíram para a realização desse trabalho, o meu muito obrigado, que Deus vos abençoe grandemente!

Ao amigo, professor Dr. Bruno Gomes Pereira pela revisão textual deste trabalho. Meus sinceros agradecimentos.

Finalmente, gostaria de agradecer aos professores do PPG de Ciências Contábeis da UNISINOS, pela grandeza com que fazem os módulos se tornarem prazerosos e gratificantes, em especial ao meu nobre orientador o professor Dr. Tiago Wickstrom, pela presteza, dedicação e tolerância para comigo! Com os Srs. Aprendi não só o conhecimento técnico e científico, mas uma lição de vida.

OBRIGADO A TODOS!

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo determinar e analisar a rentabilidade esperada dos produtores de soja e do fundo de investimentos que financia a produção de soja na região do MATOPIBA. Trata-se de um estudo de caso de financiamento de um projeto para a plantação de soja que envolve a compra das terras, maquinários e custeamento de todas as despesas das propriedades rurais por meio de um fundo, que, em contrapartida, recebe dos produtores 80% de toda a produção durante o período do contrato que é de oito anos. O investimento refere-se à plantação de 843.621,32 hectares de soja, dentre os estados do Maranhão, Tocantins, Piauí e Bahia uma região denominada de MATOPIBA, onde contempla 25 produtores, conforme status a seguir: 14 em produção, 5 em tratativas e 6 esperados. A produção de sacas de soja por hectares dar-se-á nos dois primeiros anos 45 sacas por ha, no terceiro ano 55 sacas, nos quarto, quinto e sexto ano 60 sacas e nos dois últimos anos 65 sacas. Para o presente estudo, foi realizada a análise de sacas por hectare. Na análise dos resultados pode-se verificar que o retorno do Fundo de Investimento é de na média 2,29 sacas de soja por hectare plantado ao final do período de oito anos, enquanto que o produtor possui um lucro líquido na média de 6,52 sacas por hectare também num período de oito anos. Os investidores do Fundo de investimento têm a remuneração de 6% de Juros ao ano, cumulativos até o final do período do projeto que é de oito anos, o que representa um retorno de 28,68 % em média.

Palavras-chave: Rentabilidade. Retorno do Investimento. Custo de Produção. MATOPIBA.

ABSTRACT

The present study has as objective determine and analyze the expected profitability of soybean's producers and the investment funds that finances the production of soy on the region of MATOPIBA. It is about a study of financial's case of a soy's plantation project that involves buying lands, machines and covering the costs of all the expenses of the rural properties by means of a fund, that, in return, receives from the producers 80% of all the production during the contract's period that is 8 years. The investment refers to a plantation of 843.621,32 hectares of soybean, among the states of Maranhão, Tocantins, Piauí and Bahia a region denominated as MATOPIBA, where includes 25 producers, according to the following status: 14 in production, 5 in negotiation and 6 being expected. The production of soy bags will occurs in the first two years 45 bags per ha, in the third year 55 bags, in the fourth, fifth and sixth year 60 bags and in the latest years 65 bags. For the present study, the analysis of bags per hectare was carried out. In the analysis's results can be checked that the return of the Investments Fund is average 2,29 soybean bags per planted hectare at the end of an eight years period, while the producer has a net income on average 6,52 bags per hectare also in a period of eight years. The investors of the Investments Fund have a remuneration of 6% of interest per annum, cumulative until the end of the project's period that is eight years, which represents a return of 28,68% in average.

Keywords: Profitability. Investment's Return. Production Cost. MATOPIBA.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Região do MATOPIBA	24
Figura 2 - Evolução do Índice Padronizado da Área Colhida (IAC), Quantidade Produzida (IQP) e Produtividade (IPR) no MATOPIBA (1991 e 2011).....	27
Figura 3 - Armazenamento - Tipo.....	28
Figura 4 - MATOPIBA em Números	29
Figura 5 - Tipos Básicos de Projetos para Estudo de Caso	42
Figura 6 - Etapas da Pesquisa	44
Figura 7 - Esquema do Projeto.....	49
Figura 8 - Retorno do Produtor.....	58

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Série Histórica da Produção de Soja no Brasil	22
Gráfico 2 - Previsão da Produção da Soja	54
Gráfico 3 - Rendimento do Fundo aos Investidores	56

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Oferta e Distribuição Mundial da Soja das Últimas Cinco Safras.....	23
Tabela 2 - Projeções MATOPIBA 2014/2015 a 2024/2025.....	26
Tabela 3 - Evolução da Produção no MATOPIBA entre 1993 e 2011.....	26
Tabela 4 - Produto Interno Bruto (nominal) – MATOPIBA 2010.....	27
Tabela 5 - Custo da Produção de soja – safra 2015/2016.....	32
Tabela 6 - Comparativo de Área, Produtividade e Produção de Soja.....	34
Tabela 7- Lista dos Produtores.....	52
Tabela 8 - Retorno do Fundo aos Investidores.....	56
Tabela 9 - Retorno do Produtor ao Fundo.....	57
Tabela 10 - Retorno do Produtor.....	58
Tabela 11 - Resultado Econômico e Financeiro.....	59
Tabela 12 - Resultado do Produtor em Sacas por Hectare.....	60
Tabela 13 - Resultado do Fundo em Sacas por Hectare.....	60

LISTA DE SIGLAS

AIG	American International Group
APROSOJA	Associação Brasileira de Produtores de Soja
BA	Bahia
CAPM	Capital Asset Pricing Model (modelo que mostra o retorno que um investidor aceitaria por investir em uma empresa)
CCR	Crédito de Cédula Rural
CNA	Confederação Nacional da Agricultura
CO	Centro Oeste
CONAB	Companhia Nacional de Abastecimento
CPR	Cédula de Produto Rural
EMBRAPA	Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária
EUA	Estados Unidos da América
FAO	Food and Agriculture Organization
FUNDO E	Nome dado ao Fundo em Substituição ao da Empresa Estudada
GITE	Grupo de Inteligência Territorial Estratégica
HA	Hectare
IAC	Índice da Área Colhida
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IEA	Instituto de Economia Agrícola
INCRA	Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária
IPR	Índice de Produtividade
IQC	Índice da Quantidade Produzida
KG	Quilogramas
LSPA	Levantamento Sistemático da Produção Agrícola
M/T	Mil/Toneladas
MA	Maranhão
MAPA	Ministério da Agricultura Pecuária e Abastecimento
MATOPIBA	Acrônimo da Junção das Iniciais do Nome de Quatro Estados Brasileiros a Saber: Maranhão, Tocantins, Piauí e Bahia
PAYBACK	Tempo de Resgate do Investimento
PI	Piauí

PIB	Produto Interno Bruto
PRO	Tecnologia de Produção
PRONAF	Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar
R\$	Real (Moeda)
RR1	Tecnologia de Produção
RR2	Tecnologia de Produção
SIG	Sistema de Gerenciamento de Informações
TIR	Taxa Interna de Retorno
TIRE	Taxa Interna de Rentabilidade Econômica
TMA	Taxa Mínima de Atratividade
TO	Tocantins
TRADINGS	Empresas Comerciais Exportadoras
US\$	Dólar
USDA	Departamento de Agricultura dos Estados Unidos
VAUE	Valor Atual Uniforme Equivalente
VFL	Valor Futuro Líquido
VPL	Valor Presente Líquido
VUL	Valor Uniforme Líquido
WACC	Weighted Average Capital Cost (Custo Médio Ponderado do Capital)

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 Problema de Pesquisa	16
1.2 Objetivos	17
1.2.1 Objetivo Geral	17
1.2.2 Objetivos Específicos	17
1.3 Justificativa	17
1.4 Delimitações do Trabalho	19
2 REVISÃO DA LITERATURA	20
2.1 Produção de Soja no Brasil, sua Expansão na Região do MATOPIBA e Aspectos Relacionados a sua Comercialização	20
2.1.1 A Evolução da Produção de Soja no Brasil	20
2.1.2 A Relevância da Soja na Região do MATOPIBA	24
2.2 Outros Aspectos da Produção e Comercialização de Soja no Brasil	29
2.3 Custo de Produção e Rentabilidade da Produção de Soja	31
2.4 Produtividade do Cultivo de Soja no Brasil	33
2.5 Rentabilidade da Produção de Soja	34
2.5.1 Determinantes da Rentabilidade da Produção de Soja no Brasil	35
2.5.2 Sensibilidade do Retorno com a Produção de Soja em Relação aos Principais Elementos de Custos, da Taxa de Câmbio e do Preço Internacional da Soja	35
2.5.3 Riscos Associados à Produção de Soja	38
3 METODOLOGIA	40
3.1 Classificação da Pesquisa	40
3.2 Determinação e Abordagem para Estudo de Caso	40
3.3 Explicitação e Justificativa do Caso a ser Analisado	43
3.4 Etapas da Pesquisa	44
3.4.1 Abordagem e Conhecimento da Atuação do Caso	44
3.4.2 Análise de Risco.....	45
3.4.3 Análise de Retorno	45
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	48
4.1 Agentes Envolvidos no Processo de Financiamento do Fundo“E”	48
4.1.1 Agente Financiador (Fundo E)	51
4.1.2 Produtores.....	51

4.2 Processo de Contratação e Financiamento do Fundo e Produtores.....	55
4.2.1 Remuneração do Fundo aos Investidores.....	55
4.2.2 Remuneração dos Produtores ao Fundo: Contratos	56
4.2.3 Retorno do Fundo ao Produtor.....	58
5 CONCLUSÃO	62
REFERÊNCIAS.....	65
APÊNDICE A - TERMO DE CONFIDENCIALIDADE	72
ANEXO A - PARÂMETROS	73
ANEXO B - SOJA.....	74
ANEXO C - MILHO	75
ANEXO D - VALOR	76
ANEXO E - FLUXO DE CAIXA.....	77
ANEXO F - FLUXO DE CAIXA DA SOJA	79
ANEXO G - FLUXO DE CAIXA DO MILHO.....	80
ANEXO H - PAGAMENTO.....	81
ANEXO I - FLUXO DE CAIXA DO PRODUTOR DA SOJA.....	82
ANEXO J - FLUXO DE CAIXA DO PRODUTOR DO MILHO.....	83
ANEXO K - CONTRATO DE FOMENTO AGRÍCOLA.....	84
ANEXO L - CPR FÍSICA: CÉDULA DE PRODUTO RURAL.....	110
ANEXO M - CPR FINANCEIRA: CÉDULA DE PRODUTO RURAL	122

1 INTRODUÇÃO

Segundo Sá, Morais e Campos (2015), o crescimento do agronegócio da soja na região do MATOPIBA é um enclave, sob o domínio de dois agentes econômicos, os grupos multinacionais do agronegócio e os grandes proprietários rurais. Associado ao potencial de produção da região e aos preços da soja no mercado internacional, alguns fundos de investimento estrangeiros passaram a avaliar a perspectiva de rentabilizar os seus fundos com base na produção e no financiamento da produção de soja nesta região. Em 2008, por exemplo, o grupo Calyx Agro Brasil, sociedade formada pelo Louis Dreyfus, grupo francês do ramo de commodities agrícolas, e pela seguradora americana American International Group. (AIG), adquiriram 15.000 hectares na Bahia. Outros grupos que compraram terras na região foram a Sollus Capital, pertencente a ex-sócios do banco Pactual, o grupo Los Grobo, maior produtor de soja na Argentina, e o fundo de investimento americano Touradji. (SOLLUS CAPITAL, 2008).

Outro exemplo é o grupo Tiba Agro, constituído por um grupo de produtores nacionais e investidores estrangeiros para atuar na aquisição de propriedades rurais. Estes, por sua vez, já concentram 320 mil hectares de terras no Cerrado brasileiro, sendo o grupo que detém uma das maiores extensões de terra no Brasil. (OLIVEIRA, 2010).

Do ponto de vista histórico, a produção de soja iniciou, comercialmente, no Brasil, em 1914, no oeste do Rio Grande do Sul, na cidade de Santa Rosa. Entretanto, somente na década de 1960 é que ela passou a se expandir de forma significativa na Região Sul do Brasil, tendo por fomento os subsídios agrícolas, o que fez com que a produção passasse de 206 mil toneladas, no início da década, para 1.056 mil toneladas, em 1969. Depois de estabelecida a produção na Região Sul, ela passa a se expandir de forma intensa na região do centro-oeste brasileiro, a partir dos anos 1980, em decorrência dos avanços na pesquisa agropecuárias no cerrado, da rentabilidade comparativa as demais culturas, de melhorias de infraestrutura nessa região, do incremento dos subsídios e incentivos fiscais para a industrialização da soja, entre outros. (INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE) apud EMPRESA BRASILEIRA DE PESQUISA AGROPECUÁRIA (EMBRAPA), 2016).

Importante ressaltar que a soja foi a única cultura que apresentou crescimento constante nos últimos 50 anos. Na década de 1990, ultrapassou a produção de milho

e continuou a crescer, enquanto este teve uma leve tendência de queda. Em apenas quatro décadas, a sua produção cresceu 260 vezes e o Estado do Mato Grosso passou de produtor marginal para líder nacional na produção de soja. (EMBRAPA, 2016).

Logo, rentabilidade do agronegócio brasileiro, em especial a soja, tem sido um elemento chave na atração de investimentos estrangeiros diretos a partir dos anos 2000. A intensidade destes investimentos fez com que, em 2010, já houvesse 34.371 imóveis rurais sob a propriedade de estrangeiros, abarcando um total de 4.349.074 hectares. (SAUER; LEITE, 2012).

Segundo estudos da *Food and Agriculture Organization* (FAO) (2016), a América Latina e a África serão os continentes que apresentarão a maior taxa de crescimento da produção agrícola, algo em torno de 1,8% a 2,4% ao ano, entre 2015 a 2024, onde o Brasil terá destaque neste crescimento. Isso, por sua vez, decorrerá tanto de aumentos na área de cultivo como também na produtividade, sendo este último o principal fator de crescimento.

Nos primeiros anos da década de 2010, o Estado do Tocantins apresentou um crescimento na agricultura da ordem de 25% ao ano, onde a soja foi o elemento principal desta produção. (EMBRAPA, 2016). Regiões vizinhas a este Estado também apresentaram crescimento intenso na produção agrícola, fazendo com que o Grupo de Inteligência Territorial Estratégica (GITE), constituído EMBRAPA, conjuntamente com o Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária (INCRA), definisse uma região de elevado potencial agrícola, em especial de soja, denominado de MATOPIBA que é um acrônimo das iniciais dos estados que formam essa região, os quais são Maranhão, Tocantins, Piauí e Bahia.

Essa região, apropriada para a produção de soja, abrange uma área de, aproximadamente, 34 milhões de hectares e, segundo o Ministério da Agricultura, em 2012, os produtores rurais do MATOPIBA produziram 15 milhões de toneladas de grãos e as projeções deste ministério é de que, em 2022, a produção alcançará mais de 18 milhões de toneladas. Ainda, para destacar a relevância desta região em termos de produção agrícola, enquanto a média de crescimento da produção de grãos do país é de 5%, no MATOPIBA esse número atinge 20% ao ano. Esse crescimento fez com que a região do MATOPIBA, em 2015, atingisse 10,6% da produção de soja no Brasil. (ASSOCIAÇÃO DOS PRODUTORES DE SOJA DO BRASIL (APROSOJA), 2016).

O estímulo para crescimento da produção de soja e a ampliação da produtividade está fortemente relacionado à política agrícola, cujas medidas adotadas de apoio ao produtor rural abrangem maior disponibilidade de recursos, criação de novos programas de investimento e melhoria das condições de acesso ao crédito rural. Tais melhorias consistem na elevação dos limites de financiamento de custeio, comercialização e investimento, além de taxas de juros inferiores às de mercado, aumentando o nível de apoio ao produtor rural. (BRASIL, 2014).

No Brasil, os modelos tradicionais de financiamento da produção de soja são os oficiais formais e não oficiais informais conforme Araújo e Almeida (1992). Entende-se por crédito rural, formal ou oficial, todos os empréstimos concedidos pelas instituições financeiras ao setor agrícola, conforme as normas do Sistema Nacional de Crédito Rural, controlado pelo Banco Central e regulamentado pelas autoridades monetárias. Portanto, todos os outros empréstimos do setor agrícola, que não se encaixem na definição acima, podem ser considerados como informais.

A exemplo dos formais oficiais destacam-se os bancos e o governo. Já as informais não oficiais são as lideradas pelo o crédito do mercado privado, que são os fornecedores de insumos e os compradores de *soja verde*. Todos estes financiam máquinas, equipamentos e custeio da produção de soja, da plantação até a comercialização. Já o fundo de investimento, objeto deste estudo, financia desde a compra da propriedade até a comercialização. Ao final da execução do projeto, o produtor fica com todos os bens financiados, inclusive a propriedade, o que o diferencia dos demais tipos de financiamentos existentes, tornando-o um projeto inovador.

Considerando a relevância da região do MATOPIBA na produção de soja e do interesse de investidores estrangeiros na produção e financiamento da produção de soja, formula-se a questão de pesquisa norteadora deste trabalho, como segue.

1.1 Problema de Pesquisa

Qual a rentabilidade esperada dos produtores de soja e do fundo de investimentos que financiam a produção de soja na região do MATOPIBA? Com base neste problema de pesquisa, formulam-se os objetivos desta dissertação, conforme descritos na seção que segue.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

Determinar e analisar a rentabilidade esperada dos produtores de soja e do fundo de investimentos que financia a produção de soja na região do MATOPIBA.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) avaliar os riscos envolvidos nos contratos para os produtores e para o fundo de investimento no financiamento da produção de soja no MATOPIBA;
- b) determinar os custos de produção de soja no MATOPIBA para os tomadores de crédito do fundo de investimento estrangeiro;
- c) determinar os custos de financiamento do fundo estrangeiro no financiamento da produção de soja no MATOPIBA.

1.3 Justificativa

O agronegócio brasileiro é responsável por 24% do Produto Interno Bruto (PIB), segundo dados da Confederação Nacional da Agricultura (CNA), de 2008. Ainda, a soja é a principal oleaginosa produzida e consumida no país e no mundo. Isso se deve ao uso do produto, tanto para o consumo animal, por meio do farelo da soja, quanto para o consumo humano, por intermédio do óleo e, atualmente, para a produção de biodiesel.

A soja é um grão muito versátil que dá origem aos produtos e subprodutos muito usados pela agroindústria, indústria química e de alimentos. Na alimentação humana, a soja entra na composição de vários produtos embutidos, em chocolates, temperos para saladas, entre outros.

A proteína de soja é à base de ingredientes de padaria, massas, produtos de carne, cereais, misturas preparadas, bebidas, alimentação para bebês e alimentos dietéticos. A soja também é muito usada pela indústria de adesivos e nutrientes, alimentação animal, adubos, formulador de espumas, fabricação de fibra, revestimento, papel e emulsão de água para tintas.

Seu uso mais conhecido, no entanto, é como óleo refinado, obtido a partir do óleo bruto. Nesse processo, também é produzida a lecitina, um agente emulsificante (substância que faz a ligação entre a fase aquosa e oleosa dos produtos), muito usada na fabricação de salsichas, maioneses, achocolatados, entre outros produtos.

Recentemente, a soja vem crescendo também como fonte alternativa de combustível. O biodiesel de soja já vem sendo testado por instituições de pesquisa, como a Embrapa em diferentes localidades no Brasil.

Neste contexto, o Brasil é o segundo maior produtor e processador mundial da soja em grão do mundo e o segundo exportador mundial de soja, farelo e óleo o que garante ao país um papel de grande potencial para o produto. (SILVA; LIMA; BATISTA, 2011).

Considerando ainda a relevância da região do MATOPIBA na produção de soja, pode-se destacar a importância do tema desta pesquisa, tanto do ponto de vista econômico, como também sob o aspecto social para a região.

Assim, como a produção agrícola depende intensamente do crédito, tanto para a produção como para a comercialização, logo, a existência de fundos estrangeiros que passam a substituir o fomento público é uma alternativa relevante que deve ser analisada, podendo avaliar os riscos e as taxas de retorno a partir desta nova arquitetura financeira, o que poderá contribuir tanto no aspecto teórico como no empírico. Em outras palavras, isso dará informações relevantes para os agentes econômicos para a tomada de decisão e de formulação de políticas públicas em termos de crédito agrícola.

Diante disso, remete-se à justificativa do estudo a outros dois aspectos. O primeiro refere-se à oportunidade, pois a opção do fundo de investimento por financiamento da produção é recente no Brasil, de forma que as informações poderão levar a uma melhor compreensão dos ganhos e perdas deste tipo de financiamento para os agentes envolvidos. A segunda, refere-se à viabilidade, uma vez que o pesquisador teve permissão para a realização do estudo de caso no fundo de investimento, que será denominado de **Fundo E** em função da preservação da confidencialidade dos dados. Essa é uma forma não tradicional de financiamento para a produção de soja, é totalmente inovadora, o que resulta na pertinência deste estudo.

1.4 Delimitações do Trabalho

A avaliação dos resultados da pesquisa se deu por meio de um estudo de caso, o qual permitiu a descoberta de relações econômicas e sociais bastante específicas. Estas, por sua vez, não podem ser generalizadas. (CAMPOMAR, 1991).

Além disso, o trabalho delimitou-se no estudo dos riscos e da rentabilidade esperada para os produtores e investidores, por intermédio das informações extraídas dos contratos e demais documentos fornecidos pela empresa administradora do fundo de investimento estrangeiro na região do MATOPIBA. Desta forma, a análise temporal refletiu uma parcela de fatos já ocorridos com base no que foi estabelecido nos contratos. Já o espaço geográfico refere-se apenas à região do MATOPIBA.

O trabalho é um estudo de caso, referente à implantação de um projeto alternativo de financiamento à produção de soja. Este engloba o investimento e o custeio da atividade, em um formato inovador, que, ao final, o financiado fica com a propriedade e os bens de produção. O estudo limita-se a esse grupo, não havendo comparação com outras formas de financiamento, seja de investimento ou de custeio.

2 REVISÃO DA LITERATURA

A revisão da literatura deste estudo divide-se em cinco seções. A primeira aborda a produção de soja no Brasil, sua expansão na região do MATOPIBA e aspectos relacionados a sua comercialização. A segunda seção apresenta outros aspectos da produção e comercialização de soja no Brasil. A terceira trata do custo de produção e rentabilidade da produção de soja. A quarta apresenta a produtividade do cultivo de soja no Brasil e, a quinta seção aborda a rentabilidade da produção de soja.

2.1 Produção de Soja no Brasil, sua Expansão na Região do MATOPIBA e Aspectos Relacionados a sua Comercialização

Este capítulo tem por objetivo explicitar relevância da soja no Brasil, centrando, posteriormente, na região do MATOPIBA. Além desta temática, discute-se aspectos relacionados à produção e à comercialização de soja no Brasil, de forma a gerar uma base para a discussão e análise do tema proposto nesta pesquisa. Desta forma, o capítulo se estrutura em três seções que seguem essa lógica.

2.1.1 A Evolução da Produção de Soja no Brasil

A oleaginosa mais produzida e consumida no mundo é a soja. É apresentada mundialmente como o quarto produto mais utilizado no consumo humano e o mais importante em produção e comercialização (FAO, 2013).

A soja é uma cultura que se originou na China e possui histórico recente no Brasil se comparado a outros cultivos, tais como café e cana-de-açúcar. Inicialmente, destinava-se à alimentação de animais na forma de ração. Depois, ganhou importância para o consumo humano, não apenas em grão, mais também na forma de óleo.

A história da soja no país começou em 1882, quando uma variedade de soja oriunda dos EUA foi introduzida na Bahia, não obtendo êxito. Cerca de 10 anos mais tarde, a tentativa ocorreu em São Paulo, local que apresentou relativo sucesso na produção de feno e grãos (DALL'AGNOL *et al*, 2010).

A produção de soja iniciou, comercialmente, no Brasil, em 1914, no oeste do

Rio Grande do Sul, mais precisamente em Santa Rosa. Entretanto, foi na década de 1960 que ela passou a se expandir de forma significativa na Região Sul do Brasil (IBGE; EMBRAPA, 2016).

O enorme crescimento na produção ocorreu a partir de 1960 e, em menos de 20 anos, tornou-se a maior cultura do país. Mesmo com o incremento observado na década de 1960 (de 206 mil toneladas para 1,06 milhão de toneladas), foi nos anos seguintes que a produção da oleaginosa apresentou maior acréscimo e se consolidou como principal cultura do agronegócio do país (passou de 1,5 milhão de toneladas em 1970 para 15 milhões em 1979). Somada ao aumento na área plantada (1,3 milhão de hectares para 8,8 milhões de hectares), a elevação na produtividade (1.140 kg/ha, para 1.730 kg/ha) contribuiu para esse resultado. Ao final do período de 1970 a 1979, a região Sul, onde predominava a combinação de soja no verão e trigo no inverno, permanecia como principal produtora, responsável por 80% da produção nacional. Apesar disso, o cerrado já sinalizava sua importância, o que efetivamente ocorreu após os anos 1980, quando a região central do país passou a responder por cerca de 20% da produção total, percentual que, em dez anos, passou para 40% e, em 2008, representou 63% do cultivo do grão no Brasil, com tendência de crescimento (DALL'AGNOL *et al.*, 2010).

Como fatores responsáveis pela ocupação da região dos cerrados têm-se: aspectos climáticos favoráveis (topografia, chuvas, temperatura e solo) que contribuem para uma maior produtividade, reforçada pelo desenvolvimento de tecnologias específicas para a região; custo inferior da terra, viabilizando maior rentabilidade e ganho com a valorização do capital fundiário; economias de escala, uma vez que com os mesmos recursos poderiam ser explorados em uma área maior. Estimativas sinalizam a redução de 40% no custo de produção por saca de soja no cerrado ao ampliar a área plantada de 50 para 1.000 ha (LAZZARINI; NUNES, 1998).

Entre 1970 e 1985, a soja expandiu-se, principalmente, com a abertura e a consolidação de novas áreas na agricultura nas regiões sul e Centro-Oeste (CO), em decorrência dos mercados nacional e internacional favoráveis, das políticas agrícolas de incentivo ao complexo agroindustrial e do crescimento, tanto do desenvolvimento quanto da oferta de tecnologias de produção modernas. Dentre elas, destacam-se o melhoramento vegetal, a produção de sementes, o manejo e a fertilidade do solo e o controle de plantas daninhas, pragas e doenças (LAZZAROTTO; HIRAKURI, 2009).

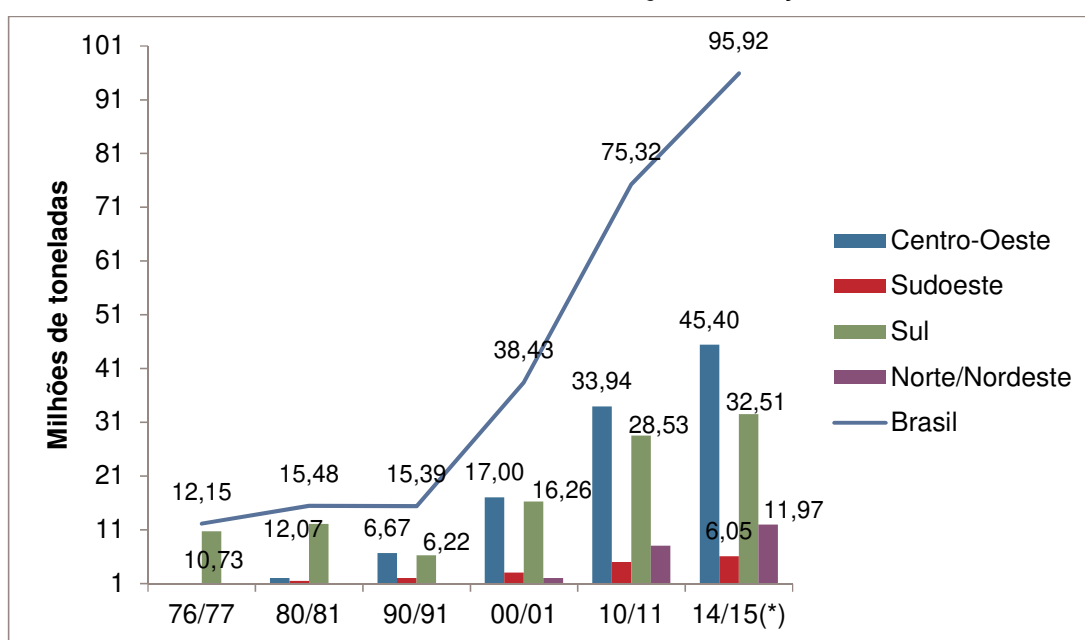
A partir dos anos 1980, quando a cadeia de soja se consolida como segmento

dinâmico e moderno, sua expansão passa a ocorrer por meio da substituição de outras atividades produtivas, como a bovinocultura de corte e a plantação de arroz. Nesse processo, ocorreu a ocupação de áreas de pastagens degradadas e a ampliação de sistemas de integração lavoura-pecuária (LAZZAROTTO; HIRAKURI, 2009).

No cultivo do grão, regiões de clima temperado, com o Sul do Brasil, apresentaram crescimento inferior nos últimos dez anos ao verificado nas regiões Centro-Oeste e Nordeste, onde houve a adaptação da espécie a locais de baixas latitudes e condições de cerrado. Isso, de certa forma, corrobora a menor taxa de expansão de área, produção e produtividade, entre as safras 1970/71 e 2008/09, verificada na região mais tradicional (Sul) na produção da oleaginosa, que tende a se expandir para regiões menos tradicionais (LAZZAROTTO; HIRAKURI, 2009).

Lazzarini e Nunes (1998) esclarecem que a combinação entre as economias de escala verificadas na produção de soja e o deslocamento da produção origina uma tendência de concentração do cultivo em estabelecimentos maiores. A homogeneidade tecnológica verificada entre os produtores reforça essa inclinação, em decorrência dos ganhos de renda econômica estarem relacionados a ganhos de escala associados a sistemas tecnológicos e logísticos eficientes. Essa concentração das propriedades suscita problemas sociais, tendo em vista a inviabilidade da pequena produção, em especial nas áreas tradicionais, como a região Sul.

Gráfico 1 – Série Histórica da Produção de Soja no Brasil



Fonte: CONAB (2015).

Carvalho (2015) em seu estudo denominado Análise econômica da soja, faz uma análise da série histórica da produção de soja no Brasil por região, a partir de 1976, até a estimativa da Safra 2014/2015 conforme dados da Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB, 2015), o estudo destacou uma estimativa para a safra da região Norte/Nordeste e Sudeste de 11,97 e 6,05 milhões de toneladas (12,47% e 6,30% respectivamente da produção nacional) (Figura 1). Nas safras anteriores, alguns estados da região Norte/Nordeste também têm-se destacado na produção do grão, com potencial para expansão, esta região é denominada MATOPIBA e compreende os estados do Maranhão, Piauí, Tocantins e Bahia (CONAB, 2015). Descreve que o desenvolvimento da região MATOPIBA está sendo considerada a terceira fronteira agrícola brasileira, depois do Sul e do Centro-Oeste.

A produção de soja é liderada pelos EUA, Brasil e Argentina. Estimou-se que, na safra 2014/15, estes países alcançaram uma média de 108,0; 95,5 e 55,0 milhões de toneladas, respectivamente, e, juntos, são responsáveis por aproximadamente 258 milhões de toneladas (USDA, 2015). Contudo, outros países da América do Sul têm apresentado importância no cultivo da leguminosa, como Paraguai, Bolívia e Uruguai (MELGAR; VITTI; BENITES 2011).

Tabela 1 – Oferta e Distribuição Mundial da Soja das Últimas Cinco Safras

Produção (milhões ton.)	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15*
Estados Unidos	90,7	84,3	82,8	91,4	108,0
Brasil	75,3	66,5	82,0	86,7	95,5
Argentina	49,0	40,1	49,3	54,0	55,0
China	15,1	14,5	13,1	12,1	11,8
Índia	10,1	11,7	12,2	9,5	10,5
Exportação					
Estados Unidos	41,0	37,2	35,8	44,8	48,2
Brasil	30,0	36,3	41,9	46,8	46,0
Argentina	9,2	7,4	7,7	7,8	8,0
China	5,2	3,6	5,5	4,4	4,5
Índia	2,9	2,9	3,5	3,5	3,7

Fonte: USDA (2015).

Nota: * Estimativa.

A cultura da soja apresenta importância para o agronegócio nacional, entre outros fatores, pelo fato de gerar divisas para o país. As exportações totais brasileiras, em 2014, somaram US\$ 225.100 bilhões (USDA, 2015), sendo que o complexo

agroindustrial brasileiro da soja (grão, farelo, óleo), dentro do escopo das *commodities* agrícolas, movimentou US\$ 31,407 bilhões, respondendo por 14% das vendas externas totais e encabeçando a pauta de exportações do agronegócio.

2.1.2 A Relevância da Soja na Região do MATOPIBA

A região denominada MATOPIBA foi criada pelo DECRETO Nº 8.447 - 06/05/2015, e envolve os seguintes quatro estados brasileiros: Maranhão, Tocantins, Piauí e Bahia. Passou a se destacar há mais de dez anos, após a chegada de produtores vindos de várias regiões do país. Nas áreas interessantes ao cultivo de grãos, por ser cerrado, possui grandes áreas de topografia plana e chuvas bem distribuídas. A tecnologia, usada a seu favor proporcionou uma safra de 12,2 milhões de toneladas de grãos, representando quase 10% sobre a safra do Brasil, que foi de 149 milhões de toneladas em 2010, segundo a (CONAB, 2012).

Geograficamente, pode-se verificar essa região na figura 1:

Figura 1 – Região do MATOPIBA



Fonte: São Luís (2014).

A delimitação territorial do MATOPIBA foi incluída como uma das atividades previstas em um acordo de cooperação técnica celebrado entre o Ministério do Desenvolvimento Agrário, por meio do Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária (INCRA), e a EMBRAPA, por meio do Grupo de Inteligência Territorial Estratégica (GITE).

A caracterização territorial do MATOPIBA inclui território coerente à dinâmica de expansão da agricultura moderna nessa região e do crescimento econômico observados nos últimos anos. A delimitação territorial para o MATOPIBA ficou composta por 31 microrregiões geográficas do IBGE, contendo 337 municípios e uma área total de 73.173.485 ha. Esta engloba um universo com cerca de 324.326 mil estabelecimentos agrícolas. A composição das áreas que compõem o MATOPIBA, dentre os quatro Estados, é a seguinte: 33% no Maranhão (15 microrregiões, 135 municípios, 23.982.346 ha); 38% no Tocantins (8 microrregiões, 139 municípios e 27.772.052 ha); 11% no Piauí (4 microrregiões, 13 municípios e 8.204.588 ha) e 18% na Bahia (4 microrregiões, 30 municípios e 13.214.499 ha) (MIRANDA; MAGALHÃES; CARVALHO, 2014).

De acordo com o Ministério da Agricultura Pecuária e Abastecimento-MAPA (BRASIL, 2015a), a região do MATOPIBA apresenta uma dinâmica de crescimento diferenciada. Isso é comprovado pelos dados do PIB municipal de 2012 (IBGE, 2015) o qual demonstra que os municípios, como Bom Jesus (PI), Uruçuí (PI), Campos Lindos (TO), Pedro Afonso (TO), São Desiderio (BA), Barreiras (BA), Formosa do Rio Preto (BA) e Luiz Eduardo Magalhães (BA) estão entre os melhores classificados e se destacam na evolução do agronegócio.

Essa região deverá apresentar aumento elevado da produção de grãos, assim como sua área plantada deve apresentar também aumento expressivo (MINGOTI, 2014). As projeções indicam que deverá produzir 22,5 milhões de toneladas de grãos em 2024/25 (aumento de 16,0% em relação a 2014/15) e uma área plantada de grãos entre 8,7 e 11,4 milhões de hectares ao final do período das projeções.

No entanto, pode-se verificar, também, que algumas destas regiões têm problemas sociais substanciais, convivendo a prosperidade do agronegócio com um problema de miséria e pobreza crônica da população local como, por exemplo, a cidade de Campos Lindos (TO).

Tabela 2 – Projeções MATOPIBA 2014/2015 a 2024/2025

MATOPIBA	Produção (mil t)			Área Plantada (mil ha)		
	2014/15	2024/25	Var.%	2014/15	2024/25	Var.%
Grãos	19.385,00	22.484,00	16,00	7.343,00	8.719,00	18,70
Soja- Municípios selecionados- Mil toneladas				Mil hectares		
Balsas-MA	466,00	659,00	41,60	150,00	215,00	42,90
Barreiras – BA	359,00	360,00	0,20	149,00	149,00	0,20
Campos Lindos- TO	233,00	343,00	46,90	78,00	114,00	44,80
Formosa do Rio Preto–BA	920,00	1.225,00	33,10	382,00	545,00	42,70
São Desiderio – BA	668,00	940,00	40,70	264,00	274,00	3,90
Uruçuí – PI	202,00	260,00	29,00	110,00	161,00	46,00

Fonte: Brasil (2015).

A expectativa de crescimento do MATOPIBA para um período decenal (2015/2025) pode ser verificada na Tabela 1, projetada pelos técnicos do MAPA com o uso de modelos, métodos e técnicas estatísticas de análise de séries temporais.

A Tabela 2 apresenta uma variação positiva de 16% na produtividade e uma variação de 18,7% em área plantada. As áreas que são ocupadas nesses estados têm algumas características essenciais para a agricultura moderna. São planas e extensas, solos potencialmente produtivos, disponibilidade de água, e clima propício com dias longos e com elevada intensidade de sol. A limitação maior, no entanto, são as precárias condições energéticas, logística, especialmente transporte terrestre, portuário, comunicação e, em algumas áreas, ausência de serviços financeiros.

Tabela 3 – Evolução da Produção no MATOPIBA entre 1993 e 2011

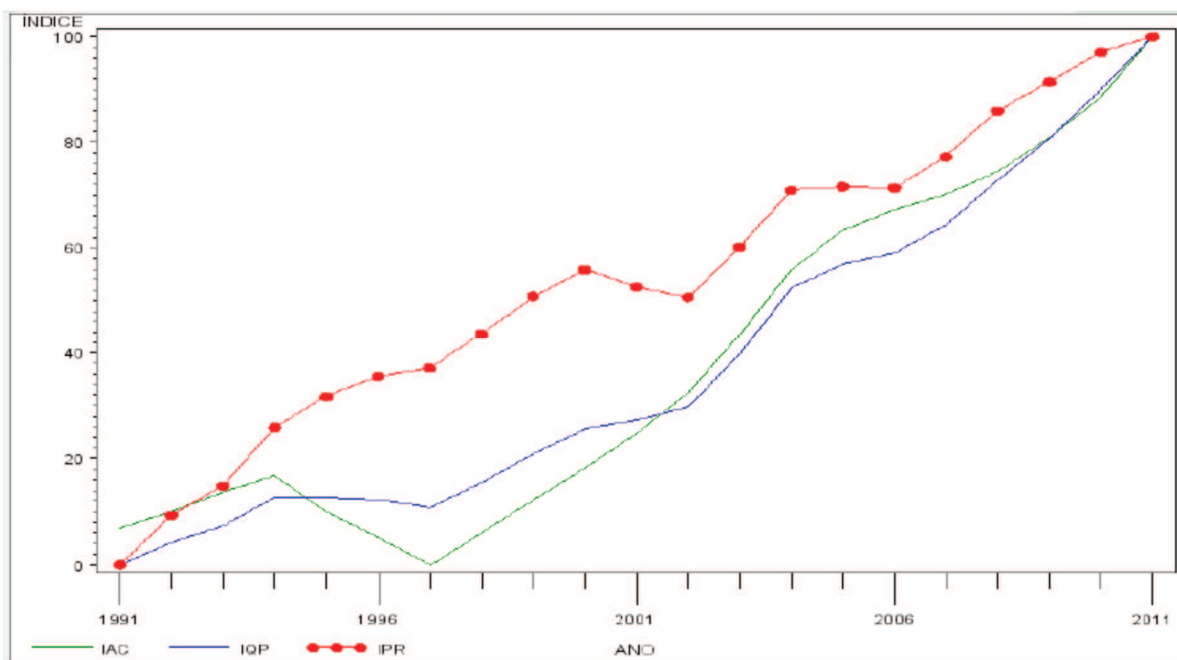
ESTADO	PRODUÇÃO DE SOJA (t)		PRODUÇÃO DE GRÃOS (t)	
	1993	2011	1993	2011
Maranhão	84.012	1.511.321	734.209	2508.849
Tocantins	31.782	1.153.902	476.243	1.987.421
Piauí	4.745	1.081.643	114.569	1.736.335
Bahia	648.551	3.279.429	1.179.531	6.271.497
TOTAL	769.090	7.026.296	2.504.552	12.504.101

Nota: em 2015, a safra de grãos do Nordeste brasileiro foi de 18,6M/T (+20,0%), e, pela primeira vez, ela foi superior à da região Sudeste 18,3 M/t (+ 2,3%) (CONAB, LSPA/IBGE).

Fonte: Embrapa (2015).

Segundo Lorensini *et al.* (2015), a evolução da produção de grãos no MATOPIBA será fator de segurança alimentar, sendo, assim, essencial para manter a produção animal, como ovos, carnes de frango e de suínos e leite. A região ganha com o desenvolvimento regional mais equilibrado, gerando mais empregos e renda para a população local. Essa evolução pode ser visualizada na tabela acima, Tabela 3.

Figura 2 – Evolução do Índice Padronizado da Área Colhida (IAC), Quantidade Produzida (IQP) e Produtividade (IPR) no MATOPIBA (1991 e 2011)



Fonte: Base de dados do IBGE com correções realizadas por Garagorry, F. L. Brasília, DF: Embrapa SGI, 2015.

A figura 2 demonstra a evolução dos índices padronizados da área colhida, da quantidade produzida e produtividade, na região do MATOPIBA, compreendendo o período de 1991 a 2011, como pode –se observar, essa evolução tem sido crescente ao longo do tempo.

Tabela 4 – Produto Interno Bruto (nominal) – MATOPIBA 2010

(continua)

ESTADO	PIB TOTAL		
	PIB (1.000 R\$)	% Relativo	Σ %
Maranhão	19.283.648,65	41,1%	41,1%
Tocantins	17.240.135,04	36,7%	77,8%
Bahia	8.668.662,23	18,5%	96,3%
Piauí	1.753.706,68	3,7%	100,0%
TOTAL	46.946.152,60	100,0%	
ESTADO	PIB DA AGROPECUÁRIA		
	PIG AGRO (1.000 R\$)	% Relativo	Σ %
Maranhão	4.815.681,00	46,6%	46,6%
Tocantins	2.859.956,00	27,7%	74,3%
Bahia	2.319.211,00	22,5%	96,8%
Piauí	334.056,00	3,2%	100,0%
TOTAL	10.328.904,00	100,0%	
ESTADO	PIB PER CAPITA		
	População	% Relativo	PIB per capita (1.000 R\$)
Tocantins	1.383.445	23,44%	12,46
Bahia	750.489	12,72%	11,55

(conclusão)

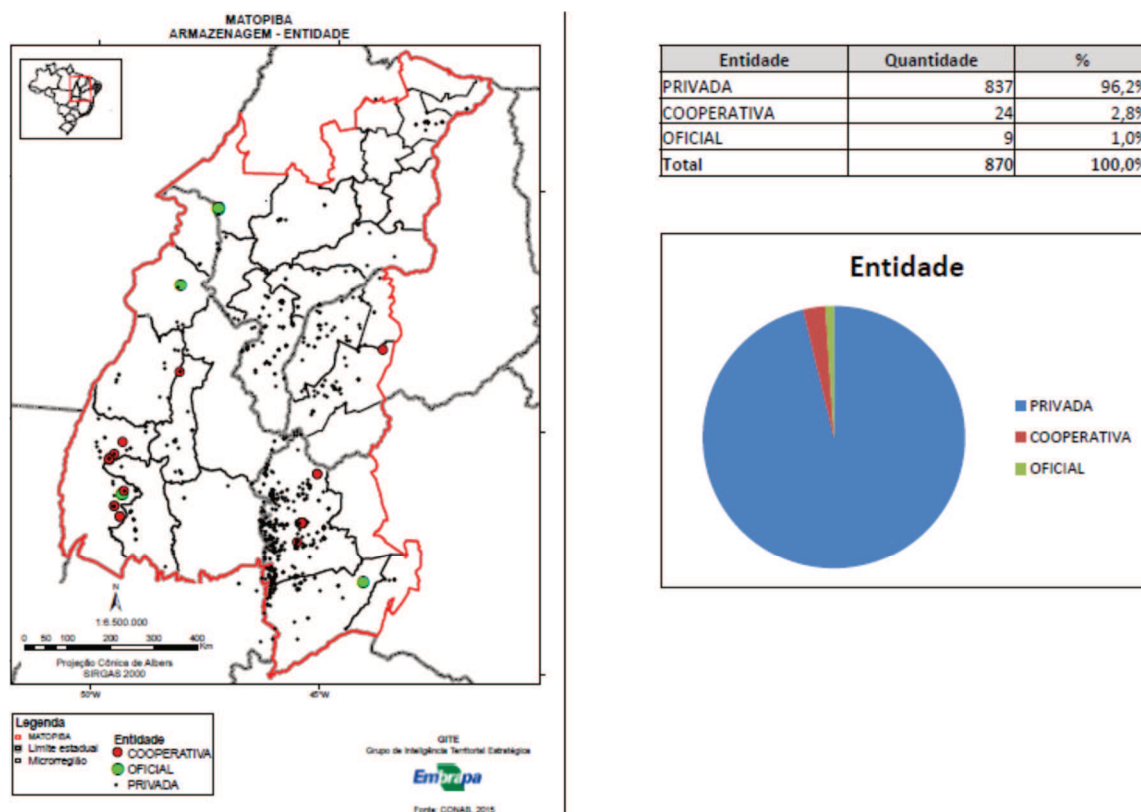
ESTADO	PIB PER CAPITA		
	População	% Relativo	PIB per capita (1.000 R\$)
Piauí	254.950	4,32%	6,88
Maranhão	3.513.256	59,53%	5,49
TOTAL	5.902.140		7,95

	MATOPIBA	NORDESTE	NORTE	BRASIL
PIB per capita (1.000 R\$)	7,95	9,56	12,70	19,77

Fonte: Embrapa (2015)

De acordo estudo da EMBRAPA em 2015, a tabela 4 acima demonstra que, em 2010 o MATOPIBA já possuía um PIB per capita (1,000 R\$) de 7,95, o Nordeste 9,56, o Norte 12,70 e o Brasil 19,77. A tabela também mostra o percentual de participação de cada estado que compõem o MATOPIBA.

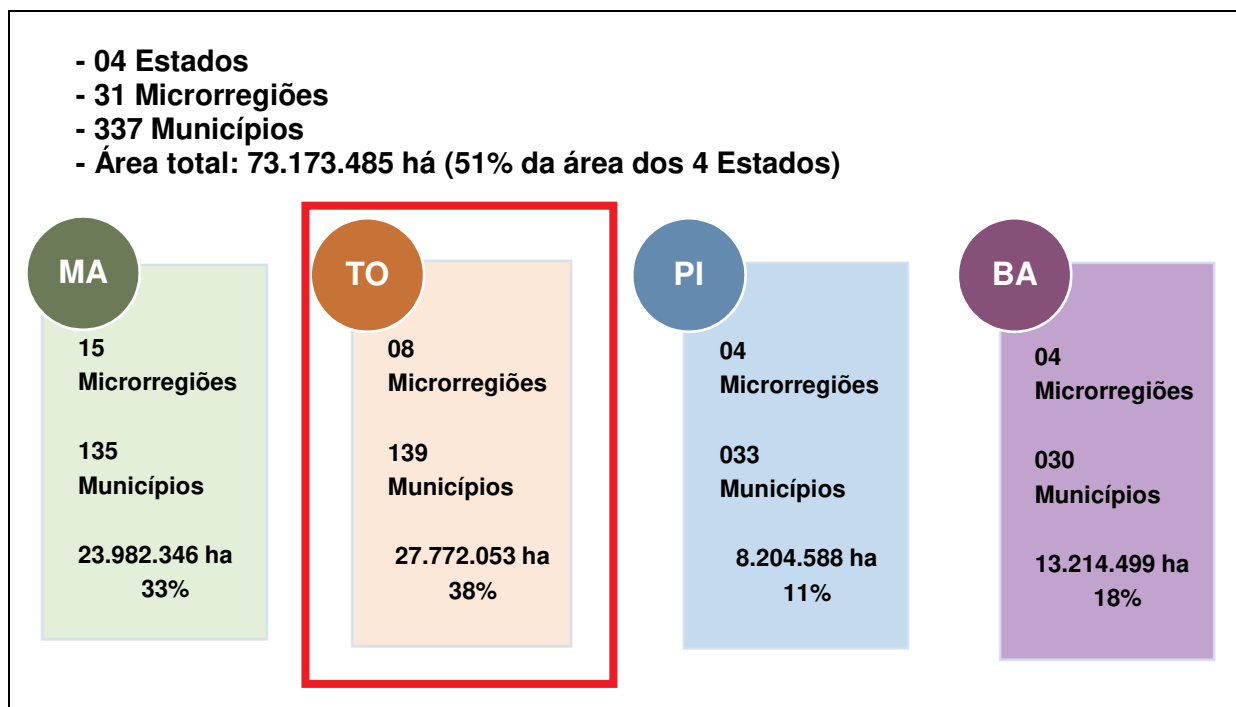
Figura 3 – Armazenamento - Tipo



Fonte: Embrapa (2015)

A figura 3 demonstra as entidades de armazenamento de grãos existente no MATOPIBA, pode –se observar que o setor privado lidera com 837 unidades representando 96,2% do total de 870 unidades seguidas das cooperativas com 24 unidades representando 2,8% do total e por fim as unidades oficiais com apenas 9 unidades representando 1%.

Figura 4 – MATOPIBA em Números



Fonte: Embrapa (2015).

A figura 4 mostra o MATOPIBA em números, são 4 estados, 31 Microrregiões, 337 Municípios, em uma área de 73.173.485 ha, representando 51% da área total dos 4 estados, demonstra que o Tocantins lidera em quantidade de hectares, seguidos do Maranhão, Bahia e Piauí.

2.2 Outros Aspectos da Produção e Comercialização de Soja no Brasil

A soja configura-se como um dos principais grãos do agronegócio brasileiro. Em 2008, a safra atingiu quase 60 milhões de toneladas. Considerando todo o complexo, composto por soja em grão, farelo de soja e óleo de soja, 39 milhões de toneladas foram exportadas no referido ano. Isoladamente, a soja em grão representou 62% da quantidade exportada, contribuindo com mais de 24 milhões de toneladas. Logo, 41% da produção nacional de soja em grão foram comercializadas diretamente no mercado externo (CONAB, 2009). No ano de 2009, o complexo foi responsável por 11,28% das exportações brasileiras, o que em valores representou US\$ 17,250 bilhões (BRASIL, 2010).

Destaca-se o espaço para políticas governamentais de crédito e financiamento, como o PRONAF, Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar

voltada a ampliar a oferta de recursos, com juros inferiores aos do mercado. Outro ponto com possibilidade de melhoria são as cooperativas, que podem proporcionar maior escala e minimizar os custos de transação dos agricultores familiares (ZANON, 2011).

Dentre as políticas propostas por Lazzarini e Nunes (1998), consta a difusão de tecnologia por agentes públicos e privados. Nesse sentido, uma limitação à ampla disseminação e ao uso adequado da tecnologia refere-se à necessidade de educação formal básica no meio rural, a qual deve ser suprida pelo Estado. Associações de produtores, cooperativas, indústrias de insumos e outras organizações de interesse privado podem compartilhar os custos de pesquisa e desenvolvimento, assistência técnica e capacitação profissional (LAZZARINI; NUNES, 1998).

Lazzarini e Nunes (1998) mencionam também as dificuldades enfrentadas pelas cooperativas, pois as grandes empresas privilegiam transações em grandes quantidades, favorecendo produtores maiores, como aqueles estabelecidos no centro oeste. Essas entidades podem representar o interesse dos produtores em atuar em estágios mais avançados da cadeia, estratégia dificultada pelas ineficiências desse arranjo organizacional e da falta de capacitação para lidar com produtos para o consumo final.

Em relação à soja, os estudos relacionados ao seu cultivo, geralmente, destacam os elementos produtivistas que identificam a escala como fator de ganhos competitivos. Lazzarotto e Hirakuri (2009) comentam três aspectos: as oscilações no tamanho dos estabelecimentos, o tipo de agricultura e o nível tecnológico existente. *A priori*, menciona a grande variação existente no país, com destaque para a região Sul, onde predominam áreas inferiores a 100 ha, enquanto nas demais as propriedades tendem a apresentar tamanho superior a 500 ha.

Em relação ao segundo fator, a maioria dos estabelecimentos organiza-se de forma familiar, ao passo que nos outros locais predomina a agricultura patronal. As propriedades familiares, geralmente, são mais diversificadas em atividades agropecuárias comerciais, de forma que a renda é oriunda da produção e venda de diversos produtos, como soja, milho, leite e carnes (suína e de frango). Em função disso, os grandes estabelecimentos especializados, e com alto investimento de capital na produção da oleaginosa, apresentam maior vulnerabilidade às oscilações dos mercados de venda de produtos e compra de recursos produtivos.

Por fim, as análises argumentam, favoravelmente, ao nível tecnológico

empregado, independentemente da dimensão e do tipo de agricultura, o qual utiliza padrões de uma agricultura industrial, o que é fundamental para a produção eficiente. O cultivo desse grão requer tecnologia, o que eleva o nível de adoção de práticas modernas e a homogeneidade tecnológica entre os produtores. Apesar disso, há variações nas quantidades e componentes técnicos empregados em virtude das características.

Portanto, pode-se ver neste capítulo aspectos relevantes como a evolução da produção e comercialização da soja no Brasil, como também no MATOPIBA, a representatividade da soja do mundo do agronegócio, a relevância para a economia brasileira, a expectativa da produção para os próximos dez anos como também argumentações a nível tecnológico entre outros.

2.3 Custo de Produção e Rentabilidade da Produção de Soja

O produtor agrícola, antes de tudo, deve procurar, entre os diversos processos e recursos produtivos, selecionar a melhor alocação de insumos, pois o que, quanto e como produzir são pontos-chaves em qualquer processo produtivo.

No momento em que o produtor decide as variáveis acima, está também definindo seu custo. Para os economistas, custo econômico pode ser definido como o valor de mercado de todos os insumos usados na produção (BINGER E HOFFMAN, 1998).

Ao se falar em custos, deve-se definir os conceitos em termos econômicos. O custo econômico considera os custos explícitos, que se referem ao desembolso, efetivamente, realizado e os custos implícitos que dizem respeito aqueles para os quais não ocorrem desembolsos efetivos, como é o caso da depreciação e do custo de oportunidade, que se referem ao valor que determinado fator poderia receber em algum uso alternativo (CASTRO *et al.*, 2009).

Sabendo da importância da determinação dos custos de produção, Neves e Andia (2003) esclarecem que seu mérito não se deve somente a um componente para a análise da rentabilidade da unidade de produção, mas também como parâmetro de tomada de decisão e de capitalização do setor rural.

Além disso, os autores chamam atenção para o fato de que os custos de produção, dependendo para qual finalidade se destinam, podem adquirir diferentes aspectos. Para o produtor rural, é um indicativo de sua administração, tanto das

práticas como da cultura. Para o Governo e Instituições e organizações, serve como subsídio para tomada de decisões, como determinação de preços mínimos e disponibilidade de crédito para financiamento.

O cálculo do custo de certa cultura busca estabelecer os custos de produção associados aos diversos padrões tecnológicos e preços de fatores em uso nas diferentes situações ambientais. Deste modo, o custo é obtido mediante a multiplicação da matriz de coeficientes técnicos pelo vetor de preços dos fatores (CONAB, 2002). Nesta formulação, o objetivo é a determinação do custo representativo de certa região por unidade de produto.

A informação da maneira como insumos são combinados, segundo a CONAB, é conhecida como "pacote tecnológico" e indica a quantidade de cada item em particular por unidade de área (hectare), que resulta em determinado nível de produção. A relação quantidade por hectare de cada item é chamada de coeficiente técnico e deve refletir tanto os fatores relacionados ao produtor como à região de produção. Este coeficiente pode ser expresso em tonelada, quilograma ou litro (corretivos, fertilizantes, sementes e defensivos), em horas (máquinas e equipamentos) e em dia de trabalho (humano).

O custo de produção é a soma dos valores de todos os recursos utilizados no processo produtivo de uma atividade agrícola. A estimativa dos custos está ligada à gestão da tecnologia, ou seja, a alocação eficiente dos recursos produtivos e ao conhecimento dos preços desses recursos (CLEMENTE; GUTERVIL; TAFFAREL, 2010).

Estimativas sinalizam a redução de 40% no custo de produção por saca de soja no cerrado ao ampliar a área plantada de 50 para 1.000 ha (LAZZARINI; NUNES, 1998). Com base na Associação Brasileira de Produtores de Soja (APROSOJA).

Tabela 5 – Custo da Produção de soja – safra 2015/2016

	MA	TO	PI*	BA	MATOIPIBA	BRASIL
CUSTOS	Safra 15/16 (R\$/ha)					
Sementes	202,50	250,62	228,11	122,50	184,39	239,09
Fertilizantes	709,46	619,07	661,36	634,72	650,33	635,45
Agrotóxicos	358,07	400,05	380,41	531,31	442,88	535,57
Custeio da Lavoura	1.464,50	1.459,88	1.462,04	1.425,98	1.447,11	1.644,54
CUSTO TOTAL	2.734,53	2.729,62	2.731,92	2.714,51	2.724,71	3.054,65

Fonte: com base na APROSOJA Brasil.

Nota: *Dados médios relacionados ao MA e TO

Os custos de produção da região do MATOPIBA é 10,8% menor em relação ao custo médio Brasil. Conforme demonstra a tabela 5 acima. Estes dados também são confirmados pela CONAB.

2.4 Produtividade do Cultivo de Soja no Brasil

A produção de soja configura-se como uma das principais culturas grãos do agronegócio brasileiro. Em 2009, o complexo foi responsável por 11,28% das exportações brasileiras, o que, em valores, representou US\$ 17,250 bilhões (BRASIL, 2010).

O aumento da produção de soja avançou na região do MATOPIBA, tendo como aliados fatores como topografia, chuvas, temperatura e solo. Estes, por sua vez, contribuem para uma maior produtividade, reforçada pelo desenvolvimento de tecnologias específicas para a região; custo inferior da terra, viabilizando maior rentabilidade e ganho com a valorização do capital fundiário; economias de escala, uma vez que com os mesmos recursos, poderia ser explorada uma área maior. (LAZZARINI; NUNES, 1998).

Em relação à soja, os estudos relacionados ao seu cultivo, geralmente, destacam os elementos produtivistas que identificam a escala como fator de ganhos competitivos. Lazzarotto e Hirakuri (2009) comentam três aspectos:

[...] as oscilações no tamanho dos estabelecimentos, o tipo de agricultura e o nível tecnológico existente. Primeiramente, menciona a grande variação existente no país, com destaque para a região Sul, onde predominam áreas inferiores a 100 ha, enquanto nas demais as propriedades tendem a apresentar tamanho superior a 500 ha. Em relação ao segundo fator, na referida região, a maioria dos estabelecimentos organiza-se de forma familiar, ao passo que nos outros locais predomina a agricultura patronal. As propriedades familiares geralmente são mais diversificadas em atividades agropecuárias comerciais, de forma que a renda é oriunda da produção e venda de diversos produtos, como soja, milho, leite e carnes (suína e de frango). Em função disso, os grandes estabelecimentos especializados e com alto investimento de capital na produção da oleaginosa apresentam maior vulnerabilidade às oscilações dos mercados de venda de produtos e compra de recursos produtivos.

Tabela 6 – Comparativo de Área, Produtividade e Produção de Soja

Região/UF	Área (em mil ha)			Produtividade (em kg/ha)			Produção (em mil t)		
	Safra 14/15	Safra 15/16	Var%	Safra 14/15	Safra 15/16	Var%	Safra 14/15	Safra 15/16	Var%
BRASIL	32.092	33.176	3,4	2.998	2.882	(3,9)	96.228	95.630	(0,6)
MATOPIBA	3.694	3.700	0,2	2.857	1.826	(36,1)	10.559	6.759	(36,0)
MA	749,6	742,1	(1,0)	2.761	1.639	(40,6)	2.069,6	1.216,3	(41,2)
TO	849,6	867,2	2,1	2.914	1.946	(33,2)	2.475,7	1.687,2	(31,8)
PI	673,7	565,0	(16,1)	2.722	1.143	(58,0)	1.833,8	645,8	(64,8)
BA	1.422,0	1.526,4	7,3	2.940	2.103	(28,5)	4.180,7	3.210,0	(23,2)
%	11,5%	11,2%		(4,7%)	(36,6%)		11,0%	7,1%	

Fonte: Conab (2016)

No Brasil, a safra de soja 2015/2016 apresentou redução na produção em 0,6% em relação à safra 2014/2015 em função do atraso do plantio causada, principalmente, por problemas climáticos desfavoráveis, o que afetou também a região do MATOPIBA, o qual teve uma redução da produção de 36%. (CONAB). Conforme tabela 6 acima.

2.5 Rentabilidade da Produção de Soja

Para alcançar tal produção, os agricultores investem em alta tecnologia, tais como: maquinários, fertilizantes, defensivos e sementes. Isto reflete no aumento do custo de produção e pode colocar os sojicultores em ambiente de risco e incertezas, ocasionando perda de lucratividade. Portanto, o conhecimento dos custos e mercado da soja é importante para controle eficaz na propriedade rural.

O retorno econômico da produção agrícola de soja está sujeito a riscos biológicos, condições climáticas desfavoráveis à produção ou a ataque de agentes, causando efeitos diretos sobre a produtividade e, conseqüentemente, sobre o custo de produção. Além do risco de mercado, quando a oferta é grande e a procura não responde a oferta, causa efeito sobre os preços, conseqüentemente, sobre a receita, o que pode afetar a rentabilidade da atividade (ESPERANCINI *et al*, 2004).

As maiores fontes de risco sistemático na agricultura, ou seja, as que podem ser objeto de previsão e quantificação são: produção, preços dos produtos e os custos de produção. Outras fontes de riscos guardam alguma relação entre si, por exemplo, risco cambial e risco de preços, risco institucional influenciando riscos financeiros e outros (HEIFNER E COBLE, 1999).

2.5.1 Determinantes da Rentabilidade da Produção de Soja no Brasil

São vários os fatores que influenciam na rentabilidade da produção da soja. Segundo Menegatti e Barros (2007), o empresário agrícola é um tomador de decisão, muitas vezes, intuitivamente, buscando a melhor alocação de insumos. Diante disso, considera-se que a meta dos pontos chave de qualquer processo produtivo é determinar o que, quanto e como produzir.

Nesse caso, a rentabilidade desse estudo estará fundamentada nos resultados obtidos relacionados à produtividade e custos, enquanto a lucratividade demonstra os ganhos imediatos do negócio em um período específico (um mês, um semestre, um ano, etc.), a rentabilidade nos dá o retorno sobre o investimento que foi feito na empresa em longo prazo (PAULA, 2014)

2.5.2 Sensibilidade do Retorno com a Produção de Soja em Relação aos Principais Elementos de Custos, da Taxa de Câmbio e do Preço Internacional da Soja

Carvalho (2015) desenvolveu um estudo intitulado “Análise Econômica da Produção de soja RR2 PRO e soja RR1: estudo de caso no estado de Mato Grosso”, o qual teve como objetivo estimar indicadores econômicos do sistema de produção com a soja RR2 PRO e a soja RR1 no estado de Mato Grosso. A metodologia utilizada para estimar o custo operacional de produção foi a do Instituto de Economia Agrícola (IEA). Foram avaliados os principais indicadores de rentabilidade.

Os resultados obtidos no estudo de caso indicam que os sistemas estudados são viáveis economicamente, uma vez que a renda líquida para os sistemas com a adoção da soja RR1 e com a soja RR2 PRO é positiva. Assim, a análise dos indicadores econômicos (a partir dos custos de produção) permite ao produtor a tomada de decisão sobre a melhor opção de adoção de cultivares, e indica o sistema de produção mais adequado para cada situação.

O sistema com adoção da tecnologia soja RR2 PRO resistente a insetos apresentou lucratividade superior à soja RR1. Uma das vantagens na adoção da tecnologia RR2 PRO está no manejo da cultura, pois foi necessário um menor uso de maquinários e mão de obra na área.

Coelho, Esperancini e Santos (2014) examinaram a comercialização, Mercados e Preços, em um artigo denominado Rentabilidade e Risco da Produção de soja nas

principais regiões produtoras de Mato Grosso, onde utilizou-se o método de simulação de Monte Carlo, considerando-se os riscos de variação nos preços, produtividade e custos de produção, no período de janeiro de 2010 a fevereiro de 2014. A partir dos resultados constata-se, com o mapeamento de risco, permitiu identificar os níveis de maiores rentabilidades na produção de soja associado aos riscos para a sua obtenção. Há variação dos níveis de rentabilidade nas três regiões analisadas, ou seja, quanto maior a rentabilidade maior será o risco.

Níveis maiores de preços e de produtividade são eventos que ocorrem com menor frequência e a ocorrência destes dois eventos tem frequência ainda menor, diminuindo a probabilidade de sua obtenção.

Dentre as regiões analisadas, percebe-se que o município de Sorriso, apresenta maior rentabilidade a 50% de risco em relação aos demais municípios, sua rentabilidade alcança R\$ 1251,67.

Fanti *et al* (2015) objetivou examinar Análise de Viabilidade de Investimentos: um estudo caso utilizando-se das técnicas de valor presente líquido (VPL), taxa de interna de retorno (TIR) e *payback* descontado. Trata-se de um estudo de caso de caráter exploratório, qualitativo e quantitativo, para efetivação dos cálculos de viabilidade foi utilizado os métodos CAPM, WACC e as técnicas VPL, TIR, *Payback* Descontado e os fluxos de caixas projetados para os anos de 2015 a 2019.

O trabalho alcançou o objetivo proposto pelos resultados obtidos, mesmo que os cálculos efetuados não sejam com base na receita real gerada pelo investimento e sim pela redução de custos e/ou despesas advindas da efetivação dos investimentos. É possível alcançar resultados concretos e condizentes com a realidade da organização e do atual cenário econômico vivenciado pelo país e, especificamente, o cenário econômico do Estado de Mato Grosso, situado na Região Centro-Oeste.

Os investimentos geraram valor agregado à organização, podendo render vantagens competitivas ao grupo Breda, a qual se encontra em franca expansão e crescimento, condizendo com Assaf e Lima (2011) que referênciam que projetos e investimentos com VPL positivo, os quais geram valor agregado às organizações possuem altas chances de também gerar vantagens competitivas a empresa.

Por meio das técnicas utilizadas, indica-se que os investimentos podem ser concretizados pelo gestor da organização visto que tais investimentos gerarão valor agregado, o tempo do *Payback* descontado (tempo de resgate do investimento) é de 03 anos e 04 meses para o Caminhão Axor 2644 acoplado do Bitrem de 06 eixos

Randon, e de 03 anos e 09 meses para a Pá Carregadeira *Case W20e*, *VPL* de R\$ 251.539,79, *TIR* de 33,02% para o primeiro investimento, *VPL* de R\$ 94.176,61 e *TIR* de 22,78% para o segundo investimento.

Contudo, esta dissertação foi realizada academicamente e a decisão de investimento ou não se dará exclusivamente pelos gestores da organização em estudo.

Castro e Castro. (2005) desenvolveram um estudo denominado “Análise da Rentabilidade de Financiamento de Custeios Agrícolas para cultivo de soja no polo agrícola de Balsas – MA” com o objetivo de analisar qual o modelo de financiamento para lavouras de soja na região de Balsas–MA é mais rentável financeiramente, se através das instituições financeiras ou das *Tradings*.

Para criar uma maior renda e maior demanda agregada, é essencial que se aumentem os Financiamentos de Custeio de Lavouras de soja pelas Instituições Financeiras, pois somente 20% de toda a área plantada com soja são financiadas por essas.

As instituições financeiras financiam pequena parte da área plantada com soja na região. As *Tradings* financiam grande parte da produção, apesar de ter o lado positivo de contribuem com o desenvolvimento da região, seus juros são altos. Mas apesar de tudo é um financiamento lucrativo para o agricultor e não tem toda a burocracia que exigem as instituições financeiras.

O lucro das áreas financiadas pelas instituições financeiras, mantendo-se produtividade constante, é maior do que a das *Tradings*; então para o agricultor são mais rentáveis os financiamentos que são feitos com instituições financeiras.

Deste modo, nota-se a necessidade do governo investir mais na produção, diminuindo esse percentual grande que as multinacionais ocupam nos financiamentos na região e os grandes lucros que elas ganham vendendo esse produto *in-natura* para o mercado externo; tais produtos receberão agregação de valor em outros países, para isso é necessário que aloquem recursos para a área de financiamento agrícola, bem como de infraestrutura que irão diminuir o custo de nossos produtos fazendo com que sejam mais competitivos. Ao se falar em alocar recursos para financiamento agrícola refere-se não só a custeio, mas também nos recursos necessários para investimentos

2.5.3 Riscos Associados à Produção de Soja

Os bancos e instituições financeiras têm fornecido uma grande proporção dos recursos que uma economia necessita para financiar suas atividades, além de serem parte importante no sistema de pagamentos do país em que se situam. Entretanto, a atividade bancária envolve em suas operações diversas formas de riscos que quando bem entendidos e quantificados pelos supervisores bancários, asseguram uma avaliação e gerenciamento eficaz da instituição financeira (CARVALHO, 2014).

O termo risco pode ser definido como sendo o grau de incerteza a respeito de um evento. Quanto maior o nível de risco de um ativo, maior deve ser a expectativa de retorno deste ativo. Dentre os principais riscos presentes na atividade bancária, tem-se o risco de crédito ou risco de inadimplência, presente em transações em que a instituição se torna credora (ESPERANCINI, 2014).

Para Carvalho, Esperancini e Santos (2014), os sojicultores investem em alta tecnologia para poderem atingir uma produção cada vez mais elevada, assim como para aumentar suas exportações de soja em grãos e derivados. As tecnologias mais utilizadas levam em conta maquinários, fertilizantes, defensivos e sementes e, em função disto, o que o custo de produção tem aumentado consideravelmente, causando um ambiente de riscos e incertezas e conseqüentemente perda de lucratividade. Assim, o controle do custo de produção tornou-se uma necessidade para produtores rurais.

No mesmo sentido, Esperancini *et al* (2014) citam que, além dos elevados custos de produção, riscos com situações climáticas desfavoráveis, bem como o ataque de insetos e pragas podem elevar ainda mais o custo de produção, bem como diminuem a produtividade. Outro aspecto relaciona-se à oferta e procura do produto no mercado, pois as mesmas nem sempre são diretamente proporcionais, o que afeta a lucratividade.

Existem outras fontes de riscos ligadas à produção da soja, tais como os riscos cambiais, a variação de preços e variação da produção, as quais podem causar variação na previsão e quantificação da atividade (HEIFNER E COBLE, 1999).

Por fim, os estudos acima referenciados que, de certa forma fundamentam o início dessa pesquisa, demonstram mesmo que de forma sucinta aspectos relacionados com o custo de produção da cultura da soja, conceitos relacionados ao

tema proposto, retornos e riscos nesse tipo de atividade econômica, como também os determinantes da rentabilidade na cultura da soja.

3 METODOLOGIA

O presente capítulo tem como objetivo apresentar a metodologia adotada nesta pesquisa. Assim, são expostos o método que a orienta, as técnicas e os procedimentos utilizados nas etapas que sucedem o estudo. Desta forma, este foi dividido em quatro seções: a primeira se tem a classificação da pesquisa; a segunda tem a definição e justificativa do caso a ser estudado; a terceira descreve as etapas da pesquisa conjuntamente com os métodos de análise a serem utilizados.

As argumentações aqui utilizadas seguem os procedimentos utilizados por Schutz (2013), salvo citações explícitas de outros autores.

3.1 Classificação da Pesquisa

Quanto à natureza, essa pesquisa se classifica como aplicada, pois, segundo Marconi e Lakatos (1999, p. 22), “seus resultados podem ser utilizados imediatamente na solução de problemas que ocorrem na realidade”.

Quanto à forma de abordagem do problema, a pesquisa se enquadra em métodos qualitativos e quantitativos. Qualitativo, uma vez que foram analisados documentos e realizadas entrevistas; e quantitativo, pois são feitos cálculos de retorno dos investimentos, inferência de valores futuros e simulação de cenários.

Quanto aos objetivos, a pesquisa é de natureza explicativa, pois pretende determinar os fatores determinantes dos eventos e explicar os resultados possíveis.

Por fim, quanto aos procedimentos, ela se classifica como um estudo de caso, uma vez que se pretende analisar um fenômeno dentro de seu contexto na vida real em um conjunto com fronteiras claramente definidas pela abrangência de um fundo de investimento estrangeiro atuando no Brasil (YIN, 1990).

3.2 Determinação e Abordagem para Estudo de Caso

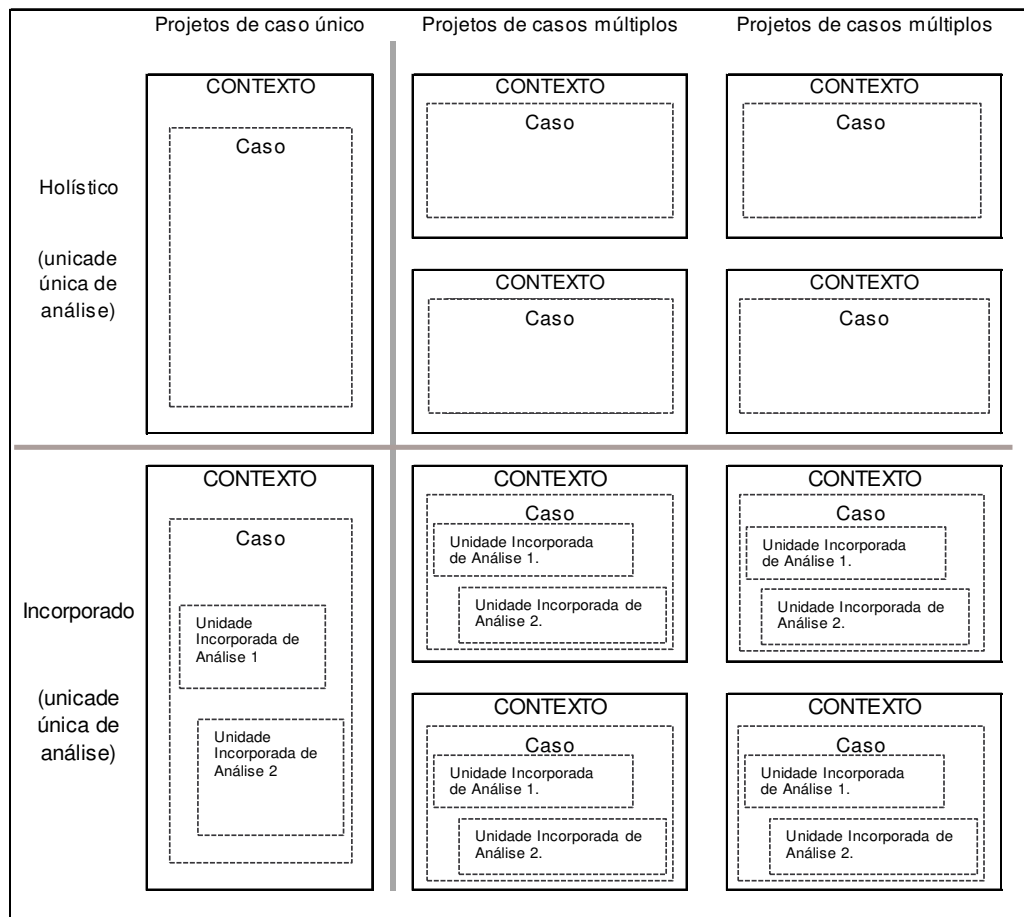
O Estudo de Caso pode ser definido como uma investigação empírica, a qual examina um fenômeno contemporâneo em seu contexto na vida real, especialmente, quando os limites entre ambos não estão claramente definidos. Além disso, tal investigação está relacionada com uma situação única, onde poderá haver mais variáveis de interesse do que pontos de dados. Assim, devem-se tomar por base

diversas fontes de evidências, a fim de convergir os dados em um formato de triangulação. Este processo deve resultar no benefício do desenvolvimento prévio de proposições teóricas para conduzir a coleta e a análise de dados (YIN, 2005).

Segundo Yin (2005), o Estudo de Caso pode ser realizado, considerando um único caso, bem como um conjunto de casos, sendo então chamado de Estudo de Caso Múltiplo. Ao mesmo tempo, deve-se atentar para o número de unidades de análise envolvidas em cada caso, podendo ser classificado como um caso incorporado ou holístico.

Neste sentido, são identificados quatro tipos de Estudo de Caso, conforme a Figura 4, a qual apresenta uma matriz com os possíveis tipos. Os projetos que tenham um único caso são divididos em Tipo 1 e Tipo 2, em que o primeiro se configura como holístico e o segundo como incorporado. Os Tipos 3 e 4 dizem respeito aos projetos com múltiplos casos, sendo, respectivamente, caracterizado como holístico e incorporado.

Figura 5 – Tipos Básicos de Projetos para Estudo de Caso



Fonte: Yin (2005, p. 61 *apud* SCHUTZ, 2013, p. x).

A utilização de Estudo de Caso, enquanto estratégia de pesquisa, apoia-se em três condições (YIN, 2005):

- a) o tipo de questão de pesquisa proposta;
- b) a extensão de controle do pesquisador sobre eventos comportamentais;
- c) o grau de enfoque em acontecimentos contemporâneos.

Para Martins (2008, p. 9), o Estudo de Caso é adequado “[...] para a construção de uma investigação empírica que pesquisa fenômenos dentro de seu contexto real [...], com pouco controle do pesquisador sobre eventos e manifestações do fenômeno”.

No que se refere ao presente estudo, ao buscar atender a primeira condição para a escolha do Estudo de Caso, a qual se relaciona ao tipo de questão a ser respondida, considerando o objetivo geral, as questões do tipo *como* e *por que* não se apresentam de forma explícita, contudo, pode -se destacar: Por que investir na

produção de soja no MATOPIBA? Espera-se, assim, que os resultados obtidos possam colaborar com os questionamentos acerca das razões envolvidas na ação de investir recursos na produção de soja no MATOPIBA. Desta forma, o objetivo atende a primeira condição de tipo de pesquisa para a utilização do Estudo de Caso.

Referente ao segundo critério, por tratar de eventos comportamentais, o controle ou a manipulação são quase nulos, pois, as decisões sobre os investimentos e seus níveis para a produção de soja estão relacionadas com a escolha dos investidores e apoiadores do projeto. E, por último, o estudo focalizado está em acontecimentos contemporâneos, ou seja, a implantação de unidades produtivas de soja. Sendo assim, o problema de pesquisa atende às condições necessárias para a realização de um Estudo de Caso, enquanto método de procedimento deste estudo.

3.3 Explicitação e Justificativa do Caso a ser Analisado

Um dos elementos fundamentais nos estudos de caso é a justificativa clara do caso a ser estudado e sua caracterização. Neste sentido, o objetivo da pesquisa é avaliar os retornos esperados dos produtores e dos investidores a partir do fomento da produção de soja por um fundo estrangeiro. Logo, o fundo que se pretende analisar, e que é chamado de **Fundo E** para preservar a confidencialidade das informações, é um fundo estrangeiro de investimento que está financiando a produção de soja no Brasil, especificamente na região do MATOPIBA. O *Fundo E* detém recursos de investidores externos e está financiando desde a compra da terra para o plantio de soja, máquinas e equipamentos, insumos, até a colheita, como forma de garantia a entrega de parte da produção de soja. Logo, a análise do Fundo E permite responder ao objetivo proposto.

Quanto às características do *Fundo E*, possui uma estrutura de financiamento dos projetos dos produtores de soja sob a definição de um projeto básico de 08 (oito) anos. Nesse período, a cada colheita, os beneficiários (os produtores) entregam 80% da produção para os investidores como forma de pagamento da venda antecipada que fomentou as atividades, ficando com 20% da produção, mais a safrinha.

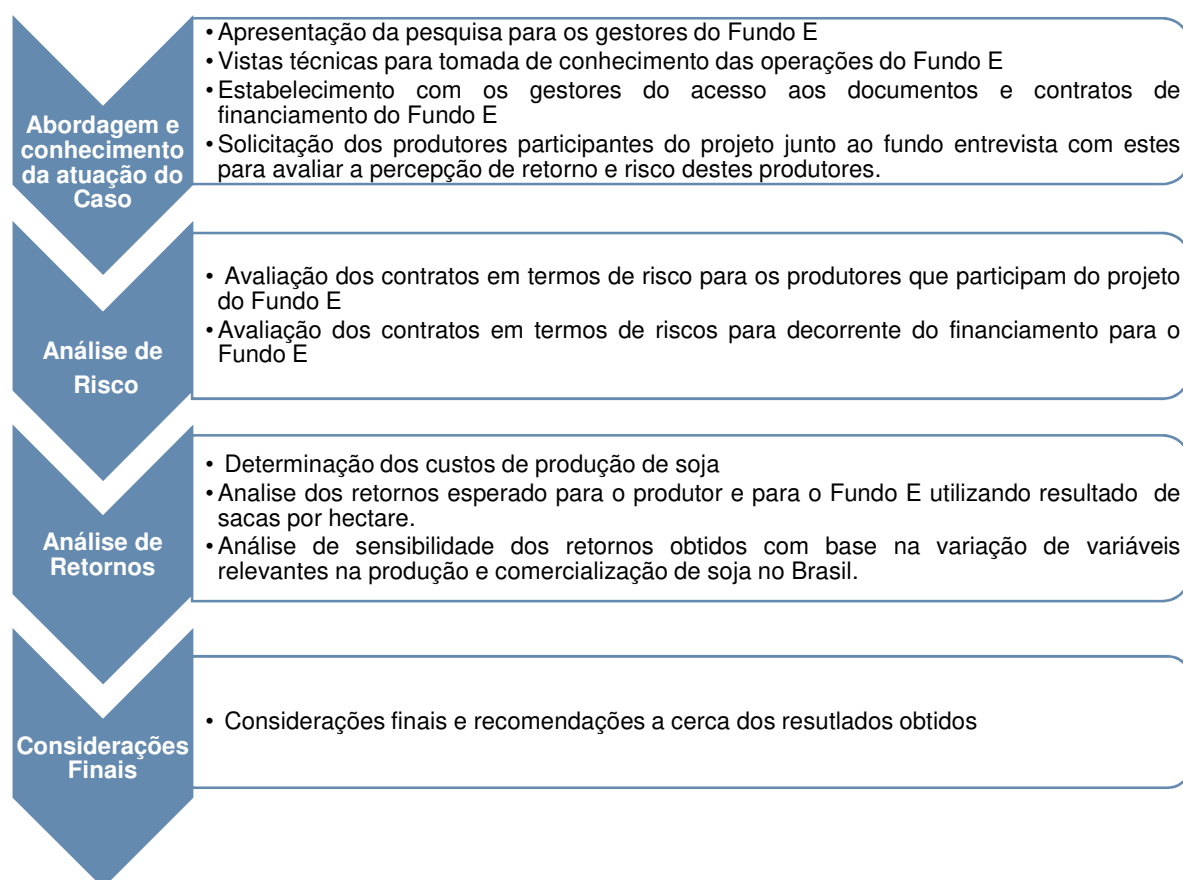
Sua capacidade financeira advém de grupos de investidores estrangeiros que aplicam, a longo prazo, neste fundo de investimento, com o intuito de obterem uma rentabilidade maior do que já estão acostumados. Com isso, pode-se verificar que as atuações dos fundos se diferenciam, significativamente, das praticadas pelo setor

público bem como de entidades privadas, justificando-se com essa distinção a relevância de sê-la analisada.

3.4 Etapas da Pesquisa

Esta pesquisa está dividida em quatro macro etapas, conforme apresentado na Figura 5.

Figura 6 – Etapas da Pesquisa



Fonte: Adaptado de Schutz (2013, p. x)

As abordagens em cada uma dessas etapas são as descritas nas próximas subseções.

3.4.1 Abordagem e Conhecimento da Atuação do Caso

Nesta etapa, foram tratados os assuntos relativos ao acesso às informações fundo de investimento, o qual compreenderá:

Primeiro: foi apresentado o projeto aos gestores do fundo para repasse dos objetivos e ações necessários à realização da presente pesquisa;

Segundo: foram realizadas visitas técnicas para conhecimento e levantamento de informações pertinentes a toda a cadeia produtiva de soja, seus custos, retorno esperado, bem como aspectos operacionais relevantes para o bom andamento da pesquisa;

Terceiro: levantamento e análise dos dados contratuais entre o fomento e produtores de soja. Esta etapa levou em conta a análise das Cédulas de Produto Rural, levantamento de dados em planilhas *Excel* como forma de realizar as projeções, possibilitando a caracterização do caso em termos de processo produtivo e de rentabilidade.

Quarto: foi feito entrevistas de caráter oral e informal a dois produtores participantes do projeto junto ao fundo. Na entrevista procurou-se avaliar a percepção de retorno e risco destes produtores em relação ao processo produtivo e de rentabilidade nas operações do *fundo E*.

3.4.2 Análise de Risco

Esta etapa envolveu a análise e tratamento dos dados relativos à avaliação dos riscos e da rentabilidade do investimento em relação aos produtores e o risco do financiamento pelo fundo de investimento, ou seja, foi analisado o risco do financiador e do financiado. Para esta análise, foram consideradas as possíveis mudanças a partir do comportamento dos preços da soja e consequentes custos de produção no caso dos financiados.

3.4.3 Análise de Retorno

Nessa etapa, foi analisada a determinação dos custos de produção de soja, por meio de estudos empíricos precedentes sobre o tema. Foi feita, também, uma análise dos retornos esperado para o produtor e para o *Fundo E*.

Propõe-se, também, uma análise de sensibilidade dos retornos obtidos com base na variação de variáveis relevantes na produção e comercialização de soja no Brasil, por meio de estudos empíricos precedentes sobre o tema.

A engenharia econômica busca analisar economicamente as decisões sobre investimentos. Ao realizar tal análise, apreciam-se os fatores passíveis de conversão em moeda. Contudo, a análise econômico-financeira pode não ser suficiente para a tomada de decisões, sendo necessário considerar outros fatores não quantitativos, como, por exemplo: os objetivos da empresa e os objetivos do projeto. Destacam-se alguns princípios básicos a serem apreciados em um estudo econômico (CASAROTTO FILHO; KOPITTKKE, 2010).:

- a) a existência de outros investimentos;
- b) a comparação adequada entre os investimentos deve ser expressa em unidades monetárias
- c) somente as diferenças entre os investimentos devem ser avaliadas

O objetivo de avaliar e estudar a implantação de uma unidade de produção, o retorno de um recurso financeiro a partir de determinada modalidade de aplicação financeira ou a implantação de um projeto. Buarque (1984) destaca que, para uma análise adequada e de qualidade, deve-se respeitar cinco fases. A primeira está relacionada à concepção da ideia a ser proposta. A segunda e a terceira fase referem-se às etapas de estudos do projeto em questão, respectivamente: um estudo de previabilidade e um estudo de viabilidade.

O detalhamento da engenharia e da execução, propriamente dita, são as fases quatro e cinco. As três primeiras etapas são as utilizadas para auxiliar em um processo de decisão. Ao passo que se realizou a identificação da ideia, foi possível realizar um estudo prévio e caso este, por sua vez, apontou para um caminho que justifica o investimento nesta dissertação.

Para Hirschfeld (1992, p. 16, grifo do autor), “*Estudo de Viabilidade de um Empreendimento* é o exame de um projeto a ser executado a fim de verificar sua justificativa, tomando-se em consideração os aspectos jurídicos, administrativos, comerciais, técnicos e financeiros”.

O aspecto financeiro da viabilidade é examinado por meio da determinação de um fluxo de caixa, o qual é composto pelas entradas e saídas monetárias, ao longo do tempo, podendo ser representado de forma gráfica ou analítica.

No que se refere às considerações financeiras, para medir a rentabilidade de

um projeto, podem ser considerados diversos parâmetros, tais como a rentabilidade, o tempo de retorno do capital, a taxa de retorno, o valor do projeto no período presente, dentre outros.

No que tange à avaliação privada de um projeto, a taxa interna de retorno e o valor atual líquido são considerados instrumentos adequados para determinar o mérito do projeto. Para avaliar o mérito econômico de um projeto, pode-se utilizar a Taxa Interna de Rentabilidade Econômica (TIRE), a qual considera os benefícios e os custos do projeto do ponto de vista de toda a economia e não apenas do empresário (BUARQUE, 1984).

Os métodos básicos utilizados para a análise de investimentos podem utilizar critérios em termos correntes e critérios de desconto. Os critérios, em termos correntes, contemplam a rentabilidade simples, o período de retorno e a relação benefício-custo (em termos correntes). Para os critérios de desconto são utilizados o método do VPL, a TIR e a relação benefício-custo (em termos atuais). Além do VPL, outros métodos podem ser utilizados para a análise de alternativas econômica, tais como: o método do Valor Futuro Líquido (VFL), o método o Valor Uniforme Líquido (VUL) ou Valor Atual Uniforme Equivalente (VAUE). (BUARQUE, 1984; CASAROTTO FILHO; KOPITTKKE, 2010; HIRSCHFELD, 1992).

Para a avaliação de riscos e rentabilidade do fomento da produção de soja no MATOPIBA por um fundo de investimento estrangeiro para o caso estudado foi realizada a análise em sacas por hectares.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo tem o objetivo de descrever e apresentar o caso de referência do presente estudo. A experiência é a implantação de um projeto inovador de fomento para a produção de soja através de um fundo de investimento estrangeiro e será desenvolvido na região do MATOPIBA que é uma região abrangente de parte de quatro estados brasileiros a saber: Maranhão, Tocantins, Piauí e Bahia. O projeto inicial será de oito anos de produção iniciando em 2018. (Em 2017 iniciou-se a fase de contratos e agora em fase de compra de terras, o preparo da terra e a produção iniciará a partir de 2018).

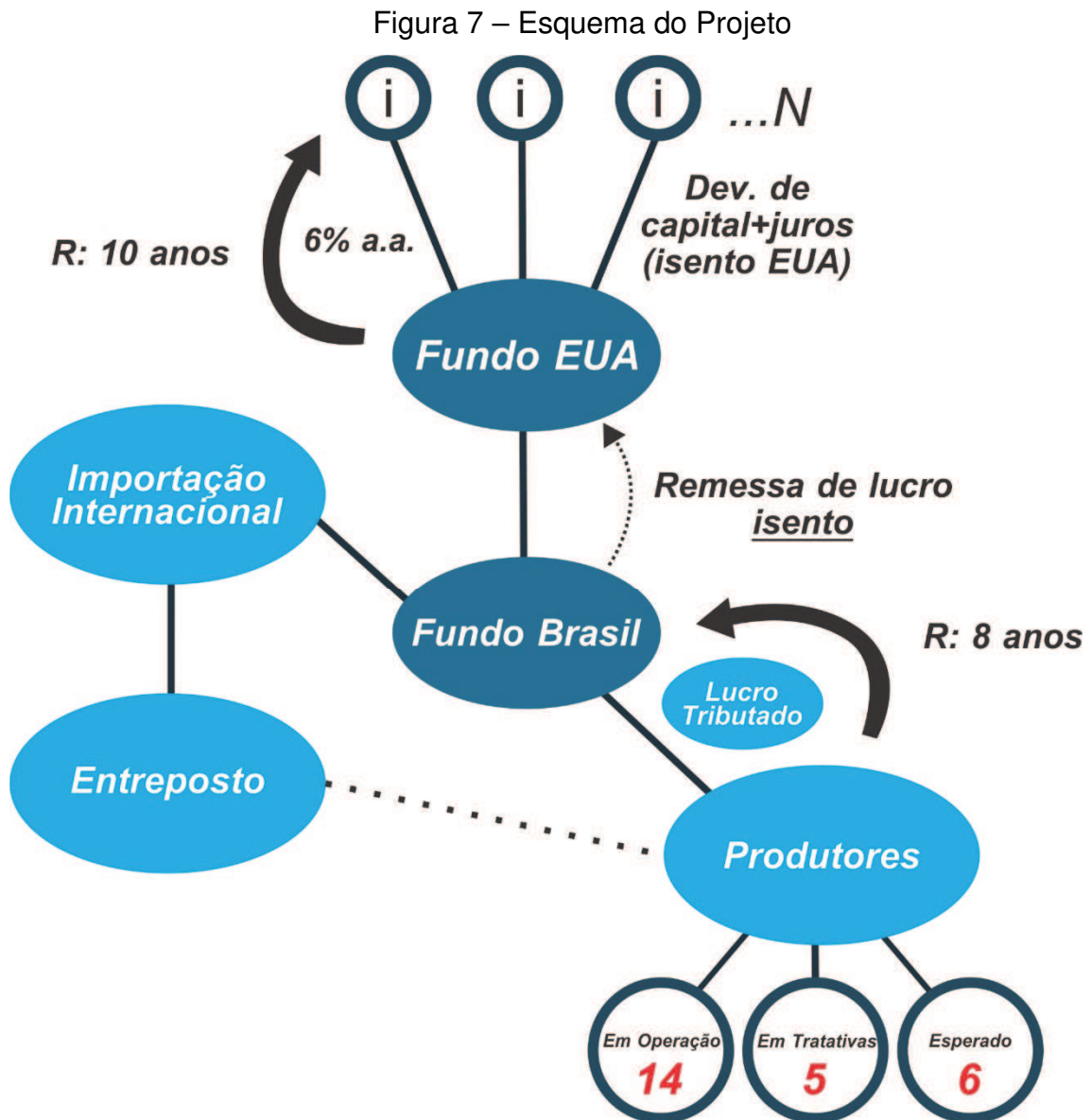
O capítulo apresenta a caracterização do estudo de caso, com informações, breve histórico de formação do projeto, um panorama da produção de soja, a descrição dos termos das CPRs e do contrato, adotados para o financiamento da produção de soja e os parâmetros para à avaliação da rentabilidade para produtores e investidores.

4.1 Agentes Envolvidos no Processo de Financiamento do Fundo “E”

Essa seção se propôs a descrever os agentes envolvidos no processo de financiamento do fundo “E”, tendo em vista que a identificação dos agentes participantes do projeto é de suma importância no que se refere ao entendimento dos movimentos econômicos e financeiros no que tange à função social do projeto na região do MATOPIBA.

Os sujeitos envolvidos no processo de investigação são investidores estrangeiros representados pelo fundo “E” e Produtores de empresas do agronegócio. Vale ressaltar que estes últimos apresentam um perfil que exige comprovação de 5 anos de experiência para serem inseridos ao projeto.

Para fins ilustrativos, segue-se um esquema no qual se apresenta o projeto de fomento para produção de soja. Tal ilustração tem como objetivo tornar mais claras as informações sobre as operações do projeto, as quais ocorrem simultaneamente na prática.



Fonte: Próprio autor.

Legenda:
 Dev.: Devolução
 R: Retorno
 I: Investidores
 N: Vários investidores

Entrepasto: Empresa de prestação de serviço:
 Prepara (secagem e limpeza)
 Estoca (armazena)
 Exporta (por ordem de terceiros)
 (Serviços pagos pelo Fundo Brasil)

Importação Internacional: São empresas estrangeiras que compram a produção através do fundo EUA e pagam ao fundo Brasil.

A figura 7 ilustra os movimentos dialógicos entre as etapas do projeto. Percebe-se, com isso, movimentos que se articulam e dão ideia de unidade ao processo, uma

vez que todas as esferas se comunicam para o desempenho econômico e social a partir do fomento para produção da soja.

Na parte superior da figura, os círculos menores, identificados pelo uso da letra “i”, representam os investidores estrangeiros que arcam financeiramente com toda a movimentação do projeto. Seguindo esse raciocínio, utiliza-se as reticências para sugerir a impossibilidade de contabilizar tais investidores, o que dá ideia de pluralidade.

Abaixo, tem-se uma esfera a qual representa o fundo de investimento no exterior, ilustrado pelos EUA. Este, por sua vez, tem um prazo de até 10 anos para devolver o capital mais os juros de 6% anuais para os investidores, representados por “i”.

Ligado ao fundo do exterior, tem-se uma filial no Brasil, responsável por disseminar a fomentação a 25 produtores. Este movimento é indicado pelo movimento das setas em negrito.

O fundo Brasil, por sua vez, repassa o dinheiro aos produtores em forma de fomento na compra antecipada da produção. Estes últimos têm um prazo de 8 anos para devolver o empréstimo em forma de produtos, representado, na figura, pela seta em negrito. Logo, essa devolução representa 80% da produção. Em alguns casos, há alguns produtores que fazem a referida devolução em um prazo de 10 anos, devido a filial brasileira ter também uma década para prestar contas aos investidores dos EUA. As esferas menores, indicadas na parte inferior da figura, são status de cada produtor no projeto, a saber:

- ✓ Em operação: são 14 produtores que já estão com contratos firmados, aguardando liberação do fomento para início de produção;
- ✓ Em tratativas: são 5 produtores que já aderiram ao projeto e se encontram em fase de legalização de documentos para contratação;
- ✓ Esperados: são 6 produtores que já demonstraram interesse pelo projeto. Entretanto, não definiram sua adesão ou não, por diversos fatores, tal qual localização de propriedades para compra.

Ainda conforme a figura, os produtores remetem a produção ao entreposto, o qual é a empresa que fará a prestação de serviço de secagem, limpeza, estocagem e

exportação por ordem de terceiros. O entreposto é indicado pela linha pontilhada, localizado na margem esquerda da ilustração.

As empresas importadoras internacionais, representadas na figura pelo círculo acima do entreposto, na lateral esquerda, por sua vez, compram a produção negociada com o fundo “E” EUA e fazem o pagamento ao fundo “E” filial Brasil. Este último, tributa o lucro internamente e o remete à matriz, nos EUA, em forma de distribuição de lucro, sem incidência de tributos. Isso significa dizer que, no Brasil, não há tributação sobre a distribuição de lucros. Por outro lado, quando se trata de distribuição de lucros, na matriz, nos EUA, ocorrerá a tributação, conforme orientação da legislação vigente no país.

A matriz do fundo “E”, sediada nos EUA, restituirá os investidores, o capital somado aos juros. Nessa operação, não incidirá tributo, também obedecendo a respectiva legislação do país. Ao contrário do Brasil, onde os rendimentos são tributados.

4.1.1 Agente Financiador (Fundo E)

Nessa subseção, apresenta-se o agente financiador do fundo “E”, com o objetivo de elucidar os sujeitos envolvidos no projeto. Diante disso, é pertinente afirmar que o FUNDO ‘E’ é uma empresa com sede nos EUA, a qual recebe os investimentos dos investidores e os administra com a promessa de retorno de 6 % (seis por cento) ao ano. O pagamento do capital e juros será anual e o prazo total será de 10 (dez) anos, dando como garantia da operação as CPRs-Cédula de Produto rural.

Vale ressaltar que o agente financiador fundo “E” é composto por 2 unidades, sendo a matriz nos EUA e a filial no Brasil. Logo, é correto afirmar que cabe a filial no Brasil lidar diretamente com os produtores, tal como ilustra a figura no início deste capítulo.

4.1.2 Produtores

Nessa subseção, há a descrição dos produtores do projeto. Trata-se de algo importante a ser apresentado, tendo em vista a função dos mesmos na produção da soja. Segue a tabela 7 que ilustra o produtor, o produto, a área plantada, o valor total

da produção, o valor que o produtor deve devolver ao fundo, o valor que o produtor recebeu de fomento, a quantidade a ser devolvida em forma de pagamento e a quantidade total de produção em toneladas.

Tabela 7– Lista dos Produtores

(continua)

PRODUTOR	PRODUTO	AREA P ha	PROD TOTAL	USD \$	FOMENTO	Qt TON.	PROD TOTAL
A	SOJA	37.840	\$ 72.619.887,80	\$ 58.095.910,24	\$ 46.476.728,19	104.581	130726,25
A	MILHO	16.024	\$ 24.354.174,15	\$ 19.483.339,32	\$ 15.586.671,46	99.099	123873,75
TOTAIS		53.864	\$ 96.974.061,95	\$ 77.579.249,56	\$ 62.063.399,65	203.680	254600
B	SOJA	187.000	\$ 119.140.051,08	\$ 95.312.040,86	\$ 76.249.632,69	162.000	202500
B	MILHO	187.000	\$ 42.112.799,68	\$ 33.690.239,74	\$ 26.952.191,79	171.360	214200
TOTAIS		374.000	\$ 161.252.850,75	\$ 129.002.280,60	\$ 103.201.824,48	333.360	416700
C	SOJA	33.392	\$ 53.569.981,80	\$ 42.855.985,44	\$ 34.284.788,35	90.979	113723,75
C	MILHO	28.968	\$ 27.337.912,70	\$ 21.870.330,16	\$ 17.496.264,13	139.046	173807,5
TOTAIS		62.360	\$ 80.907.894,50	\$ 64.726.315,60	\$ 51.781.052,48	230.025	287531,25
D	SOJA	96.850	\$ 152.055.550,50	\$ 121.644.440,40	\$ 97.315.552,32	272.940	341175
D	MILHO	60.900	\$ 39.658.080,00	\$ 31.726.464,00	\$ 25.381.171,20	180.264	225330
TOTAIS		157.750	\$ 191.713.630,50	\$ 153.370.904,40	\$ 122.696.723,52	453.204	566505
E1	SOJA	97.610	\$ 140.205.237,05	\$ 112.164.189,64	\$ 89.731.351,71	272.992	341240
E1	MILHO	43.740	\$ 36.117.918,75	\$ 28.894.335,00	\$ 23.115.468,00	146.966	183707,5
TOTAIS		141.350	\$ 176.323.155,80	\$ 141.058.524,64	\$ 112.846.819,71	419.958	524947,5
E2	SOJA	14.850	\$ 13.389.081,41	\$ 10.711.265,13	\$ 8.569.012,10	24.948	31185
E2	ARROZ	14.850	\$ 60.759.791,70	\$ 48.607.833,36	\$ 38.886.266,69	82.368	102960
TOTAIS		29.700	\$ 74.148.873,11	\$ 59.319.098,49	\$ 47.455.278,79	107.316	134145
F	SOJA	24.000	\$ 33.713.035,48	\$ 26.970.428,38	\$ 21.576.342,70	63.360	79200
F	ARROZ	81.350	\$ 177.434.171,39	\$ 141.947.337,11	\$ 113.557.869,69	429.528	536910
TOTAIS		105.350	\$ 211.147.206,86	\$ 168.917.765,49	\$ 135.134.212,39	492.888	616110
G	SOJA	26.600	\$ 32.787.896,65	\$ 26.230.317,32	\$ 20.984.253,86	63.840	79800
G	MILHO	33.600	\$ 19.818.288,00	\$ 15.854.630,40	\$ 12.683.704,32	80.640	100800

(continua)

PRODUTOR	PRODUTO	AREA P ha	PROD TOTAL \$	USD \$ \$	FOMENTO \$	Qt TON.	PROD TOTAL
TOTAIS		60200	52.606.184,65	42.084.947,72	33.667.958,18	144.480	180600
H	SOJA	97.000	140.215.579,44	112.172.463,55	89.737.970,84	263.520	329400
H	MILHO	24.000	24.064.456,95	19.251.565,56	15.401.252,45	97.920	122400
TOTAIS		121.000	164.280.036,39	131.424.029,11	105.139.223,29	361.440	451800
I	SOJA	16.500	25.858.273,33	20.686.618,66	16.549.294,93	43.920	54900
I	MILHO	16.500	21.882.140,99	17.505.712,79	14.004.570,23	89.200	111500
TOTAIS		33.000	47.740.414,31	38.192.331,45	30.553.865,16	133.120	166400
J	SOJA	20.542	32.141.155,49	25.712.924,39	20.570.339,51	54.591	68238,75
J	MILHO	20.542	27.206.744,19	21.765.395,35	17.412.316,28	110.706,19	138382,7375
TOTAIS		41.084	59.347.899,68	47.478.319,74	37.982.655,79	165.297,19	206621,4875
K	SOJA	27.008,91	42.797.426,99	34.237.941,59	27.390.353,27	72.687	90858,75
K	MILHO	27.008,91	36.142.325,59	28.913.860,47	23.131.088,38	147.070	183837,5
TOTAIS		54.017,82	78.939.752,58	63.151.802,06	50.521.441,65	219.757	274696,25
L	SOJA	23.578,41	37.371.208,06	29.896.966,45	23.917.573,16	63.469	79336,25
L	MILHO	23.578,41	31.558.464,05	25.246.771,24	20.197.416,99	128.414	160517,5
TOTAIS		47.156,82	68.929.672,11	55.143.737,69	44.114.990,15	191.883	239853,75
M	SOJA	90.000	139.889.019,60	111.911.215,68	89.528.972,54	237.600	297000
M	MILHO	90.000	118.552.839,41	94.842.271,53	75.873.817,22	482.400	603000
TOTAIS		180.000	258.441.859,01	206.753.487,21	165.402.789,77	720.000	900000
N	SOJA	50.850	71.860.627,89	57.488.502,31	45.990.801,85	122.040	152550
N	MILHO	104.200	61.458.735,66	49.166.988,53	39.333.590,82	250.080	312600
TOTAIS		155050	133.319.363,55	106.655.490,84	85.324.392,67	372.120	465150
TOTAL GERAL		1.615.882,64	1.856.072.855,75	1.484.858.284,60	1.187.886.627,68		
RES PROD			371.214.571,15				
RES INVEST			296.971.656,92				
TOTAIS SOJA		843.621,32	1.107.614.013	886.091.210	708.872.968	1.913.467	2.391.834
TOTAIS MILHO		676.061,32	510.264.880	408.211.904	326.569.523	2.123.165	2.653.956

(conclusão)

PRODUTOR	PRODUTO	AREA P ha	PROD TOTAL	USD \$	FOMENTO	Qt TON.	PROD TOTAL
TOTAIS ARROZ		96.200	238.193.963	190.555.170	152.444.136	511.896	639.870
		1.615.882,64	1.856.072.855,75	1.484.858.284,60	1.187.886.627,68	4.548.528,19	5.685.660,24

Fonte: Elaborado pelo autor com base: dados do projeto.

As propriedades são formadas por múltiplos lotes devido a região não ter áreas disponíveis com grandes lotes. Nesse sentido, tem-se, ao final do período de oito anos, os seguintes resultados gerais, quais sejam: 1.615.882,64 hectares de áreas plantadas; S 1.856.072.855,75 como total de faturamento produzido; S 1.484.858.284,60 como valor que o produtor deve reembolsar o fundo “E” como forma de pagamento dos valores concedidos no início do projeto; S 1.187.886.627,68 como total que será adiantado aos produtores na forma de fomento; correspondendo a 4.548.528,19 toneladas de uma produção total de 5.685.660,24.

A terra será beneficiada com o acompanhamento de profissionais de cada área do conhecimento para uma melhora da produtividade. Serão construídas sedes com residência, galpões, compras de caminhões, máquinas e implementos agrícolas, ou seja, tudo que for necessário para a boa gestão e operacionalidade da atividade. Abaixo, segue um esquema, representado em forma de gráfico, no qual é possível observar a produção de sacas de soja por ha.

Gráfico 2 – Previsão da Produção da Soja



Fonte: Elaborado pelo autor com base: dados do projeto.

De acordo com o gráfico 2, no primeiro e segundo ano, a projeção da produção é de 45 sacas de 60 Kg por ha. Com o melhoramento da terra, essa quantidade aumenta para 55 sacas de 60 kg por há no terceiro ano. Já no quarto, quinto e sexto ano para 60 sacas de 60 kg por ha, e no sétimo e oitavo ano para 65 sacas de 60 kg por ha.

4.2 Processo de Contratação e Financiamento do Fundo e Produtores

O processo de contratação consiste na emissão de Cédula de Produto Rural (CPR) anuais, física e financeira, bem como um contrato contemplando todas as CPRs de todo o período. Em outras palavras, a contratação é iniciada pela seleção ou indicação do produtor que sejam pessoas idôneas e que tenham, no mínimo, 5 anos de experiência na atividade do agronegócio.

Posteriormente, será feita uma análise da documentação das propriedades com o intuito de diagnosticar se existe, ou não, ônus sobre elas. Logo, deverão ser emitidas todas as certidões de regularidades do imóvel rural e do proprietário nas esferas municipal, estadual e federal, como também nos demais órgãos regulamentadores, tal como IBAMA, NATURATINS, etc.

Feito isso, serão emitidas, pelo produtor, as CPRs anuais física e financeira. Assim, será firmado um contrato particular de fomento agrícola, contemplando todas as CPRs física e financeira do período, tal como foi afirmando no início desta seção. O fundo de investimento faz o adiantamento de 64 % da produção prevista em forma de compra antecipada, e de 100 % da produção anual. O produtor entrega 80 % para o fundo em forma de pagamento do adiantamento que obteve para custear a produção e demais investimentos.

4.2.1 Remuneração do Fundo aos Investidores

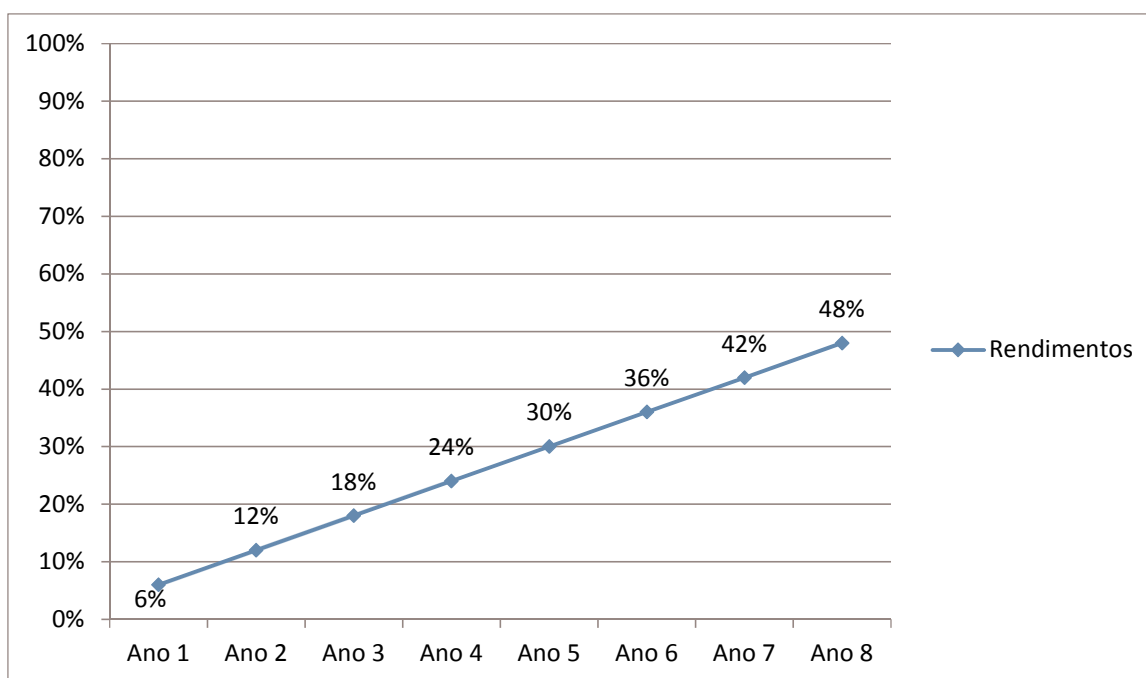
Os investidores terão como remuneração pelo Fundo “E” 6 % a. a. este último terá até 10 anos para devolver capital mais juros, isso sendo pago anualmente. A partir desse pressuposto, segue a tabela 8, na qual é ilustrado o retorno do fundo aos investidores.

Tabela 8 – Retorno do Fundo aos Investidores

RETORNO DO FUNDO AOS INVESTIDORES 6 % a. a.							
Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8
6%	12%	18%	24%	30%	36%	42%	48%

Fonte: Elaborado pelo autor com base: dados do projeto.

Gráfico 3 – Rendimento do Fundo aos Investidores



Fonte: Elaborado pelo autor com base: dados do projeto.

De acordo com a tabela 8 e gráfico 3, pode-se perceber que o retorno do fundo aos investidores inicia-se com 6% ao ano e o termina com 48% ao final do oitavo ano. Isso significa dizer que, a cada ano, há o aumento proporcional de 6%. Conforme demonstra na planilha de resultado do Fundo, na média dos (8) oito anos o investidor tem um resultado por (ha) de 10,44 sacas.

4.2.2 Remuneração dos Produtores ao Fundo: Contratos

A Tabela 9 diz respeito ao retorno do produtor ao fundo.

Tabela 9 – Retorno do Produtor ao Fundo

Produção prevista	Adiantamento pelo Fundo	Pagamento pelo produtor	Fomento sobre valor do pagamento	Retorno para Fundo
100%	64%	80%	80%	25%

Fonte: Elaborado pelo autor com base: dados do projeto.

Conforme a tabela 9, de 100% da produção, o produtor devolve 80% para o fundo. Como este adiantou 64% da produção, ou 80% dos 80%, essa diferença é igual a 25% sobre o valor do fomento, sendo este o retorno do produtor ao fundo. Conforme demonstram as planilhas de resultado do Fundo, este tem um resultado por (ha) de 2,29 sacas na média dos (8) oito anos. Esse resultado diverge da tabela acima devido os juros remuneratórios que o fundo paga para os investidores.

• RISCOS PARA O PRODUTOR

Essa seção trata sobre os riscos envolvidos tanto nos contratos, quanto fora deles.

Os riscos dos contratos são:

- a) a queda de preço de mercado: ocorrendo queda dos preços do produto no mercado de referência constante nas CPRs quando da entrega do produto, o produtor é obrigado a entregar quantidades adicionais de produto até que seja alcançada a proporção devida entre quantidade e preço acordados; e
- b) o risco de inadimplência, provocado no caso de o produtor ficar inadimplente, ocorrendo multas e juros sobre os valores devidos.
- c) o produtor fica exposto a demais riscos como: Riscos Financeiros, Risco operacional, Risco de taxa de juros, Risco de liquidez e Risco de crédito.

• RISCOS PARA O INVESTIDOR E PARA O FUNDO DE INVESTIMENTO

O risco para o investidor e para o Fundo é praticamente nulo, porque tem como garantia 80 % do total da produção, todo investimento feito pelo produtor e a valorização das terras pelo fato das benfeitorias e investimento. Caso ocorra queda da moeda, o produtor é obrigado a fazer o complemento acordado contratualmente e ainda tem o seguro cobrado do produtor.

4.2.3 Retorno do Fundo ao Produtor

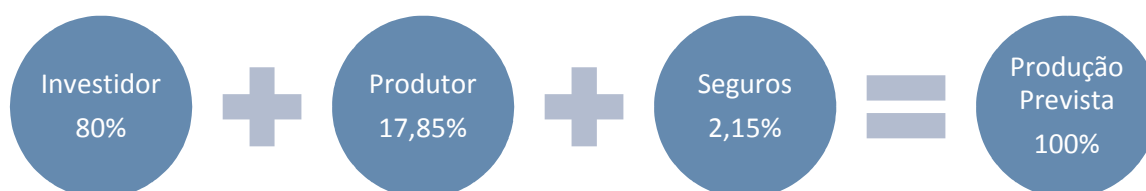
Nessa subseção, será descrito o retorno do fundo ao produtor. Abaixo, segue a tabela que demonstra esse retorno:

Tabela 10 – Retorno do Produtor

Produção prevista	Pagamento pelo produtor	Retorno para Produtor	Safrinha	Outros
100%	80%	$20\% - 2,15\% = 17,85$	100% para produtor	100% produtor

Fonte: Elaborado pelo autor com base: dados do projeto.

Figura 8 – Retorno do Produtor



Fonte: Elaborado pelo autor com base: dados do projeto.

De acordo com a tabela 10 e figura 8, o produtor tem 20% da produção estimada menos 2,15 % se seguros, sobra 17,85 %, porém nos ano que a remuneração do fundo aos investidores for insuficiente para cobri-las, o produtor obriga-se a repor a diferença, e isso acontece a partir do quarto ano, com isso o resultado do produtor será de 6,52 sacas por (ha) mais 100% da safrinha produzida e 100% de outros produtos que, por ventura, vierem a ser produzidos, que neste caso é apenas para efeito de informação (não fazem parte do estudo).

Os valores serão usados pelo devedor apenas para os propósitos de:

- 1- produção de grãos;
- 2- desenvolvimento de terras;
- 3- aquisição de terras;
- 4- aquisição de máquinas e equipamentos adicionais;
- 5- Insumos necessários à produção;
- 6- entrega dos Produto em favor do Credor ou de quaisquer terceiros que o Credor designar.

Tabela 11 – Resultado Econômico e Financeiro

RESULTADO FINANCEIRO		SOJA	RESULTADO ECONOMICO		SOJA
PRODUÇÃO SACAS POR HECTAR MEDIA DOS 8 ANOS		56,87	PRODUÇÃO SACAS POR HECTAR MEDIA DOS 8 ANOS		56,87
DEVOLUÇÃO AO FUNDO INVESTIMENTO		49,13	CUSTO DE PRODUÇÃO POR HECTAR em sacas de 60 Kg		27,78
MEDIA DO SEGURO		1,22	SALDO PRODUÇÃO POR HECTAR em sacas de 60 Kg		29,09
SALDO PRODUÇÃO POR HECTAR		6,52	RECEITA LÍQUIDA DO PRODUTOR POR HECTAR (projeto cotação do dólar a R\$ 3,50)		2877,58
RECEITA PRODUÇÃO APÓS DEVOLUÇÃO AO FUNDO EM REAIS		644,78	CUSTO DE PRODUÇÃO POR HECTAR (R\$ 2.742,77)		
RECEITA LÍQUIDA DO PRODUTOR POR HECTAR (R\$2.097,99)		-21,26			

Fonte: Elaborado pelo autor com base: dados do projeto.

Na Tabela 11 denominada de RESULTADO FINANCEIRO pode-se verificar um saldo de 6,52 sacas por (ha) após o repasse para o Fundo de Investimento, logo abaixo tem a dedução do custo de produção por (ha) de 27,78 sacas, demonstrando um resultado negativo por (ha) de 21,26 sacas, porém acreditamos que nesse caso a demonstração se encerraria nas 6,52 sacas por (ha) positivo, vejamos abaixo a explicação:

- 1- O fundo adianta para o produtor em forma de fomento 80% dos 100% que este último devolve em forma de pagamento pelo fomento, que é a mesma coisa de 64% sobre a produção total, então vejamos, quanto o fundo faz o adiantamento em forma de fomento, o produtor já utiliza parte desse dinheiro para custear a produção, então aqui entendemos que ao devolver o repasse do fundo, não se tem que falar mais em dedução de custo de produção, pois quem custeou a produção foi o fomento do fundo, ou seja, o custo de produção está embutido o repasse, logo se fizer a dedução dos dois tem-se uma duplicidade do custo de produção, com isso demonstrando um falso prejuízo para o produtor, é tanto

que se esse prejuízo fosse verdadeiro o projeto se tornaria inviável.

- 2- A planilha acima a direita denominada de RESULTADO ECONOMICO, demonstra um resultado sem envolvimento do Fundo, ou seja, é para se saber se o que o produtor produzir será suficiente economicamente para a operacionalidade do negócio. No caso específico pode se verificar que o produtor teria um resultado positivo de 29,09 sacas por (ha) após a dedução do custo de produção.

Tabela 12 – Resultado do Produtor em Sacas por Hectare

RESULTADOS (EM SACAS POR HECTARE)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	MEDIA
	SOJA	SOJA	SOJA	SOJA	SOJA	SOJA	SOJA	SOJA	8 ANOS
Produção Sacas Por Hectare	45,00	45,00	55,00	60,00	60,00	60,00	65,00	65,00	56,88
DEVOLUÇÃO AO FUNDO INVESTIMENTO	36,00	36,00	44,00	48,00	48,00	48,00	52,00	52,00	45,50
Valor de Juros devidos pelo Fundo	6%.	12%.	18%.	24%.	30%.	36%.	42%.	48%.	
	1,73	3,46	6,34	9,22	11,52	13,82	17,47	19,97	10,44
Seguros e Taxas devidas	0,97	0,97	1,18	1,29	1,29	1,29	1,40	1,40	1,22
Saldo Recebido pelo Fundo*	4,50	2,78	1,28	0,91	3,21	5,51	8,47	10,97	2,56
Saldo Produção para Produtor (17,85%)**	8,03	8,03	9,82	10,71	10,71	10,71	11,60	11,60	10,15
Saldo Líquido para o Produtor (em sacas/ha)	8,03	8,03	9,82	9,80	7,50	5,20	3,13	0,64	6,52
PREÇO DE VENDA POR SACA EM U\$	28,26	28,26	28,26	28,26	28,26	28,26	28,26	28,26	
PREÇO DE VENDA POR SACA EM R\$	98,89	98,89	98,89	98,89	98,89	98,89	98,89	98,89	
RECEITA LÍQUIDA PRODUTOR EM U\$	227,02	227,02	277,47	277,09	211,97	146,86	88,55	18,00	
RECEITA LÍQUIDA PRODUTOR EM R\$	794,36	794,36	970,88	969,55	741,70	513,85	309,83	62,99	

Fonte: Elaborado pelo autor com base: dados do projeto.

A tabela 12 demonstra resultados relevantes como, a produção média por hectares de 56,8 sacas, o valor da remuneração devido pelo fundo de investimento aos investidores de 10,44 sacas/ha, o valor médio que o produtor precisa repor ao fundo de investimento a título de seguro de 1,22 sacas/ha e reposição da diferença para complementação dos pagamentos de juros aos investidores de 2,56 sacas/ha, após todas essas deduções o produtor tem um resultado de 6,52 sacas/ha.

Tabela 13 – Resultado do Fundo em Sacas por Hectare

RESULTADOS (EM SACAS POR HECTARE)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	MEDIA
	SOJA	SOJA	SOJA	SOJA	SOJA	SOJA	SOJA	SOJA	8 ANOS
Produção Sacas Por Hectare	45,00	45,00	55,00	60,00	60,00	60,00	65,00	65,00	56,88
RECEBIMENTO DO PRODUTOR	36,00	36,00	44,00	48,91	51,21	53,51	60,47	62,97	49,13
Valor repassado	28,80	28,80	35,20	38,40	38,40	38,40	41,60	41,60	36,40
Valor de Juros Pagos ao Investidor	6%.	12%.	18%.	24%.	30%.	36%.	42%.	48%.	27%
	1,73	3,46	6,34	9,22	11,52	13,82	17,47	19,97	10,44
Saldo Líquido do FUNDO	5,47	3,74	2,46	1,29	1,29	1,29	1,40	1,40	2,29

Fonte: Elaborado pelo autor com base: dados do projeto.

A tabela 13 demonstra a produção de sacas/há, o valor recebido do produtor de 49,13 sacas/ha, o valor que o fundo repassa para os investidores de 36,40 sacas/ha e o valor pago de juros aos investidores pelo fundo de 10,44 sacas/ha, após essas deduções o fundo de investimento tem um resultado de 2,29 sacas/ha.

5 CONCLUSÃO

Analisou-se a rentabilidade esperada dos produtores de soja e do fundo de investimentos que financia a produção de soja na região do MATOPIBA, que é uma região abrangente de parte de quatro estados brasileiros a saber: Maranhão, Tocantins, Piauí e Bahia.

O projeto inicial é de oito anos com previsão de iniciar o plantio em 2018. O fundo de investimento fará o adiantamento da compra da produção em forma de fomento adiantando ao produtor 64% da produção prevista. Esse fomento se dará em sua totalidade em um período de 18 meses o desembolso por parte do Fundo, para que o produtor possa, além da aquisição das terras, custear a produção e aquisição de imobilizado indispensável para a operacionalidade do negócio.

Para aderir ao projeto, o produtor precisa ter experiência mínima de 5 (cinco) anos na atividade e possuir reputação ilibada comprovada por meio de certidões emitidas pelos órgãos em todas as esferas brasileiras, e as terras a serem adquiridas precisam estar livres de qualquer ônus.

Após contratos firmados, aquisição de terras e produtividade, o produtor devolverá e ou pagará ao fundo de investimento 80% da produção total daquele ano corrente, nunca sendo inferior ao valor previsto, caso isso aconteça (da produção ser inferior ao valor previsto) o contrato obriga o produtor a fazer complementação do valor ao Fundo. O produtor terá 100 % da produção da safrinha, isso para complementar outras despesas e custeio não contemplados pelo projeto.

Para o produtor, além dos 80% que repassa para o fundo, também repassará 2,15 % da produção para pagamento de seguros, sendo assim, de toda a produção sobrarão bruto para o produtor um resultado de 17,85%. Como nos anos que o valor repassado ao fundo não for suficiente para este pagar os investidores, e o produtor é obrigado a fazer a reposição, e isso acontece a partir do quarto ano, sobra então líquido para o produtor em média 6,52 sacas/ha, representando 11,46 % de uma produção total anual de 56,88 sacas/ha.

O Fundo de Investimento devolverá, e pagará aos investidores, os 64% da previsão da produção adiantados aos produtores, mais 6% de juros ao ano cumulativos a cada ano, exemplo: primeiro ano 6% segundo ano 6% mais 6% igual a 12% no segundo ano, logo no oitavo ano será um juro de 48% que o fundo terá que pagar aos investidores em forma de remuneração do valor adiantado.

O projeto demonstra prejuízo para o Fundo a partir do quarto ano devido a cumulatividade dos juros que o mesmo terá que pagar aos investidores ano a ano, porém, como os produtores abrigam-se a fazer a reposição dessa diferença, o Fundo terá saldo positivo em todos os anos, fechando o projeto com um retorno líquido de 2,29 sacas/ha.

Em uma análise financeira, utilizando-se de um modelo de DRE, o projeto demonstra uma produção média de 56,87 sacas de soja por ha, desse valor diminui-se o valor repassado ao fundo de 49,13 sacas/ha, de seguro 1,22 sacas/ha, sobriariam 6,52 sacas/ha, desse valor diminuiria o custo de produção de 27,78 sacas/ha, ficaria então com um saldo negativo de -21,26 sacas/ha, demonstrando inviabilidade do projeto para o produtor. Porém, ao analisar o contrato entre as partes verificou-se, que o valor recebido pelo produtor proveniente do fundo de investimento já custeia toda a produção, sendo que o valor do custo já está embutido do repasse feito ao fundo, não sendo necessário mais diminuir custo de produção, caso o faça estaria duplicando esse custo.

Numa análise econômica, também utilizando de um modelo de DRE, utilizando os mesmos dados da análise financeira, uma produção média anual de 56,87 sacas/ha, diminuindo agora o custo de produção de 27,78 sacas/ha, (e não o repasse ao Fundo) o produtor teria um saldo positivo 29,09 sacas/ha, após retirar seu custo de produção.

Diante do exposto, tanto é pertinente concluir que os produtores, assim como o Fundo de investimento, terão retorno e rentabilidade positivos, ambos horam com seus compromissos firmados.

O Fundo obtendo o retorno médio de 2,29 sacas/ha, e o produtor 6,52 sacas/ha, mais todo o investimento feito durante o projeto, a propriedade, máquinas e equipamentos.

O projeto do presente estudo diferencia-se dos demais tipos de financiamento de soja no Brasil, pelo fato de financiar desde a aquisição de terras, máquinas e equipamentos, como também os custos gerais e de produção e ao final do projeto, todo o investimento fica para o produtor, já nos financiamentos tradicionais existentes o financiamento é apenas do custeio da produção e em alguns casos dos maquinários.

O projeto apresenta uma produção média de 56,87 sacas/ha, à APROSOJA estima para a safra de 2017/2018 uma média para o Norte e Centro-sul de 52

sacas/ha, na tabela 5 fica evidenciado que o custo de produção da soja no MATOPIBA é menor que a média Brasil na casa de 10,8%.

Segundo Mingoti (2014), a projeção para 2014/2025 no MATOPIBA é de 22,5 milhões de toneladas de grãos, o projeto compreende um período de 8 anos (2018/2025) logo, essa previsão estimada de Mingoti somada à produção do projeto elevará significativamente essa produção.

Esta pesquisa contribui com os estudos relacionados de nível nacional e internacional, pois aborda assuntos de investimento estrangeiro no âmbito nacional, produção de soja, a região do MATOPIBA que é a mais nova fronteira agrícola merecedora de mais estudos científicos em todos os seus aspectos.

Como indicações para novos estudos, sugere-se: O impacto do crescimento no MATOPIBA causado pela força do agronegócio na região; O custo de produção de soja no MATOPIBA com relação à outras regiões do Brasil; Quais são os investidores na produção de soja no MATOPIBA? O investimento é mais nacional ou internacional?

REFERÊNCIAS

ADAMI, Andréia Cristina de Oliveira. **Risco e retorno de investimento em citros no Brasil**. 2010. 150 f. Tese (Doutorado em Ciências) - Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz", Universidade de São Paulo, Piracicaba, 2010. Disponível em: <<http://www.cepea.esalq.usp.br/pdf/Adami.pdf>>. Acesso em: 23 mar. 2016.

ARAUJO, Paulo Fernandes Cidade de; Almeida A. Financiamento rural nos mercados informais. In: Seminário as difíceis opções de financiamento rural. Belo Horizonte, Anais. Belo Horizonte, CNA/FAEMG, 1992, p. 1-15.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

ASSOCIAÇÃO DOS PRODUTORES DE SOJA DO BRASIL (APROSOJA). **Clima adverso derruba rendimento da soja em regiões do MATOPIBA**. Brasília, 2016. Disponível em: <<http://aprosojabrasil.com.br/2014/clima-adverso-derruba-rendimento-da-soja-em-regioes-do-matopiba/>>. Acesso em 26 mai. 2016.

BINGER, B. R.; HOFFMAN, E. **Microeconomics with calculus**. 2nd ed. New York: Addison-Wesley Educational, 1998.

BORDEAUX-RÊGO, RICARDO. **Viabilidade econômico-financeira de projetos**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006.

BRASIL. **Decreto nº 8.447, de 6 de maio de 2015**. Dispõe sobre o Plano de Desenvolvimento Agropecuário do Matopiba e a criação de seu Comitê Gestor. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2015/Decreto/D8447.htm>. Acesso em: 25 jun. 2016.

BRASIL. **Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994**. Institui a Cédula de Produto Rural, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8929.htm>. Acesso em: 23 mar. 2016.

BRASIL. Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA). **Plano Agrícola e Pecuária 2014/2014**. Brasília, DF, 2014. Disponível em: <http://www.agricultura.gov.br/arq_editor/PAP%202014-2015.pdf>. Acesso em: 23 mar. 2016.

BRASIL. Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA). Projeções do Agronegócio: BRASIL 2014/2015 a 2024/2025, Assessoria de Gestão Estratégica. Brasília, 2015a, 133 p.

BUARQUE, Cristovam. **Avaliação econômica de projetos**: uma apresentação didática. Rio de Janeiro: Elsevier: Campus, 1984.

CAMPOMAR, Marcos Cortez. Do uso de: estudo de caso em pesquisas e dissertações e teses em administração. **Revista de Administração**, São Paulo, v26, n. 3, p. 95-97, 1991.

CARVALHO, L. C. **Análise econômica da produção de soja RR2 pro e soja RR1**: estudo de caso no Estado de Mato Grosso. 2015. 55 f. Dissertação (Mestrado) -- Agronomia (Energia na Agricultura) – FCA, Botucatu, 2015. Disponível em: <<http://repositorio.unesp.br/bitstream/handle/11449/126615/000844845.pdf?sequenc e=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 23 mar. 2016.

CARVALHO, L. C.; ESPERANCINI, M. S. T.; SANTOS, J. Z.. Rentabilidade e risco da produção de soja nas principais regiões produtoras de Mato Grosso. In: SOBER - Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural, 2014, Goiânia - GO. **Heterogeneidade e suas implicações na rural brasileira**. Goiânia, 2014.

CASAROTTO FILHO, Nelson; KOPITCKE, Bruno Hartmut. **Análise de investimentos**: matemática financeira, engenharia econômica, tomada de decisão, estratégia empresarial. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

CASTRO, E.R.; TEIXEIRA, E.C; FIGUEIREDO, A.M; SANTOS, M.L. **Microeconomia aplicada**. Visconde do Rio Branco: Suprema, 2009. p.193-234.

CASTRO, Joana D'arc Bardella; CASTRO, Marcus Vinícius Dias de. Análise da rentabilidade de financiamento de custeios agrícolas para cultivo de soja no pólo agrícola de balsas – MA. **REU**, Anápolis (GO), v. 1, n. 1, jul./dez.2005. Disponível em: < <http://www.revista.ueg.br/index.php/economia/article/view/384/286>>. Acesso em: 23 mar. 2016.

CLEMENTE, A.; GUTERVIL, C.; TAFFAREL, M. Projeção e aferição de custos nas propriedades rurais familiares do Centro-Sul do Paraná. **Custos e Agronegócio**, v.6, p.39-59, 2010.

COMPANHIA NACIONAL DE ABASTECIMENTO - CONAB. **Indicadores da Agropecuária**. Ano XVIII, n. 03, Mar. 2009. Disponível em: <<http://www.conab.gov.br/conabweb/IA-mar09.pdf>>. Acesso em: 29/05/2016.

CONAB. Francisco Olavo Batista de Souza. Gerente de Avaliação de Safra. Entrevistado em 24 de agosto de 2012. Edith Lemos Ornellas dos Santos A presença de cooperativas na área de produção de grãos: um estudo da participação nordestina do matopiba. **Teoria e Evidência Econômica**, [S.l.], ano 18, n. 39, p. 236-245, jul./dez. 2012.

DALL'AGNOL, Amélio *et al.* **Desenvolvimento, Mercado e Rentabilidade da Soja Brasileira**. Londrina: Embrapa Soja, 2010. 18 p. (Embrapa Soja. Circular Técnica, 74).

EMBRAPA SOJA. **Tecnologias de produção de soja Região Central do Brasil 2004**. Londrina, 2003. (Sistema de Produção, n. 4). Disponível em: <<http://www.cnpsa.embrapa.br/producaosoja/SojanoBrasil.htm>>. Acesso em: 16 jun. 2016.

EMPRESA BRASILEIRA DE PESQUISA AGROPECUÁRIA (EMBRAPA). **Matopiba**: sobre o tema. Brasília, DF, 2016. Disponível em: <<https://www.embrapa.br/tema-matopiba>>. Acesso em: 16 jun. 2016.

ESPERANCINI, M. S. T.; PAES, A. R.; BICUDO, S. J. Análise de rentabilidade e risco na produção de milho verão, em três sistemas produtivos, na região de Botucatu, estado de São Paulo. **Informações Econômicas**, São Paulo, v.34, n.8, ago. 2004.

FANTI, Leonardo Donizete et al. Análise de viabilidade de investimentos: um estudo de caso utilizando-se das técnicas de valor presente líquido (VPL) taxa interna de retorno (TIR) e payback descontado. In: SOBER - Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural, 53, João Pessoa, 2015. **Anais eletrônicos...** João Pessoa, 2015

FAO indica crescimento da agricultura brasileira na próxima década: relatório perspectivas agrícolas observa que a América Latina e o Caribe.). [S.l.], 2 jul. 2015. Disponível em: <<https://nacoesunidas.org/fao-indica-crescimento-da-agricultura-brasileira-na-proxima-decada/>>. Acesso em: 16 jun. 2016.

FOOD EN AGRICULTURE ORGANIZATION OF THE UNITED NATIONS-FAO. 2013. Disponível em: <<http://www.fao.org/countryprofiles/index/en/?lang=es&iso3=PRY>> Acesso em: 14 dez. 2013.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson, 2007.

HEIFNER, R.; COBLE, K. **The riskreducing performance of alternative types of crop and revenue insurance when combined with forward pricing**. Report to the Risk Management Agency, U.S. Department of Agriculture, Economic Research Service, December 1998.

HIRSCHFELD, Henrique. **Engenharia econômica e análise de custos**: aplicações práticas para economistas, engenheiros, analistas d e investimentos e administradores. 5. ed., rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 1992.

IBGE. **Produto Interno Bruto dos Municípios 2012**. Disponível em: <<https://ww2.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/pibmunicipios/2012/default.shtm>>. Acesso em 15 de Mai de 2016.

LAZZARINI, Sérgio Giovanetti; NUNES, Rubens. Competitividade do sistema agroindustrial da soja. *In*: FARINA, Elizabeth Maria Mercier Querido; ZYLBERSZTAJN, Decio. (Org.). **Competitividade no Agribusiness Brasileiro**. Relatório de pesquisa. IPEA, v. 5, p. 194-420, 1998.

LAZZAROTTO, Joelsio José; HIRAKURI, Marcelo Hiroshi. **Evolução e Perspectivas de Desempenho Econômico Associadas com a Produção de Soja nos Contextos Mundial e Brasileiro**. Londrina: Embrapa Soja, 2009. 57 p. (Embrapa Soja. Documentos, 319).

LORENSINI, C.L; VICTORIA, D.C.; VICENTE, L.E.; MACORANO, R.P. Mapeamento e identificação da época de desmatamento das áreas de expansão da agricultura no MATOPIBA. *In*: **Embrapa Monitoramento por Satélite-Artigo em anais de congresso (ALICE)**. *In*: SIMPÓSIO BRASILEIRO DE SENSORIAMENTO REMOTO, 17., 2015, João Pessoa. Anais... São José dos Campos: INPE, 2015., 2015.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. Técnicas de pesquisa. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Estudo de caso**: uma estratégia de pesquisa. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MATOPIBA se destaca por sua vocação agrícola. Brasília, DF: Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA), 2015. Disponível em: <<http://www.agricultura.gov.br/comunicacao/noticias/2015/10/matopiba-se-destaca-por-sua-vocacao-agricola>>. Acesso em: 23 mar. 2016.

MELGAR, R.; VITTI, G.; BENITES, V.M. **Fertilizando para altos rendimentos**: soja em latino américa. Buenos Aires: Agroeditorial, 2011. 179 p.

MENEGATTI, A. L.; BARROS, A. L. M. Análise comparativa dos custos de produção entre soja transgênica e convencional: um estudo de caso para o Mato Grosso do Sul. *Revista de Economia Rural*, v.45, p.162-183, 2007.

MINGOTI, R. et al. Matopiba: caracterização das áreas com grande produção de culturas anuais. **Embrapa Gestão Territorial-Nota técnica (ALICE)**, 2014.

MIRANDA, E. E. de.; Magalhães, L. A.; Carvalho, C. A. de.2014. **Proposta de Delimitação Territorial do MATOPIBA**. Disponível em: https://www.embrapa.br/gite/publicacoes/NT1_DelimitacaoMatopiba.pdf, Acesso em: 30 jul. 2015.

MIRANDA, Evaristo de (Coord.). **Matopiba delimitação, caracterização, desafios e oportunidades para o desenvolvimento Tocantins**. [S.l.], 2015. Disponível em: <https://www.embrapa.br/gite/projetos/matopiba/150513_MATOPIBA_TO.pdf>. Acesso em: 25 jun. 2016.

NEVES, E. M.; ANDIA, L. H. Custo de produção na agricultura. In: Série Didática [do] Departamento de Economia, Administração e Sociologia. Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz. Universidade de São Paulo, n.96, 2003. p. 182-195.

OFFICE OF GLOBAL ANALYSIS. [S.l.], 2016. Disponível em:< <http://apps.fas.usda.gov/psdonline/circulars/oilseeds.pdf>>. Acesso em 19 junho. 2016.

OLIVEIRA, Ariovaldo Umbelino de. A questão da aquisição de terras por estrangeiros no Brasil - um retorno aos dossiês. **AGRÁRIA**, São Paulo, No. 12, pp. 3-113, 2010. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/agraria/article/viewFile/702/711>>. Acesso em: 15 jun. 2016

PAULA, G.B. Lucratividade e rentabilidade – você sabe a diferença e porque isto é importante? Treasy planejamento e consultoria. Joinville, 25 de Abril de 2014.

Disponível em: <<https://www.treasy.com.br/blog/rentabilidade-x-lucratividade-voce-sabe-a-diferenca>>. Acesso em 26 de maio de 2016.

SÁ, Hellen Alves; MORAIS, Letícia; CAMPOS, Christiane S. S. **Que desenvolvimento é esse?** Análise da expansão do agronegócio da soja na área do MATOPIBA a partir de uma perspectiva furtadiana. [S.l.], 2015. Disponível em: <<http://www.coreconpr.org.br/wp-content/uploads/2015/10/b6.pdf>>. Acesso em: 16 jun. 2016.

SÃO LUÍS. Secretaria da Agricultura, Pecuária e Pesca. **Matopiba**: 135 municípios maranhenses são selecionados para plano de desenvolvimento. São Luís, 17 nov. 2014. Disponível em: <<http://www.sagrma.ma.gov.br/2015/11/17/matopiba-135-municipios-maranhenses-sao-selecionados-para-plano-de-desenvolvimento/>>. Acesso em: 1 jul. 2016.

SAUER, Sérgio; LEITE, Sergio Pereira. Expansão agrícola, preços e apropriação de terra por estrangeiros no Brasil. **Rev. Econ. Sociol. Rural**, Brasília, DF, v. 50, n. 3, p. 503-524, set. 2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-20032012000300007>. Acesso em: 15 jun. 2016

SCHUTZ, Fernanda. **Produção de etanol em pequena escala: um estudo da viabilidade econômica a partir das experiências de Cândido Godói e de Ijuí (RS) para o ano de 2012**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS), São Leopoldo, 2013. Disponível em: <<http://www.repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/4239>>. Acesso em: 10 de outubro de 2017.

SILVA, A.C.; LIMA, E.P.C.; BATISTA, H.R. A importância da soja para o agronegócio brasileiro: uma análise sob o enfoque da produção, emprego e exportação. In: ENCONTRO DE ECONOMIA CATARINENSE, 2011, Florianópolis. **Anais eletrônicos...** Criciúma: APEC, 2011. Disponível em: http://www.apec.unesc.net/V_EEC/sessoes_tematicas/Economia%20rural%20e%20agricultura%20familiar/A%20IMPORT%C3%82NCIA%20DA%20SOJA%20PARA%20O%20AGRONEG%C3%93CIO%20BRASILEIRO.pdf. Acesso em: 15 abr. 2013.

SOLLUS CAPITAL. **Os novos donos da terra**. Rio de Janeiro, 11 dez. 2008. Disponível em: <<http://www.solluscapital.com.br/noticia1.html>>. Acesso em: 15 jun. 2016.

UNITED STATES DEPARTMENT OF AGRICULTURE- USDA. **Oilseeds: world markets and trade**. Foreign Agricultural Service/USDA March 2015

XAVIER FILHO, Barsanulfo Jacinto; HACKENHAAR, Neusa Maria; ABREU, Yolanda V. Matopiba- paradigmas energéticos da nova fronteira agrícola. In: CONGRESSO SOBRE GERAÇÃO DISTRIBUÍDA E ENERGIA NO MEIO RURAL, 10. São Paulo, 2015. **Anais eletrônicos....** São Paulo: Universidade de São Paulo – USP, 2015. Disponível em: <<http://www.iee.usp.br/agrener2015/sites/default/files/tematica4/705.pdf>> Acesso em: 30 maio 2016.

YIN, Robert K. **Case study research: design and methods**. EUA: Sage Publications, 1990.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

ZANON, Raquel Silvestrin. **Organização familiar agrícola: o caso da produção de soja no sul do Brasil**/Raquel Silvestrin Zanon. 2011. 111 p. São Paulo, 2011.

APÊNDICE A - TERMO DE CONFIDENCIALIDADE



UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS

TERMO DE CONFIDENCIALIDADE PARA COLETA DE INFORMAÇÕES DE EMPRESA/INSTITUIÇÃO.

Eu, **WASHINGTON MOURA LEAL**, aluno do **Curso de Mestrado em Ciências Contábeis** da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - Unisinos, matriculado sob o número 1763848, declaro que a Empresa [REDACTED] objeto de estudo da dissertação do mestrado, intitulado **FOMENTO PARA A PRODUÇÃO DE SOJA NA REGIÃO DO MATOPIBA VIA FUNDO DE INVESTIMENTO EXTERNO: ESTUDO DE CASO DA RENTABILIDADE ESPERADA PARA OS PRODUTORES E INVESTIDORES** entregue no semestre 02/2017 permitiu a pesquisa e o uso de todos os dados que nele constam.

Declaro, ainda, que as informações apresentadas são verdadeiras e correspondem à realidade da Empresa estudada.

() A Empresa/Instituição autorizou a divulgação do seu nome fantasia/razão social.

(x) A Empresa não autorizou a divulgação do seu nome fantasia/razão social. Nesse caso, responsabilizo-me em preservar o nome da Empresa de forma a que ela não seja passível de identificação no meu Trabalho.

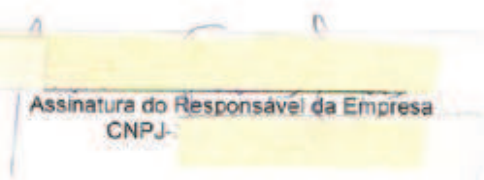
Palmas, TO, 20 de junho de 2016.



 Assinatura do aluno

Clência da empresa

Nome do responsável da Empresa



 Assinatura do Responsável da Empresa
 CNPJ-

ANEXO A - PARÂMETROS

PRODUTOR - KARDEC

	SOY	CORN
1 BAG = 60 KG – BUSHELS	2,20462	2,3621

Price Dollar in R\$	R\$ 3,50	
DATA / HORA COTAÇÃO	28.04.2016	10:35:00

	\$ 11,320	
	\$ 1,500	
Price Bushel	\$ 12,820	\$ 4,370

Price USD MT	\$ 471,0538	\$ 196,610
-----------------	-------------	------------

PRICE USD PER BAG	\$ 28,263	\$ 10,322
----------------------	-----------	-----------

DATE	Thursday, 28 Apr 2016 06:00PM	03.12.14@5.30PM
-------------	----------------------------------	-----------------

Land	R\$ 92.000.000,00
Preparation of new land	R\$ 90.000.000,00
Equipment and planting	R\$ 170.000.000,00
	R\$ -
Working Capital	-

SOY		
Year	Hectares	Bags - Hc
2018	2424	45
2019	2424	45
	2000	42,0642
2020	2424	55
	2000	49,1733
2021	2424	60
	2000	55
2022	2424	60
	2000	60
2023	2424	60
	2000	60
2024	2424	65
	2000	65
2025	2424	65
	2000	65
2026		
2027		

CORN		
Year	Hectares	Bags - Hc
2015	2424	80
2016	2424	80
	2000	80
2017	2424	80
	2000	80
2018	2424	80
	2000	80
2019	2424	80
	2000	80
2020	2424	80
	2000	80
2021	2424	80
	2000	80
2022		
2023		
2024		

ANEXO B - SOJA

PRODUTOR		- KARDEC		
SOY PRODUCTION				
Year	Hectares	Bags - Hc	Total Bags	M. tons
2018	2424	45	109.080,00	6.544,80
	0	0	-	-
	0	0	-	-
	0	0	-	-
		Total Year	109.080,00	6.544,80
2019	2424	45	109.080,00	6.544,80
	2000	42,0642	84.128,40	5.047,70
	0	0	-	-
	0	0	-	-
		Total Year	193.208,40	11.592,50
2020	2424	55	133.320,00	7.999,20
	2000	49,1733	98.346,60	5.900,80
	0	0	-	-
	0	0	-	-
		Total Year	231.666,60	13.900,00
2021	2424	60	145.440,00	8.726,40
	2000	55	110.000,00	6.600,00
	0	0	-	-
	0	0	-	-
		Total Year	255.440,00	15.326,40
2022	2424	60	145.440,00	8.726,40
	2000	60	120.000,00	7.200,00
	0	0	-	-
	0	0	-	-
		Total Year	265.440,00	15.926,40
2023	2424	60	145.440,00	8.726,40
	2000	60	120.000,00	7.200,00
	0	0	-	-
	0	0	-	-
		Total Year	265.440,00	15.926,40
2024	2424	65	157.560,00	9.453,60
	2000	65	130.000,00	7.800,00
	0	0	-	-
	0	0	-	-
		Total Year	287.560,00	17.253,60
2025	2.424,00	65,00	157.560,00	9.453,60
	2.000,00	65,00	130.000,00	7.800,00
			Total Year	287.560,00
2023	-	-	-	-
			Total Year	-
2024	-	-	-	-
			Total Year	-
TOTAL PRODUCTION			1.895.395,00	113.723,70

ANEXO C - MILHO

PRODUTOR		- KARDEC		
CORN PRODUCTION				
Year	Hectares	Bags - Hc	Total Bags	M. tons
2015	2.424,00	80,00	193.920,00	11.635,20
		Total Year	193.920,00	11.635,20
2016	2.424,00	80,00	193.920,00	11.635,20
	2.000,00	80,00	160.000,00	9.600,00
		Total Year	353.920,00	21.235,20
2017	2.424,00	80,00	193.920,00	11.635,20
	2.000,00	80,00	160.000,00	9.600,00
		Total Year	353.920,00	21.235,20
2018	2.424,00	80,00	193.920,00	11.635,20
	2.000,00	80,00	160.000,00	9.600,00
		Total Year	353.920,00	21.235,20
2019	2.424,00	80,00	193.920,00	11.635,20
	2.000,00	80,00	160.000,00	9.600,00
		Total Year	353.920,00	21.235,20
2020	2.424,00	80,00	193.920,00	11.635,20
	2.000,00	80,00	160.000,00	9.600,00
		Total Year	353.920,00	21.235,20
2021	2.424,00	80,00	193.920,00	11.635,20
	2.000,00	80,00	160.000,00	9.600,00
		Total Year	353.920,00	21.235,20
2022	-	-	-	-
		Total Year	-	-
2023	-	-	-	-
		Total Year	-	-
2024	-	-	-	-
		Total Year	-	-
		TOTAL PRODUCTION	2.317.440,00	139.046,40

ANEXO D - VALOR

- KARDEC	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	TOTALS
SOY											
TOTAL PRODUCTION (MT) soy	6.545	11.593	13.900	15.326	15.926	15.926	17.254	17.253,60	-	-	113.723,70
TOTAL BAGS	109080	193.208,40	231.666,60	255.440,00	265.440,00	265.440,00	287.560,00	287.560,00	-	-	1.895.395,00
Total Production Soy \$	\$ 3.082.952,95	\$ 5.460.693,14	\$ 6.547.646,03	\$ 7.219.559,06	\$ 7.502.191,35	\$ 7.502.191,35	\$ 8.127.373,96	\$ 8.127.373,96	\$ -	\$ -	\$ 53.569.981,79
CPR FACE VALUE (80% PROD.) - MT	5.235,84	9.274,00	11.120,00	12.261,12	12.741,12	12.741,12	13.802,88	13.802,88	-	-	90.978,96
CPR FACE VALUE (80% PROD.) BAGS	87.264,00	154.566,72	185.333,28	204.352,00	212.352,00	212.352,00	230.048,00	230.048,00	-	-	1.516.316,00
80% CPR FACE VALUE (MT)	4.188,67	7.419,20	8.896,00	9.808,90	10.192,90	10.192,90	11.042,30	11.042,30	-	-	72.783,17
80% CPR FACE VALUE BAGS	69.811,20	123.653,38	148.266,62	163.481,60	169.881,60	169.881,60	184.038,40	184.038,40	-	-	1.213.052,80
CPR FACE VALUE USD	\$ 2.466.362,36	\$ 4.368.554,51	\$ 5.238.116,82	\$ 5.775.647,25	\$ 6.001.753,08	\$ 6.001.753,08	\$ 6.501.899,17	\$ 6.501.899,17	\$ -	\$ -	\$ 42.855.985,43
80% CPR FACE VALUE USD	\$ 1.973.089,89	\$ 3.494.843,61	\$ 4.190.493,46	\$ 4.620.517,80	\$ 4.801.402,46	\$ 4.801.402,46	\$ 5.201.519,33	\$ 5.201.519,33	\$ -	\$ -	\$ 34.284.788,35
- KARDEC	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	TOTALS
CORN											
CORN total production MT	11635,2	21235,2	21235,2	21235,2	21235,2	21235,2	21235,2	0	0	0	139046,4
CORN total production MT Bags	193920	353920	353920	353920	353920	353920	353920	0	0	0	2317440
Total Production Corn \$	\$ 2.287.596,67	\$ 4.175.052,67	\$ 4.175.052,67	\$ 4.175.052,67	\$ 4.175.052,67	\$ 4.175.052,67	\$ 4.175.052,67	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 27.337.912,70
CPR FACE VALUE (80% PROD.) - MT	9308,16	16988,16	16988,16	16988,16	16988,16	16988,16	16988,16	0	0	0	111237,12
CPR FACE VALUE (80% PROD.) BAGS	155136	283136	283136	283136	283136	283136	283136	0	0	0	1853952
80% CPR FACE VALUE MT	7446,528	13590,528	13590,528	13590,528	13590,528	13590,528	13590,528	0	0	0	88989,696
80% CPR FACE VALUE BAGS	124108,8	226508,8	226508,8	226508,8	226508,8	226508,8	226508,8	0	0	0	1483161,6
CPR FACE VALUE USD	\$ 1.830.077,34	\$ 3.340.042,14	\$ 3.340.042,14	\$ 3.340.042,14	\$ 3.340.042,14	\$ 3.340.042,14	\$ 3.340.042,14	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 21.870.330,16
80% CPR FACE VALUE USD	\$ 1.464.061,87	\$ 2.672.033,71	\$ 2.672.033,71	\$ 2.672.033,71	\$ 2.672.033,71	\$ 2.672.033,71	\$ 2.672.033,71	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 17.496.264,13
	SOY	CORN	TOTALS								
CPR FACE VALUE USD	100,00%	\$ 42.855.985,43	\$ 21.870.330,16	\$ 64.726.315,60							
TOTAL FACILITY	80,00%	\$ 34.284.788,35	\$ 17.496.264,13	\$ 51.781.052,48							
CPR FACE VALUE R\$	100,00%	R\$ 149.953.093,03	R\$ 76.524.285,24	R\$ 226.477.378,27							
TOTAL FACILITY	80,00%	R\$ 119.962.474,42	R\$ 61.219.428,19	R\$ 181.181.902,62							

ANEXO E - FLUXO DE CAIXA

PRODUCTION - USD\$	TOTAL SOY	\$ 3.082.952,95	\$ 5.460.693,14	\$ 6.547.646,03	\$ 7.219.559,06	\$ 7.502.191,35	\$ 7.502.191,35	\$ 8.127.373,96	\$ 8.127.373,96	\$ -	\$ -	\$ 53.569.981,79	
	CPR SOY	\$ 2.466.362,36	\$ 4.368.554,51	\$ 5.238.116,82	\$ 5.775.647,25	\$ 6.001.753,08	\$ 6.001.753,08	\$ 6.501.899,17	\$ 6.501.899,17	\$ -	\$ -	\$ 42.855.985,43	
	TOTAL CORN	\$ 2.287.596,67	\$ 4.175.052,67	\$ 4.175.052,67	\$ 4.175.052,67	\$ 4.175.052,67	\$ 4.175.052,67	\$ 4.175.052,67	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 27.337.912,70
	CPR CORN	\$ 1.830.077,34	\$ 3.340.042,14	\$ 3.340.042,14	\$ 3.340.042,14	\$ 3.340.042,14	\$ 3.340.042,14	\$ 3.340.042,14	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 21.870.330,16
	TOTAL PRODUCTION	\$ 5.370.549,63	\$ 9.635.745,81	\$ 10.722.698,70	\$ 11.394.611,73	\$ 11.677.244,02	\$ 11.677.244,02	\$ 12.302.426,63	\$ 8.127.373,96	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 80.907.894,50
	TOTAL CPR	\$ 4.296.439,70	\$ 7.708.596,65	\$ 8.578.158,96	\$ 9.115.689,39	\$ 9.341.795,21	\$ 9.341.795,21	\$ 9.841.941,30	\$ 6.501.899,17	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 64.726.315,60
Capital repayment Soy	\$ 1.973.089,89	\$ 3.494.843,61	\$ 4.190.493,46	\$ 4.620.517,80	\$ 4.801.402,46	\$ 4.801.402,46	\$ 5.201.519,33	\$ 2.496.729,28	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 31.579.998,29	
Capital repayment Corn	\$ 1.464.061,87	\$ 2.672.033,71	\$ 2.672.033,71	\$ 2.672.033,71	\$ 2.672.033,71	\$ 2.672.033,71	\$ 2.672.033,71	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 17.496.264,13	
Total capital repayment	\$ 3.437.151,76	\$ 6.166.877,32	\$ 6.862.527,17	\$ 7.292.551,51	\$ 7.473.436,17	\$ 7.473.436,17	\$ 7.873.553,04	\$ 2.496.729,28	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 49.076.262,42	
	6%	6% x 2	6% x 3	6% x 4	6% x 5	6% x 6	6% x 7	6% x 8	6% x 9	6% x 10			
Interest Soy 6%	\$ 118.385,39	\$ 419.381,23	\$ 754.288,82	\$ 1.108.924,27	\$ 1.440.420,74	\$ 1.728.504,89	\$ 2.184.638,12	\$ 1.198.430,05	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 8.952.973,52	
Interest Corn 6%	\$ 87.843,71	\$ 320.644,05	\$ 480.966,07	\$ 641.288,09	\$ 801.610,11	\$ 961.932,14	\$ 1.122.254,16	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 4.416.538,32	
Total Interest	\$ 206.229,11	\$ 740.025,28	\$ 1.235.254,89	\$ 1.750.212,36	\$ 2.242.030,85	\$ 2.690.437,02	\$ 3.306.892,28	\$ 1.198.430,05	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 13.369.511,84	
Adjustment Soy 2.15%	\$ 66.283,49	\$ 117.404,90	\$ 140.774,39	\$ 155.220,52	\$ 161.297,11	\$ 161.297,11	\$ 174.738,54	\$ 174.738,54	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1.151.754,61	
Adjustment Corn 2.15%	\$ 49.183,33	\$ 89.763,63	\$ 89.763,63	\$ 89.763,63	\$ 89.763,63	\$ 89.763,63	\$ 89.763,63	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 587.765,12	
Total Ajustment	\$ 115.466,82	\$ 207.168,53	\$ 230.538,02	\$ 244.984,15	\$ 251.060,75	\$ 251.060,75	\$ 264.502,17	\$ 174.738,54	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1.739.519,73	
Payable Soy	\$ 2.157.758,77	\$ 4.031.629,74	\$ 5.085.556,67	\$ 5.884.662,59	\$ 6.403.120,31	\$ 6.691.204,46	\$ 7.560.895,99	\$ 3.869.897,87	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 41.684.726,42	
Payable Corn	\$ 1.601.088,91	\$ 3.082.441,39	\$ 3.242.763,41	\$ 3.403.085,43	\$ 3.563.407,46	\$ 3.723.729,48	\$ 3.884.051,50	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 22.500.567,58	
Total payable	\$ 3.758.847,68	\$ 7.114.071,13	\$ 8.328.320,08	\$ 9.287.748,02	\$ 9.966.527,77	\$ 10.414.933,94	\$ 11.444.947,49	\$ 3.869.897,87	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 64.185.294,00	
Partial Balance Soy	\$308.603,59	\$336.924,77	\$152.560,15	(\$109.015,34)	(\$401.367,24)	(\$689.451,38)	(\$1.058.996,83)	\$2.632.001,29	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$ 1.171.259,01	
Partial Balance Corn	\$228.988,43	\$257.600,75	\$97.278,73	(\$63.043,30)	(\$223.365,32)	(\$383.687,34)	(\$544.009,36)	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$ 630.237,41	

Partial Balance	\$537.592,02	\$594.525,52	\$249.838,88	(\$172.058,64)	(\$624.732,55)	(\$1.073.138,73)	(\$1.603.006,19)	\$2.632.001,29	\$0,00	\$0,00	\$ 541.021,60
------------------------	--------------	--------------	--------------	----------------	----------------	------------------	------------------	----------------	--------	--------	---------------

Producer Soy 17.85%	\$ 550.307,10	\$ 974.733,73	\$ 1.168.754,82	\$ 1.288.691,29	\$ 1.339.141,16	\$ 1.339.141,16	\$ 1.450.736,25	\$ 1.450.736,25	\$ -	\$ -	\$ 9.562.241,75
Producer Corn 17.85%	\$ 408.336,01	\$ 745.246,90	\$ 745.246,90	\$ 745.246,90	\$ 745.246,90	\$ 745.246,90	\$ 745.246,90	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 4.879.817,42
Total producer	\$ 958.643,11	\$ 1.719.980,63	\$ 1.914.001,72	\$ 2.033.938,19	\$ 2.084.388,06	\$ 2.084.388,06	\$ 2.195.983,15	\$ 1.450.736,25	\$ -	\$ -	\$ 14.442.059,17

Total Balance Soy
Total Balance Soy

\$937.773,92	\$649.689,77	\$391.739,42	\$4.082.737,54	\$0,00	\$0,00
\$521.881,58	\$361.559,56	\$201.237,54	\$0,00	\$0,00	\$0,00

Interest Adjustment Soy
MT
Bags

852,06	1.463,64	2.248,14	-	-	-
14.201,04	24.393,94	37.469,07	93.124,58	-	-

Interest Adjustment Corn
MT
Bags

1.136,08	1.951,51	2.766,95	-	-	-
21.638,94	37.170,44	52.701,95	-	-	-

ANEXO F - FLUXO DE CAIXA DA SOJA

- KARDEC		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	TOTALS
PRODUCTION - USD\$	SOY	\$ 3.082.952,95	\$ 5.460.693,14	\$ 6.547.646,03	\$ 7.219.559,06	\$ 7.502.191,35	\$ 7.502.191,35	\$ 8.127.373,96	\$ 8.127.373,96	\$ -	\$ -	\$ 53.569.981,79
CPR Value		\$ 2.466.362,36	\$ 4.368.554,51	\$ 5.238.116,82	\$ 5.775.647,25	\$ 6.001.753,08	\$ 6.001.753,08	\$ 6.501.899,17	\$ 6.501.899,17	\$ -	\$ -	\$ 42.855.985,43
Capital repayment Soy		\$ 1.973.089,89	\$ 3.494.843,61	\$ 4.190.493,46	\$ 4.620.517,80	\$ 4.801.402,46	\$ 4.801.402,46	\$ 5.201.519,33	\$ 2.496.729,28	\$ -	\$ -	\$ 31.579.998,29
Interest Soy 6%		\$ 118.385,39	\$ 419.381,23	\$ 754.288,82	\$ 1.108.924,27	\$ 1.440.420,74	\$ 1.728.504,89	\$ 2.184.638,12	\$ 1.198.430,05	\$ -	\$ -	\$ 8.952.973,52
Adjustment Soy 2.15%		\$ 66.283,49	\$ 117.404,90	\$ 140.774,39	\$ 155.220,52	\$ 161.297,11	\$ 161.297,11	\$ 174.738,54	\$ 174.738,54	\$ -	\$ -	\$ 1.151.754,61
Payable Soy		\$ 2.157.758,77	\$ 4.031.629,74	\$ 5.085.556,67	\$ 5.884.662,59	\$ 6.403.120,31	\$ 6.691.204,46	\$ 7.560.895,99	\$ 3.869.897,87	\$ -	\$ -	\$ 41.684.726,42
Partial Balance		\$308.603,59	\$336.924,77	\$152.560,15	(\$109.015,34)	(\$401.367,24)	(\$689.451,38)	(\$1.058.996,83)	\$2.632.001,29	\$0,00	\$0,00	\$ 1.171.259,01
Producer Soy 17.85%		\$ 550.307,10	\$ 974.733,73	\$ 1.168.754,82	\$ 1.288.691,29	\$ 1.339.141,16	\$ 1.339.141,16	\$ 1.450.736,25	\$ 1.450.736,25	\$ -	\$ -	\$ 9.562.241,75
Total Balance due Farmer						\$937.773,92	\$649.689,77	\$391.739,42	\$4.082.737,54	\$0,00	\$0,00	
Interest Adjustment												
MT						852,06	1.463,64	2.248,14	5.587,47	-	-	
Bags						14.201,04	24.393,94	37.469,07	93.124,58	-	-	

ANEXO G - FLUXO DE CAIXA DO MILHO

- KARDEC		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	TOTALS
PRODUCTION - USD\$	CORN	\$ 2.287.596,67	\$ 4.175.052,67	\$ 4.175.052,67	\$ 4.175.052,67	\$ 4.175.052,67	\$ 4.175.052,67	\$ 4.175.052,67	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 27.337.912,70
CPR Value		\$ 1.830.077,34	\$ 3.340.042,14	\$ 3.340.042,14	\$ 3.340.042,14	\$ 3.340.042,14	\$ 3.340.042,14	\$ 3.340.042,14	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 21.870.330,16
Capital repayment Corn		\$ 1.464.061,87	\$ 2.672.033,71	\$ 2.672.033,71	\$ 2.672.033,71	\$ 2.672.033,71	\$ 2.672.033,71	\$ 2.672.033,71	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 17.496.264,13
Interest Corn 6%		\$ 87.843,71	\$ 320.644,05	\$ 480.966,07	\$ 641.288,09	\$ 801.610,11	\$ 961.932,14	\$ 1.122.254,16	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 4.416.538,32
Adjustment Corn 2.15%		\$ 49.183,33	\$ 89.763,63	\$ 89.763,63	\$ 89.763,63	\$ 89.763,63	\$ 89.763,63	\$ 89.763,63	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 587.765,12
Payable Corn		\$ 1.601.088,91	\$ 3.082.441,39	\$ 3.242.763,41	\$ 3.403.085,43	\$ 3.563.407,46	\$ 3.723.729,48	\$ 3.884.051,50	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 22.500.567,58
Partial Balance		\$228.988,43	\$257.600,75	\$97.278,73	(\$63.043,30)	(\$223.365,32)	(\$383.687,34)	(\$544.009,36)	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$ -630.237,41
Producer Corn 17.85%		\$ 408.336,01	\$ 745.246,90	\$ 745.246,90	\$ 745.246,90	\$ 745.246,90	\$ 745.246,90	\$ 745.246,90	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 4.879.817,42
Total Balance						\$521.881,58	\$361.559,56	\$201.237,54	\$0,00	\$0,00	\$0,00	
Interest Adjustment												
MT						1.136,08	1.951,51	2.766,95	-	-	-	
Bags						21.638,94	37.170,44	52.701,95	-	-	-	

ANEXO H - PAGAMENTO

- KARDEC

ITENS	VALUE IN R\$	VALOR DO DOLAR EM 28.04.2016 10:35:00 R\$ 3,50
		VALUE IN U\$

Land	R\$ 92.000.000,00	\$ 26.293.226,64
Preparation of new land	R\$ 90.000.000,00	\$ 25.721.634,75
Equipment and planting	R\$ 170.000.000,00	\$ 48.585.310,09
Working Capital	R\$ -	\$ -
Struture fee	R\$ 9.059.095,13	\$ 2.589.052,62
Inshurance	R\$ 3.397.160,67	\$ 970.894,73
Contingencia	R\$ 18.118.190,26	\$ 5.178.105,25

Total Cost	R\$ 382.574.446,07	R\$ 109.338.224,08
------------	--------------------	--------------------

Total Facility	R\$ 181.181.902,62	\$ 51.781.052,48
----------------	--------------------	------------------

ANEXO I - FLUXO DE CAIXA DO PRODUTOR DA SOJA

- KARDEC		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PRODUCTION - USD\$	SOY	6.544,80	11.592,50	13.900,00	15.326,40	15.926,40	15.926,40	17.253,60	17.253,60	-	-
TOTAL BAGS		109.080,00	193.208,40	231.666,60	255.440,00	265.440,00	265.440,00	287.560,00	287.560,00	-	-
CPR FACE VALUE (80% PROD.) - MT		5.235,84	9.274,00	11.120,00	12.261,12	12.741,12	12.741,12	13.802,88	13.802,88	-	-
CPR FACE VALUE (80% PROD.) BAGS		87.264,00	154.566,72	185.333,28	204.352,00	212.352,00	212.352,00	230.048,00	230.048,00	-	-
80% CPR FACE VALUE (MT)		4.188,67	7.419,20	8.896,00	9.808,90	10.192,90	10.192,90	11.042,30	11.042,30	-	-
80% CPR FACE VALUE BAGS		69.811,20	123.653,38	148.266,62	163.481,60	169.881,60	169.881,60	184.038,40	184.038,40	-	-
Interest 6% MT		251,32	890,30	1.601,28	2.354,14	3.057,87	3.669,44	4.637,77	5.300,31	-	-
Interest 6% BAGS		4.188,67	14.838,41	26.687,99	39.235,58	50.964,48	61.157,38	77.296,13	88.338,43	-	-
Insurances + Fees 2,15% MT		140,71	249,24	298,85	329,52	342,42	342,42	370,95	370,95	-	-
Insurances + Fees 2,15% BAGS		2.345,22	4.153,98	4.980,83	5.491,96	5.706,96	5.706,96	6.182,54	6.182,54	-	-
Payment Due MT		4.580,71	8.558,75	10.796,13	12.492,55	13.593,18	14.204,76	16.051,02	16.713,56	-	-
Payment Due BAGS		76.345,09	142.645,76	179.935,45	208.209,14	226.553,04	236.745,94	267.517,07	278.559,37	-	-
Initial Balance MT						-852,06	-1.463,64	-2.248,14	-2.910,68	0,00	0,00
Initial Balance BAGS						-14.201,04	-24.393,94	-37.469,07	-48.511,37	0,00	0,00
Due Farmer MT						2.842,86	2.842,86	3.079,77	3.079,77	-	-
Due Farmer BAGS						47.381,04	47.381,04	51.329,46	51.329,46	-	-
Total Due Farmer MT						1.990,80	1.379,23	831,62	169,09	-	-
Total Due Farmer BAGS						33.180,00	22.987,10	13.860,39	2.818,09	-	-

ANEXO J - FLUXO DE CAIXA DO PRODUTOR DO MILHO

- KARDEC		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PRODUCTION - USD\$	CORN	11.635,20	21.235,20	21.235,20	21.235,20	21.235,20	21.235,20	21.235,20	-	-	-
TOTAL BAGS		193.920,00	353.920,00	353.920,00	353.920,00	353.920,00	353.920,00	353.920,00	-	-	-
CPR FACE VALUE (80% PROD.) - MT		9.308,16	16.988,16	16.988,16	16.988,16	16.988,16	16.988,16	16.988,16	-	-	-
CPR FACE VALUE (80% PROD.) BAGS		155.136,00	283.136,00	283.136,00	283.136,00	283.136,00	283.136,00	283.136,00	-	-	-
80% CPR FACE VALUE (MT)		7.446,53	13.590,53	13.590,53	13.590,53	13.590,53	13.590,53	13.590,53	-	-	-
80% CPR FACE VALUE BAGS		124.108,80	226.508,80	226.508,80	226.508,80	226.508,80	226.508,80	226.508,80	-	-	-
Interest 6% MT		446,79	1.630,86	2.446,30	3.261,73	4.077,16	4.892,59	5.708,02	-	-	-
Interest 6% BAGS		7.446,53	27.181,06	40.771,58	54.362,11	67.952,64	81.543,17	95.133,70	-	-	-
Insurances + Fees 2,15% MT		250,16	456,56	456,56	456,56	456,56	456,56	456,56	-	-	-
Insurances + Fees 2,15% BAGS		4.169,28	7.609,28	7.609,28	7.609,28	7.609,28	7.609,28	7.609,28	-	-	-
Payment Due MT		8.143,48	15.677,95	16.493,38	17.308,81	18.124,24	18.939,67	19.755,11	-	-	-
Payment Due BAGS		135.724,61	261.299,14	274.889,66	288.480,19	302.070,72	315.661,25	329.251,78	-	-	-
Initial Balance MT						-1.136,08	-1.951,51	-2.766,95	0,00	0,00	0,00
Initial Balance BAGS						-18.934,72	-32.525,25	-46.115,78	0,00	0,00	0,00
Due Farmer MT						3.790,48	3.790,48	3.790,48	-	-	-
Due Farmer BAGS						63.174,72	63.174,72	63.174,72	-	-	-
Total Due Farmer MT						2.654,40	1.838,97	1.023,54	-	-	-
Total Due Farmer BAGS						44.240,00	30.649,47	17.058,94	-	-	-

ANEXO K - CONTRATO DE FOMENTO AGRÍCOLA

FARM GROWTH AND DEVELOPMENT AGREEMENT

This Agreement dated August 08th, 2016, is entered into by and between (i) **XXXXXXXXXXXX** a company validly existing and in good standing under the laws of the State of xxx, United States of America, with its head office located at xxx E xxxxxxxx, xxxxxxxx, xxxxxx, United States of America, xxxxxxxx, and (ii) **XXXXXXXXXX**, a company duly incorporated and validly existing under the laws of the Federative Republic of Brazil, with head offices located in the City of xxxxxxxxxxxxxxxx, duly enrolled in the Brazilian Ministry of Finance under the CNPJ/MF nr. xxxxxxxxxxxxxxxx, duly represented herein as per the terms of its Articles of Incorporation. The Debtor and the Creditor hereby agree as follows:

WITNESSETH

WHEREAS the Debtor is a Brazilian rural producer who wishes to expand agricultural commodities production and develop agroindustrial projects, as well as other related businesses thereto;

WHEREAS the Creditor wishes to acquire agricultural commodities production in Brazil, by advancing amounts corresponding to a given number of harvests grown by the Debtor;

WHEREAS, for the purposes above, the Creditor has decided to advance to the Debtor a total amount of US\$ 42.855.985,44 (**forty-two million, eight hundred and fifty-five thousand nine hundred eighty-five US dollars and forty-four cents**);

WHEREAS, it is of the Parties' mutual interest that the Creditor grants a Facility to the Debtor as per the terms and conditions of this Agreement;

NOW, THEREFORE, in consideration of the premises and the mutual agreements herein contained, the Parties hereto mutually agree and convey as follows:

INSTRUMENTO PARTICULAR DE CONTRATO DE FOMENTO AGRÍCOLA

Este Contrato, datado de 08 de agosto de 2016, é celebrado entre (i) **XXXXXXXXXXXX**, sociedade devidamente constituída e existente sob as leis do Estado de xxxxxxx, Estados Unidos da América, com sua sede localizada xxxxxxxxxxxxxxxx, e (ii) **XXXXXXXXXX**, sociedade limitada com sede na Cidade de xxxxxxxxxxxxxxxx inscrita no CNPJ/MF sob o n.º xxxxxxxxxxxxxxxx, neste ato devidamente representada nos termos de seu contrato social. O Devedor e o Credor aqui citados concordam e se obrigam como segue:

CONSIDERANDOS

CONSIDERANDO QUE o Devedor é um produtor rural brasileiro que deseja expandir a sua produção de commodities agrícolas, e desenvolver projetos agroindustriais, além de outros negócios a tanto relacionados;

CONSIDERANDO QUE o Credor deseja adquirir commodities agrícolas no Brasil, por meio da aquisição adiantada de um dado número de safras produzidas pelo Devedor;

CONSIDERANDO QUE, para os propósitos acima mencionados, o Credor decidiu adiantar ao Devedor um valor total de US\$ 42.855.985,44 (quarenta e dois milhões, oitocentos e cinquenta e cinco mil novecentos e oitenta e cinco dólares e quarenta e quatro centavos);

CONSIDERANDO QUE é de interesse mútuo das Partes que o Credor estenda Valores ao Devedor conforme os termos e condições deste Contrato;

PELO EXPOSTO, em consideração às premissas e a acordos mútuos aqui contidos, as Partes resolvem celebrar este Contrato de acordo com os termos e condições a seguir expostos:

**ARTICLE I — GENERAL CONDITIONS;
DEFINITIONS**

1.1. All the attached Exhibits hereto constitute an integral part of this Agreement.

1.2. Unless the context otherwise requires, the capitalized terms used in this Agreement shall have the meanings ascribed to them in Exhibit A hereto.

ARTICLE II — FACILITY

2.1. The Creditor hereby agrees to extend to the Debtor, under the terms and conditions set forth or referred to in this Agreement, the total amount of US\$ 42.855.985,44 (**forty-two million, eight hundred and fifty-five thousand nine hundred eighty-five US dollars and forty-four cents**);

2.1.1. The Facility is extended in payment of Rural Product Notes (*Cédulas de Produto Rural - CPRs*) issued by the Debtor, representing the harvest year and total amount of the Product to be delivered.

2.1.2. The Product shall be delivered to the Creditor or to whom the Creditor appoints to the Debtor.

2.2. The proceeds of the Facility will be used by the Debtor solely for the purposes of grain production, land enhancement, including the acquisition of additional land, machinery, equipment and farming supplies necessary for its development therein, as well as in the delivery of the Product in favor of the Creditor, or to any third parties appointed by the Creditor.

**ARTICLE III – DELIVERY AND
ADDITIONAL CHARGES**

3.1. The Debtor shall deliver the Product to the Creditor or to any third party appointed by the Creditor as per the terms and each Delivery Period specified in the CPRs and in Exhibit B hereto.

3.1.1. The Product' delivery shall be carried out under the terms set forth herein and in the CPRs.

3.2. If the Product is not delivered in full when

**ARTIGO I - CONDIÇÕES GERAIS;
DEFINIÇÕES**

1.1. Todos os Anexos deste instrumento são parte integrante do presente Contrato.

1.2. A não ser que o contexto requeira em contrário, os termos em maiúsculas usados neste Contrato terão os significados a eles atribuídos no Anexo A.

ARTIGO II – VALORES

2.1. O Credor concorda em estender ao Devedor, sob os termos e condições previamente estipulados ou referidos neste Contrato, a quantia total de [•] US\$ 42.855.985,44 (quarenta e dois milhões, oitocentos e cinquenta e cinco mil novecentos e oitenta e cinco dolares e quarenta e quatro centavos);

2.1.1. Os Valores são concedidos em pagamento à emissão de Cédulas de Produto Rural – CPRs pelo Devedor, representando a safra e a quantidade de Produto a ser entregue.

2.1.2. O Produto deverá ser entregue ao Credor ou a terceiros designados pelo Credor ao Devedor.

2.2. Os Valores serão usados pelo Devedor apenas para os propósitos de produção de grãos, desenvolvimento de terras, incluindo a aquisição de terras, máquinas e equipamentos adicionais, insumos necessários à produção, bem como na entrega dos Produto em favor do Credor ou de quaisquer terceiros que o Credor designar.

**ARTIGO III – ENTREGA E COBRANÇAS
ADICIONAIS**

3.1. O Devedor deverá entregar o Produto ao Credor, ou a qualquer terceiro que o Credor lhe designar, nos termos e em cada Período de Entrega constante das CPRs e do Anexo B.

3.1.1. O Produto deverá ser entregue nos termos deste Contrato e das CPRs.

due, the penalties prescribed in the CPRs shall automatically and immediately apply.

3.3. As further consideration for the Creditor extending the Facility in favor of the Debtor, Debtor (i) agrees to pay to the Creditor all the occasional additional charges to the Facility; and (ii) shall prepare and make effective the Collateral in favor of the Creditor, simultaneously with the execution of this Agreement.

3.4. The Parties hereby agree that (a) on this date the quantity of Product corresponding to the Facility's amount is duly specified in Exhibit B hereto and (b) the Debtor shall be required to complement the amount of Product under the CPRs and under Exhibit B in the event the price thereof decreases on each Delivery Period, so as to reestablish the correct ratio between amounts due and Product quantity hereunder initially intended by the Parties.

3.4.1. For the purposes hereof, the Product's reference market shall be the Chicago Board of Trade – CBOT.

ARTICLE IV - CONDITIONS PRECEDENT

4.1. The proceeds of the Facility shall be disbursed only if (i) a Disbursement Request has been delivered to the Creditor during the Disbursement Period and (ii) all the following conditions have been fulfilled in form and substance satisfactory to the Creditor:

- (a) this Agreement has been duly executed;
- (b) the Debtor shall have prepared and made effective the Collateral in favor of the Creditor;
- (c) the Debtor shall have obtained any and all occasional registration documents and permits regarding the Facility;
- (d) no Material Adverse Change or Material Adverse Effect shall have occurred or shall be threatened to occur up to or on each Disbursement Date;
- (e) the Debtor has obtained and is in good

3.2. Caso o Produto não seja totalmente entregue quando devido, as penalidades estipuladas nas CPRs incidirão automática e imediatamente.

3.3. Como condições adicionais para a extensão dos Valores ao Devedor, o Devedor (i) concorda em pagar todos os eventuais custos adicionais relacionados aos Valores; (ii) deverá preparar e fazer eficazes as Garantias em favor do Credor, simultaneamente à assinatura deste Contrato.

3.4. As Partes concordam que (a) nesta data, a quantidade de Produto correspondente às quantias dos Valores devidos sob este instrumento está devidamente especificada no Anexo B, e que (b) o Devedor deverá complementar a quantidade de Produto devida nos termos das CPRs e do Anexo B, caso seja verificada queda de seu preço em cada Período de Entrega correspondente, de modo a restabelecer a proporção correta entre quantias devidas e quantidade de Produto inicialmente pretendida pelas Partes.

3.4.1. Para fins deste instrumento, o mercado de referência do Produto será a Chicago Board of Trade – CBOT.

ARTIGO IV - CONDIÇÕES PRECEDENTES

4.1. Os recursos dos Valores deverão ser desembolsados apenas se (i) um Pedido de Desembolso tiver sido enviado ao Credor durante o Período de Desembolso e (ii) se todas as seguintes condições tiverem sido atendidas em forma e substância satisfatórias para o Credor:

- (a) este Contrato tiver sido devidamente assinado;
- (b) o Devedor tiver preparado e tornado efetiva a Garantia em favor do Credor;
- (c) o Devedor tiver obtido todos e quaisquer eventuais registros de documentos e permissões aplicáveis aos Valores;
- (d) nenhuma Mudança Material Adversa ou Efeito Material Adverso tenha ocorrido ou ameace ocorrer até ou em cada Data de Desembolso;

standing with any and all permits and licenses required to conduct his business;

- (f) all authorizations, approvals and consents required to approve the execution of the Agreement by the Debtor have been duly obtained;
- (g) the Parties have reached an agreement on the mechanism of withdrawal of the proceeds of the Facility, satisfactory to the Creditor;
- (h) the Creditor shall have been provided with a legal opinion of a Brazilian law firm suitable to the Creditor that the Agreement and the Collateral are valid and effective according to Brazilian law; and
- (i) the Debtor shall have assigned to the Creditor all credit rights pertaining to the Product's commercialization.

ARTICLE V - REPRESENTATIONS AND WARRANTIES OF THE DEBTOR

The Debtor hereby represents and warrants to the Creditor that the statements contained in this Article V are correct and complete as of the date of this Agreement and will be correct and complete as of the Closing Date. The representations and warranties set out in this Article V are made on the date of this Agreement and are deemed to be repeated by the Debtor on the date of each Disbursement Request and throughout each Delivery Period with reference to the facts and circumstances then existing:

5.1. Organization and Standing; Governing Documents. The Debtor is a duly organized rural producer and his condition as such and the carrying out of his businesses and/or activities as such are valid and in good standing under the laws of the Federative Republic of Brazil. The Debtor is duly qualified to do business and is in good standing in the jurisdiction in which the conduct of its respective business and the location of its respective properties require. The Debtor has furnished the Creditor with copies of the Debtor's organizational documents, as currently in effect and said copies are true, correct, accurate and complete, containing all amendments through the date hereof.

5.2. Authorization; No Conflicts. (a) The Debtor has all power and authority to (i) own his assets and

(e) o Devedor tiver obtido e estiver regular com todas e quaisquer permissões e licenças exigidas para conduzir seus negócios;

(f) todas as autorizações, aprovações e consentimentos exigidos para aprovação e assinatura do Contrato pelo Devedor tiverem sido devidamente obtidas;

(g) as Partes tiverem chegado a um acordo sobre o mecanismo de saque dos recursos dos Valores, que seja satisfatório ao Credor;

(h) o Credor tiver obtido um parecer legal de um escritório de advocacia adequado ao Credor atestando que o Contrato e a Garantia são válidos e eficazes de acordo com a legislação brasileira; e

(i) o Devedor tiver cedido ao Credor todos os direitos creditórios relativos à comercialização do Produto.

ARTIGO V – DECLARAÇÕES E GARANTIAS DO DEVEDOR

O Devedor declara e garante ao Credor que as informações e afirmações contidas neste Artigo V são corretas e completas na data deste Contrato e serão corretas e completas até a Data de Fechamento. As declarações e garantias acertadas neste Artigo V são feitas na data deste Contrato e serão consideradas ratificadas pelo Devedor na data de cada Pedido de Desembolso e no primeiro dia de cada Período de Entrega relativos aos fatos e circunstâncias então existentes:

5.1. Organização e Regularidade; Documentos Constitutivos. O Devedor é um produtor rural devidamente organizado e sua condição e condução de suas atividades como tal são válidos e regulares de acordo com as leis da República Federativa do Brasil. O Devedor está devidamente qualificado para conduzir seus negócios e está regular na jurisdição da condução de suas atividades e em que se localizam as suas propriedades. O Devedor forneceu ao Credor cópias de seus documentos organizacionais atualizados e tais cópias são verdadeiras, corretas, exatas e completas, contendo todas as suas modificações até esta data.

to carry out the Business, as well as to execute and deliver the CPRs, this Agreement and any and all Collateral related thereto, (ii) perform and consummate all of the duties and transactions contemplated herein and to execute any and all Collateral related thereto, and (iii) to exercise his rights and perform his obligations hereunder, and under any and all Collateral related thereto. The execution, delivery and performance by the Debtor of the CPRs, of this Agreement and under any and all Collateral related thereto are in total compliance with all legal requirements under Brazilian law. The CPRs, this Agreement and any and all Collateral related thereto constitute and shall always constitute valid and binding obligations of the Debtor, and are enforceable against the Debtor in accordance with their respective terms, subject to applicable bankruptcy, insolvency, reorganization, fraudulent conveyance, moratorium or other similar laws now or hereafter in effect relating to creditors' rights and subject to general principles of equity; (b) The execution, delivery and performance of the CPRs, of this Agreement and any and all Collateral related thereto, the consummation of the transactions contemplated herein and therein, and the performance by the Debtor of the obligations contemplated hereby and thereby do not and will not (with due notice or lapse of time, or both) either (i) violate or conflict with any provision of any Law or Order of any Governmental Authority applicable to the Debtor or any of his properties or assets or (ii) conflict with or result in any breach of any of the terms, conditions or provisions of, or constitute a default (or an event which, with the giving of notice or the lapse of time, or both, would constitute a default) or give rise to any right of termination, cancellation or acceleration under any Contract to which the Debtor is a party or by which any of the assets related to the Business are bound, or (iii) result in the creation of any Encumbrance upon any of the properties or assets of the Debtor and/or assets related to the Business, or (iv) permit the acceleration of the maturity of any Financial Indebtedness or Indebtedness of the Debtor.

5.3. No Consent or Approval Required. No consent, approval or authorization of, or registration, qualification, designation, declaration to or filing with, any Person is required for the valid authorization, execution and delivery by the Debtor of the CPRs, this Agreement and/or the Collateral, or for the consummation of the transactions contemplated hereby and thereby.

5.2. Autorização: Ausência de Conflito. (a) O Devedor tem todo o poder e autoridade para (i) possuir seus bens e conduzir o Negócio, bem como para assinar e cumprir as CPRs, este Contrato e toda e qualquer Garantia a ele relacionada, (ii) desempenhar e consumir todas as obrigações e transações aqui estipuladas e assinar e cumprir toda e qualquer Garantia a elas relacionada, e (iii) exercer seus direitos e desempenhar suas obrigações nos termos deste Contrato e de toda e qualquer Garantia a ele relacionada. A assinatura, cumprimento e desempenho das CPRs, deste Contrato e de toda e qualquer Garantia a ele relacionada estão em total conformidade com os requisitos legais determinados pelas leis brasileiras. As CPRs, este Contrato e toda e qualquer Garantia a ele relacionada constituem e deverão sempre constituir obrigações válidas e vinculantes do Devedor, e são executáveis contra o Devedor de acordo com seus respectivos termos, sujeitos a leis sobre falências, insolvências, reorganizações, transferências fraudulentas, moratórias ou outras leis similares atuais ou futuras relacionadas aos direitos de credores; (b) A assinatura, cumprimento e desempenho das CPRs, deste Contrato e de toda e qualquer Garantia a ele relacionada, a consumação das obrigações deste documento e das Garantias, e o cumprimento, pelo Devedor, das obrigações deste Contrato e das Garantias (desde que com a devida notificação ou em tempo hábil) não (i) violarão nem conflitarão com qualquer Lei ou Ordem de qualquer Autoridade Governamental aplicável ao Devedor ou a qualquer de suas propriedades ou bens, (ii) não conflitarão com, nem resultarão em violação de, qualquer dos termos, condições ou previsões de qualquer Acordo de que o Devedor seja parte, ou darão origem a qualquer direito de rescisão, cancelamento ou vencimento antecipado de qualquer Acordo de que o Devedor seja parte, ou pelo qual qualquer de seus bens relativos ao Negócio esteja vinculado, nem (iii) resultarão na criação de qualquer Encargo sobre qualquer das propriedades e/ou bens relativos ao Negócio, nem (iv) permitirão o vencimento antecipado de qualquer Dívida ou Obrigação do Devedor.

5.3. Desnecessidade de Consentimento ou Aprovação. Nenhum consentimento, aprovação ou autorização de, ou registro, qualificação, designação, declaração para, ou protocolo junto a qualquer Pessoa, é necessário para a válida autorização, execução e cumprimento válido das CPRs, deste Contrato e/ou da Garantia, ou para a

5.4. Exemption from Registration. Since the Debtor is an individual, both the execution of this Agreement and of any and all Collateral related thereto, as well as the performance of the obligations contemplated hereby and thereby are totally exempt from public registration under all applicable Brazilian securities' negotiation laws.

5.5. Subsidiaries. The Debtor has no subsidiaries whatsoever other than the ones occasionally verified during the Creditor's due diligence process and duly ascribed in the Debtor's financial reports, books and/or documents, and no options, claims, warrants, subscriptions, purchase rights of any nature (including any conversion or preemptive rights) based on such fact are to be enforced against the Debtor. No options, warrants, subscriptions, purchase rights of any nature (including any conversion or preemptive rights) to acquire any of such subsidiaries Stock are authorized, issued, or outstanding, nor is the Debtor currently obligated under any documents or any Contract to issue, repurchase or redeem whatever Stock or any other occasional securities, nor any Stock or any rights and/or duties related thereto cause or may cause, up to this Agreement's maturity, any Material Adverse Change or Material Adverse Effect.

5.6. Material Adverse Change or Material Adverse Effect. No event or condition has occurred or is continuing which could reasonably be expected to have a Material Adverse Effect nor a Material Adverse Change upon the Debtor and/or his business, properties and/or assets.

5.7. Litigation and Other Proceedings. To the best of the Debtor's knowledge (a) there are no Proceedings pending or threatened that question the validity of the CPRs, this Agreement or the Collateral or any action to be taken by/against the Debtor in connection with the consummation of the transactions contemplated hereby and thereby; (b) there are no Proceedings pending or threatened against, related to or affecting the Debtor or the Business, at law or in equity, and there is no reasonable basis for any such Proceeding; (c) there is no Proceeding by the Debtor currently pending or, that the Debtor currently plans to initiate, that would affect either the Debtor or any of the Collateral; (d) there is no outstanding or threatened Order of any Governmental Authority against,

consumação das obrigações estipuladas neste documento e na Garantia.

5.4. Desnecessidade de Registro. Como o Devedor é um indivíduo, tanto a assinatura deste Contrato quanto de qualquer Garantia a ele relacionada, bem como o cumprimento das obrigações contempladas neste Contrato e na Garantia são totalmente isentos de do registro sob os termos da legislação brasileira sobre ofertas públicas e negociações de valores mobiliários.

5.5. Subsidiárias. O Devedor não detém quaisquer participações societárias além daquelas eventualmente verificadas durante as investigações do Credor, as quais estão devidamente escrituradas nos livros e documentação contábeis do Devedor, e nenhuma opção, pleito, garantia, subscrição, ou direitos de compra de qualquer natureza (incluindo qualquer conversão ou direitos de preferência) baseados em tais fatos deverão ser executados contra o Devedor. Nenhuma opção, pleito, garantia, subscrição, ou direitos de compra de qualquer natureza (incluindo qualquer conversão ou direitos de preferência) para adquirir Ações/Quotas de quaisquer de tais sociedades participadas estão autorizados, emitidos ou pendentes, nem o Devedor está obrigado atualmente obrigado sob quaisquer documentos ou Acordo a emitir, recomprar ou resgatar qualquer Ação/Quota ou quaisquer outros títulos, nem qualquer Ação/Quota ou quaisquer direitos e/ou obrigações a elas relacionados causam ou podem causar, até o vencimento deste Contrato, qualquer Mudança Material Adversa ou Efeito Material Adverso.

5.6. Mudança Material Adversa ou Efeito Material Adverso. Nenhum evento ou condição ocorreu ou perdura, que poderia razoavelmente gerar um Efeito Material Adverso ou Mudança Material Adversa sobre o Devedor e/ou sobre seus negócios, propriedades e/ou bens.

5.7. Litígios e Outros Processos. O Devedor não tem conhecimento de (a) Processos pendentes ou potenciais que questionem a validade das CPRs, deste Contrato ou da Garantia, ou de qualquer ação a ser tomada por/contra o Devedor em relação à consumação das obrigações estipuladas neste instrumento ou naqueles; (b) Processos pendentes ou potenciais contra, relacionado a ou que afetem o Devedor ou o Negócio, seja pela lei ou princípios, não havendo bases razoáveis para qualquer Processo nesse sentido; (c) não há Processos conduzidos pelo Devedor pendentes nesta data, ou que o Devedor atualmente planeje iniciar, que

affecting or naming the Debtor which could have a Material Adverse Effect or a Material Adverse Change upon the Debtor, any of his respective properties, assets or businesses; and (e) there are no unsatisfied judgments against the Debtor or any other Person that could have a Material Adverse Effect or a Material Adverse Change on the Debtor, the Business and/or any of his properties and/or assets.

5.8. Compliance with Law and Other Instruments. The Debtor is in compliance in all respects with the terms and provisions of this Agreement and of his governing organizational documents, each as amended and/or restated to date, and in all respects with the terms and provisions of all Contracts by which he is bound or to which he or any of his properties or assets are subject.

5.9. Labor and Employment Matters. The Debtor has no pending employee matters whatsoever which are not duly ascribed in the Debtor's documents verified by the Creditor during the due diligence process, and no options, claims, warrants, subscriptions, or rights of any nature based on such fact are to be enforced against the Debtor.

5.10. Assumptions or Guaranties of Financial Indebtedness/Indebtedness of Other Persons. The Debtor has not assumed, guaranteed, endorsed or otherwise become directly or contingently liable on (including, without limitation, by way of agreement, contingent or otherwise, to purchase, to provide funds for payment, to supply funds to or otherwise invest in the debtor or otherwise to assure the creditor against loss), any Indebtedness or Financial Indebtedness of any other Person which are not duly ascribed in the Debtor's documents verified by the Creditor during the due diligence process, and no options, claims, warrants, subscriptions, or rights of any nature based on such fact are to be enforced against the Debtor.

5.11. Investments in Other Persons. The Debtor has not made any loans or advances to any Person which is outstanding on the date of this Agreement, nor is he committed or obligated to make any such loan or advance, and no options, claims, warrants, subscriptions, or rights of any nature based on such fact are to be enforced against the Debtor.

5.12. No Undisclosed Liabilities. Except as disclosed in the Financial Statements, to the best of the Debtor's knowledge, the Debtor does not have

possam afetar o Devedor ou qualquer Garantia; (d) não há qualquer Ordem pendente de Autoridades Governamentais contra, afetando ou nomeando o Devedor, que poderia ter um Efeito Material Adverso ou uma Mudança Material Adversa sobre o Devedor, ou qualquer de suas respectivas propriedades, bens ou negócios; e (e) não há julgamentos pendentes contra o Devedor ou qualquer outra Pessoa que poderia ter um Efeito Material Adverso ou ocasionar uma Mudança Material Adversa sobre o Devedor ou qualquer de suas propriedades e/ou bens.

5.8. Cumprimento da Lei e Outros Instrumentos. O Devedor está em conformidade com os termos e previsões deste Contrato e de seus documentos constitutivos, conforme vigentes nesta data, e em todos os aspectos com os termos e condições de todos os Acordos pelos quais ele se encontra atualmente vinculado ou aos quais ele ou quaisquer de suas propriedades ou bens estão sujeitos.

5.9. Questões Trabalhistas e de Emprego. O Devedor não tem quaisquer questões trabalhistas pendentes que não estejam escrituradas em seus documentos verificados pelo Credor durante as investigações deste último, e nenhuma opção, pleito, garantia, subscrição ou direitos baseados em tais fatos serão opostos contra o Devedor.

5.10. Suposições ou Garantia de Dívidas/Obrigações de Outras Pessoas. O Devedor não assumiu, garantiu, aprovou ou tornou-se diretamente ou contingentemente responsável (incluindo, sem limitações, por meio de acordo, contingente ou não, para comprar, prover fundos para pagamento, fornecer fundos para, ou investir no respectivo devedor, ou garantir o respectivo credor contra eventuais prejuízos), por qualquer Dívida de qualquer outra Pessoa que não esteja escriturada em seus documentos verificados pelo Credor durante o seu processo de diligência, e nenhuma opção, pleito, subscrição, ou direitos de qualquer natureza baseados em tais fatos serão opostos contra o Devedor.

5.11. Investimentos em Outras Pessoas. O Devedor não fez qualquer empréstimo ou adiantamento a qualquer Pessoa, que esteja em aberto na data deste Contrato, nem está obrigado a fazer qualquer empréstimo ou adiantamento, não havendo opções, pleitos, garantias, subscrições ou direitos de qualquer natureza baseados em tais fatos serão opostos contra o Devedor.

any liabilities or obligations (whether fixed, accrued, absolute, contingent, secured or otherwise), which individually or in the aggregate would or could be deemed material.

5.13. Foreign Corrupt Practices. The Debtor has not knowingly offered, promised, authorized or made, directly or indirectly, (a) any unlawful payments or (b) payments or other inducements in either case, to any government official, including any official of an entity owned or controlled by a government, with the intent or purpose of:

- (i) influencing any act or decision of such official in his official capacity;
- (ii) inducing such official to do or omit to do any act in violation of the lawful duty of such official; or
- (iii) inducing such official to use his influence with a government or instrumentality thereof to affect or influence any act or decision of such government or instrumentality.

5.14. Disclosure. The Debtor has fully provided the Creditor with all the information it has requested for the decision to extend the Facility or not and all such information that the Debtor believes is reasonably necessary to enable the Creditor to make such a decision. To the best of the Debtor's knowledge, neither this Agreement, the CPRs and the Collateral, nor any other written statement made or delivered in connection herewith or therewith, when taken as a whole, contains any untrue statement of a material fact or omit to state a material fact necessary in order to make the statements contained herein and therein not misleading in light of the circumstances under which they were made.

5.15. Ownership. The Debtor hereby represents and warrants that all assets and/or properties necessary for the due effectiveness of the Collateral and to the good and efficient maintenance of the Business and fulfillment of the Project are and shall continue to be under his name and/or complete control until all obligations hereunder, in the CPRs and in the Collateral are delivered in full.

5.16. General statements. The Debtor hereby declares, under civil and criminal penalties, (i) that

5.12. Nenhum Passivo Não Divulgado. Exceto se divulgados nas Demonstrações Financeiras, até onde sabe o Devedor, o Devedor não possui quaisquer passivos ou obrigações (fixados, acumulados, absolutos, contingentes, garantidos ou quaisquer), que individualmente ou em conjunto seriam ou poderiam ser considerados relevantes.

5.13. Práticas de Corrupção Internacionais. O Devedor, intencionalmente, não ofereceu, prometeu, autorizou ou fez, direta ou indiretamente, (a) qualquer pagamento fora da lei, (b) pagamentos ou outras induções a qualquer representante governamental, incluindo qualquer representante de uma entidade de propriedade ou controlada pelo governo, com a intenção ou propósito de:

- (i) influenciar qualquer ato ou decisão de tais representantes em suas capacidades oficiais;
- (ii) induzir tais representantes a fazer ou se omitir de qualquer ato, violando suas obrigações como tais; ou
- (iii) induzir tais representantes a usar sua influência junto ao governo ou usar o governo para afetar ou influenciar qualquer ato ou decisão de tal governo.

5.14. Divulgação. O Devedor forneceu integralmente ao Credor todas as informações requeridas para a decisão de estender os Valores, e todas as informações que o Devedor considerou razoavelmente necessárias para que o Credor tomasse uma decisão. Até onde sabe o Devedor, nem este Contrato, as CPRs e a Garantia, nem nenhum outro documento escrito ou entregue a eles relativo, se tomados como um todo, contém qualquer declaração não verdadeira sobre fato de relevo, ou omite um fato relevantemente necessário para evitar que qualquer declaração em tais documentos pudesse ser inexata em relação às circunstâncias em que foram dadas.

5.15. Propriedade. O Devedor declara e garante que todos os bens e/ou propriedades necessários para a efetividade da Garantia e para a boa e eficiente condução do Negócio e concretização do Projeto estão e continuarão em seu nome e/ou sob seu absoluto controle até que todas as obrigações neste instrumento, nas CPRs e na Garantia sejam integralmente adimplidas.

the Product are not and shall not be encumbered or sold to any third parties, nor is a part of any agreement, bond or contract entered into or issued in favor of any third parties, (ii) that the Product' commercialization is not dependent upon any authorization or manifestation by any third parties whatsoever, (iii) that the Product are and shall remain within the exclusive ownership of the Debtor, until its delivery as per this Agreement and the CPRs (iv) that the Product are not and shall not come from environmental-protected areas and or from indian reserves' areas, (v) that the growing of the crops and harvest will comply with all the applicable labor laws, especially the rules regarding the prohibition of children, slave, degrading or undignified labor, (vi) that the Product will be produced with seed varieties duly authorized by the Brazilian Ministry of Agriculture, in accordance with all the procedures set forth in the applicable rules and regulations.

ARTICLE VI - REPRESENTATIONS AND WARRANTIES OF THE CREDITOR

The Creditor hereby represents and warrants to the Debtor that the statements contained in this Article VI are correct and complete as of the date of this Agreement and will be correct and complete as of the Closing Date:

6.1. Organization and Standing; Governing Documents. The Creditor is an entity duly organized and existing under the laws of the USA, and is in good standing under such laws. The Creditor is duly qualified to do business and is in good standing in the jurisdiction in which the conduct of its respective business and the location of its respective properties require.

6.2. Authorization; No Conflicts. (a) The Creditor has all the corporate power and authority to execute and deliver this Agreement and to both perform and consummate all of the duties and transactions contemplated hereby and to exercise its rights and perform its obligations hereunder. The execution, delivery and performance by the Creditor of this Agreement are in total compliance with all requisite corporate and legal requirements. This Agreement constitutes a valid and binding obligation of the Creditor, and is enforceable against the Creditor in accordance with its respective terms, subject to applicable bankruptcy, insolvency, reorganization, fraudulent conveyance, moratorium or other similar laws now or hereafter in effect relating to creditors' rights and subject to

5.16. Declarações gerais. O Devedor declara, sob as penas da legislação civil e penal, (i) que os Produtos não estão nem serão onerados ou alienados em favor de quaisquer terceiros, nem fazem ou farão parte de qualquer outro contrato, título ou acordo celebrado ou emitido em favor de quaisquer terceiros, (ii) que os Produtos não dependem nem dependerão de qualquer autorização ou manifestação de quaisquer terceiros para a sua regular e eficaz comercialização, (iii) que os Produtos são e serão de exclusiva propriedade do Devedor até a sua entrega nos termos deste Contrato e das CPRs, (iv) que os Produtos não é nem será oriundo de áreas protegidas pela legislação ambiental e/ou de áreas de reservas indígenas, (v) que o cultivo e colheita dos Produtos observarão integralmente a legislação trabalhista aplicável, especialmente em relação à não utilização de mão-de-obra infantil, escrava ou em condições degradantes ou indignas de trabalho e (vi) que os Produtos serão produzidos a partir de variedades de sementes autorizadas pelo Ministério da Agricultura, seguindo todos os procedimentos determinados pelas normas vigentes.

ARTIGO VI - REPRESENTAÇÕES E GARANTIAS DO CREDOR

O Credor declara e garante ao Devedor que as declarações contidas no Artigo VI são corretas e completas na data deste Contrato, e que estarão corretas e completas até a Data de Fechamento:

6.1. Organização e Regularidade; Documentos Constitutivos. O Credor é uma entidade devidamente organizada e existente sob as leis dos Estados Unidos da América, e está regular de acordo com essas leis. O Credor está devidamente qualificado para conduzir seus negócios e está regular na jurisdição da condução de suas atividades e de localização de suas propriedades.

6.2. Autorização; Ausência de Conflito. (a) O Credor tem todo os poderes e autoridade tanto para cumprir e consumir obrigações e exercer direitos, como para cumprir suas obrigações sob este instrumento. A assinatura, cumprimento e desempenho deste Contrato pelo Credor estão em total conformidade com todos os requisitos legais e corporativos aplicáveis. Este Contrato constitui obrigação válida e vinculante do Credor, executável contra o Credor de acordo com seus respectivos termos, sujeitos a leis sobre falências, insolvências, reorganizações, transferências fraudulentas, moratórias ou outras leis similares atuais ou futuras relacionadas aos direitos de credores e princípios

general principles of equity; (b) The execution, delivery and performance of this Agreement, the consummation of the transactions contemplated hereby, and the performance by the Creditor of the obligations contemplated hereby do not and will not (with due notice or lapse of time, or both) either (i) violate or conflict with any provision of any Law or Order of any Governmental Authority applicable to the Creditor or any of its properties or assets or (ii) conflict with or result in any breach of any of the terms, conditions or provisions of, or constitute a default (or an event which, with the giving of notice or the lapse of time, or both, would constitute a default) or give rise to any right of termination, cancellation or acceleration under any Contract to which the Creditor is a party or any of its respective assets are bound, or (iii) result in the creation of any Encumbrance upon any of the properties or assets of the Creditor, or (iv) permit the acceleration of the maturity of any occasional Financial Indebtedness or Indebtedness of the Creditor.

6.3. No Consent or Approval Required. No consent, approval or authorization of, or registration, qualification, designation, declaration to or filing with, any Person is required for the valid authorization, execution and delivery by the Creditor of this Agreement, or for the consummation of the transactions contemplated hereby.

6.4. Material Adverse Effect or Material Adverse Change. No event or condition has occurred or is continuing which could reasonably be expected to have a Material Adverse Effect or Material Adverse Change to the Creditor.

6.5. Litigation and Other Proceedings. To the best of each of the Creditor's knowledge (a) there are no Proceedings pending or threatened that question the validity of this Agreement or any action to be taken by/against the Creditor in connection with the consummation of the transactions contemplated hereby; (b) there are no Proceedings pending or threatened against, related to or affecting the Creditor or its businesses, at law or in equity, and there is no reasonable basis for any such Proceeding; (c) there is no Proceeding by the Creditor currently pending or, that the Creditor currently plans to initiate, that would affect either the Creditor and/or its assets; (d) there is no outstanding or threatened Order of any Governmental Authority against, affecting or naming the Creditor which could have a Material Adverse Effect or a Material Adverse Change upon the Creditor, any of its respective properties, assets

gerais de equidade; (b) A assinatura, cumprimento e desempenho deste Contrato, a consumação das obrigações deste documento, e o cumprimento pelo Credor das obrigações deste Contrato (desde que com a devida notificação ou em tempo hábil) não (i) violarão nem conflitarão com qualquer Lei ou Ordem de qualquer Autoridade Governamental aplicável ao Credor ou a qualquer de suas propriedades ou bens, (ii) não conflitarão com, ou resultarão em violação de, qualquer dos termos, condições ou previsões de qualquer Acordo de que o Credor seja parte, ou darão origem a qualquer direito de rescisão, cancelamento ou vencimento antecipado de qualquer Acordo de que o Credor seja parte, ou pelo qual qualquer de seus bens esteja vinculado, ou (iii) nem resultarão na criação de qualquer Encargo sobre qualquer das propriedades e/ou bens do Credor, ou (iv) nem permitirão o vencimento antecipado de qualquer Dívida ou Obrigação do Credor.

6.3. Desnecessidade de Consentimento ou Aprovação. Nenhum consentimento, aprovação ou autorização de, ou registro, qualificação, designação, declaração para ou protocolo junto a qualquer Pessoa, é necessário para a válida autorização, execução e cumprimento válido deste Contrato pelo Credor, ou para a consumação das obrigações estipuladas neste documento.

6.4. Mudança Material Adversa ou Efeito Material Adverso. Nenhum evento ou condição tem ocorrido ou perdura, que poderia razoavelmente gerar um Efeito Material Adverso ou Mudança Material Adversa sobre o Credor.

6.5. Litígios e Outros Processos. O Credor não tem conhecimento de (a) Processos pendentes ou potenciais que questionem a validade deste Contrato ou de qualquer ação a ser tomada por/contra o Credor em relação à consumação das obrigações aqui estipuladas; (b) Processos pendentes ou potenciais contra, relacionado a ou que afetem o Credor ou seus negócios, pela lei ou princípios, não havendo bases razoáveis para qualquer Processo nesse sentido; (c) não há Processos conduzidos pelo Credor pendentes nesta data, ou que o Credor atualmente planeje iniciar, que possam afetar o Credor e/ou seus bens; (d) não há qualquer Ordem pendente de Autoridades Governamentais contra, afetando ou nomeando o Credor, que poderia ter um Efeito Material Adverso ou causar uma Mudança Material Adversa sobre o

or businesses; and (e) there are no unsatisfied judgments against the Creditor or any other Person that could have a Material Adverse Effect or a Material Adverse Change on the Creditor.

6.6. Compliance with Law and Other Instruments. The Creditor is in compliance in all respects with the terms and provisions of this Agreement and of its charter or similar governing documents, each as amended and/or restated to date, and in all respects with the terms and provisions of all Contracts by which it is bound or to which it or any of its properties or assets are subject.

6.7. Labor and Employment Matters. The Creditor has no pending employee matters whatsoever, and no options, claims, warrants, subscriptions, or rights of any nature based on such fact are to be enforced against the Creditor.

6.8. Assumptions or Guaranties of Financial Indebtedness/Indebtedness of Other Persons. The Creditor has not assumed, guaranteed, endorsed or otherwise become directly or contingently liable on (including, without limitation, by way of agreement, contingent or otherwise, to purchase, to provide funds for payment, to supply funds to or otherwise invest in the debtor or otherwise to assure the creditor against loss), any Indebtedness or Financial Indebtedness of any other Person, and no options, claims, warrants, subscriptions, or rights of any nature based on such fact are to be enforced against the Creditor.

ARTICLE VII - COVENANTS

7.1. From the date hereof onwards, the Debtor shall neither carry out, nor allow the following aspects to be carried out, without receiving prior, express and written approval of Creditor:

- (a) to sell, lease, transfer, encumber, assign, or otherwise dispose of, any of its assets (or any occasional contractual rights with respect thereto), or grant any rights to any Person with respect to the sale, lease, transfer, encumbrance, assignment or other disposition of the foregoing above the amount of fifty thousand Reais (R\$ 50,000.00);
- (b) to change the accounting principles upon which its balance sheets are prepared;

Credor, ou qualquer de suas respectivas propriedades, bens ou negócios; e (e) não há julgamentos pendentes contra o Credor ou qualquer outra Pessoa que poderia ter um Efeito Material Adverso ou ocasionar uma Mudança Material Adversa sobre o Credor.

6.6. Cumprimento da Lei e Outros Instrumentos. O Credor está em conformidade com os termos e previsões deste Contrato e de seus documentos constitutivos, conforme vigentes nesta data, e em todos os aspectos com os termos e condições de todos os Acordos pelos quais ele se encontra atualmente vinculado ou aos quais ele ou quaisquer de suas propriedades ou bens estão sujeitos.

6.7. Questões Trabalhistas e de Emprego. O Credor não tem quaisquer questões trabalhistas pendentes e nenhuma opção, pleito, garantia, subscrição ou direitos baseados em tais fatos serão opostos contra o Credor.

6.8. Suposições ou Garantia de Dívidas/Obrigações de Outras Pessoas. O Credor não assumiu, garantiu, aprovou ou tornou-se diretamente ou contingentemente responsável (incluindo, sem limitações, por meio de acordo, contingente ou não, para comprar, prover fundos para pagamento, fornecer fundos para, ou investir no respectivo devedor, ou garantir o respectivo credor contra eventuais prejuízos), por qualquer Dívida de qualquer outra Pessoa que não esteja escriturada em seus documentos, e nenhuma opção, pleito, subscrição, ou direitos de qualquer natureza baseados em tais fatos serão opostos contra o Credor.

ARTIGO VII - COMPROMISSOS

7.1. Desta data em diante, o Devedor não deverá realizar nem permitir que os seguintes aspectos sejam realizados, sem receber aprovação escrita, expressa e prévia do Credor:

- (a) vender, arrendar, alugar, transferir, onerar ou dispor de qualquer de seus bens (ou qualquer direito contratual a esse respeito), ou conceder quaisquer direitos a qualquer Pessoa com respeito à venda, arrendamento, transferência, oneração, cessão ou outra disposição de tais direitos, acima do valor de cinquenta mil Reais (R\$ 50.000,00);

- (c) to cancel any Financial Indebtedness or Indebtedness or waive or release any right or claim relating to its activities or properties which has, or is reasonably likely to have, a Material Adverse Effect;
- (d) to incur any Financial Indebtedness or Indebtedness or borrow monies, enter into a commitment to borrow monies, lend monies or agree to lend monies, or guarantee any Financial Indebtedness or Indebtedness of any other Person;
- (e) to pay, discharge or satisfy any of its occasional liabilities other than in the ordinary course of business and consistent with past practice or liabilities reflected or reserved against in the Financial Statements or incurred in the ordinary course of business;
- (f) to make any capital expenditure, execute any lease with respect to real or personal property, or incur any obligations related thereto;
- (g) to reevaluate any of its assets, including, without limitation, writing down the value of inventory or writing off notes or occasional accounts receivable;
- (h) to increase the compensation or benefits of, or lend any money to, any of its directors or officers;
- (i) to redeem, purchase or acquire, directly or indirectly, any outstanding capital Stock;
- (j) to issue or commit to issue any additional shares of capital stock or other securities, or any options or other Contracts requiring the issuance of capital stock or other securities in the future;
- (k) to allow any Encumbrance to be imposed upon any of his assets and/or properties, including the Collateral, both in whole or in part;
- (l) to make or authorize a change to be made to his organizational documents;
- (b) alterar as normas contábeis sob as quais os seus balanços são elaborados;
- (c) cancelar qualquer Dívida ou Obrigação ou renunciar ou liberar qualquer direito ou reivindicação relacionados às suas atividades ou propriedades que tenham, ou provavelmente possam ter, um Efeito Adverso Material;
- (d) incorrer em qualquer Dívida ou Obrigação ou pedir dinheiro emprestado, assumir compromissos de pedir dinheiro emprestado, emprestar dinheiro ou concordar em emprestar dinheiro, ou garantir qualquer Dívida ou Obrigação de qualquer Pessoa;
- (e) pagar, quitar ou satisfazer quaisquer outras responsabilidades ocasionais no curso comum de seus negócios, consistentes com práticas passadas ou passivos refletidos ou sob reserva nas Demonstrações Financeiras ou incorridas no curso comum de seus negócios;
- (f) fazer qualquer gasto de capital, celebrar qualquer arrendamento ou aluguel com respeito a propriedade real ou pessoal, ou incorrer em quaisquer obrigações a elas relacionadas;
- (g) reavaliar quaisquer de seus ativos, incluindo, sem limitação, diminuir o valor de seu estoque ou retirar notas ou recebíveis de sua contabilidade;
- (h) aumentar o salário ou benefícios de, ou emprestar dinheiro para, quaisquer de seus diretores ou representantes;
- (i) resgatar, comprar ou adquirir, direta ou indiretamente, qualquer Ação/Quota;
- (j) emitir ou comprometer-se a emitir quaisquer ações ou quotas adicionais de capital ou outros valores mobiliários, ou quaisquer opções ou outros Acordos determinando a emissão de ações ou quotas ou outros valores mobiliários no futuro;
- (k) permitir que qualquer Encargo seja imposto sobre quaisquer de seus bens e/ou propriedades, incluindo a Garantia, seja no todo ou em parte;

(m) to make, change or revoke any material tax election other than in the ordinary course of business consistent with past practices;

(n) to make any commitment and/or negotiation, directly or indirectly, formally or informally, to do any of the foregoing; and

(o) to take, or omit to take, any action, which action or inaction would result in any actual or threatened adverse change in the financial condition, working capital, assets, liabilities, reserves, revenues, income, earnings or prospects of his assets and/or assets related in any level to the Business.

7.2. The Debtor hereby releases, discharges and forever acquits the Creditor and its respective officers, directors, employees and agents from any and all claims, demands, actions, rights, causes of action, obligations and liabilities of any and every kind or nature whatsoever, whether known or unknown, suspected or unsuspected, anticipated or unanticipated, relating to any matters except for rights expressly granted to the Creditor under this Agreement, which, as against such Persons, the Debtor ever had, now has or hereafter can, shall or may have at any time, thus hereby (a) agreeing expressly to hold the Creditor and its respective officers, directors, employees and agents totally harmless from any facts derived of the provisions of this Agreement and (b) agreeing to remedy any and all such matters at their own expense, with no additional cost to the Creditor and/or its respective officers, directors, employees and agents.

7.3. The Debtor will not, and will cause anyone related thereto not to, directly or indirectly solicit, initiate, or encourage any inquiries or proposals from, discuss or negotiate with, provide any non-public information to, or consider the merits of any unsolicited inquiries or proposals from, any Person relating to any transaction involving the sale of the Debtor's assets and/or properties, or any transaction such as, but not limited to, any merger, split, takeover, consolidation, business combination, or similar transaction involving the Debtor's subsidiaries and neither shall allow any of the aforementioned initiatives to be taken, either directly or indirectly.

(l) fazer ou autorizar mudanças em seus documentos organizacionais;

(m) fazer, mudar ou revogar qualquer mudança relevante tributária, sem que esta diga respeito ao curso normal de seus negócios ou que seja consistente com as suas práticas passadas;

(n) assumir qualquer compromisso e/ou negociação, direta ou indiretamente, formal ou informalmente, de fazer qualquer dos itens anteriores; e

(o) fazer, ou se omitir de fazer, uma ação, cuja prática ou a sua ausência resultariam em mudança adversa real ou potencial na condição financeira, capital de giro, ativos, passivos, reservas, receitas, rendas, ganhos ou prospecções de seus bens e/ou de bens relacionados em qualquer nível ao Negócio.

7.2. O Devedor manterá o Credor e seus respectivos representantes, diretores, empregados, e agentes indenados de todos e quaisquer pleitos, demandas, ações, direitos, causas, obrigações, e responsabilidades, conhecidas ou não, potenciais ou não, esperadas ou não, relacionadas a qualquer assunto, exceto dos direitos expressamente garantidos ao Credor sob este Contrato, os quais o Devedor teve, tenha ou possa ter, a qualquer tempo, concordando, portanto, em (a) expressamente indenizar o Credor e seus respectivos representantes, diretores, empregados e agentes por fatos derivados das previsões deste Contrato e (b) remediar tais assuntos às suas próprias custas, sem custo adicional para o Credor e/ou seus respectivos representantes, diretores, empregados e agentes.

7.3. O Devedor não solicitará, iniciará, ou encorajará quaisquer pesquisas ou propostas, nem discutirá, negociará ou providenciará quaisquer informações não públicas, nem considerará os méritos de quaisquer pesquisas ou propostas não solicitadas de qualquer Pessoa, relacionada a qualquer negociação envolvendo a venda de quaisquer propriedades ou parcelas de patrimônio do Devedor, ou qualquer modalidade como, mas a estas não se limitando, qualquer fusão, cisão, incorporação, consolidação, combinação de negócios, ou operações similares envolvendo qualquer entidades em que o Devedor participe, e

7.4. The Debtor will be responsible for the timely payment of all Taxes and similar liabilities of which the Debtor is the legally obliged party and which may be levied or imposed in any manner by any Governmental Authority both in connection with this Agreement and occurred or due before the date hereof.

7.5. From time to time, as and when requested by any Party, the Party to which the request had been made, shall execute and deliver, or cause to be executed and delivered, all such documents and instruments and shall take, or cause to be taken, all such further or other actions as such other Party may reasonably deem necessary or desirable to consummate the transactions contemplated hereby, in the CPRs and in the Collateral, including such actions as are necessary or desirable in connection with obtaining any third party or Governmental Authority consent or any regulatory filings as any Party may undertake in connection herewith.

7.5.1. The Debtor shall provide the Creditor with semi-annual and yearly audited financial information under generally accepted accounting principles. The Parties agree that (i) semi-annual reports shall be delivered within ten (10) days after the end of the semester; and (ii) annual reports shall be delivered within ninety (90) days after the end of the year.

7.5.2. The Debtor shall allow Creditor's representatives during normal business time, to verify and inspect the premises and files of the Debtor, as well as to analyze and review accounting and legal documents in Debtor's files.

7.6. When and if necessary, the Debtor shall be responsible for obtaining the Registration Documents, in order to allow exchange of funds of the Facility into Brazilian currency and further payments of principal, interest amounts and Additional Charges under the Facility.

7.7. As per the Creditor's sole discretion, both the harvest and storage of the Product may be monitored by a service provider to be chosen by the Creditor, and, should the Creditor so decide, (i) Debtor shall irrevocably allow the monitoring company's free access to the localities where the

nem permitirá que nenhuma das iniciativas acima seja tomada, direta ou indiretamente.

7.4. O Devedor será responsável pelo pagamento em dia de todos os Tributos e responsabilidades similares de que seja a parte legalmente obrigada e que possam ser cobrados ou impostos de qualquer maneira por qualquer Autoridade Governamental tanto relativamente a este Contrato quanto a fatos ocorridos ou devidos antes da data deste instrumento.

7.5. De tempos em tempos, quando e se solicitado por qualquer Parte, a Parte para a qual o pedido foi feito, assinará e cumprirá, ou fará assinar e cumprir, todos os documentos e instrumentos necessários à total consumação e aperfeiçoamento das obrigações aqui estipuladas, e tomará ou fará com que sejam tomadas, todas as medidas que a outra Parte razoavelmente reputar necessárias ou desejáveis para consumir as obrigações estipuladas neste instrumento, nas CPRs e na Garantia, incluídas iniciativas relativas à obtenção do consentimento de terceiros ou de Autoridades Governamentais ou de qualquer providência regulatória necessária para a obtenção de tais consentimentos.

7.5.1. O Devedor fornecerá ao Credor informações financeiras auditadas semestral e anualmente, sob princípios de contabilidade geralmente aceitos. As Partes concordam que (i) os relatórios semestrais serão entregues dentro de dez (10) dias após o final do semestre; e (ii) relatórios anuais serão entregues dentro de noventa (90) dias após o fim do ano.

7.5.2. O Devedor permitirá que representantes do Credor, durante o horário de trabalho, verifiquem e inspecionem as instalações e arquivos do Devedor, bem como que analisem e revejam documentos legais e contábeis do Devedor.

7.6. Quando e se necessário, o Devedor será responsável por obter os Documentos de Registro, para permitir o câmbio dos recursos dos Valores em moeda brasileira e os pagamentos do principal, juros e Cobranças Adicionais aplicáveis aos Valores.

7.7. A critério exclusivo do Credor, tanto a colheita quanto o armazenamento do Produto poderão contar com monitoramento de empresa especializada a ser escolhida pelo Credor, sendo

Product are to be grown, and (ii) the supervision, by such monitoring company, of both the harvest, transportation and storage of the Product.

7.7.1. If the need for storage of the Product arises, Debtor hereby, irrevocably, immediately and unconditionally, undertakes to endorse to the Creditor the respective Rural Deposit Certificate(s)/Rural Warrant(s) (*Certificado(s) de Depósito Agropecuário/Warrant(s) Agropecuário(s)* – CDAs/WAs) derived thereof.

ARTICLE VIII - EVENTS OF DEFAULT

8.1. Each of the following events and circumstances is an “Event of Default”, under Creditor’s sole discretion, whether or not caused by any reason whatsoever outside the control of the Debtor or of any other Person related thereto:

- (a) in case the Debtor does not make the full delivery of the Product in a Delivery Period or does not pay any occasional additional charges on their respective due dates;
- (b) in case the Debtor breaches any of his representations and warranties hereinabove or any clause of this Agreement and/or of the CPRs;
- (c) in case the Debtor breaches any of the covenants mentioned in Section VII above or any other undertakings under this Agreement, in the CPRs and/or the Collateral instruments;
- (d) in case of insolvency, liquidation, winding-up, bankruptcy, receivership of Debtor or cessation of Business for any administrative or judicial Order;
- (e) in case Debtor loses any of the permits and approvals issued by any Governmental Authority, required for the conduction of its Business; or in case the Registration Documents mentioned herein (in order to allow exchange of funds of the Facility into Brazilian

que, caso o Credor assim decida, o Devedor deverá irrevogavelmente (i) permitir livremente o acesso de tal monitorador às localidades onde estiverem sendo cultivados os Produtos, bem como (ii) o devido acompanhamento, pelo monitorador, da colheita, transporte e armazenamento dos Produtos.

7.7.1. Se houver necessidade de armazenamento dos Produtos, o Devedor desde já se obriga, de forma irrevogável, irretratável, imediata e incondicional, a endossar, em favor do Credor, o(s) respectivo(s) Certificado(s) de Depósito Agropecuário/Warrant(s) Agropecuário(s);

ARTIGO VIII – INADIMPLEMENTO

8.1. Cada um dos seguintes eventos e circunstâncias são “Eventos de Inadimplemento”, sob critério exclusivo do Credor, causadas ou não por qualquer razão fora de controle do Devedor ou de qualquer outra Pessoa a ele relacionada:

- (a) caso o Devedor deixe de efetuar a entrega completa do Produto em cada Período de Entrega ou deixe de fazer qualquer pagamento de quaisquer eventuais cobranças adicionais em suas devidas datas;
- (b) caso o Devedor viole quaisquer de suas declarações e garantias acima ou viole qualquer cláusula deste Contrato e/ou das CPRs;
- (c) caso o Devedor viole qualquer obrigação do Artigo VII acima ou qualquer compromisso sob este Contrato, as CPRs e/ou sob a Garantia;
- (d) insolvência, liquidação, término de atividades, falência, liquidação judicial ou extrajudicial, ou insolvência do Devedor ou término do Negócio em razão de Ordem judicial ou administrativa;
- (e) caso o Devedor venha a perder qualquer licença e autorização emitida por qualquer Autoridade Governamental exigida para a condução de seu Negócio; ou caso os Documentos de Registro aqui mencionados (para permitir o câmbio de

Currency and further Additional Charges under the Facility on their respective due dates) are cancelled or withdrawn.

- (f) in case a Material Adverse Change or Material Adverse Effect occurs;
- (g) in case the Debtor prevents, in any way according to the Creditor's sole discretion, the Creditor's representative from the duties set forth in Section 8.5.2. above;
- (h) in case the Collateral, either in whole or in part, for whatever reason, becomes ineffective and/or unable to fulfill its purposes under this Agreement; and
- (i) in case any representation or warranty made by the Debtor in this Agreement or in connection herewith, or any statement made in any document, certificate, report or financial information furnished to the Creditor proves to have been false, inaccurate or misleading in any material respect when made.

8.2. If an Event of Default shall occur and be continuing, the Creditor may declare the total amount of the Product under this Agreement and under the CPRs and any other additional charges payable hereunder to be due, deliverable and payable immediately by written notice to the Debtor and, unless such default shall have been cured by the Debtor prior to receipt of such written notice, the Product and occasional monies due hereunder shall become and be immediately due and payable, all without diligence, presentment, demand of payment, protest or judicial or non-judicial notice or any other formality of any kind which are expressly waived by the Debtor.

ARTICLE IX - COSTS AND EXPENSES

9.1. The Debtor shall bear all the costs (including, but not limited to, the Additional Charges), Taxes, fees and other expenses incurred in connection with the execution and implementation of this Agreement and of the Collateral, including, but not limited to the creation, registration, enforcement and, if necessary, the substitution or cancellation of the security interests, with the disbursement of the

recursos dos Valores em Moeda Brasileira e futuros pagamentos de Cobranças Adicionais relativas aos Valores em suas respectivas datas de vencimento) seja cancelada ou retirada;

- (f) caso ocorra uma Mudança Adversa Material ou Efeito Adverso Material;
- (g) caso o Devedor impeça, de qualquer modo, a critério exclusivo do Credor, que representantes do Credor cumpram seus deveres determinados na cláusula 8.5.2. acima;
- (h) caso a Garantia, seja no todo ou em parte, por qualquer razão, se torne ineficaz e/ou incapaz de preencher seus propósitos sob este Contrato; e
- (i) caso qualquer declaração ou garantia feita pelo Devedor neste Contrato ou relativa a ele, ou qualquer declaração dada em qualquer documento, certificado, relatório ou informação financeira fornecida ao Credor se revele falsa, inexata ou indutora de erro, em qualquer aspecto relevante.

8.2. Se um Evento de Inadimplemento tiver ocorrido e perdurar, o Credor pode declarar o total dos Produtos sob este Contrato e sob as CPRs e qualquer outra cobrança adicional pagável nos termos deste instrumento como devidas e imediatamente pagáveis por aviso por escrito ao Devedor, e, a menos que tal inadimplência tenha sido remediada pelo Devedor anteriormente ao recebimento de tal aviso, os Produtos e eventuais verbas devidas sob este Contrato serão imediatamente devidos e pagáveis, tudo sem necessidade de diligência, apresentações, demandas de pagamento, protesto ou aviso judicial ou extrajudicial, ou de qualquer outra formalidade de qualquer tipo, que ficam desde já expressamente dispensados pelo Devedor.

ARTIGO IX - CUSTOS E DESPESAS

9.1. O Devedor deverá arcar com todos os custos (incluindo, mas não limitado a, Cobranças Adicionais), Tributos, taxas e outras despesas incorridas em relação à assinatura e implementação deste Contrato e da Garantia, incluindo, mas não limitado a, criação, registro, execução e, se necessário, a substituição ou cancelamento de

Facility, the transfer and remittance of all payments to be made under this Agreement and the pursuance and enforcement of rights in connection with this Agreement.

ARTICLE X - COLLATERAL

10.1. The Debtor shall grant the following assets to the Creditor as Collateral:

- (a) Debtor's receivables assignment to the Creditor;
- (b) CPRs to be issued by the Debtor to the Creditor representing amounts of Product, amount in metric tons, amount attributed to the Product in the issue date, and maturity of the CPR;
- (c) Assets and/or properties, including land machinery and equipment, if so required by the Creditor, which shall always be legally effected as a first lien chattel mortgage (*alienação fiduciária*, under Brazilian law), unless otherwise instructed by the Creditor;
- (d) Product under formation and/or already available in quantities acceptable by the Creditor;
- (e) CDAs/WAs, when and if issued over already harvested and stored Product; and
- (f) other goods deemed necessary by the Creditor to fulfill the Collateral.

10.2. Under no circumstance the total Collateral ratio shall be under one hundred and thirty percent (130%) of the Facility's or Product' total outstanding amount, as the case may be.

10.3. The Debtor hereby undertakes to prepare and make legally effective all the Collateral under Brazilian law, thus bearing any costs and expenses related thereto.

10.4. The Creditor may (i) require either additional Collateral from time to time, in case the initially rendered Collateral value drops for whatever reason, so as to always maintain the Collateral ratio initially intended by the Parties, which shall never be under one hundred and thirty percent (130%)

garantias, com o desembolso dos Valores, a transferência e envio de todos os pagamentos a serem feitos sob este Contrato e execução de direitos relativos a este Contrato.

ARTIGO X - GARANTIA

10.1. O Devedor outorgará os seguintes bens ao Credor como Garantia:

- (a) cessão fiduciária de recebíveis do Devedor em favor do Credor;
- (b) CPRs a serem emitidas pelo Devedor ao Credor representando quantidades de Produto, tonelage do respectivo Produto, valor atribuído ao Produto na data da respectiva emissão, e vencimento da respectiva CPR;
- (c) Bens e/ou propriedades, incluindo terras, máquinas e equipamentos, se assim requerido pelo Credor, as quais serão sempre concedidas a título de alienação fiduciária, salvo se instruído de outra forma pelo Credor;
- (d) Produto ainda em formação (lavouras) e/ou já disponíveis em quantidades aceitáveis ao Credor; e
- (e) CDAs/WAs, quando e se já emitidos sobre os Produto já colhido e armazenado.
- (f) outro bens considerados necessários pelo Credor para completar o montante da Garantia.

10.2. Em nenhuma circunstância a proporção de Garantia total deverá ficar abaixo de cento e trinta por cento (130%) da quantia total dos Valores e/ou Produtos, conforme o caso, ainda em aberto.

10.3. O Devedor compromete-se a preparar e tornar legalmente eficaz toda a Garantia nos termos da lei brasileira, assumindo todos os custos e despesas a ela relacionados.

10.4. O Credor pode (i) requerer Garantia adicional de tempos em tempos, no caso de o valor inicial da Garantia cair por qualquer razão, para assim manter a proporção inicial combinada pelas

percent of the Facility's total amount; and (ii) require the Collateral to be replaced, either in whole or in part, so as to always maintain the Collateral ratio initially intended by the Parties hereto.

10.5. Once the Product are yearly delivered under this Agreement and under each CPR, the correspondent CPR shall be cancelled by the Creditor in up to thirty (30) days counted thereof.

ARTICLE XI - MISCELLANEOUS

11.1. Governing Law. This Agreement shall be governed by and construed and enforced in accordance with the laws of the Federative Republic of Brazil.

11.2. Submission to Jurisdiction; Arbitration. ALL DISPUTES ARISING OUT OF OR IN CONNECTION WITH THIS CONTRACT, INCLUDING THE ONES PERTAINING TO ITS INTERPRETATION OR ENFORCEMENT, SHALL BE FINALLY SETTLED UNDER ARBITRATION TO BE CARRIED OUT BY THE ARBITRATION AND MEDIATION CENTER OF THE BRASIL CANADA CHAMBER OF COMMERCE – CAM CCBC, BY THREE ARBITRATORS APPOINTED IN ACCORDANCE WITH SAID RULES, IN THE CITY OF SÃO PAULO, IN THE PORTUGUESE LANGUAGE, AS PER BRAZILIAN LAW. THE PARTIES THEREFORE HEREBY IRREVOCABLY SUBMIT TO THE JURISDICTION OF CAM CCBC, IN ANY DISPUTE ARISING OUT OF OR RELATING TO THIS AGREEMENT OR THE TRANSACTIONS CONTEMPLATED HEREBY, AND EACH PARTY HEREBY IRREVOCABLY AGREES THAT ALL CLAIMS IN RESPECT OF SUCH DISPUTE SHALL BE HEARD AND DETERMINED IN SUCH VENUE. EACH PARTY HEREBY IRREVOCABLY WAIVES, TO THE FULLEST EXTENT IT MAY EFFECTIVELY DO SO, ANY OBJECTION WHICH SUCH PARTY MAY NOW OR HEREAFTER HAVE TO THE VENUE OF ANY SUCH DISPUTE BROUGHT IN SUCH INSTANCE OR ANY DEFENSE OF AN INCONVENIENT FORUM FOR THE MAINTENANCE OF SUCH DISPUTE. EACH OF THE PARTIES AGREES THAT A JUDGMENT IN ANY SUCH DISPUTE MAY BE ENFORCED IN OTHER JURISDICTIONS BY SUIT ON THE JUDGMENT OR IN ANY OTHER MANNER PROVIDED FOR BY LAW.

Partes, que nunca deverá ser menor que cento e trinta por cento (130%) da quantia total dos Valores; e (ii) requerer que a Garantia seja substituída, seja no todo ou em parte, para assim manter a proporção inicial da Garantia pretendida pelas Partes.

10.5. Uma vez totalmente entregues o Produto a cada ano nos termos deste Contrato e de cada CPR, o Credor deverá proceder ao cancelamento da CPR correspondente em até trinta (30) dias contados da conclusão da entrega devida.

ARTIGO XI – DISPOSIÇÕES GERAIS

11.1. Lei Aplicável. Este Contrato deverá ser regido, interpretado e executado de acordo com as leis da República Federativa do Brasil.

11.2. Jurisdição; Arbitragem. QUALQUER LITÍGIO ORIGINÁRIO DO PRESENTE CONTRATO, INCLUSIVE QUANTO À SUA INTERPRETAÇÃO OU EXECUÇÃO, SERÁ DEFINITIVAMENTE RESOLVIDO POR ARBITRAGEM, ADMINISTRADA PELO CENTRO DE ARBITRAGEM E MEDIAÇÃO DA CÂMARA DE COMÉRCIO BRASIL-CANADÁ – CAM CCBC, DE ACORDO COM O SEU REGULAMENTO, CONSTITUINDO-SE O TRIBUNAL ARBITRAL DE TRÊS ÁRBITROS, INDICADOS NA FORMA DO CITADO REGULAMENTO, SENDO O PROCEDIMENTO CONDUZIDO NA CIDADE DE SÃO PAULO, NO IDIOMA PORTUGUÊS, MEDIANTE APLICAÇÃO DAS LEIS BRASILEIRAS. AS PARTES AQUI PRESENTES, PORTANTO, SE SUBMETEM IRREVOGAVELMENTE À JURISDIÇÃO DA CAM CCBC, EM QUALQUER DISPUTA DECORRENTE OU RELACIONADA A ESTE CONTRATO OU ÀS OBRIGAÇÕES AQUI CONTEMPLADAS, E CADA PARTE AQUI, IRREVOGAVELMENTE CONCORDA QUE TODAS AS RECLAMAÇÕES A RESPEITO DE TAL DISPUTA DEVEM SER OUVIDAS E RESOLVIDAS EM TAL FORO. CADA PARTE AQUI PRESENTE RENUNCIA IRREVOGAVELMENTE, NA EXTENSÃO TOTAL EM QUE PODERIA EFETIVAMENTE FAZÊ-LO, A QUALQUER OBJEÇÃO QUE TAL PARTE POSSA, AGORA OU DEPOIS, TER SOBRE O LOCAL DE QUALQUER DISPUTA TRAZIDA A TAL INSTÂNCIA, E A QUALQUER DEFESA VERSANDO SOBRE A INCONVENIÊNCIA/INCOMPETÊNCIA DO

11.3. Third-Party Beneficiaries. Nothing in this Agreement shall create or be deemed to create any third-party beneficiary rights in any Person which/who is not a party to this Agreement.

11.4. Further Assurances. Each Party shall, from time to time, upon the request of another Party, execute, acknowledge and deliver to the other Party such other documents or instruments, and take any and all actions as are reasonably necessary for the implementation and consummation of the transactions contemplated by this Agreement.

11.5. Successors and Assigns. Except as otherwise provided herein, the provisions hereof shall inure to the benefit of, and be binding upon, the successors, assigns, heirs, executors and administrators of the Parties.

11.6. Entire Agreement; Amendment. This Agreement and the other documents delivered pursuant hereto at the Execution Date constitute the full and entire understanding and agreement between the Parties with regard to the subjects hereof and thereof, and no Party shall be liable or bound to any other party in any manner by any warranties, representations or covenants except as specifically set forth herein or therein. Except as expressly provided herein, neither this Agreement nor any term hereof may be amended, waived, discharged or terminated other than by a written instrument signed by all Parties.

11.7. Delays or Omissions. Except as expressly provided herein, no delay or omission to exercise any right, power or remedy accruing to any Party, upon any breach or default of any other Party under this Agreement, shall impair any such right, power or remedy of such non-breaching Party nor shall it be construed to be a waiver of any such breach or default, or an acquiescence therein, or of or in any similar breach or default thereafter occurring; nor shall any waiver of any single breach or default be deemed a waiver of any other breach or default theretofore or thereafter occurring. Any waiver, permit, consent or approval of any kind or character on the part of any Party of any breach or default

FORO AQUI ELEITO. CADA PARTE CONCORDA QUE UM JULGAMENTO EM QUALQUER DISPUTA PODE SER EXECUTADO EM OUTRAS JURISDIÇÕES POR PROCESSO PRÓPRIO OU DE QUALQUER OUTRA MANEIRA PREVISTA EM LEI.

11.3. Benefício de Terceiros. Nada neste Contrato criará ou será interpretado em benefício de terceiros que não sejam partes diretamente deste Contrato.

11.4. Garantias Adicionais. Cada Parte deverá, de tempos em tempos, diante de requisições da outra Parte, executar, reconhecer e entregar à outra Parte outros documentos ou instrumentos necessários, e tomar todas e quaisquer ações que sejam razoavelmente necessárias, à efetiva implementação e consumação das obrigações estipuladas neste Contrato.

11.5. Sucessores e Cessionários. Salvo disposições contrárias aqui previstas, o disposto neste Contrato se aplica a sucessores, cessionários, herdeiros, executores e administradores das Partes.

11.6. Contrato; Alterações. Este Contrato e os outros documentos assinados nos termos deste instrumento na Data de Assinatura constituem o integral entendimento entre as Partes com respeito aos assuntos desse instrumento e de tais demais documentos, e nenhuma Parte deve ser responsabilizada ou vinculada a qualquer outra parte, de qualquer modo, por garantias, declarações ou obrigações, exceto conforme especificamente estabelecido aqui e nos mencionados outros documentos. Salvo o que estiver expressamente estipulado aqui, este Contrato ou qualquer de seus termos só pode ser mudado, renunciado, quitado ou terminado mediante instrumento escrito e assinado por todas as Partes.

11.7. Demoras ou Omissões. Exceto se expressamente permitido aqui, nenhuma demora ou omissão no exercício de qualquer direito, poder ou recurso de qualquer Parte em resposta a qualquer violação ou inadimplência da outra Parte aos termos deste Contrato deverá prejudicar tal direito, poder ou recurso da Parte não infratora, nem deverá ser interpretado como renúncia a tal violação, ou padrão, ou aquiescência a esta, ou de qualquer violação similar ou inadimplência que venha a ocorrer depois; nem qualquer dispensa de infrações ou inadimplência será considerada renúncia ao direito de indenização de qualquer violação até então ou ocorrida posteriormente. Qualquer

under this Agreement, or any waiver on the part of any Party of any provisions or conditions of this Agreement, must be in writing and shall be effective only to the extent specifically set forth in such writing. All remedies, either under this Agreement or by law or otherwise afforded to any Party, shall be cumulative and not alternative.

11.8. Counterparts. This Agreement shall be executed in three (3) counterparts, each of which shall be deemed an original and all of which together shall constitute one instrument.

11.9. Severability. In the event that any provision of this Agreement becomes or is declared by a court of competent jurisdiction to be illegal, unenforceable or void, this Agreement shall continue in full force and effect without said provision; provided that no such severability shall be effective if it materially changes the economic benefit of this Agreement to any Party.

11.10. Titles and Subtitles. The titles and subtitles used in this Agreement are used for convenience only and are not considered in construing or interpreting this Agreement.

11.11. Construction. The Parties have participated jointly in the negotiation and drafting of this Agreement. If an ambiguity or question of intent or interpretation arises, this Agreement will be construed as if drafted jointly by the Parties and no presumption or burden of proof will arise favoring or disfavoring any Party because of the authorship of any provision of this Agreement. Any reference to any federal, state, local, or foreign Law will be deemed also to refer to such Law as amended and all rules and regulations promulgated thereunder, unless the context requires otherwise. The word “including” means “including without limitation.” Pronouns in masculine, feminine, and neuter genders will be construed to include any other gender, and words in the singular form will be construed to include the plural and vice versa, unless the context otherwise requires. The words “this Agreement,” “herein,” “hereof,” “hereby,” “hereunder,” and words of similar import refer to this Agreement as a whole and not to any particular subdivision unless expressly so limited. The Parties intend that each representation, warranty, and covenant contained herein will have

renúncia, licença, autorização ou aprovação de qualquer tipo ou natureza por qualquer das Partes, de qualquer violação ou inadimplência nos termos deste Contrato, ou qualquer renúncia por parte de qualquer das Partes, de quaisquer disposições ou condições deste Contrato, deverá se dar por escrito e somente será eficaz na medida expressamente prevista em tal documento escrito. Todos os pleitos nos termos deste Contrato ou da lei, ou concedidos a qualquer das Partes, deverão ser cumulativos e não alternativos.

11.8. Vias. Este Contrato será executado em três (3) vias, cada uma delas sendo considerada um original, e todas juntas constituindo um único instrumento.

11.9. Divisibilidade. No caso de qualquer disposição do presente Contrato tornar-se ou ser declarada, por um tribunal de jurisdição competente, como ilegal, inexecúvel ou nulo, este Contrato deverá continuar em pleno vigor e efeito sem a citada disposição; ressalvado que tal divisibilidade não vigorará caso afete materialmente o benefício econômico deste Contrato a qualquer das Partes.

11.10. Títulos e Subtítulos. Os títulos e subtítulos usados neste Contrato são usados apenas por conveniência e não serão considerados na interpretação deste Contrato.

11.11. Interpretação. As Partes participaram juntamente na negociação e elaboração deste Contrato. Se surgirem quaisquer ambiguidades, questões de intenção e interpretação, este Contrato será interpretado como conjuntamente elaborado pelas Partes e nenhuma presunção ou ônus de prova será ocasionado em função da autoria de qualquer cláusula deste Contrato. Qualquer referência a qualquer Lei federal, estadual, local, ou estrangeira será considerada para se referir também às alterações de tais normas e de todas as regulamentações sob elas promulgadas, a menos que o contexto exija o contrário. A palavra “incluído(a)” significa “incluído(a) sem limitação”. Pronomes nos gêneros masculino, feminino e neutro serão interpretados de modo a incluir qualquer outro gênero, e palavras na forma singular serão interpretadas para incluir o plural e vice-versa, a menos que o contexto exija de outra forma. As palavras “este Contrato”, “aqui presente”, “deste instrumento”, “neste ato”, “abaixo”, e palavras similares se referem a este Contrato como um todo e não a qualquer particular subdivisão sua, a menos que expressamente assim limitadas. As Partes

independent significance. If any Party has breached any representation, warranty, or covenant contained herein in any respect, the fact that there exists another representation, warranty or covenant relating to the same subject matter (regardless of the relative levels of specificity) which the Party has not breached will not detract from or mitigate the fact that the Party is in breach of the first representation, warranty, or covenant.

11.12. Communications. Any notices required to be given under this Agreement shall be in writing and sent by first class mail only to the addresses specified in this Agreement’s preamble or to such other addresses as the Parties may specify from time to time in writing, or by e-mail, upon which the occasional notices or communications made shall be deemed validly received when and if correctly remitted:

If to the Debtor:
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
XXXXXXXXXXXXXXXXXX
XXXXXXXXXXXXX

If to the Creditor:
XXXXXXXXXXXXXXXXXX
XXXXXXXXXXXXXXXXXX

11.13. Confidentiality. Each Party shall keep confidential and secret any and all Confidential Information that it may require in relation to the business or affairs of the other Party. Neither Party shall use the other Party’s Confidential Information for any purpose other than to perform their obligations under this Agreement. Each Party shall be responsible for ensuring that their officers and employees comply with the provisions of this clause. The obligations on a Party set out in this section shall not apply to any information which (i) was known by a Party before it was imparted by the other Party; or (ii) is publicly available or becomes publicly available through no act or omission of that Party; or (iii) a Party is required to disclose by Order of a court of competent jurisdiction. The provisions of this section shall survive any termination of this Agreement for a period of two (2) years from termination thereof.

11.14. Additional Documents. The Debtor hereby undertakes to sign and/or execute, either with the Creditor and/or with any third parties, any additional documents necessary to make entirely effective all

pretendem que cada representação, garantia e obrigação aqui contidos terão significados independentes. Se qualquer Parte tiver violado qualquer declaração, garantia ou obrigação aqui contidas de qualquer forma, o fato de que existe uma outra representação, garantia ou convênio relacionados ao mesmo assunto (independente do nível de especificidade) que a Parte não tenha violado não diminuirá ou mitigará o fato de que a Parte violou a primeira declaração, garantia ou obrigação.

11.12. Comunicações. Quaisquer avisos a serem dados sob este Contrato deverão ser por escrito e enviados por correio registrado apenas para o endereço especificado abaixo ou para outro endereço que as Partes possam especificar de tempos em tempos por escrito, ou por e-mail, sendo, nesta última hipótese, consideradas como validamente recebidas se e quando corretamente enviadas:

Se para o Devedor:
XXXXXXXXXXXXX
XXXXXXXXXXXXX

Se para o Credor:
XXXXXXXXXX
XXXXXXXXXX

11.13. Confidencialidade. Cada Parte manterá confidencial toda e qualquer Informação Confidencial que possa ser exigida em relação ao negócio ou operações da outra Parte. Nenhuma Parte usará as Informações Confidenciais da outra Parte para qualquer propósito que não o cumprimento das obrigações contidas neste Contrato. Cada Parte será responsável por assegurar que seus representantes e empregados cumpram as determinações desta cláusula. As obrigações estipuladas nesta seção não se aplicarão a qualquer informação que (i) era conhecida por uma Parte antes de ser compartilhada pela outra Parte; ou (ii) esteja publicamente disponível ou se torne publicamente disponível que não através de ato ou omissão daquela Parte; ou (iii) cuja divulgação resulte de uma Ordem de corte ou tribunal competente. As disposições dessa seção sobreviverão ao término deste Contrato por um período de dois (2) anos contados da data do citado término.

11.14. Documentos Adicionais. O Devedor desde já se obriga a assinar e/ou celebrar, perante o Credor e/ou quaisquer terceiros, quaisquer documentos adicionais porventura necessários a

the terms and conditions of this Agreement, including, without limitation, any and all documents pertaining to registers to be carried out with registrars, authorities and/or competent public offices.

11.15. Acknowledgments. The Debtor hereby acknowledges (i) to have read and understood the entire content of this Agreement, and to be in full accordance therewith, especially, without limitation, the complementation clause regarding the obligation to deliver additional Product' quantities in the event of decrease of its international prices in the CBOT; (ii) to have entirely understood and to be in full accordance with the context and conditions of this Agreement, thereby acknowledging that any and all information necessary to the decision of entering into this Agreement and pertaining to the context in which this Agreement was generated have been timely, fully accurately and correctly granted by the Creditor to the Debtor, and (iii) that it is of its full and spontaneous will and accord that the Debtor enters into this Agreement, without any urgencies, pressures or misunderstandings in its consent pertaining both to the context and content of this Agreement

IN WITNESS WHEREOF, the Parties caused this Agreement to be executed by their duly authorized representatives, before two witnesses, as identified below, on the dates below written.

Palmas , August 08th, 2016.

Debtor

 XXXXXX
 XXXXXXXX

São Paulo, August 08th, 2016.

Creditor

 XXXXXXXXXXXX
 XXXXXXXX

Witnesses:

tornar integralmente efetivos todos e quaisquer pactos estipulados neste Contrato, incluindo, sem limitação, tudo o que disser respeito a eventuais registros junto a cartórios, autoridades e/ou quaisquer repartições competentes.

11.15. Declarações. O Devedor declara que (i) leu e compreendeu o inteiro teor deste Contrato, e que com este está de total acordo, especialmente, sem limitação, em relação à cláusula de complementação que determina a entrega de quantidades adicionais de Produto na hipótese de verificação de baixa de seus preços internacionais na CBOT; (ii) entendeu e está integralmente de acordo com o contexto e condições deste Contrato, reconhecendo expressamente que toda e qualquer informação necessária à tomada de decisão de celebrar este Contrato, bem como as pertinentes ao contexto em que se dá este Contrato, lhe foi pontual, integral, exata e corretamente concedida pelo Credor, e (iii) que é de seus totais e espontâneos vontade e acordo que o Devedor celebra este Contrato, sem quaisquer urgências, pressões ou mal-entendidos a lhe influenciar o consentimento relativamente tanto ao contexto quanto ao conteúdo deste Contrato

E POR ESTAREM ASSIM JUSTAS E CONTRATADAS, as Partes assinam este Contrato por seus representantes devidamente autorizados, diante de duas testemunhas abaixo identificadas, na data abaixo definida.

Palmas, 08 de agosto de 2016.

Devedor

 XXXXXXXXXXXX
 XXXXXXXXXXXX

São Paulo, 08 de agosto de 2016.

Credor

 XXXXXXXX
 XXXXXXXXXXXX

Testemunhas:

 Name:
 ID nr:

 Nome:
 RG nº:

 Name:
 ID nr.:

 Nome:
 RG nº:

EXHIBIT A

Definitions

“*Additional Charges*” means costs and expenses in connection with the effectiveness of the Agreement to be borne by the Debtor.

“*Agreement*” means this Farm Growth And Development Agreement, as amended from time to time.

“*Brazilian Currency*” means the Brazilian Real, or any other currency unit that may be determined from time to time by Brazilian governmental, legal and/or monetary authorities to replace it during the term of this Agreement.

“*Business*” means the business activities of the Debtor.

“*Closing Date*” shall mean the same as Execution Date.

“*Collateral*” means all assets, properties, either tangible or not, rights and/or credits granted to the Creditor by the Debtor as guarantees to the Facility.

“*Confidential Information*” means any and all Parties’ information not available to the general public, provided the exceptions under this Agreement.

“*Contract*” means any contract, agreement, arrangement, commitment, letter of intent, memorandum of understanding, concession, heads

ANEXO A

Definições

“*Cobranças Adicionais*” significa os custos e despesas ligadas à efetividade do Contrato, os quais ficarão a cargo do Devedor.

“*Contrato*” significa este Instrumento Particular de Contrato de Fomento Agrícola, e suas alterações.

“*Moeda Brasileira*” significa o Real brasileiro, ou qualquer outra unidade de moeda que possa ser determinada de tempos em tempos pelo governo brasileiro, autoridades legais e/ou monetárias para substituí-la durante o prazo deste Contrato.

“*Negócio*” significa as atividades comerciais do Devedor.

“*Data de Fechamento*” significa o mesmo que Data de Assinatura.

“*Garantia*” significa todos os bens, propriedades, tangíveis ou não, direitos e/ou créditos concedidos ao Credor pelo Devedor como garantias dos Valores.

“*Informação Confidencial*” significa toda e qualquer informação das Partes não disponível para o público geral, salvo as exceções previstas nesse Contrato.

“*Acordo*” significa qualquer contrato, acordo, arranjo, compromisso, carta de intenção, memorando de entendimentos, concessão, capas de

of agreement, promise, obligation, right, instrument, document or similar understanding, whether written or oral.

“**Creditor**” means xxxxxx, a company validly existing and in good standing under the laws of the State of xxxxxxxxxxxxxx

“**Debtor**” is xxxxxxxxxxxx., a company duly incorporated and validly existing under the laws of the Federative Republic of Brazil, with head offices located in the City of Lagoa da Confusão, State of Tocantins, at Av. Elias Brás, 945, room 01, duly enrolled in the Brazilian Ministry of Finance under the CNPJ/MF nr. 08.504.822/0001-11.

“**Delivery Period(s)**” means each period in which the Product has to be delivered as per Schedule B hereto and the CPRs.

“**Disbursement Date(s)**” means each date when any disbursement is made abroad by Creditor in favor of the Debtor under this Agreement, as established in a corresponding Disbursement Request.

“**Disbursement Period**” means the period as of which the Creditor shall maintain available the Facility to the Debtor.

“**Disbursement Request**” shall be documents validly issued by the Debtor requesting the Creditor to disburse funds under this Agreement.

“**Encumbrance**” means any lien, easement, covenant, charge, claim, restriction, pledge, security interest, collateral assignment, right of first refusal, or any restrictions on use, voting, transfer, receipt of income or exercise of any other attribute of ownership.

“**Execution Date**” means the execution date of this Agreement.

“**Facility**” means the total amount made available to the Debtor by the Creditor.

“**Financial Indebtedness**” means any financial indebtedness, including any borrowing, bond, note, lease, derivative or exchange rate instrument, tax liabilities or other interest-bearing liabilities.

“**Financial Statements**” means any accounting document of the Debtor.

“**Governmental Authority**” means any government

contrato, promessa, obrigação, direito, instrumento, documento ou compreensão similar, escrito ou oral.

“**Credor**” significa xxxxxxxx sociedade devidamente constituída e existente sob as leis do Estado xxxxxxxxxxxxxx

“**Devedor**” é xxxxxxxxxxxx sociedade limitada com sede na Cidade de xxxxxxxxxxxxxx

“**Período(s) de Entrega**” significa cada período em que o Produto deve ser entregue nos termos do Anexo B e das CPRs.

“**Data(s) de Desembolso**” cada data em que for efetuado um desembolso no exterior pelo Credor em favor do Devedor sob este Contrato conforme no respectivo Pedido de Desembolso.

“**Período de Desembolso**” é o período após o qual o Credor deverá manter disponíveis ao Devedor os montantes dos Valores.

“**Pedido de Desembolso**” significa os documentos validamente emitidos pelo Devedor requerendo ao Credor um desembolso sob este Contrato.

“**Encargo**” significa qualquer penhor, servidão, pacto, cobrança, reclamação, restrição, promessa, garantia, direito de primeira recusa, ou quaisquer restrições no uso, voto, transferência, ou recebimento de receitas/rendas ou exercício de qualquer outro atributo de propriedade.

“**Data de Assinatura**” é a data de assinatura deste Contrato.

“**Valores**” significa a quantia total disponibilizada ao Devedor pelo Credor.

“**Dívida**” significa qualquer endividamento financeiro, incluindo qualquer empréstimo, título, nota, arrendamento, instrumento cambial ou derivativo, obrigações fiscais ou outros passivos remunerados.

“**Demonstrações Financeiras**” significa qualquer documento contábil do Devedor.

“**Autoridade Governamental**” qualquer governo ou corpo governamental ou regulatório, ou qualquer subdivisão política, estadual ou federal, ou qualquer

or governmental or regulatory body thereof, or any federal, state or political subdivision thereof, or any municipality and any entity, body or authority exercising executive, legislative, judicial, regulatory or administrative functions of or pertaining to such government, or any agency, instrumentality or authority thereof, or any court or arbitrator thereof (either public or private).

“Indebtedness” means (a) any liability for borrowed money or evidenced by a note or similar obligation given in connection with the acquisition of any property or other assets and (b) all guaranties, endorsements and other contingent obligations, in respect of indebtedness of any and all third parties.

“Law(s)” means any federal, state, local or foreign law (including common law), statute, code, ordinance, rule, regulation or other requirement or guideline.

“Material Adverse Change” means a change in the Business, operations, assets, liabilities or results of operations of the Debtor or of his Business that, at Creditor’s sole discretion, is material and adverse, or has or is reasonably likely to have an adverse economic impact in the Business and/or on the capacity of the Debtor to repay his obligations hereunder as and when they become due.

“Material Adverse Effect” means any event or condition which could reasonably be expected to (x) materially and adversely affect the legality, validity or enforceability of this Agreement or any of the transactions contemplated hereby, (y) have, or result in, a Material Adverse Effect on the financial condition, results of operations, business, prospects, properties, or assets of the Debtor or (z) impair the Debtor’s ability to perform fully on a timely basis his obligations under this Agreement.

“Order” means any order, decision, injunction, judgment, decree, ruling, writ, assessment, or arbitration award.

“Parties” or **“Party”** shall be the parties to this Agreement.

“Person” means any individual, partnership, corporation, association, joint stock company, limited liability company, trust, joint venture, mutual fund, investment company, unincorporated

municipalidade e qualquer entidade, corpo ou autoridade exercendo regulamentações executivas, legislativas, judiciais, ou funções administrativas de ou pertinentes a tal governo, ou qualquer agência, instrumentalidade ou autoridade, ou qualquer corte ou juiz (público ou privado).

“Obrigação” significa (a) qualquer obrigação por dinheiro emprestado ou evidenciado por nota ou obrigação similar dadas em decorrência da aquisição de qualquer propriedade ou outros bens e (b) todas as garantias, endossos e outras obrigações contingentes, com respeito a endividamento de todos e quaisquer terceiros.

“Lei(s)” significa qualquer lei federal, estadual, local ou estrangeira (incluindo *common law*), estatutos, códigos, ordenanças, regras, regulamentações ou outras exigências ou diretrizes.

“Mudança Adversa Material” é a mudança no Negócio, operações, bens, obrigações ou resultados de operações do Devedor que, a critério do Credor, é material e adverso, ou provavelmente ou razoavelmente provável de ter um impacto econômico adverso no Negócio e/ou sobre a capacidade do Devedor de adimplir as suas obrigações quando estas se tornarem devidas.

“Efeito Adverso Material” significa qualquer evento ou condição cujo efeito razoavelmente esperado seja (x) afetar material e adversamente a legalidade, validade ou executoriedade deste Contrato ou de qualquer obrigação aqui contemplada, (y) causar, ou resultar em Efeito Adverso Material sobre as condições financeiras, resultados de operações, negócios, prospecções, propriedades, ou patrimônio do Devedor ou, (z) prejudicar a capacidade do Devedor de cumprir completamente e a tempo as obrigações sob este Contrato.

“Ordem” é qualquer ordem, decisão, injunção, julgamento, decreto, regulamento, citação, avaliação ou laudo arbitral.

“Partes” ou **“Parte”** são as partes deste Contrato.

“Pessoa” significa qualquer indivíduo, parceria, corporação, associação, sociedade anônima, sociedade de responsabilidade limitada, arranjo fiduciário, empreendimento conjunto, fundo de investimento, companhia de investimentos,

organization, and governmental entity or any department, agency or political subdivision thereof.

“**Proceeding**” means any legal, administrative or other action, suit, complaint, charge, hearing, inquiry, investigation or proceeding.

“**Product**” means the commodity produced by the Debtor.

“**Registration Documents**” shall mean the official documents issued by the Central Bank of Brazil or its computer systems in the name of the Debtor and the Creditor to (i) evidence registration of each disbursement herein, and (ii) to allow the exchange into United States Dollars and their remittance back to the Creditor;

“**Rural Deposit Certificate(s)/Rural Warrant(s)**” means the *Certificado(s) de Depósito Agropecuário/Warrant(s) Agropecuário(s)* – CDA(s)/WA(s), as regulated in Brazilian Federal Law nr. 11076, of December 30th, 2004, as amended.

“**Rural Product Note(s)**” means the *Cédula(s) de Produto Rural – CPR(s)*, as regulated in Brazilian Federal Law nr. 8929, of August 22nd, 1994, as amended.

“**Stock**” means, either collectively or individually, capital units of any companies and/or entities the Debtor participates in at whatever percentage and/or ratio.

“**Taxes**” means any federal, state, local or foreign income, gross receipts, license, payroll, employment, excise, severance, stamp, occupation, premium, windfall profits, environmental, customs duties, capital stock, franchise, profits, withholding, social security (or similar), unemployment, disability, real property, personal property, sales, use, transfer, registration, service, value added, alternative or add-on minimum, estimated, or other tax of any kind whatsoever, including any interest, penalty, or addition thereto, whether disputed or not.

“**United States Dollars**” means the currency of the United States of America.

organização não personificada, entidades governamentais ou qualquer agência, departamento ou subdivisão política destas.

“**Processos**” são qualquer ação legal, administrativa ou outra, processo, queixa cobrança, audiência, inquérito, investigação ou procedimento.

“**Produto**” é o produto cultivado pelo Devedor.

“**Documentos de Registro**” são os documentos oficiais emitidos pelo Banco Central do Brasil ou seus sistemas de computadores em nome do Devedor e do Credor para (i) evidenciar registros de cada desembolso, e (ii) permitir a troca para Dólares dos Estados Unidos e suas remessas para o Credor;

“**Certificado(s) de Depósito Agropecuário(s)/Warrant(s) Agropecuário(s)**” significa os Certificado(s) de Depósito Agropecuário(s)/Warrant(s) Agropecuário(s) – CDAs/WAs regulados pela Lei nº 11.076, de 30 de janeiro de 2004, e suas alterações posteriores.

“**Cédula(s) de Produto Rural**” significa as Cédulas de Produto Rural reguladas pela Lei nº. 8929, de 22 de agosto de 1994, e suas alterações posteriores.

“**Ações/Quotas**”, coletiva ou individualmente, significam as unidades de capital das sociedades e/ou entidades em que o Devedor participa em qualquer percentual ou proporção.

“**Tributos**” são impostos federais, estaduais, locais, estrangeiros incidentes sobre licenças, pagamentos, empregos, divisões, selos, ocupação, prêmio, lucros, meio ambiente, alfândega, parcelas de capital, franquias, lucros, retenções, previdência social (ou similar), desemprego, invalidez, imóveis, móveis, vendas, uso, transferência, registro, serviços, valor adicionado, alterantiva ou mínimo adicionado, estimado, ou quaisquer outros tributos, incluindo juros, multas ou acréscimos, em discussão ou não.

“**Dólares dos Estados Unidos**” significa a moeda dos Estados Unidos da América.

ANEXO L - CPR FÍSICA: CÉDULA DE PRODUTO RURAL

CÉDULA DE PRODUTO RURAL (“CPR”)	AGRICULTURAL PRODUCT NOTE (“CPR”)
<p>N. 10016001-2017</p>	<p>N. 10016001-2017</p>
<p>DATA DE EMISSÃO: 21 de Julho de 2017 Vencimento: até 30 de maio de 2018</p>	<p>ISSUE DATE: July 21th, 2017 Maturity Date: up until May, 30th, 2018</p>
<p>PRODUTO: soja brasileira em grãos, a granel, padrão CONCEX com até 14% (quatorze por cento) de umidade, e máximo de 1% (um por cento) de impurezas e 8% (oito por cento) de grãos avariados, estes últimos com até 5% (cinco por cento) de grãos ardidos, 10% (dez por cento) de grãos verdes e 30% (trinta por cento) de grãos quebrados.</p>	<p>PRODUCT: Brazilian grained soybeans CONCEX pattern, with up to 14% (fourteen percent) humidity, and up to 1% (one percent) impurity and 8% (eight percent) damaged grains, of which up to 5% (five percent) of sour grains, 10% (ten percent) of green grains, and 30% (thirty percent) of broken grains.</p>
<p>xxxxxxxxxxxxxxxx, sociedade limitada com sede na Cidade de xxxxxxxxxxxxxxxxxxxx neste ato devidamente representada nos termos de seu contrato social (doravante, o “<u>EMITENTE</u>”), obriga-se a entregar, nos termos e prazos dispostos nas cláusulas abaixo e na forma da Lei n.º 8.929, de 22 de agosto de 1.994, (“<u>Lei 8.929/94</u>”) à xxxxxxxxxxxxxxxxxxxx, sociedade devidamente constituída e existente sob as leis do Estado de Nevada, Estados Unidos da América, com sua sede localizada em xxxxxxxxxx (doravante, o “<u>CREDOR</u>”), ou à sua ordem, o produto especificado a seguir, observadas as características e condições abaixo previstas:</p>	<p>xxxxxxxxxxxxxxxx, a company duly incorporated and validly existing under the laws of the Federative Republic of Brazil, with head offices located in the City xxxxxxxxxxxxxxxxxxxx duly represented herein as per the terms of its Articles of Incorporation (hereinafter, the “<u>ISSUER</u>”), hereby undertakes to deliver, pursuant to the terms and delivery periods set forth in the clauses below and in accordance with Law nr. 8929, of August 22nd, 1994 (“<u>Law 8929/94</u>”), to xxxxxxxxxxxxxxxxxxxx, a company validly existing and in good standing under the laws of the State of Nevada, United States of America, with its head office located xxxxxxxxxxxxxx (hereinafter, the “<u>CREDITOR</u>”), or on its behalf, the agricultural product specified below, as per the terms and conditions set forth below:</p>
<p>1. PRODUTO – QUANTIDADE E CARACTERÍSTICAS</p>	<p>1. PRODUCT – QUANTITY AND QUALITY</p>
<p>1.1. <u>PRODUTO</u>: soja brasileira em grãos, a granel, padrão CONCEX com até 14% (quatorze por cento) de umidade, e máximo de 1% (um por cento) de impurezas e 8% (oito por cento) de grãos avariados, estes últimos com até 5% (cinco por cento) de grãos ardidos, 10% (dez por cento) de grãos verdes e 30% (trinta por cento) de grãos quebrados (o “<u>Produto</u>”).</p>	<p>1.1. <u>PRODUCT</u>: Brazilian grained soybeans CONCEX pattern, with up to 14% (fourteen percent) humidity, and up to 1% (one percent) impurity and 8% (eight percent) damaged grains, of which up to 5% (five percent) of sour grains, 10% (ten percent) of green grains, and 30% (thirty percent) of broken grains (the “<u>Product</u>”).</p>
<p>1.2. <u>QUANTIDADE</u>: 5.236 ton (cinco mil, duzentas e trinta e seis toneladas) ou 87.264</p>	<p>1.2. <u>QUANTITY</u>: 5,236 (five thousand, two hundred and thirty–six) metric tons or 87,264 (eighty–seven thousand, two hundred and sixty–four) bags of 60kg (sixty kilograms) each.</p>

<p>(oitenta e sete mil, duzentas e sessenta e quatro) sacas de 60kg (sessenta quilogramas).</p> <p>2. LOCAL DE FORMAÇÃO DA LAVOURA</p> <p>2.1. O EMITENTE obriga-se a formar a lavoura do Produto nas propriedades abaixo discriminadas, a qual fica empenhada ao CREDOR, nos termos do item 4 desta CPR:</p> <p>(a) Área 1: área de terreno rural, xxxxx</p> <p>Número de Matrícula: xxxxxxxx Ofício de Registro de Imóveis de xxxxxxxx, Comarca de xxxxxxxx, Estado do Tocantins, de 06.08.2009</p> <p>Comarca: xxxxxxxx</p> <p>UF: TO</p> <p>Área Total: 326,0000 ha (trezentos e vinte e seis hectares)</p> <p>Área de Penhor: a mesma acima</p> <p>(b) Área 2: área de terreno rural, xxxxx</p> <p>Número de Matrícula: xxxxxxxx Ofício de Registro de Imóveis de xxxxxxxx, Comarca de xxxxxxxx, Estado do Tocantins, de 06.08.2009</p> <p>Comarca: xxxxxxxx</p> <p>UF: TO</p> <p>Área Total: 1.864,4000 ha (um mil, oitocentos e sessenta e quatro hectares e quarenta ares)</p> <p>Área de Penhor: a mesma acima</p> <p>(c) Área 3: área de terreno rural, xxxxx</p> <p>Número de Matrícula: xxxxxxxx Ofício de Registro de Imóveis de xxxxxxxx, Comarca de xxxxxxxx, Estado do Tocantins, de 06.08.2009</p> <p>Comarca: xxxxxxxx</p> <p>UF: TO</p> <p>Área Total: 252,0000 ha (duzentos e cinquenta e dois hectares)</p>	<p>2. CROP LOCATION</p> <p>2.1. The ISSUER hereby undertakes to grow the Product in the properties described below, hereby pledged to the CREDITOR, as per the terms of item 4 of this CPR:</p> <p>(a) Area 1: rural property, xxxxx</p> <p>Registry nr.: xxxxxxxx Real Estate Registry of the City of xxxxxxxx, District of xxxxxxxx, State of Tocantins, on Aug. 6th, 2009</p> <p>District: xxxxxxxx</p> <p>State: TO</p> <p>Total Area: 326.0000 ha (three hundred and twenty-six hectares)</p> <p>Pledged Area: same as above</p> <p>(b) Area 2: rural property, xxxxx</p> <p>Registry nr.: xxxxxxxx Real Estate Registry of the City of xxxxxxxx, District of xxxxxxxx, State of Tocantins, on Aug. 06th, 2009</p> <p>District: xxxxxxxx</p> <p>State: TO</p> <p>Total Area: 1,864.4000 ha (one thousand, eight hundred and sixty-four hectares and forty ares)</p> <p>Pledged Area: same as above</p> <p>(c) Area 3: rural property, xxxxx</p> <p>Registry nr.: xxxxxxxx Real Estate Registry of the City of xxxxxxxx, District of xxxxxxxx, State of Tocantins, on Aug. 6th, 2009</p> <p>District: xxxxxxxx</p> <p>State: TO</p> <p>Total Area: 252.0000 ha (two hundred and fifty-two hectares)</p> <p>Pledged Area: same as above</p>
--	--

Área de Penhor: a mesma acima

3. ÁREA PLANTADA E PRODUÇÃO ESTIMADA

3.1. O EMITENTE obriga-se a formar 2.424 ha (dois mil, quatrocentos e vinte e quatro hectares) de lavoura do Produto, com produção estimada em 109.080 (cento e nove mil e oitenta) sacas de 60kg (sessenta quilogramas) ou 6.545 (seis mil, quinhentas e quarenta e cinco) toneladas, nas áreas especificadas no item 2.1. acima. O EMITENTE compromete-se, ainda, a manter, íntegras e contínuas, todas as condições necessárias à adequada formação da lavoura, sob pena de vencimento antecipado da presente CPR, conforme previsto no item 8 abaixo.

4. PRAZO E CONDIÇÕES DE ENTREGA

4.1. O EMITENTE obriga-se a entregar o Produto objeto desta CPR no período até 30 de maio de 2018, livre de quaisquer ônus ou encargos, de qualquer natureza, na Cidade de Porto Nacional, Estado do Tocantins.

4.2. Para os fins desta CPR e da extinção do penhor previsto no item 5 abaixo, o cumprimento parcial da obrigação de entrega do Produto será anotado, sucessivamente, no verso desta CPR, tornando-se exigível apenas a quantidade remanescente do Produto.

4.3. Verificada queda dos preços do Produto no mercado de referência constante desta CPR quando da(s) entrega(s) do Produto, o EMITENTE desde já se obriga a entregar quantidades adicionais de Produto até que seja alcançada a proporção devida entre quantidade e preço inicialmente estipulada entre o EMITENTE e o CREDOR.

4.4. Para fins desta CPR, o mercado de referência do Produto é o da Bolsa de Mercadorias de Chicago – CBOT.

5. GARANTIAS

5.1. A fim de garantir o integral e pontual cumprimento da obrigação de entrega do Produto e das demais obrigações do EMITENTE decorrentes desta CPR na data de seu vencimento ou na hipótese de vencimento antecipado (as “Obrigações Garantidas”), o EMITENTE dá em garantia ao CREDOR:

3. CULTIVATED AREA AND ESTIMATED PRODUCTION

3.1. The ISSUER shall grow the Product in the areas specified as per item 2.1. above, in a total of 2,424 (two thousand, four hundred and twenty-four) hectares area, with an estimated 109,080 (one hundred and nine thousand and eighty) bags of 60kg (sixty kilograms) each or 6,545 (six thousand, five hundred and forty-five) metric tons production. The ISSUER shall also fully and continuously keep all necessary conditions for the proper growing of the crop, under penalty of this CPR’s acceleration, pursuant to the terms of item 8 below.

4. DELIVERY TERM AND CONDITIONS

4.1. The ISSUER shall deliver the Product up until May 30th, 2018, absolutely burden-free and unencumbered, in the city of Porto Nacional, State of Tocantins.

4.2. For the purposes of this CPR, as well as for the termination of the pledge set forth in item 5 below, the partial fulfillment of the Product delivery obligation shall be registered in writing in the back of this CPR, and the delivery obligation shall remain only over the outstanding Product quantity.

4.3. In case of Product’s price shortage derived of fluctuations verified in the international reference market stipulated herein in the Product’s delivery date(s), the ISSUER shall deliver additional quantities of the Product until the price/quantity ratio initially set between the ISSUER and the CREDITOR is reached.

4.4. For all purposes of this CPR, the Product’s reference market is the Chicago Board of Trade – CBOT.

5. COLLATERAL

5.1 In order to assure the full and timely performance of the ISSUER’s Product delivery obligation and other duties under this CPR upon its maturity date or its acceleration (the “Guaranteed Obligations”), the ISSUER hereby offers to the CREDITOR the following collateral:

(i) agricultural and mercantile bond pledge, **in first degree of preference and without the**

(i) penhor agrícola e mercantil cedular em **primeiro grau de preferência e sem concorrência de terceiros**, nos termos do art. 5.º, inciso II, da Lei 8.929/94, dos arts. 1.438 e seguintes do Código Civil de 2002 e da Lei n.º 2.666, de 6 de dezembro de 1955, a lavoura do Produto da safra 2014-2015, pendente ou em vias de formação, que o EMITENTE se obrigou a formar nas propriedades mencionadas no item 2 acima, e penhor mercantil de qualquer subproduto oriundo do beneficiamento e transformação da quantidade estimada de Produto prevista neste item (os “**Bens Empenhados**”); e

(ii) alienação fiduciária de máquinas, equipamentos, Produto já colhido e propriedades do EMITENTE, incluindo terras, silos e cessão fiduciária de recebíveis do EMITENTE, a serem depositados numa conta especificamente designada ao EMITENTE pelo CREDOR, tudo isto sempre **em primeiro grau de preferência e sem concorrência de terceiros**, nos termos do art. 5.º, inciso III, da Lei 8.929/94 (os “**Bens Alienados**”).

5.2. O penhor cedular previsto no item 5.1. acima abrangerá toda a cadeia produtiva, desde a lavoura pendente ou em vias de formação até o Produto colhido, extinguindo-se com sua entrega pelo EMITENTE nas condições e no prazo previsto no item 4.1. acima, ficando certo, entretanto, que, em caso de inadimplemento de tal obrigação, o penhor se estenderá a qualquer quantidade de Produto ou subproduto originado do beneficiamento do Produto, de que o EMITENTE venham a ser proprietário, a qualquer tempo, ainda que fora dos limites das áreas indicadas no item 2.1 acima.

5.3. O Sr. **XXXXXXXXXXXXXXXXXX** assume a condição de FIEL DEPOSITÁRIO dos Bens Empenhados e dos Bens Alienados, na forma do disposto nos arts. 627 e seguintes do Código Civil Brasileiro e legislação complementar.

5.3.1. O FIEL DEPOSITÁRIO fica responsável pelos Bens Empenhados e pelos Bens Alienados até a entrega total do Produto nos termos do item 4 acima, sem qualquer remuneração. As despesas de conservação correrão por conta e risco exclusivo do FIEL DEPOSITÁRIO, não podendo por qualquer forma aliená-lo s em favor de terceiros sem o consentimento prévio e

concurrency of any third parties, as per section 5, item II, of Law 8929/94, and of sections 1438 *et seq.* of the Brazilian Civil Code of 2002, as well as of Law no. 2666, of December 6th, 1955, of the crop harvested in 2015, either pending or being cultivated, which the ISSUER undertook to grow in the properties described in item 2 above, and mercantile pledge or any other sub product derived from the manufacture and transformation of the estimated quantity of the Product set forth herein (the “**Pledged Goods**”); and

(ii) first lien on machinery, equipment, silos, harvested Product and properties of the ISSUER, including land, and first lien on ISSUER’s receivables, to be deposited in an account specifically designated to the ISSUER by the CREDITOR, all this to be granted **in first degree of preference and without concurrency of any third parties**, as per section 5, item III, of Law 8929/94 (the “**Lien Goods**”).

5.2. The bond pledge set forth in item 5.1. above shall comprise the Product’s whole productive chain, i.e., from the pending harvest or still cultivating crop until the harvested Product, and shall be extinguished after the Product’s delivery by the ISSUER as per the terms and conditions set forth in item 4.1. above. Notwithstanding the foregoing, in the case of the pledge default, the pledge shall be extended to any quantity of the Product, as well as of sub product originated by the Product’s manufacture, of which the ISSUER may come to be the owner, at any time, irrespective of their origination out of the limits indicated in item 2.1. above.

5.3. Mr. **XXXXXXXXXXXXXXXXXX** is hereby appointed as LEGAL CUSTODIAN of the Pledged Goods and of the Lien Goods as per sections 627 *et seq.* of the Brazilian Civil Code, and other applicable laws.

5.3.1. The LEGAL CUSTODIAN shall be responsible for the Pledged Goods and for the Lien Goods until the total delivery of the Product pursuant to item 4 above, without compensation. The conservation expenses shall be exclusively borne by the LEGAL CUSTODIAN, at his exclusive risk and account. The LEGAL CUSTODIAN is hereby forbidden to sell both the Pledged Goods and Lien Goods to any third parties without the prior written consent of the CREDITOR. The LEGAL CUSTODIAN shall

por escrito do CREDOR, responsabilizando-se ainda, o FIEL DEPOSITÁRIO, por todos os riscos e sujeitando-se às cominações impostas ao depositário infiel.

5.4. O EMITENTE neste ato declara, para todos os fins e efeitos de direito, responsabilizando-se sob as penas das leis, que os Bens Empenhados e os Bens Alienados são e serão de sua legítima e exclusiva propriedade, nas quantidades acima estimadas, encontrando-se integralmente livres e desembaraçados de quaisquer ônus reais ou pessoais, judiciais ou extrajudiciais, penhoras, arrestos ou sequestros, inclusive compromissos de qualquer espécie, estando os mesmos, ainda, em perfeitas condições de comercialização.

6. CONDIÇÕES DA LIQUIDAÇÃO

6.1. A presente CPR somente será considerada liquidada quando o CREDOR tiver verificado que o Produto foi entregue, livre e desembaraçado de quaisquer ônus ou dúvidas, em condições normais de industrialização e na quantidade e qualidade determinada no item 1 nesta CPR.

6.2. Correrão por conta do EMITENTE as despesas com classificação, transporte, manutenção, conservação, braçagem, armazenagens e outras, se houver, incidentes até a entrega do Produto.

7. TRIBUTOS

7.1. Os tributos incidentes sobre o Produto, quando devidos, deverão ser pagos pelo respectivo contribuinte de acordo com a legislação aplicável.

8. VENCIMENTO ANTECIPADO

8.1. A presente CPR será considerada imediatamente vencida, independente de prévio aviso ou notificação, judicial ou extrajudicial, tornando-se exigível a obrigação de entrega do Produto, na ocorrência de uma das seguintes hipóteses:

(a) não cumprimento ou violação de qualquer condição ou obrigação prevista nesta CPR;

also be liable for all risks involving the Pledged Goods and Lien Goods, and shall also be subject to all sanctions and penalties related to the breach of the legal custody undertaken herein.

5.4. The ISSUER hereby declares, for all legal purposes and effects, under the penalties provided for in law, that all Pledged Goods and Lien Goods are and shall remain within their exclusive property, in the quantities estimated above, free of any liens and encumbrances, whether personal or *in rem*, judicial or extrajudicial, attachments or seizures, including commitments of any nature, in perfect conditions to be traded.

6. LIQUIDATION CONDITIONS

6.1. This CPR shall only be liquidated upon the CREDITOR's verification of the Product's delivery free and clear of any liens and encumbrances, in normal and fit industrialization conditions and upon the quantity and quality conditions determined in this CPR.

6.2. The ISSUER shall bear the expenses with classification, transport charges, maintenance, safekeeping, manual work, storage and others, if any, incurred until the Product's delivery.

7. TAXES

7.1. All taxes levied on Product, when due, shall be paid by their respective taxpayers provided for in law, in accordance with the rules set forth by the applicable legislation.

8. ACCELERATION

8.1. This CPR shall be deemed immediately due and payable, regardless of any notices or previous notification, whether judicial or extrajudicial, thus becoming immediately enforceable upon the occurrence of any of the following events:

(a) non performance or violation of any condition or obligation undertaken hereunder;

(b) filing of any petition or request of judicial or extrajudicial recovery (Chapter 11), bankruptcy or any similar proceeding created or to be created

<p>(b) apresentação de proposta de recuperação judicial ou extrajudicial, de autofalência ou pedido ou decretação de falência ou, ainda, de qualquer procedimento similar que venha a ser criado por lei, requerido ou decretado contra o EMITENTE;</p> <p>(c) propositura de qualquer medida judicial interposta contra o EMITENTE que, a critério do CREDOR, possa afetar a solvência de qualquer do EMITENTE ou sua capacidade de cumprimento das obrigações descritas nesta CPR;</p> <p>(d) apuração de falsidade ou imprecisão de qualquer declaração, informação ou documentação que houver sido firmada, prestada ou entregue pelo EMITENTE ao CREDOR no âmbito da emissão da CPR;</p> <p>(e) protesto de título de qualquer valor sem que o EMITENTE, no prazo improrrogável de 48 (quarenta e oito) horas do evento, informe o CREDOR do ocorrido, pagando a dívida ou tomando medidas necessárias à sustação do protesto, que deverá ocorrer no prazo máximo de 72 (setenta e duas horas);</p> <p>(f) inadimplemento ou vencimento antecipado de qualquer dívida do EMITENTE que, a exclusivo critério do CREDOR, possa afetar a capacidade de pagamento do EMITENTE e o cumprimento das obrigações descritas nesta CPR;</p> <p>(g) alienação, desapropriação, confisco ou qualquer outra forma de disposição, pelo EMITENTE, de ativos permanentes de valor equivalente ou superior a R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais);</p> <p>(h) alteração ou modificação da atividade dos EMITENTE, de forma que o EMITENTE deixe de atuar como produtor de lavouras de soja; e</p> <p>(i) ausência de reforço das garantias previstas nesta CPR em termos satisfatórios para o CREDOR, após o EMITENTE receber notificação do CREDOR com prazo de 15 (quinze) dias solicitando reforço às garantias em questão.</p> <p>9. INADIMPLEMENTO</p> <p>9.1. Caso o Produto não seja entregue na quantidade acordada até a data do vencimento</p>	<p>by law, either by the ISSUER or by any third parties;</p> <p>(c) filing of any legal relief against the ISSUER, which, at the CREDITOR's sole discretion, may affect the ISSUER's solvency or its capacity or ability to comply and fulfill any of its obligations hereunder;</p> <p>(d) verification of any false or inaccurate statement, information or documents subscribed, given or delivered by the ISSUER to the CREDITOR;</p> <p>(e) protest for any unpaid amount without information thereof by the ISSUER to the CREDITOR in up to 48 (forty eight) hours counted of the event's occurrence, which is not successfully dismissed by any of the ISSUER by taking the necessary measures within 72 (seventy-two) hours counted thereof;</p> <p>(f) default or early maturity of any debt of any of the ISSUER, which, at the CREDITOR's sole discretion, may affect the ISSUER's capacity of payment, as well as the fulfillment of the obligations set forth in this CPR;</p> <p>(g) sale, condemnation, confiscation or any other form of use, by any of the ISSUER, of permanent assets in an amount equivalent or superior to R\$ 50,000.00 (fifty thousand reais);</p> <p>(h) alteration or modification of the ISSUER's activities or corporate purpose, so that the ISSUER stops growing and cultivating soybean crops; and</p> <p>(i) no satisfactory reinforcement of the collateral set forth in this CPR, as per the CREDITOR's criteria and discretion, after the ISSUER receive a notice thereto sent by the CREDITOR, establishing a 15 (fifteen) days term for the guarantees to be reinforced.</p> <p>9. EVENTS OF DEFAULT</p> <p>9.1. Should the Product not be delivered in the quantity and quality set forth in this CPR up to the maturity date, as per the terms of items 1 and 4.1. above, the ISSUER shall, at the</p>
--	--

desta CPR, conforme disposto nos itens 1 e 4.1. acima, os EMITENTE se obriga, a critério do CREDOR, imediatamente após comunicação por escrito do CREDOR, (i) a entregar a quantidade faltante; ou (ii) a pagar ao CREDOR a quantia equivalente ao Produto faltante, conforme apurada com base no preço da Bolsa de Mercadorias de Chicago – CBOT, em qualquer das hipóteses acima acrescida de uma multa moratória de 10% (dez por cento), calculada sobre o valor das Obrigações Garantidas e demais encargos e acessórios devidos, além de juros moratórios de 12% (doze por cento) ao ano, sem prejuízo da cobrança de outras perdas que vierem a ser apuradas e do direito de o CREDOR executar os Bens Empenhados e/ou os Bens Alienados. Sem prejuízo do acima exposto, a critério do CREDOR tais multas, encargos, juros e perdas poderão ser pagos em produto de mesmo gênero e qualidade especificados nesta CPR.

10. MONITORAMENTO

10.1. Desde logo fica permitido ao CREDOR, e/ou pessoas para tanto por ele indicadas, livre acesso aos empreendimentos/propriedades e/ou mercadorias, com a finalidade de vistoriar e fiscalizar a condução da lavoura/produção, acompanhar o transporte e armazenamento do Produto ora compromissado, bem como verificar a situação das garantias vinculadas a esta CPR. Caso sejam constatadas irregularidades, fica desde já o CREDOR autorizado a adotar as medidas administrativas e/ou judiciais necessárias ao fiel cumprimento das obrigações assumidas nesta CPR.

10.2. Se houver necessidade de armazenamento do Produto, o EMITENTE desde já se obriga, de forma irrevogável, irretratável, imediata e incondicional, a endossar, em favor do CREDOR, o(s) respectivo(s) Certificado(s) de Depósito Agropecuário/Warrant(s) Agropecuário(s).

11. REGISTRO

11.1. O EMITENTE obriga-se a registrar a presente CPR no Cartório de Registro de Imóveis do domicílio do EMITENTE e no Cartório de Registro de Imóveis do local de formação da lavoura previstos no item 2.1

CREDITOR's discretion, and immediately after receiving the CREDITOR's written notice thereto, (i) to deliver the remaining quantity not delivered in the maturity date; or (ii) to pay to the CREDITOR a sum of money corresponding to the undelivered Product quantity in the maturity date, to be calculated based on the Chicago Board of Trade – CBOT price in force upon this CPR's maturity date. The ISSUER shall also pay a penalty of 10% (ten percent), calculated upon the amount of the Guaranteed Obligations and other accessory obligations, plus delay interest of 12% (twelve percent) per annum, without prejudice to the prerogative of enforcing the Pledged Goods and/or Lien Goods. Notwithstanding the above, and at the CREDITOR's sole discretion, such fines, duties, interest and losses may be paid upon delivery of products of the same kind e quality specified in this CPR.

10. COLLATERAL MANAGEMENT

10.1. It is henceforth permitted and granted to the CREDITOR, and/or to persons indicated by the CREDITOR thereto, free access to the businesses/facilities/properties and/or goods/products, with the purpose of surveying, checking and verifying the growth of the crop, the transportation, storage procedures and safekeeping of the Product, as well as to check the *status* of the collateral bound to this CPR. In case any irregularities are found, the CREDITOR is hereby authorized to take any administrative and/or legal measures necessary to the full compliance of the obligations set forth in this CPR.

10.2. If the need for storage of the Product arises, the ISSUER hereby, irrevocably, immediately and unconditionally, undertakes to endorse to the CREDITOR the respective Rural Deposit Certificate(s)/Rural Warrant(s) (*Certificado(s) de Depósito Agropecuário/Warrant(s) Agropecuário(s)*) derived thereof.

11. REGISTER

11.1. The ISSUER shall register this CPR with the Real Estate Registry in the city where the ISSUER is headquartered and in the city where the crops are being grown, pursuant to item 2.1 above. In case the real estates are located in more than one place/county (“*comarca*”), this obligation of registry shall be fulfilled within 15

acima, caso sejam diversos, no prazo de 15 (quinze) dias contados da emissão desta CPR. Todas as despesas incorridas no registro e aperfeiçoamento dos Bens Empenhados deverão ser pagas pelo EMITENTE.

12. ADITIVOS

12.1. Conforme previsto no art. 9.º da Lei 8.929/94, esta CPR poderá ser retificada, no todo ou em parte, através de aditivos que passarão a integrá-la, após a devida formalização pelo CREDOR, devendo ser levados a registro nos Cartórios de Registro de Imóveis competentes.

13. DISPOSIÇÕES FINAIS

13.1. Os bens vinculados a esta CPR não poderão ser penhorados ou sequestrados por outras dívidas do EMITENTE, cumprindo ao EMITENTE denunciar imediatamente a existência da CPR às autoridades incumbidas da diligência, ou a quem a determinou, sob pena de responder pelos prejuízos resultantes de sua omissão.

13.2. O EMITENTE declara, sob as penas da legislação civil e penal, (i) ser produtor rural, e que formará a lavoura para cultivo do Produto na propriedade descrita no item 2.1 acima, conforme determinado nesta CPR, (ii) que o Produto objeto desta CPR não está nem será onerado ou alienado em favor de quaisquer terceiros, nem faz ou fará parte de qualquer outro contrato, título ou acordo celebrado ou emitido em favor de quaisquer terceiros, (iii) que o Produto objeto desta CPR não depende nem dependerá de qualquer autorização ou manifestação de quaisquer terceiros para a sua regular e eficaz comercialização, (iv) que o Produto objeto desta CPR é e será de exclusiva propriedade do EMITENTE até a sua entrega nos termos desta CPR, (v) que o Produto objeto desta CPR não é nem será oriundo de áreas protegidas pela legislação ambiental e/ou de áreas de reservas indígenas, (vi) que o cultivo e colheita do Produto observam integralmente a legislação trabalhista aplicável, especialmente em relação à não utilização de mão-de-obra infantil, escrava ou em condições degradantes ou indignas de trabalho e (vii) que a soja objeto desta CPR é produzido a partir de variedades de sementes autorizadas pelo Ministério da

(fifteen) days after this CPR is issued. All expenses with the registry and improvement of the Pledged Goods shall be paid by the ISSUER.

12. AMENDMENTS

12.1. As provided for in section 9 of Law 8929/94, this CPR may be ratified, either in whole or in part, by means of amendments that shall become part of his CPR, after its formalization by the CREDITOR, being that such amendments shall be registered at the competent Real Estate Registry.

13. MISCELLANEOUS

13.1. The assets bound to this CPR shall not be pledged or seized in order to fulfill other debts of the ISSUER. The ISSUER shall immediately inform the competent authorities of the existence of this CPR, or to the person who determined such actions, under penalty of becoming liable for the damages resulting from its omission.

13.2. The ISSUER hereby declares, under civil and criminal penalties, (i) to be a rural producer, and that the ISSUER shall grow the crops that will originate the Product, in the properties described in item 2.1 above, as set forth in this CPR, (ii) that the Product in this CPR is not and shall not be encumbered or sold to any third parties, nor is or will be a part of any agreement, bond or contract entered into or issued in favor of any third parties, (iii) that the Product's due and effective commercialization is not and shall not be dependent upon any authorization or manifestation by any third parties whatsoever, (iv) that the Product in this CPR is within and shall remain in the exclusive ownership of the ISSUER until its delivery as per the terms of this CPR, (v) that the Product in this CPR is not and shall not come from environmental-protected areas and or indian reserves areas, (vi) that the growing of the crops and harvest comply with the applicable labor laws, especially the rules regarding the prohibition of children, slave, degrading or undignified labor, (vii) that the soybeans in this CPR are produced with seed varieties duly authorized by the Brazilian Ministry of Agriculture, in accordance with all the procedures set forth in the applicable rules and regulations.

13.3. The ISSUER acknowledges to be fully aware of this CPR's terms and conditions of

Agricultura, seguindo todos os procedimentos determinados pelas normas vigentes.

13.3. O EMITENTE declara, ainda, ter integral ciência da forma e condições de negociação deste título, uma vez que, formado e emitido de livre vontade e boa-fé do EMITENTE, para eles estabelece obrigações válidas e legítimas. Assim, obriga-se o EMITENTE a cumprir a prestação objeto desta CPR, bem como a observar as circunstâncias e declarações a ela concernentes, conforme artigo 17, da Lei 8.929/94.

13.4. Correrão por conta do EMITENTE todos os riscos decorrentes de caso fortuito ou força maior até a efetiva entrega do Produto.

13.5. A presente CPR é emitida nos idiomas português e inglês. Em caso de qualquer dúvida, diferença, contradição ou conflito entre o texto dos dois idiomas, o texto em português deverá prevalecer.

13.6. O EMITENTE desde já se obriga a assinar e/ou celebrar, perante o CREDOR e/ou quaisquer terceiros, quaisquer documentos adicionais porventura necessários a tornar integralmente efetivos todos e quaisquer pactos estipulados nesta CPR, incluindo, sem limitação, tudo o que disser respeito a eventuais registros junto a cartórios, autoridades e/ou quaisquer repartições competentes.

13.7. O EMITENTE declara que (i) leu e compreendeu o inteiro teor desta CPR, e que com este estão de total acordo, especialmente, sem limitação, em relação à cláusula de complementação que determina a entrega de quantidades adicionais de Produto na hipótese de verificação de baixa de seus preços internacionais na CBOT; (ii) entendeu e está integralmente de acordo com o contexto e condições desta CPR, reconhecendo expressamente que toda e qualquer informação necessária à tomada de decisão de emitir esta CPR, bem como as pertinentes ao contexto que originou esta CPR, lhe foi pontual, integral, exata e corretamente concedida pelo CREDOR, e (iii) que é de seus totais e espontâneos vontade e acordo que o EMITENTE emite esta CPR, sem quaisquer urgências, pressões ou mal-entendidos a lhes influenciar o consentimento relativamente tanto ao contexto quanto ao conteúdo desta CPR.

negotiation, considering that, formed and issued by the ISSUER' free will and good faith, this CPR sets forth valid and legitimate obligations to the ISSUER. Thus, the ISSUER shall fully comply fulfill the duties and obligations set forth hereunder and to observe the pertinent conditions and warranties, pursuant to section 17 of Law 8929/94.

13.4. Until the effective delivery of the Product, the ISSUER shall be liable for all risks related to acts of God and force majeure.

13.5. This CPR is issued both in English and Portuguese versions. In case any difference, contradiction or conflict arises between such versions, the Portuguese version shall prevail.

13.6. The ISSUER hereby undertakes to sign and/or execute, either with the CREDITOR and/or with any third parties, any additional documents necessary to make entirely effective all the terms and conditions of this CPR, including, without limitation, any and all documents pertaining to registers to be carried out with registrars, authorities and/or competent public offices.

13.7. The ISSUER hereby acknowledges (i) to have read and understood the entire content of this CPR, and to be in full accordance therewith, especially, without limitation, the complementation clause regarding the obligation to deliver additional Product quantities in the event of decrease of its international prices in the CBOT; (ii) to have entirely understood and to be in full accordance with the context and conditions of this CPR, thereby acknowledging that any and all information necessary to the decision of issuing this CPR and pertaining to the context in which this CPR was generated have been timely, fully accurately and correctly granted by the CREDITOR to the ISSUER, and (iii) that it is of its full and spontaneous will and accord that the ISSUER issue this CPR, without any urgencies, pressures or misunderstandings in its consent pertaining both to the context and content of this CPR.

14. JURISDICTION

14.1. ALL DISPUTES ARISING OUT OF OR IN CONNECTION WITH THIS CONTRACT,

14. FORO

14.1. QUALQUER LITÍGIO ORIGINÁRIO DO PRESENTE CONTRATO, INCLUSIVE QUANTO À SUA INTERPRETAÇÃO OU EXECUÇÃO, SERÁ DEFINITIVAMENTE RESOLVIDO POR ARBITRAGEM, ADMINISTRADA PELO CENTRO DE ARBITRAGEM E MEDIAÇÃO DA CÂMARA DE COMÉRCIO BRASIL-CANADÁ – CAM CCBC, DE ACORDO COM O SEU REGULAMENTO, CONSTITUINDO-SE O TRIBUNAL ARBITRAL DE TRÊS ÁRBITROS, INDICADOS NA FORMA DO CITADO REGULAMENTO, SENDO O PROCEDIMENTO CONDUZIDO NA CIDADE DE SÃO PAULO, NO IDIOMA PORTUGUÊS, MEDIANTE APLICAÇÃO DAS LEIS BRASILEIRAS. AS PARTES AQUI PRESENTES, PORTANTO, SE SUBMETEM IRREVOGAVELMENTE À JURISDIÇÃO DA CAM CCBC, EM QUALQUER DISPUTA DECORRENTE OU RELACIONADA A ESTE CONTRATO OU ÀS TRANSAÇÕES AQUI CONTEMPLADAS, E CADA PARTE AQUI, IRREVOGAVELMENTE CONCORDA QUE TODAS AS RECLAMAÇÕES A RESPEITO DE TAL DISPUTA DEVEM SER OUVIDAS E RESOLVIDAS EM TAL FORO. CADA PARTE AQUI PRESENTE RENUNCIA IRREVOGAVELMENTE, NA EXTENSÃO TOTAL EM QUE PODERIA EFETIVAMENTE FAZÊ-LO, A QUALQUER OBJEÇÃO QUE TAL PARTE POSSA, AGORA OU DEPOIS, TER SOBRE O LOCAL DE QUALQUER DISPUTA TRAZIDA A TAL INSTÂNCIA, E A QUALQUER DEFESA VERSANDO SOBRE A INCONVENIÊNCIA/INCOMPETÊNCIA DO FORO AQUI ELEITO. CADA PARTE CONCORDA QUE UM JULGAMENTO EM QUALQUER DISPUTA PODE SER EXECUTADO EM OUTRAS JURISDIÇÕES POR PROCESSO PRÓPRIO OU DE QUALQUER OUTRA MANEIRA PREVISTA EM LEI.

[restante da página intencionalmente em branco]

INCLUDING THE ONES PERTAINING TO ITS INTERPRETATION OR ENFORCEMENT, SHALL BE FINALLY SETTLED UNDER ARBITRATION TO BE CARRIED OUT BY THE ARBITRATION AND MEDIATION CENTER OF THE BRASIL CANADA CHAMBER OF COMMERCE – CAM CCBC, BY THREE ARBITRATORS APPOINTED IN ACCORDANCE WITH SAID RULES, IN THE CITY OF SÃO PAULO, IN THE PORTUGUESE LANGUAGE, AS PER BRAZILIAN LAW. THE PARTIES THEREFORE HEREBY IRREVOCABLY SUBMIT TO THE JURISDICTION OF CAM CCBC, IN ANY DISPUTE ARISING OUT OF OR RELATING TO THIS AGREEMENT OR THE TRANSACTIONS CONTEMPLATED HEREBY, AND EACH PARTY HEREBY IRREVOCABLY AGREES THAT ALL CLAIMS IN RESPECT OF SUCH DISPUTE SHALL BE HEARD AND DETERMINED IN SUCH VENUE. EACH PARTY HEREBY IRREVOCABLY WAIVES, TO THE FULLEST EXTENT IT MAY EFFECTIVELY DO SO, ANY OBJECTION WHICH SUCH PARTY MAY NOW OR HEREAFTER HAVE TO THE VENUE OF ANY SUCH DISPUTE BROUGHT IN SUCH INSTANCE OR ANY DEFENSE OF AN INCONVENIENT FORUM FOR THE MAINTENANCE OF SUCH DISPUTE. EACH OF THE PARTIES AGREES THAT A JUDGMENT IN ANY SUCH DISPUTE MAY BE ENFORCED IN OTHER JURISDICTIONS BY SUIT ON THE JUDGMENT OR IN ANY OTHER MANNER PROVIDED FOR BY LAW.

[remainder of the page intentionally blank]

São Paulo, 21 de julho de 2017.

EMITENTE

 XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
 XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

FIEL DEPOSITÁRIO

 XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

TESTEMUNHAS

1. _____
 Nome:
 RG:
 CPF/MF:

São Paulo, July 21th, 2017.

ISSUER

 XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
 XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

LEGAL CUSTODIAN

 XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

WITNESSES

1. _____
 Name:
 I.D. nr.:
 CPF/MF nr.:

2. _____ Nome: RG: CPF/MF:	2. _____ Name: I.D. nr.: CPF/MF nr.:
-------------------------------------	---

ANEXO M - CPR FINANCEIRA: CÉDULA DE PRODUTO RURAL

<p>CÉDULA DE PRODUTO RURAL FINANCEIRA (“CPR”)</p> <p>No. 10016009-2016</p> <p>DATA DE EMISSÃO: 08 de agosto de 2016 Data de Vencimento: até 30 de maio de 2025</p> <p>PRODUTO: soja brasileira em grãos, a granel, padrão CONCEX com até 14% (quatorze por cento) de umidade, e máximo de 1% (um por cento) de impurezas e 8% (oito por cento) de grãos avariados, estes últimos com até 5% (cinco por cento) de grãos ardidos, 10% (dez por cento) de grãos verdes e 30% (trinta por cento) de grãos quebrados.</p> <p>xxxxxxxxxxxxxxxx, sociedade limitada com sede na Cidade de xxxxxxxx neste ato devidamente representada nos termos de seu contrato social (doravante, o “<u>EMITENTE</u>”), obriga-se a pagar, na data de vencimento acima indicada, nos termos e prazos dispostos nas cláusulas abaixo e na forma da Lei n.º 8.929, de 22 de agosto de 1.994, (“<u>Lei 8.929/94</u>”), à xxxxxxxxxxxxxxxxxxx, sociedade devidamente constituída e existente sob as leis do Estado de xxxxx, Estados Unidos da América, com sua sede localizada em xxxxxxxx (doravante, o “<u>CREDOR</u>”), ou à sua ordem, o valor de resgate desde já fixado em R\$ 139.281.952,70 (cento e trinta e nove milhões, duzentos e oitenta e um mil, novecentos e cinquenta e dois reais e setenta centavos), ou USD\$ 42.855.985,44 (quarenta e dois milhões, oitocentos e cinquenta e cinco mil, novecentos e oitenta e cinco dólares e quarenta e quatro centavos), resultante da multiplicação do valor pré-fixado de R\$ 91,85 (noventa e um reais e oitenta e cinco centavos), ou USD\$ 28,27 (vinte e oito dólares e vinte e sete centavos) por saca de 60 (sessenta) quilogramas, pela quantidade do Produto (conforme abaixo definido) mencionada na Cláusula 1.2 abaixo:</p> <p>1. PRODUTO – QUANTIDADE E CARACTERÍSTICAS</p> <p>1.1. <u>PRODUTO</u>: soja brasileira em grãos, a granel, padrão CONCEX com até 14% (quatorze por cento) de umidade, e máximo de</p>	<p>FINANCIAL AGRICULTURE PRODUCT NOTE (“CPR”)</p> <p>No. 10016009-2016</p> <p>ISSUE DATE: August 08th, 2016 Maturity Date: up until May 30th, 2025</p> <p>PRODUCT: Brazilian grained soybeans CONCEX pattern, with up to 14% (fourteen percent) humidity, and up to 1% (one percent) impurity and 8% (eight percent) damaged grains, of which up to 5% (five percent) of sour grains, 10% (ten percent) of green grains, and 30% (thirty percent) of broken grains.</p> <p>xxxxxxxxxxxxxxxx, a company duly incorporated and validly existing under the laws of the Federative Republic of Brazil, with head offices located in the City xxxxxx duly represented herein as per the terms of its Articles of Incorporation (hereinafter, the “<u>ISSUER</u>”), hereby undertakes to pay, on the maturity date set forth above, pursuant to the terms set forth in the relevant sections below and in accordance with Law nr. 8929, of August 22nd, 1994 (“<u>Law 8929/94</u>”), to xxxxxxxxxxxxxxxxxxx, a company validly existing and in good standing under the laws of the State of xxxxxx, United States of America, xxxxxxx (hereinafter, the “<u>CREDITOR</u>”), or to its order, the redemption value hereby determined at R\$ 139,281,952.70 (one hundred, thirty-nine million, two hundred, eighty-one thousand, nine hundred fifty-two reais and seventy centavos), or USD\$ 42,855,985.44 (forty-two million, eight hundred, fifty-five thousand, nine hundred, eighty-five dollars and forty-four cents), resulting from the multiplication of the pre-determined value of R\$ 91,85 (ninety-one reais, eighty-five centavos), or USD\$ 28,27 (twenty-eight Dollars and twenty-seven cents) per bags of 60kg (sixty kilograms) by the quantity of Product (as defined above) indicated in Section 1.2 below:</p> <p>1. PRODUCT – QUANTITY AND QUALITY</p> <p>1.1. <u>PRODUCT</u>: Brazilian grained soybeans CONCEX pattern, with up to 14% (fourteen percent) humidity, and up to 1% (one percent) impurity and 8% (eight percent) damaged grains,</p>
---	--

1% (um por cento) de impurezas e 8% (oito por cento) de grãos avariados, estes últimos com até 5% (cinco por cento) de grãos ardidos, 10% (dez por cento) de grãos verdes e 30% (trinta por cento) de grãos quebrados (o “Produto”).

1.2. **QUANTIDADE:** 90.979 (noventa mil, novecentos e setenta e nove toneladas) ou 1.516.316 (hum milhão, quinhentos e dezesseis mil e trezentos e dezesseis) sacas de 60kg (sessenta quilogramas).

2. LOCAL DE FORMAÇÃO DA LAVOURA

2.1. O EMITENTE obriga-se a formar a lavoura do Produto na(s) propriedade(s) abaixo discriminada(s):

(a) **Área 1:** área de terreno rural, xxxxx

Número de Matrícula: xxxxxxxx Ofício de Registro de Imóveis de xxxxxxxx, Comarca de xxxxxxxx, Estado do Tocantins, de 06.08.2009

Comarca: xxxxxxxx

UF: TO

Área Total: 326,0000 ha (trezentos e vinte e seis hectares)

Área de Penhor: a mesma acima

(b) **Área 2:** área de terreno rural, xxxxxxxx

Número de Matrícula: xxxxxxxx Ofício de Registro de Imóveis de xxxxxxxx, Comarca de xxxxxxxx, Estado do Tocantins, de 06.08.2009

Comarca: xxxxxxxx

UF: TO

Área Total: 1.864,4000 ha (um mil, oitocentos e sessenta e quatro hectares e quarenta ares)

Área de Penhor: a mesma acima

(c) **Área 3:** área de terreno rural, xxxxx

Número de Matrícula: xxxxxxxx Ofício de Registro de Imóveis de xxxxx Comarca de xxxxxxxx Estado do Tocantins, de 06.08.2009

of which up to 5% (five percent) of sour grains, 10% (ten percent) of green grains, and 30% (thirty percent) of broken grains (the “Product”).

1.2. **QUANTITY:** 90,979 metric tons (ninety thousand, nine hundred and seventy-nine) or 1,516,316 (one million, five hundred, sixteen thousand and three hundred and sixteen) bags of 60kg (sixty kilograms) each.

2. CROP LOCATION

2.1. The ISSUER hereby undertakes to grow the Product in the property(ies) described below:

(a) **Area 1:** rural property, xxxxx

Registry nr.: xxxxxxxx Real Estate Registry of the City of xxxxxxxx, District of xxxxxxxx, State of Tocantins, on Aug. 6th, 2009

District: xxxxxxxx

State: TO

Total Area: 326.0000 ha (three hundred and twenty-six hectares)

Pledged Area: same as above

(b) **Area 2:** rural property, xxxxxxxx

Registry nr.: xxxxxxxx Real Estate Registry of the City of xxxxxxxx, District of xxxxxxxx, State of Tocantins, on Aug. 06th, 2009

District: xxxxxxxx

State: TO

Total Area: 1,864.4000 ha (one thousand, eight hundred and sixty-four hectares and forty ares)

Pledged Area: same as above

(c) **Area 3:** rural property, xxxxx

Registry nr.: xxxxxxxx Real Estate Registry of the City of xxxxx, District of xxxxxxxx, State of Tocantins, on Aug. 6th, 2009

<p>Comarca: xxxxxxxxx UF: TO</p> <p>Área Total: 252,0000 ha (duzentos e cinquenta e dois hectares)</p> <p>Área de Penhor: a mesma acima</p> <p>(d) Área 4: área de terreno rural, xxxxx</p> <p>Número de Matrícula: xxxxxxxxx Ofício de Registro de Imóveis de xxxxxxxxx, Comarca de xxxxxxxxx, Estado do Tocantins, de 06.08.2009</p> <p>Comarca: xxxxxxxxx UF: TO</p> <p>Área Total: 1.019,0000 ha (um mil e dezenove hectares)</p> <p>Área de Penhor: a mesma acima</p> <p>(e) Área 5: área de terreno rural, xxxxx</p> <p>Número de Matrícula: xxxxxxxxx Ofício de Registro de Imóveis de xxxxxxxxx, Comarca de xxxxxxxxx, Estado do Tocantins, de 06.08.2009</p> <p>Comarca: xxxxxxxxx UF: TO</p> <p>Área Total: 1.320,0000 ha (um mil, trezentos e vinte hectares)</p> <p>(f) Área 6: área de terreno rural, xxxxx</p> <p>Número de Matrícula: xxxxxxxxx Ofício de Registro de Imóveis de xxxxxxxxx, Comarca de xxxxxxxxx, Estado do Tocantins, de 06.08.2009</p> <p>Comarca: xxxxxxxxx UF: TO</p> <p>Área Total: 193,6000 ha (cento e noventa e três hectares e sessenta ares)</p>	<p>District: xxxxxxxxx State: TO</p> <p>Total Area: 252.0000 ha (two hundred and fifty-two hectares)</p> <p>Pledged Area: same as above</p> <p>(d) Area 4: rural property, xxxxx</p> <p>Registry nr.: xxxxxxxxx Real Estate Registry of the City of xxxxxxxxx, District of xxxxxxxxx, State of Tocantins, on Aug. 06th, 2009</p> <p>District: xxxxxxxxx State: TO</p> <p>Total Area: 1,019.0000 ha (one thousand and nineteen hectares)</p> <p>Pledged Area: same as above</p> <p>(e) Area 5: rural property, xxxxx</p> <p>Registry nr.: xxxxxxxxx Real Estate Registry of the City of xxxxxxxxx, District of xxxxxxxxx, State of Tocantins, on Aug. 06th, 2009</p> <p>District: xxxxxxxxx State: TO</p> <p>Total Area: 1,320.0000 ha (one thousand, three hundred and twenty hectares)</p> <p>(f) Area 6: rural property, xxxxx</p> <p>Registry nr.: xxxxxxxxx Real Estate Registry of the City of xxxxxxxxx, District of xxxxxxxxx, State of Tocantins, on Aug. 06th, 2009</p> <p>District: xxxxxxxxx State: TO</p> <p>Total Area: 193.6000 ha (one hundred and ninety-three hectares and sixty ares)</p>
---	--

3. ÁREA PLANTADA E PRODUÇÃO ESTIMADA

3.1. O EMITENTE obriga-se a formar 4.424 ha (quatro mil, quatrocentos e vinte e quatro) de lavoura do Produto, com produção estimada em 1.516.316 (hum milhão, quinhentos e dezesseis mil e trezentos e dezesseis) sacas de 60kg (sessenta quilogramas) ou 90.979 (noventa mil, novecentos e setenta e nove) toneladas, nas áreas especificadas no item 2.1. acima. O EMITENTE compromete-se, ainda, a manter, íntegras e contínuas, todas as condições necessárias à adequada formação da lavoura, sob pena de vencimento antecipado da presente CPR, conforme previsto no item 8 abaixo.

4. PRAZO E CONDIÇÕES DE PAGAMENTO

4.1. Esta CPR será liquidada financeiramente na Data de Vencimento, mediante pagamento do Valor Total na forma prevista nas seguintes cláusulas.

4.2. O Valor Total desta CPR será expresso em dólares dos Estados Unidos da América, dado pela multiplicação da quantidade de Produto prevista no item 1.2. pelo valor da cotação unitária do bushel de soja na CBOT - Chicago Board of Trade, na praça de Chicago, Estados Unidos da América, na Data de Vencimento.

4.3. O pagamento do Valor Total deverá ser realizado, na Data de Vencimento, mediante depósito, pelo EMITENTE ou por terceiro em seu favor, na conta corrente de titularidade do CREDOR ou de terceiro por ele apontado, a qual será oportunamente indicada pelo CREDOR ao EMITENTE.

4.4. O EMITENTE desde já reconhece e aceita que a liquidação antecipada desta CPR somente poderá ocorrer mediante a expressa anuência do CREDOR nesse sentido.

4.5. Sem prejuízo do quanto acima previsto, para os fins desta CPR, o cumprimento parcial da obrigação de pagamento aqui prevista será anotado, sucessivamente, no verso desta CPR, tornando-se exigível apenas o saldo remanescente do Valor Total aqui determinado.

3. CULTIVATED AREA AND ESTIMATED PRODUCTION

3.1. The ISSUER shall grow the Product in the areas specified as per item 2.1. above, in a total of 4,424 (four thousand, four hundred and twenty-four hectares) area, with an estimated 1,516,316 (one million, five hundred, sixteen thousand and three hundred and sixteen) bags of 60kg (sixty kilograms) each or 90,979 metric tons (ninety thousand, nine hundred and seventy-nine) production. The ISSUER shall also fully and continuously keep all necessary conditions for the proper growing of the crop, under penalty of this CPR's acceleration, pursuant to the terms of item 8 below.

4. PAYMENT TERM AND CONDITIONS

4.1. This CPR shall be financially settled on the Maturity Date upon payment of the Total Amount pursuant to the following sections.

4.2. This CPR's Total Amount is denominated in Unites States Dollars, and shall calculated by the multiplication of the Product's total quantity by the soybeans unitary bushel amount quoted in the CBOT in Chicago, United States of America, in the Maturity Date.

4.3. The payment of the Total Amount shall be made, on the Maturity Date, through bank deposit by the ISSUER or any third party on its behalf directed to the bank account of the CREDITOR or any third party expressly designated by the latter, which shall be indicated by the CREDITOR to the ISSUER in due course.

4.4. The ISSUER hereby recognizes and agrees that any prepayment of this CPR is dependent upon the previous and express approval by the CREDITOR.

4.5. Without prejudice to the above-mentioned, the partial fulfillment of the payment obligation provided for herein shall be registered in writing in the back of this CPR, and the relevant payment obligation shall remain only over the relevant outstanding amount.

<p>5. TRIBUTOS</p> <p>5.1. Os tributos incidentes sobre e em decorrência desta CPR ou das obrigações aqui previstas, quando devidos, deverão ser pagos pelo respectivo contribuinte de acordo com a legislação aplicável.</p> <p>6. VENCIMENTO ANTECIPADO</p> <p>6.1. A presente CPR será considerada imediatamente vencida, independente de prévio aviso ou notificação, judicial ou extrajudicial, tornando-se imediatamente exigível a obrigação de pagamento do Valor Total, na ocorrência de uma das seguintes hipóteses:</p> <p>(a) não cumprimento ou violação de qualquer condição ou obrigação prevista nesta CPR;</p> <p>(b) apresentação de proposta de recuperação judicial ou extrajudicial, de autofalência ou pedido ou decretação de falência ou, ainda, de qualquer procedimento similar que venha a ser criado por lei, requerido ou decretado contra o EMITENTE;</p> <p>(c) propositura de qualquer medida judicial interposta contra o EMITENTE que, a critério do CREDOR, possa afetar a solvência de qualquer do EMITENTE ou sua capacidade de cumprimento das obrigações descritas nesta CPR;</p> <p>(d) apuração de falsidade ou imprecisão de qualquer declaração, informação ou documentação que houver sido firmada, prestada ou entregue pelo EMITENTE ao CREDOR no âmbito da emissão da CPR;</p> <p>(e) protesto de título de qualquer valor sem que o EMITENTE, no prazo improrrogável de 48 (quarenta e oito) horas do evento, informe o CREDOR do ocorrido, pagando a dívida ou tomando medidas necessárias à sustação do protesto, que deverá ocorrer no prazo máximo de 72 (setenta e duas horas);</p> <p>(f) inadimplemento ou vencimento antecipado de qualquer dívida do EMITENTE que, a exclusivo critério do CREDOR, possa afetar a capacidade de pagamento do EMITENTE e o cumprimento das obrigações descritas nesta CPR;</p>	<p>5. TAXES</p> <p>5.1. All taxes levied on or by virtue of this CPR or the obligations undertaken hereunder, when due, shall be paid by their respective taxpayers provided for in law, in accordance with the rules set forth by the applicable legislation.</p> <p>6. ACCELERATION</p> <p>6.1. This CPR shall be deemed immediately due and payable, regardless of any notices or previous notification, whether judicial or extrajudicial, thus becoming immediately enforceable upon the occurrence of any of the following events:</p> <p>(a) non performance or violation of any condition or obligation undertaken hereunder;</p> <p>(b) filing of any petition or request of judicial or extrajudicial recovery (Chapter 11), bankruptcy or any similar proceeding created or to be created by law, either by the ISSUER or by any third parties;</p> <p>(c) filing of any legal relief against the ISSUER, which, at the CREDITOR's sole discretion, may affect the ISSUER's solvency or its capacity or ability to comply and fulfill any of its obligations hereunder;</p> <p>(d) verification of any false or inaccurate statement, information or documents subscribed, given or delivered by the ISSUER to the CREDITOR;</p> <p>(e) protest for any unpaid amount without information thereof by the ISSUER to the CREDITOR in up to 48 (forty eighty) hours counted of the event's occurrence, which is not successfully dismissed by any of the ISSUER by taking the necessary measures within 72 (seventy-two) hours counted thereof;</p> <p>(f) default or early maturity of any debt of any of the ISSUER, which, at the CREDITOR's sole discretion, may affect the ISSUER's capacity of payment, as well as the fulfillment of the obligations set forth in this CPR;</p>
--	--

(g) alienação, desapropriação, confisco ou qualquer outra forma de disposição, pelo EMITENTE, de ativos permanentes de valor equivalente ou superior a R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais);

(h) alteração ou modificação da atividade dos EMITENTE, de forma que o EMITENTE deixe de atuar como produtor de lavouras de soja; e

(i) ausência de reforço das garantias previstas nesta CPR, se houver, em termos satisfatórios para o CREDOR, após o EMITENTE receber notificação do CREDOR com prazo de 15 (quinze) dias solicitando reforço às garantias em questão.

7. MORA

7.1. Caso o Valor Total não seja liquidado até a data do vencimento desta CPR, conforme disposto acima, o EMITENTE se obriga, a critério do CREDOR, imediatamente após comunicação por escrito do CREDOR, (i) a pagar ao CREDOR o Valor Total, devidamente acrescido de uma multa moratória de 10% (dez por cento), além de juros moratórios de 12% (doze por cento) ao ano, sem prejuízo da cobrança de outras perdas que vierem a ser apuradas pelo CREDOR.

8. MONITORAMENTO

8.1. Desde logo fica permitido ao CREDOR, e/ou pessoas para tanto por ele indicadas, livre acesso aos empreendimentos/propriedades e/ou mercadorias, com a finalidade de vistoriar e fiscalizar a condução da lavoura/produção. Caso sejam constatadas irregularidades, fica desde já o CREDOR autorizado a adotar as medidas administrativas e/ou judiciais necessárias ao fiel cumprimento das obrigações assumidas nesta CPR.

9. REGISTRO

9.1. O EMITENTE obriga-se a registrar a presente CPR no Cartório de Registro de Imóveis do domicílio do EMITENTE e no Cartório de Registro de Imóveis do local de formação da lavoura previstos na Cláusula 2.1 acima, caso sejam diversos, no prazo de 15 (quinze) dias contados da emissão desta CPR.

(g) sale, condemnation, confiscation or any other form of use, by any of the ISSUER, of permanent assets in an amount equivalent or superior to R\$ 50,000.00 (fifty thousand reais);

(h) alteration or modification of the ISSUER's activities or corporate purpose, so that the ISSUER stops growing and cultivating soybean crops; and

(i) no satisfactory reinforcement of the collateral set forth in this CPR, if any, as per the CREDITOR's criteria and discretion, after the ISSUER receive a notice thereto sent by the CREDITOR, establishing a 15 (fifteen) days term for the guarantees to be reinforced.

7. LATE PAYMENT

7.1. Should the Total Amount not be settled up to the Maturity Date, the ISSUER shall, at the CREDITOR's discretion, and immediately after receiving the CREDITOR's written notice thereto, (i) to pay to the CREDITOR the Total Amount, duly increased by a penalty of 10% (ten percent), plus delay interest of 12% (twelve percent) per annum, without prejudice to any losses that the CREDITOR may sustain.

8. MONITORING

8.1. It is henceforth permitted and granted to the CREDITOR, and/or to persons indicated by the CREDITOR thereto, free access to the businesses/facilities/properties and/or goods/products, with the purpose of surveying, checking and verifying the growth of the crop. In case any irregularities are found, the CREDITOR is hereby authorized to take any administrative and/or legal measures necessary to the full compliance of the obligations set forth in this CPR.

9. REGISTRATION

9.1. The ISSUER shall register this CPR with the Real Estate Registry in the city where the ISSUER is headquartered and in the city where the crops are being grown, pursuant to Section 2.1 above. In case the real estates are located in more than one place/county ("comarca"), this

Todas as despesas incorridas com o registro de que trata a presente Cláusula deverão ser pagas pelo EMITENTE.

10. ADITIVOS

10.1. Conforme previsto no art. 9.º da Lei 8.929/94, esta CPR poderá ser retificada, no todo ou em parte, através de aditivos que passarão a integrá-la, após a devida formalização pelo CREDOR, devendo ser levados a registro ou averbação, conforme o caso, nos Cartórios de Registro de Imóveis competentes.

11. DISPOSIÇÕES FINAIS

11.1. O EMITENTE declara, sob as penas da legislação civil e penal, (i) ser produtor rural, e que formará a lavoura para cultivo do Produto nas propriedades descritas na Cláusula 2.1 acima, conforme determinado nesta CPR, (ii) que o Produto não é nem será oriundo de áreas protegidas pela legislação ambiental e/ou de áreas de reservas indígenas, e (iii) que o cultivo e colheita do Produto observam integralmente a legislação trabalhista aplicável, especialmente em relação à não utilização de mão-de-obra infantil, escrava ou em condições degradantes ou indignas de trabalho.

11.2. O EMITENTE declara, ainda, ter integral ciência da forma e condições de negociação deste título, uma vez que, formado e emitido de livre vontade e boa-fé do EMITENTE, para este estabelece obrigações válidas e legítimas. Assim, obriga-se o EMITENTE a cumprir a prestação objeto desta CPR, bem como a observar as circunstâncias e declarações a ela concernentes, conforme artigo 17, da Lei 8.929/94.

11.3. Correrão por conta do EMITENTE todos os riscos decorrentes de caso fortuito ou força maior até a efetiva entrega do Produto.

11.4. A presente CPR é emitida nos idiomas português e inglês. Em caso de qualquer dúvida, diferença, contradição ou conflito entre o texto dos dois idiomas, o texto em português deverá prevalecer.

11.5. O EMITENTE desde já se obriga a assinar e/ou celebrar, perante o CREDOR e/ou quaisquer terceiros, quaisquer documentos adicionais porventura necessários a tornar

obligation of registry shall be fulfilled within 15 (fifteen) days after this CPR is issued. All expenses with the registry provided for in this Section shall be borne by the ISSUER.

10. AMENDMENTS

10.1. As provided for in section 9 of Law 8929/94, this CPR may be ratified, either in whole or in part, by means of amendments that shall become part of his CPR, after its formalization by the CREDITOR, being that such amendments shall be registered or annotated, as the case may be, at the competent Real Estate Registry.

11. MISCELLANEOUS

11.1. The ISSUER hereby declares, under civil and criminal penalties, (i) to be a rural producer, and that the ISSUER shall grow the crops that will originate the Product, in the properties described in Section 2.1 above, as set forth in this CPR, (ii) that the Product is not and shall not be produced in environmental-protected areas and or indian reserves areas, and (iii) that the growing of the crops and harvest comply with the applicable labor laws, especially the rules regarding the prohibition of children, slave, degrading or undignified labor.

11.2. The ISSUER acknowledges to be fully aware of this CPR's terms and conditions of negotiation, considering that, formed and issued by the ISSUER' free will and good faith, this CPR sets forth valid and legitimate obligations to the ISSUER. Thus, the ISSUER shall fully comply fulfill the duties and obligations set forth hereunder and to observe the pertinent conditions and warranties, pursuant to section 17 of Law 8929/94.

11.3. Until the effective delivery of the Product, the ISSUER shall be liable for all risks related to acts of God and force majeure.

11.4. This CPR is issued both in English and Portuguese versions. In case any difference, contradiction or conflict arises between such versions, the Portuguese version shall prevail.

11.5. The ISSUER hereby undertakes to sign and/or execute, either with the CREDITOR and/or with any third parties, any additional

integralmente efetivos todos e quaisquer pactos estipulados nesta CPR, incluindo, sem limitação, tudo o que disser respeito a eventuais registros junto a cartórios, autoridades e/ou quaisquer repartições competentes.

11.6. O EMITENTE declara que (i) leu e compreendeu o inteiro teor desta CPR, e que com este estão de total acordo; (ii) entendeu e está integralmente de acordo com o contexto e condições desta CPR, reconhecendo expressamente que toda e qualquer informação necessária à tomada de decisão de emitir esta CPR, bem como as pertinentes ao contexto que originou esta CPR, lhe foi pontual, integral, exata e corretamente concedida pelo CREDOR, e (iii) que é de sua total e espontânea vontade e acordo que o EMITENTE emite esta CPR, sem quaisquer urgências, pressões ou mal-entendidos a lhes influenciar o consentimento relativamente tanto ao contexto quanto ao conteúdo desta CPR.

11.7. O CREDOR fica desde já autorizado pelo EMITENTE deste título a dá-lo em garantia do cumprimento de obrigações assumidas pelo CREDOR, bem como a endossá-lo ou cedê-lo, da forma que lhe convier, a terceiros, independentemente de comunicação ou notificação, inclusive a sociedades anônimas que tenham por objeto securitização de créditos oriundos do agronegócio, a fim de que seja utilizado como lastro de emissões de outros títulos.

11.8. O endosso da presente CPR poderá, em conformidade com o disposto no artigo 10 da Lei nº. 8.929 e artigo 923, parágrafo 1º do Código Civil, ser feito no próprio título ou em documento apartado, sendo que, neste caso, serão considerados os seus termos como parte integrante desta CPR.

11.9. Esta CPR poderá ser negociada nos mercados de bolsas e de balcão mediante registro da mesma em sistema de registro e de liquidação financeira, administrado por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil, registro este que é condição indispensável para a negociação aqui referida, conforme disposto no parágrafo primeiro do artigo 19 da Lei 8.929.

11.10. A entidade registradora de que trata a Cláusula 11.9 acima será responsável pela manutenção do registro da cadeia de negócios

documents necessary to make entirely effective all the terms and conditions of this CPR, including, without limitation, any and all documents pertaining to registers to be carried out with registrars, authorities and/or competent public offices.

11.6. The ISSUER hereby acknowledges (i) to have read and understood the entire content of this CPR, and to be in full accordance therewith; (ii) to have entirely understood and to be in full accordance with the context and conditions of this CPR, thereby acknowledging that any and all information necessary to the decision of issuing this CPR and pertaining to the context in which this CPR was generated have been timely, fully accurately and correctly granted by the CREDITOR to the ISSUER, and (iii) that it is of its full and spontaneous will and accord that the ISSUER issue this CPR, without any urgencies, pressures or misunderstandings in its consent pertaining both to the context and content of this CPR.

11.7. The Creditor is hereby authorized by the ISSUER to grant a collateral over the CPR to guarantee any obligation of the CREDITOR, to endorse or to assign such CPR, at its sole discretion, to third parties, without prior communication to the CREDITOR, including to assign such CPR in benefit of a securitization company, for the purposes of utilizing such CPR to issue any other securities or negotiable instruments.

11.8. The endorsement of this CPR may be performed in the CPR itself or by means of a side letter/instrument, according to Article 10 of the Law No. 8,929 and article 923, Paragraph 1st, of the Brazilian Civil Code. If the endorsement is performed on a side letter, such document shall be considered as a part of this CPR.

11.9. This CPR may be traded in the stock exchange or over the counter markets, upon the registration of this CPR in a system administrated by a company authorized by the Brazilian Central Bank, provided, however, that according to article 19 of the Law 8.929, such registration is a condition necessary to the trading of the CPR.

ocorridos no período em que os títulos estiverem registrados, conforme disposto no inciso III do parágrafo terceiro do artigo 19 da Lei 8.929.

11.11. Em consonância com a Cláusula 11.9 acima, o EMITENTE autoriza, neste ato, o CREDOR ou terceiro por ele indicado a registrar esta CPR e seus anexos, se for o caso, em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos devidamente autorizados pelo Banco Central do Brasil, tais como, *inter alia*, a CETIP S.A. – Mercados Organizados, bem como se declara ciente de que a sua quitação dar-se-á de acordo com os trâmites estabelecidos pelos mesmos para tanto. Neste sentido, o EMITENTE compromete-se a auxiliar o CREDOR ou tal terceiro indicado pelo CREDOR com todas e quaisquer providências necessárias para a devida realização do registro mencionado na presente Cláusula, de acordo com o regulamento oficial de tais sistemas, bem como a cumprir com quaisquer solicitações razoáveis efetuadas por representantes dos referidos sistemas.

11.12. Em decorrência da possibilidade de registro em sistema de registro e de liquidação financeira de que tratam as Cláusulas 11.9 e 11.11 acima, o EMITENTE está de acordo que esta CPR e seus dados poderão ser divulgados ao mercado financeiro e de capitais e que eventuais descumprimentos poderão ser avaliados por um número indeterminado de pessoas, sem qualquer intervenção das partes signatárias desta CPR. Sem prejuízo do quanto acima disposto, o CREDOR fica, ainda, desde já, autorizado pelo EMITENTE a divulgar e encaminhar documentos e informações relativos à presente CPR a quaisquer empresas ou instituições financeiras que concederem crédito ao CREDOR ou auxiliarem-no na estruturação e distribuição de operações com lastro no presente título, e caso seja solicitado pela empresa ou instituição financeira, esta poderá, durante o prazo da operação em questão, informar à Central de Risco do Banco Central do Brasil e aos órgãos de proteção ao crédito, tais como a Centralização de Serviços dos Bancos S.A. - SERASA e Serviço Central de Proteção ao Crédito – SPC.

11.10. The registration entity outlined in Section 11.9 above shall be responsible for maintaining records as to the negotiation chain pursued by the relevant parties during the period in which any such titles are registered, all in accordance with the provisions set forth in Article 19, Paragraph Third, III, of Law 8,929.

11.11. According to Section 11.9 above, the ISSUER authorizes the CREDITOR or a third party appointed by the CREDITOR, to register this CPR its annexes and amendments, as applicable, before a system administered by a company authorized by the Brazilian Central Bank, such as *CETIP S.A. – Mercados Organizados*. The ISSUER further acknowledges that the CPR payment shall be paid according to such system rules. In this regard, the ISSUER shall assist the CREDITOR or the third party appointed by the CREDITOR with all necessary measures to perform such registration, according to the rules of the relevant system, as well as to comply with all reasonable solicitations made by the representatives of such system.

11.12. By virtue of the possibility of registration of this CPR in a settlement and registration system as per the terms of Section 11.9 and 11.11 above, the ISSUER agrees that this CPR and the content hereto may be disclosed to the capital and financial markets and that any non-fulfilment of the obligations set forth hereunder may be verified by an undetermined number of persons, without any intervention of the signatories hereof. Without prejudice to the above, the CREDITOR is hereby also authorized by the ISSUER to disclose and deliver documents and further information relating to this CPR to any company or financial institution giving credit to the CREDITOR or which helps the latter in structuring and distributing any transactions based on this negotiable instrument, and if requested by any such company or financial institution it may, during the life of the relevant transaction, provide any information to the Brazilian Central Bank Risk Central (*Central de Risco do Banco Central do Brasil*) and to any creditor's protection body, such as the *Centralização de Serviços dos Bancos S.A. - SERASA* and the *Serviço Central de Proteção ao Crédito – SPC*.

12. FORO

12.1. QUALQUER LITÍGIO ORIGINÁRIO DO PRESENTE CONTRATO, INCLUSIVE QUANTO À SUA INTERPRETAÇÃO OU EXECUÇÃO, SERÁ DEFINITIVAMENTE RESOLVIDO POR ARBITRAGEM, ADMINISTRADA PELO CENTRO DE ARBITRAGEM E MEDIAÇÃO DA CÂMARA DE COMÉRCIO BRASIL-CANADÁ – CAM CCBC, DE ACORDO COM O SEU REGULAMENTO, CONSTITUINDO-SE O TRIBUNAL ARBITRAL DE TRÊS ÁRBITROS, INDICADOS NA FORMA DO CITADO REGULAMENTO, SENDO O PROCEDIMENTO CONDUZIDO NA CIDADE DE SÃO PAULO, NO IDIOMA PORTUGUÊS, MEDIANTE APLICAÇÃO DAS LEIS BRASILEIRAS. AS PARTES AQUI PRESENTES, PORTANTO, SE SUBMETEM IRREVOGAVELMENTE À JURISDIÇÃO DA CAM CCBC, EM QUALQUER DISPUTA DECORRENTE OU RELACIONADA A ESTE CONTRATO OU ÀS TRANSAÇÕES AQUI CONTEMPLADAS, E CADA PARTE AQUI, IRREVOGAVELMENTE CONCORDA QUE TODAS AS RECLAMAÇÕES A RESPEITO DE TAL DISPUTA DEVEM SER OUVIDAS E RESOLVIDAS EM TAL FORO. CADA PARTE AQUI PRESENTE RENUNCIA IRREVOGAVELMENTE, NA EXTENSÃO TOTAL EM QUE PODERIA EFETIVAMENTE FAZÊ-LO, A QUALQUER OBJEÇÃO QUE TAL PARTE POSSA, AGORA OU DEPOIS, TER SOBRE O LOCAL DE QUALQUER DISPUTA TRAZIDA A TAL INSTÂNCIA, E A QUALQUER DEFESA VERSANDO SOBRE A INCONVENIÊNCIA/INCOMPETÊNCIA DO FORO AQUI ELEITO. CADA PARTE CONCORDA QUE UM JULGAMENTO EM QUALQUER DISPUTA PODE SER EXECUTADO EM OUTRAS JURISDIÇÕES POR PROCESSO PRÓPRIO OU DE QUALQUER OUTRA MANEIRA PREVISTA EM LEI.

Palmas, 08 de Agosto de 2016.

12. JURISDICTION

12.1. ALL DISPUTES ARISING OUT OF OR IN CONNECTION WITH THIS CONTRACT, INCLUDING THE ONES PERTAINING TO ITS INTERPRETATION OR ENFORCEMENT, SHALL BE FINALLY SETTLED UNDER ARBITRATION TO BE CARRIED OUT BY THE ARBITRATION AND MEDIATION CENTER OF THE BRASIL CANADA CHAMBER OF COMMERCE – CAM CCBC, BY THREE ARBITRATORS APPOINTED IN ACCORDANCE WITH SAID RULES, IN THE CITY OF SÃO PAULO, IN THE PORTUGUESE LANGUAGE, AS PER BRAZILIAN LAW. THE PARTIES THEREFORE HEREBY IRREVOCABLY SUBMIT TO THE JURISDICTION OF CAM CCBC, IN ANY DISPUTE ARISING OUT OF OR RELATING TO THIS AGREEMENT OR THE TRANSACTIONS CONTEMPLATED HEREBY, AND EACH PARTY HEREBY IRREVOCABLY AGREES THAT ALL CLAIMS IN RESPECT OF SUCH DISPUTE SHALL BE HEARD AND DETERMINED IN SUCH VENUE. EACH PARTY HEREBY IRREVOCABLY WAIVES, TO THE FULLEST EXTENT IT MAY EFFECTIVELY DO SO, ANY OBJECTION WHICH SUCH PARTY MAY NOW OR HEREAFTER HAVE TO THE VENUE OF ANY SUCH DISPUTE BROUGHT IN SUCH INSTANCE OR ANY DEFENSE OF AN INCONVENIENT FORUM FOR THE MAINTENANCE OF SUCH DISPUTE. EACH OF THE PARTIES AGREES THAT A JUDGMENT IN ANY SUCH DISPUTE MAY BE ENFORCED IN OTHER JURISDICTIONS BY SUIT ON THE JUDGMENT OR IN ANY OTHER MANNER PROVIDED FOR BY LAW.

Palmas, August 08th, 2016.

<p><u>EMITENTE</u></p> <p>_____</p> <p>XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX</p> <p><u>FIEL DEPOSITÁRIO</u></p> <p>_____</p> <p>XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX</p> <p><u>TESTEMUNHAS</u></p> <p>1. _____ Nome: RG: CPF/MF:</p> <p>2. _____ Nome: RG: CPF/MF:</p>	<p><u>ISSUER</u></p> <p>_____</p> <p>XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX</p> <p><u>LEGAL CUSTODIAN</u></p> <p>_____</p> <p>XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX</p> <p><u>WITNESSES</u></p> <p>1. _____ Name: I.D. nr.: CPF/MF nr.:</p> <p>2. _____ Name: I.D. nr.: CPF/MF nr.:</p>
---	--