



PATRICK FERNANDES LOPES

**MEGAPRODUTORES: UMA NOVA CATEGORIA
NOS SISTEMAS AGROINDUSTRIAIS
BRASILEIROS**

LAVRAS - MG

2018

PATRICK FERNANDES LOPES

**MEGAPRODUTORES: UMA NOVA CATEGORIA NOS SISTEMAS
AGROINDUSTRIAIS BRASILEIROS**

Tese apresentada à Universidade Federal de Lavras, como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Administração, área de concentração em Economia, Gestão e Mercados, para a obtenção do título de Doutor.

Prof. Dr. Luiz Gonzaga de Castro Júnior

Orientador

Prof. Dr. Renato Elias Fontes

Coorientador

LAVRAS - MG

2018

**Ficha catalográfica elaborada pelo Sistema de Geração de Ficha Catalográfica da Biblioteca
Universitária da UFLA, com dados informados pelo(a) próprio(a) autor(a).**

Lopes, Patrick Fernandes.

Megaprodutores: uma nova categoria nos sistemas
agroindustriais brasileiros / Patrick Fernandes Lopes. - 2018.
203 p. : il.

Orientador: Luiz Gonzaga de Castro Júnior.

Coorientador: Renato Elias Fontes.

Tese (Doutorado) - Universidade Federal de Lavras, 2018.
Bibliografia.

1. Megaprodutores. 2. Sistemas agroindustriais. 3. Tipologia de
produtores rurais. I. Castro Júnior, Luiz Gonzaga de. II. Fontes,
Renato Elias. III. Título.

PATRICK FERNANDES LOPES

**MEGAPRODUTORES: UMA NOVA CATEGORIA NOS SISTEMAS
AGROINDUSTRIAIS BRASILEIROS**

**MEGAFARMERS: A NEW CATEGORY IN BRAZILIAN
AGROINDUSTRIAL SYSTEMS**

Tese apresentada à Universidade Federal de Lavras, como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Administração, área de concentração em Economia, Gestão e Mercados, para a obtenção do título de Doutor.

APROVADA em 26 de janeiro de 2018.

Prof. Dr. Antônio Carlos dos Santos	UFLA
Prof. Dr. Antônio Nazareno Guimarães Mendes	UFLA
Prof. Dr. Francisval de Melo Carvalho	UFLA
Prof. Dr. Lúcio Garcia Caldeira	FEPESMIG /UNIS

Prof. Dr. Luiz Gonzaga de Castro Júnior
Orientador

Prof. Dr. Renato Elias Fontes
Coorientador

LAVRAS - MG

2018

*A Deus, em nome do Nosso Senhor Jesus Cristo misericordioso, por tudo,
à nossa boa mãe, Santa Maria, por me guiar,
ao Santo Padre Vítor, pela proteção,
e a Santa Luzia, por iluminar meus caminhos,*

OFEREÇO.

DEDICO

*Aos meus pais, Jonosich e Suely, pelo amor,
dedicação, apoio e exemplo de vida.*

*À minha querida e amada esposa, Lidiany,
pelo amor, compreensão e apoio
incondicional.*

*À nossa maior esperança e motivação, nossa
filha, Isabelly.*

*Aos meus irmãos, Frederico, Cássio e
Melissa pelo incentivo e amizade.*

AGRADECIMENTOS

A Deus, pelas oportunidades e pela força que não me deixou faltar.

À minha esposa, Lidiany, e à minha filha, Isabelly, pelo dedicado amor, pelo apoio, pela paciência e pela compreensão.

Aos meus queridos pais, que souberam me conduzir e educar com grande sabedoria e que nunca economizaram seu amor e incentivo, meu eterno agradecimento.

Aos meus irmãos Frederico, Cássio e Melissa, pela amizade.

Ao professor Luiz Gonzaga de Castro Junior, pelo apoio sempre presente, pela confiança, amizade, compreensão e motivadora orientação, a minha eterna e sincera gratidão e admiração.

À Universidade Federal de Lavras (UFLA), em especial ao Departamento de Administração e Economia (DAE), pela confiança e oportunidade.

A todos os colegas do CIM - Centro de Inteligência em Mercados, pelas oportunidades de aprendizado.

Ao professor Peter D. Goldsmith, da *University of Illinois at Urbana-Champaign* pela oportunidade do Doutorado Sanduíche e pela amizade, orientação e incentivo, meu eterno agradecimento.

Ao professor Renato Elias Fontes, pelo apoio e coorientação neste trabalho de tese.

À Universidade Corporativa Banco do Brasil (UniBB), pelo apoio, suporte e confiança.

A todos os colegas do Banco do Brasil S/A e da Unidade Private Bank (UPB), cujo apoio e visão foram imprescindíveis.

Ao Prof. Ricardo José da Silva Fontes, orientador técnico da UniBB, pela amizade e orientações.

Aos funcionários do DAE, pelo apoio e disponibilidade.

Aos professores do Departamento de Administração e Economia, pelos ensinamentos transmitidos ao longo do curso.

A todos os amigos e colegas de curso, pela agradável convivência, amizade e apoio.

Enfim, a todos que, direta ou indiretamente, contribuíram para a minha caminhada pessoal e profissional até este momento.

RESUMO

Pretende-se, neste trabalho de tese, caracterizar os Megaprodutores, identificando-os como uma nova categoria nos sistemas agroindustriais brasileiros, uma vez que esse conjunto de produtores rurais já tem sido tratado de maneira segmentada pelo mercado financeiro. Além disso, o estudo descreve a estratégia que deu origem aos Megaprodutores, identifica os motivos que levaram à sua implantação, verifica se diferenciam-se dos demais produtores rurais e analisa se podem ser subsegmentados em novas categorias. Adicionalmente, o estudo também elabora a análise dos perfis de investidor dos Megaprodutores. As análises são realizadas sob a ótica da Abordagem de Sistemas Agroindustriais e no referencial teórico do trabalho são desenvolvidos os conceitos referentes à evolução dos estudos sobre os mercados agropecuários, o modelo E-C-D e a importância da análise das estratégias individuais. O trabalho emprega abordagens qualitativa e quantitativa. A abordagem qualitativa, realizada por meio de entrevistas semiestruturadas, vale-se do método do estudo de caso para descrever a estratégia analisada e sua origem. A abordagem quantitativa utiliza a técnica de regressão logística para verificar a diferenciação entre os Megaprodutores e os demais produtores rurais e vale-se da análise de clusters para verificar sua heterogeneidade. Ao descrever a estratégia analisada, os resultados das análises permitem a identificação das características dos Megaprodutores e evidenciam as motivações que levaram à sua criação. Os resultados também permitem verificar que os Megaprodutores possuem características que os diferenciam, confirmando que realmente podem ser considerados como uma nova categoria nos sistemas agroindustriais brasileiros. A análise de perfis de investidor permite o primeiro diagnóstico desse tipo em produtores rurais brasileiros e evidencia seus comportamentos em relação ao risco. Além disso, permite a identificação de heterogeneidade entre os Megaprodutores, propiciando uma nova sugestão de tipologia de produtores rurais. Procede-se, por fim, às conclusões, nas quais confirma-se que os Megaprodutores podem ser considerados uma nova categoria de produtores rurais e defende-se que os resultados do trabalho representam um importante avanço no estado de arte das pesquisas sobre a tipologia e classificação dos produtores rurais e dos estudos sobre perfis de investidor no Brasil. Defende-se também que tais resultados apontam para a abertura de um novo campo de estudos e contribuem para o aperfeiçoamento das estratégias e políticas públicas voltadas aos sistemas agroindustriais brasileiros e aos mercados de crédito rural e de *private banking*. Finalmente, são apontadas sugestões de pesquisas futuras.

Palavras-chave: Megaprodutores. Sistemas agroindustriais. Tipologia de produtores rurais.

ABSTRACT

The objective of this work was to characterize the Megafarmers, identifying them as a new category in Brazilian agroindustrial systems, given that this set of farmers have been treated in a segmented manner by the financial market. The study also describes the strategy that originated the Megafarmers, identifies the reasons for its implantation, verifies how the Megafarmers differentiate from other kind of farmers and analyzes if they can be sub-segmented into new categories. Furthermore, this study analyzes its investor profiles. The analyses are conducted under the scope of Agroindustrial Systems Approach. The concepts related to the evolution on agricultural markets, the structure-conduct-performance model and the importance in analyzing individual strategies were developed in the theoretical reference. The concepts regarding segmentation strategy, private banking market and investor profile analysis were also developed. To reach these objectives, data collection was done using qualitative and quantitative approaches. The qualitative approach, performed by means of semi-structures interviews, consists of a case study to describe the analyzed strategy and its origin. The quantitative approach used the logistic regression technique to verify the distinction between Megafarmers and other farmers and used cluster analysis to verify heterogeneity. The results allow to identify the characteristics of the Megafarmers and show the reasons that led to its creation. The results also allow the verification that Megafarmers present characteristics that distinguish them from other farmers, confirming that they can be considered a new category in Brazilian agroindustrial systems. The investor profile analysis enabled the first diagnostics of this type with Brazilian farmers and indicates their behaviors in relation to the risk. Identification of heterogeneity between the Megafarmers was also enabled, providing a new suggestion of typology for this set of farmers. In conclusion, Megafarmers can be considered a new category of farmers. These results represent an important development on the state of the art of researches on typology and classification of farmers and of studies on investor profiles in Brazil. Such results also point to the emergence of a new field of studies, related to Megafarmers, and contribute for the improvement of public strategies and policies directed at Brazilian agroindustrial systems, credit markets and private banking market. Finally, suggestions for future studies are made, to which it is expected that this work has given subsidies.

Keywords: Megafarmers. Agroindustrial systems. Typology of farmers.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Modelo ECD.	31
Figura 2 - Sistema agroindustrial típico.....	34
Figura 3 - Recorte do sistema agroindustrial típico.	35
Figura 4 - Arcabouço teórico.	61

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1- Evolução do volume de crédito no segmento de <i>private banking</i> ...	115
Gráfico 2 - Curva ROC.....	142
Gráfico 3 - Dendograma exploratório.....	157
Gráfico 4- Dendograma exploratório.....	164

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Objetivos e procedimentos estatísticos utilizados.	73
Quadro 2 - Variáveis utilizadas na análise <i>logit</i>	78
Quadro 3 - Características da estrutura do mercado de <i>private banking</i>	93
Quadro 4 - Características da estrutura do mercado de <i>crédito rural</i>	97
Quadro 5 - Motivações para a criação dos Megaprodutores.....	106

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Distribuição geográfica dos Megaprodutores x Demais Produtores.....	128
Tabela 2- Principais atividades dos Megaprodutores x Demais Produtores.....	129
Tabela 3- Segunda atividade dos Megaprodutores x Demais.....	130
Tabela 4 - Estatística descritiva dos dados secundários.	132
Tabela 5 - Resultados do teste de Mann-Whitney.	134
Tabela 6 - Resultados da análise de Regressão Logística (<i>logit</i>).....	136
Tabela 7 - Perfil representativo do valor de corte (<i>cutoff</i>).....	139
Tabela 8 - Teste de significância dos coeficientes do modelo.....	140
Tabela 9 - Ajuste do modelo.	140
Tabela 10 - Classificação de acertos do modelo.....	141
Tabela 11 - Área abaixo da Curva ROC.....	143
Tabela 12 - Estatística descritiva dos dados primários.....	145
Tabela 13 - Idade dos Megaprodutores.	145
Tabela 14 - Número de dependentes financeiros.....	146
Tabela 15 - Nível de liquidez financeira.	147
Tabela 16 - Horizonte de investimentos.	148
Tabela 17 - Objetivo de investimentos.	149
Tabela 18 - Referência de rentabilidade.	149
Tabela 19 - Experiência em investimentos.....	150
Tabela 20 - Atitude em relação ao uso de seguros.	151
Tabela 21 - Disposição para realizar investimentos em ações.	152
Tabela 22 - Nível de aversão ao risco.....	152
Tabela 23 - Perfil de investidor autodeclarado pelos Megaprodutores.	153
Tabela 24 - Estatísticas descritivas do perfil de investidor autodeclarado.	153

Tabela 25 - Perfil de investidor dos Megaprodutores.....	154
Tabela 26 - Estatísticas descritivas do perfil de investidor calculado.	155
Tabela 27 - Centroides iniciais,	158
Tabela 28 - Processo de repetição.	159
Tabela 29 - Distância final entre os centroides.....	160
Tabela 30 - Análise de Variância – ANOVA.	161
Tabela 31 - Número de casos em cada <i>cluster</i>	162
Tabela 32 - Médias das variáveis mais significativas para cada <i>cluster</i>	162
Tabela 33 - Centroides iniciais.	165
Tabela 34 - Processo de repetição.	166
Tabela 35 - Distância final entre os centroides.....	166
Tabela 36 - Análise de Variância – ANOVA.	167
Tabela 37 - Número de casos em cada <i>cluster</i>	168
Tabela 38 - Médias das variáveis mais significativas.....	169
Tabela 39 - Subsegmentos dos Megaprodutores e suas características.....	170

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	17
1.1	Objetivos	20
1.2	Justificativa	21
1.3	Estrutura do trabalho	23
2	REFERENCIAL TEÓRICO	25
2.1	O estudo do mercado agropecuário	25
2.1.1	A evolução dos estudos sobre o mercado agropecuário	26
2.1.2	A Abordagem de Sistemas Agroindustriais	28
2.1.3	A importância da análise das estratégias individuais	36
2.2	A estratégia de segmentação de mercados e a classificação de produtores rurais	39
2.2.1	A estratégia de segmentação de mercados	39
2.2.2	A classificação dos produtores rurais	42
2.3	O mercado de private banking e a análise de perfil de investidor	47
2.3.1	O mercado de private banking	47
2.3.2	O produtor rural como cliente private	49
2.3.3	A Análise de Perfil de Investidor (API)	52
2.4	O arcabouço teórico	60
3	METODOLOGIA	63
3.1	Natureza da pesquisa	63
3.2	Abordagem qualitativa - O estudo de caso	65
3.2.1	Procedimentos para o levantamento de informações	67
3.3	Abordagem quantitativa	70
3.3.1	Construção da base de dados secundários	70
3.3.2	Construção da base de dados primários	72
3.3.3	Procedimentos estatísticos	73
3.3.3.1	Análise descritiva dos dados	73
3.3.3.2	O Teste de Mann-Whitney	74
3.3.3.3	Modelo de regressão logística	75
3.3.3.4	A análise de conglomerados	79
4	RESULTADOS E DISCUSSÕES	83
4.1	Estudo de caso: Os Megaprodutores - Origem e Motivações	83
4.1.1	Contextualização	83

4.1.2	Histórico e aspectos organizacionais	86
4.1.3	A estrutura de mercado	89
4.1.3.1	A estrutura do mercado de private banking.....	89
4.1.3.2	A estrutura do mercado de crédito rural.....	94
4.1.4	A conduta - estratégia de criação dos Megaprodutores	98
4.1.4.1	Motivações da estratégia	98
4.1.4.2	A implantação da estratégia.....	107
4.1.5	O desempenho	114
4.1.6	Análise do estudo de caso	123
4.2	Descrição e caracterização dos Megaprodutores	126
4.3	Diferenciando os Megaprodutores dos Demais Produtores	133
4.4	O perfil de investidor dos Megaprodutores	144
4.4.1	Análise descritiva dos dados primários.....	144
4.4.2	Perfis de investidor calculados.....	154
4.5	Subsegmentando o Megaprodutor	155
4.5.1	A subsegmentação sob o prisma de produtores rurais	156
4.5.2	A subsegmentação sob o prisma dos perfis de investidor.....	163
5	CONCLUSÕES.....	173
	REFERÊNCIAS.....	177
	APÊNDICE A - ROTEIRO E PROTOCOLO DE ENTREVISTAS	195
	APÊNDICE B - QUESTIONÁRIO API	197
	APÊNDICE C - PONTUAÇÃO DA API.....	201
	APÊNDICE D - RÉGUA PARA ENQUADRAMENTO DA API.....	203

1 INTRODUÇÃO

O mercado de *private banking* é o segmento do mercado financeiro responsável pelo atendimento dos chamados clientes *private*, que são aquelas pessoas ou famílias que possuem expressivo volume de recursos financeiros ou de valor patrimonial. De acordo com Boston Consulting Group (BCG, 2017), o Brasil é o maior mercado de *private banking* na América Latina, possuindo um volume de recursos de US\$ 900 bilhões (novecentos bilhões de dólares) disponíveis para gestão e detidos por potenciais clientes *private*.

Para um cliente ser enquadrado nesse mercado, que presta atendimento diferenciado e consultoria especializada em investimentos e em gestão de patrimônio, as instituições financeiras utilizam como critério o valor de AUM (*Assets Under Management*), que se refere ao volume de recursos financeiros do cliente que estão disponíveis para gestão. Além disso, também podem ser utilizados, como critérios para enquadramento, o nível de renda mensal e, no caso de produtores rurais, a Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA).

Além disso, tradicionalmente, ao se definir o perfil de um cliente *private*, o mercado financeiro considera esse cliente apenas como um investidor e não como alguém que demanda crédito. Conforme defendem Abratt e Russel (1999), Finken, Kaufmann e Bown (2016) e Nathan (1996), essa demanda de crédito não ocorreria porque esse perfil de cliente possui expressivo patrimônio em ativos físicos e financeiros e, por ser capitalizado, não possui essa demanda. A mesma justificativa é apresentada por Segura e Strehlau (2014) ao definirem o público de seu estudo sobre segmentação de clientes *private*.

Assim, de acordo com esse conceito, o cliente de perfil *private* não demanda operações de crédito e o atendimento das suas necessidades de crédito, quando ocorre, não é função do mercado de *private banking*. Tal situação,

inclusive, também se refere aos clientes *private* que demandam operações de crédito rural, caso dos produtores rurais.

Apesar disso, as operações de crédito são consideradas pelo mercado financeiro como negócios de grande interesse, não só pelo fato de serem a essência desse mercado, mas, principalmente, por permitirem um maior nível de rentabilidade do que outros produtos financeiros. Ademais, esses recursos, quando disponibilizados ao cliente, são utilizados para a realização de investimentos ou para o custeio de atividades produtivas, cujos resultados podem se reverter no aumento do patrimônio dos clientes e na realização de novos negócios.

Nesse contexto, é interessante destacar que, contrariando o conceito existente de que o atendimento de necessidades de crédito não é uma função do mercado de *private banking*, a partir do ano de 2011, houve uma expansão do volume de operações de crédito sob gestão desse mercado, bem como um aumento na quantidade de produtores rurais que foram enquadrados como clientes *private* (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS - ANBIMA, 2016).

Observa-se, entretanto, que esse fenômeno coincidiu com a implantação de uma estratégia de segmentação de mercado criada por um dos principais bancos brasileiros. Em virtude dessa estratégia, esse banco criou, em sua estrutura de *private banking*, carteiras de clientes *private* formadas, exclusivamente, por grandes produtores rurais. Dessa maneira, tais produtores rurais passaram a receber, além do atendimento de suas demandas em operações de crédito, o atendimento diferenciado e a consultoria especializada em investimentos e em gestão de patrimônio típicos do mercado de *private banking*.

Para a seleção de quais produtores rurais poderiam ser atendidos nessas carteiras, o banco utilizou como critério de enquadramento a Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA). Assim, passaram a ser atendidos por sua estrutura

de *private banking* todos os seus clientes produtores rurais que possuíam atividades agropecuárias com RBA total de, no mínimo, R\$ 10 milhões (dez milhões de reais). Além disso, esse conjunto de produtores rurais passou a ser identificado no banco pelo termo **Megaprodutores**.

Contudo, é importante destacar que, por esse banco possuir uma relevante participação no atendimento das demandas de crédito rural dos produtores rurais brasileiros e por possuir informações cadastrais de praticamente todos esses produtores, essa estratégia acabou enquadrando em sua estrutura de *private banking* a maioria dos produtores rurais brasileiros com esse perfil, alcançando quase que a totalidade desse público.

Assim, também é importante destacar que, em virtude da intensidade desse movimento estratégico, o termo Megaprodutores passou a ser utilizado por outros agentes do mercado financeiro e pelos demais participantes dos sistemas agroindustriais brasileiros. Isso ocorreu em virtude de a estratégia ter evidenciado para o mercado um conjunto específico de produtores rurais que possuem potencial de negócios, tanto no que se refere à gestão de recursos financeiros e de patrimônio quanto no que se refere à realização de operações de crédito.

Entretanto, apesar da crescente utilização desse termo e de sua consideração nas estratégias empresariais, não existe nas legislações relacionadas ao mercado agropecuário e ao mercado financeiro, uma classificação oficial que inclua os chamados Megaprodutores ou que os considere, de uma maneira específica, nas políticas e estratégias públicas.

Além disso, de acordo com levantamentos bibliográfico e bibliométrico realizados pelo autor, nos estudos existentes sobre os sistemas agroindustriais brasileiros não há nenhuma análise específica sobre esse conjunto de produtores rurais. Consequentemente, não há também qualquer estudo que tenha verificado

se realmente existe alguma outra diferenciação, além da RBA, entre os Megaprodutores e os demais produtores rurais.

Tais situações decorrem, provavelmente, do fato de a criação do termo Megaprodutores ainda ser recente e em virtude da dificuldade para a obtenção de dados a seu respeito, já que se tratam de dados pertencentes ao banco que implementou a estratégia de segmentação.

Assim, é dentro desse contexto que se desenvolve este trabalho de tese. Busca-se, dessa maneira, o desenvolvimento de um estudo que permita a melhor compreensão sobre os Megaprodutores, sobre a sua origem e, principalmente, que verifique se eles possuem características que os diferenciem em relação aos demais produtores rurais. Nesse sentido, a questão fundamental que o norteia é: **os Megaprodutores podem ser considerados como uma nova categoria nos sistemas agroindustriais brasileiros?**

1.1 Objetivos

Por meio deste estudo, pretende-se caracterizar os Megaprodutores, identificando-os como uma nova categoria de produtores rurais nos sistemas agroindustriais brasileiros.

Especificamente, os objetivos são:

- a) descrever a estratégia que deu origem aos Megaprodutores e identificar os motivos que levaram à sua implantação;
- b) caracterizar quem são os produtores rurais atualmente classificados pelo mercado financeiro como Megaprodutores;
- c) verificar se os Megaprodutores se diferenciam dos demais produtores rurais e identificar quais características os diferenciam;
- d) realizar a Análise de Perfil de Investidor (API) dos Megaprodutores;

- e) verificar se os Megaprodutores formam um grupo homogêneo ou se podem ser subsegmentados.

1.2 Justificativa

No que se refere à caracterização dos Megaprodutores, sua diferenciação em relação aos demais produtores e sua identificação como uma nova categoria de produtores rurais nos sistemas agroindustriais, este estudo se justifica por contribuir para uma maior compreensão da heterogeneidade existente entre os participantes desses sistemas. Além disso, apesar de essa heterogeneidade também existir no segmento específico dos produtores rurais e apesar de existirem classificações de produtores, na maioria dos estudos e análises sobre os sistemas agroindustriais brasileiros, o produtor rural tem sido considerado como um segmento homogêneo de produtores e que são analisados de maneira agregada. Isso impõe a necessidade de estudos que permitam aperfeiçoamentos no processo de classificação e de diferenciação entre os diversos perfis de produtores rurais e em sua tipologia.

Nesse sentido, o estudo ainda se destaca em sua relevância e em sua originalidade em virtude da não existência de estudos anteriores, nacionais ou internacionais, que tenham analisado esse específico conjunto de produtores rurais, os quais já são tratados de maneira segmentada pelo mercado financeiro.

Em relação à descrição da estratégia que deu origem aos Megaprodutores e à identificação dos motivos que levaram à sua implantação, o estudo também se justifica pela não existência de estudos anteriores que relatem estratégias semelhantes. Além disso, permite melhor avaliação sobre os possíveis impactos dessa estratégia nos processos de coordenação dos sistemas agroindustriais brasileiros, propiciando *benchmarks* para o aperfeiçoamento das estratégias dos demais agentes desses sistemas. Adicionalmente, uma vez que

essa estratégia envolve ações relacionadas ao mercado de *private banking*, o conhecimento dela também se torna relevante aos participantes desse mercado.

Quanto à realização de uma Análise de Perfil de Investidor (API) dos Megaprodutores, é importante notar que, uma vez que os Megaprodutores são atendidos por estruturas de *private banking* e recebem consultoria em investimentos, há a necessidade do conhecimento não apenas de seu perfil como produtores rurais, mas também de seu perfil como investidores. Esse procedimento é uma exigência da Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais (ANBIMA) para o atendimento de clientes no mercado de *private banking*.

Complementarmente, destaca-se que essa análise também se justifica pelo fato de nunca ter sido realizada com produtores rurais brasileiros. Tal fato ocorre em virtude de os produtores rurais, até então, não terem sido público alvo para aplicação desse procedimento.

No que refere à verificação de possível subsegmentação dos Megaprodutores, é importante destacar que tal estudo se justifica em virtude do grande volume de operações de crédito que esses produtores rurais utilizam e em virtude do grande patrimônio que possuem. Nesse sentido, compreender mais claramente se há diferentes perfis dentro desse segmento pode auxiliar na diminuição do risco de crédito das instituições financeiras e pode contribuir para o aperfeiçoamento das estratégias de gestão de recursos utilizadas pelo mercado de *private banking*.

O estudo também se justifica por possuir um importante diferencial, o qual refere-se ao conjunto de produtores rurais que compõem sua base de dados. Uma vez que há poucas exceções, tal conjunto é formado por praticamente todos os produtores rurais brasileiros que possuem Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA) acima de R\$ 10 milhões (dez milhões de reais). Assim, pode-se dizer que tem-se todo o universo dos chamados Megaprodutores.

Finalmente, entende-se que este estudo, de maneira geral, possui relevância por contribuir para uma melhor compreensão sobre os participantes dos sistemas agroindustriais brasileiros e por propiciar oportunidades para o aperfeiçoamento de estratégias empresariais e para a melhoria das políticas públicas. Nesse sentido, apesar de não pretender esgotar as análises sobre os Megaprodutores, contribui para o conhecimento de seus aspectos essenciais e fornece um aparato inicial para o desenvolvimento de outras pesquisas.

1.3 Estrutura do trabalho

No intuito de atingir os objetivos propostos, o presente trabalho de tese estrutura-se em cinco partes, além das Referências Bibliográficas e Apêndices.

A primeira parte é essa introdução, que possui o intuito de contextualizar o leitor com a problemática que envolve o estudo. Para isso, realiza-se um breve relato sobre a origem dos Megaprodutores. Além disso, efetua-se uma apresentação dos objetivos geral e específicos, bem como dos motivos que os justificam. Finalmente, é apresentada a estrutura pela qual o trabalho de tese está organizado.

O referencial teórico do estudo é apresentado na segunda parte. Primeiramente, é apresentada a evolução dos estudos sobre os mercados agropecuários, destacando a Abordagem de Sistemas Agroindustriais e a importância da análise das estratégias individuais para a compreensão desses sistemas. Em seguida, é apresentada a estratégia de segmentação de mercados e é descrita a atual classificação existente entre os produtores rurais. Finalmente, o referencial teórico explica o mercado de *private banking* e a importância da realização da API.

A terceira parte efetua a descrição da metodologia utilizada para o atingimento dos objetivos do estudo. Inicialmente, realiza-se uma explicação

sobre a natureza do estudo. Após isso, é apresentada a metodologia qualitativa utilizada para a identificação e relato da estratégia analisada. Em seguida, são descritos os procedimentos empregados para a realização das análises quantitativas e para a formação das bases de dados utilizadas nessas análises.

Na quarta parte, realiza-se a apresentação, a análise e a discussão dos resultados. Essa parte é formada por cinco seções. A primeira seção apresenta o estudo de caso que descreve a estratégia que deu origem aos Megaprodutores e que identifica os motivos que levaram à sua implantação. Na segunda seção, são apresentados os resultados relacionados à descrição e caracterização dos Megaprodutores. Na terceira seção, apresentam-se os resultados sobre as diferenças entre os Megaprodutores e os demais produtores rurais. Em seguida, na quarta seção, é apresentada a análise de perfil de investidor que foi elaborada. Na última seção, são apresentados os resultados referentes às análises sobre a subsegmentação dos Megaprodutores e é efetuada uma proposta de classificação e de tipologia.

Finalmente, na quinta parte deste trabalho de tese, são apresentadas as conclusões e as considerações finais pertinentes e são apontadas as possibilidades para futuras pesquisas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este referencial visa a fornecer o arcabouço teórico necessário para a compreensão do presente estudo e para o entendimento da questão que o norteia.

Nesse sentido, primeiramente, é importante que se destaque que o estudo é desenvolvido sob a perspectiva da Abordagem de Sistemas Agroindustriais, a qual permite uma melhor adequação teórica para o objetivo de identificação e caracterização de uma nova categoria de produtores rurais, originado a partir da estratégia individual de um dos participantes dos sistemas agroindustriais brasileiros.

Apesar disso, para que haja uma maior compreensão dessa estratégia e para um melhor entendimento das características dessa nova categoria, o referencial também inclui uma revisão teórica sobre os seguintes temas: estratégia de segmentação de mercados, mercado de *private bank* e Análise de Perfil de Investidor (*suitability*).

2.1 O estudo do mercado agropecuário

Esta seção realiza, inicialmente, uma breve descrição sobre a evolução da influência do pensamento econômico nos estudos sobre o mercado agropecuário. Após isso, de maneira mais específica, apresenta como ocorreu o desenvolvimento da Abordagem de Sistemas Agroindustriais. Finalmente, sob essa perspectiva, apresenta como a análise de estratégias individuais contribui para o melhor entendimento dos sistemas agroindustriais e do mercado agropecuário.

2.1.1 A evolução dos estudos sobre o mercado agropecuário

A aplicação da teoria econômica nas análises sobre o mercado agropecuário iniciou-se com os estudos sob a ótica da Teoria da Firma e sob forte influência do trabalho de Dillon e Heady (1961), e se concentrava no entendimento da função de produção e no papel dos preços como instrumento de alocação eficiente de recursos (ZYLBERSZTAJN, 2017).

Esses estudos, ligados à Teoria da Firma, inegavelmente propiciaram importantes avanços no entendimento desse mercado. Apesar disso, Barra e Ladeira (2016), em consonância com Zylbersztajn (2005), defendem que as análises realizadas não consideravam em seus pressupostos a aceitação de que as firmas do mundo real eram diferentes das firmas da Teoria Neoclássica, na qual se encontra a Teoria da Firma.

Isso ocorreu em virtude de a Teoria da Firma ter sido desenvolvida para atender aos estudos sobre a existência das firmas e para as análises em relação aos mecanismos de funcionamento dos mercados, mas não para atender aos estudos sobre o funcionamento de suas estruturas internas ou aos estudos que buscavam uma melhor compreensão das diferentes estratégias e dos relacionamentos existentes no mercado em que essas firmas atuavam (DEMSETZ, 1995; RODRÍGUEZ-LÓPEZ; DIZ-COMESAÑA, 2016).

Entretanto, essa situação começou a mudar com uma alteração de paradigma iniciada pelos estudos de Ronald Coase. Coase focava suas análises nos chamados “fenômenos do mundo real”, ou seja, focava na análise das razões explicativas para a grande variabilidade de formas existentes entre as firmas.

Assim, esses estudos abriram caminho para uma melhor análise da organização interna das firmas e, principalmente, das relações existentes entre elas e os demais agentes do mercado. Além disso, postulavam que, além dos custos internos, existiriam custos associados ao funcionamento dos mercados

(AUGUSTO; SOUZA, 2015; CASTRO; WANDER, 2014). Dessa maneira, a firma apresentada por Coase (1937, 1960) tem uma natureza contratual, que surge como uma alternativa aos preços nas análises de coordenação dos mercados.

De acordo com Zylbersztajn (2017), esse novo paradigma, de natureza contratual, deu origem ao conjunto de teorias que ficaram conhecidas como Nova Economia Institucional. Dentre essas teorias, merecem destaque a Economia dos Custos de Transação (WILLIAMSOM, 1985, 1996), a Economia com Base nos Recursos (LANGLOIS, 1998), a Teoria das Redes (THORELLI, 1986) e a Teoria de Agência (PRATT; ZECKHAUSER, 1985).

Além disso, de acordo com Hernandez et al. (2017), essa mudança de paradigma permitiu a reconstrução de pontes entre a teoria econômica, a teoria administrativa e a sociologia. Isso acabou influenciando e aperfeiçoando a Teoria de Organização Industrial (BAIN, 1956, 1968).

Dessa maneira, a Teoria de Organização Industrial, que busca ir além dos modelos microeconômicos tradicionais na compreensão dos mecanismos de coordenação e organização dos mercados, também passou a considerar em suas análises as interações existentes entre os diversos agentes que compõem esses mercados.

É importante destacar que, no que se refere aos estudos sobre o mercado agropecuário, a compreensão desse novo paradigma é fundamental, pois isso influenciou as duas principais abordagens utilizadas por estes estudos: a Abordagem de Sistemas Agroindustriais e a Abordagem dos Custos de Transação (ZYLBERSZTAJN, 2005, 2017).

A Abordagem de Sistemas Agroindustriais foi responsável pelos primeiros estudos que não utilizaram a Teoria da Firma para análise do mercado agropecuário. Originou-se da Teoria de Organização Industrial, não considera a existência de custos de transação entre os agentes e, ainda, é amplamente

utilizada. Tal abordagem será explicada com mais detalhes na próxima seção deste referencial.

Já a Abordagem dos Custos de Transação desenvolveu-se fortemente nos anos 80 e 90, quando houve uma intensificação dos estudos baseados na coordenação de mercados sob a ótica de eficiência dos arranjos institucionais. De acordo com Adner (2016) e Coase (1937), esses arranjos institucionais podem ser contratos formais ou outras formas de coordenação, amparadas por reputação, contratos informais ou laços sociais.

Essa abordagem complementou a Abordagem de Sistemas Agroindustriais nas análises sobre o mercado agropecuário e propiciou relevantes evoluções teóricas, que têm incentivado o desenvolvimento de ampla gama de pesquisas sobre os diversos arranjos institucionais existentes e permitido melhor compreensão sobre o mercado agropecuário atual (KALAKI; NEVES, 2017).

Entretanto, apesar das diversas evoluções teóricas já ocorridas, Zylbersztajn (2005, 2017) defende que ainda há uma continuidade da importância, da utilidade e da necessidade do uso das duas principais e tradicionais abordagens, não só de maneira independente uma da outra como também por meio de interfaces entre elas e entre as demais teorias econômicas e administrativas. De acordo com o autor, isso ocorre em virtude da grande heterogeneidade de arranjos, estratégias, problemas, situações reais e mecanismos de coordenação que ainda existem no mercado agropecuário e que aguardam por análises que auxiliem na sua compreensão.

2.1.2 A Abordagem de Sistemas Agroindustriais

Conforme citado anteriormente, esta seção tem como objetivo efetuar uma revisão sobre a Abordagem de Sistemas Agroindustriais, que ainda é uma

das principais abordagens utilizadas para as análises sobre o mercado agropecuário e que é a teoria que permitiu melhor compreensão da questão que norteia este estudo.

A Abordagem de Sistemas Agroindustriais teve sua origem na Teoria de Organização Industrial (OI). De acordo com Rangel (2017) e Sedyama et al. (2013), essa teoria permite a superação do paradigma Walrasiano ao possibilitar a análise das relações entre a maneira como o mercado se organiza e o comportamento das firmas. Diferentemente das teorias da Nova Economia Institucional, a Teoria de Organização Industrial não possui seu foco na análise dos arranjos institucionais.

Nesse sentido, foca suas análises no entendimento das variáveis que influenciam a organização do mercado (estrutura) e que, conseqüentemente, influenciam tanto o comportamento das firmas (conduta) quanto os resultados (desempenho) dessas firmas e do próprio mercado.

Por causa disso, a principal representação teórico-analítica, que se tornou a metodologia tradicional para os estudos baseados na Teoria de Organização Industrial foi o modelo Estrutura-Conduta-Desempenho (AHMED et al., 2017; KUPFER; HASENCLEVER, 2002).

De acordo com Bain (1956), Cabiedes-Miragaya (2017) e Scherer e Ross (1990), o modelo Estrutura-Conduta-Desempenho (ECD) determina que as condições de oferta e demanda do mercado influenciam sua estrutura. Entretanto, dependendo da estrutura de mercado (número e tamanho dos concorrentes, compradores e vendedores; diferenciação dos produtos; existência de barreira de entrada; custos e integração vertical), a firma terá uma conduta (política de preços; níveis de cooperação, pesquisa e desenvolvimento; segmentação; publicidade; investimento; política de fusões e aquisições e decisões de produção) que irá influenciar seu desempenho e o do mercado (eficiência produtiva e alocativa; desenvolvimento; pleno emprego; processo

técnico e crescimento distributivo). Nessa concepção, a sequência de influência seria de um fluxo direto, no sentido de que a estrutura influencia a conduta, que, então, influencia o desempenho.

Apesar disso, o novo paradigma contratual, iniciado pelos estudos de Coase, influenciou e enriqueceu a Teoria de Organização Industrial quando permitiu uma especificação mais detalhada do ambiente institucional e das variáveis que caracterizam a organização das firmas e dos mercados. Dessa maneira, a Teoria de Organização Industrial, mesmo não incorporando a análise dos arranjos institucionais em seu foco de estudo, passou, ao menos, a considerar uma compreensão mais aperfeiçoada das interações entre o ambiente, as estruturas de mercado e os comportamentos das firmas (JOSKOW, 1995; NICOLELI et al., 2015).

Nesse sentido, esse enriquecimento teórico permitiu um aumento da importância das condutas empresariais na determinação das estruturas de mercado, já que a firma deixou de ser um agente passivo para se tornar um agente que adota estratégias ativas. De acordo com essa perspectiva, a firma precisa se adequar às forças ambientais internas e externas para conseguir competir e sobreviver no mercado em que está inserida (PORTER, 1983; SEDIYAMA et al., 2013).

Adner (2016) e Scherer (1970) também defendem essa perspectiva ao afirmarem que o modelo ECD não apresenta necessariamente um fluxo direto, já que a conduta das firmas, pode, por si mesma, aumentar ou diminuir barreiras de entrada ou outras características da estrutura de mercado, influenciando-a.

Assim, tem-se que, a partir da influência do novo paradigma contratual, o modelo ECD ganhou mais flexibilidade em suas análises, uma vez que não pressupôs mais que a conduta, será necessariamente influenciada pela estrutura do mercado, podendo, dessa maneira, ocorrer o fluxo inverso.

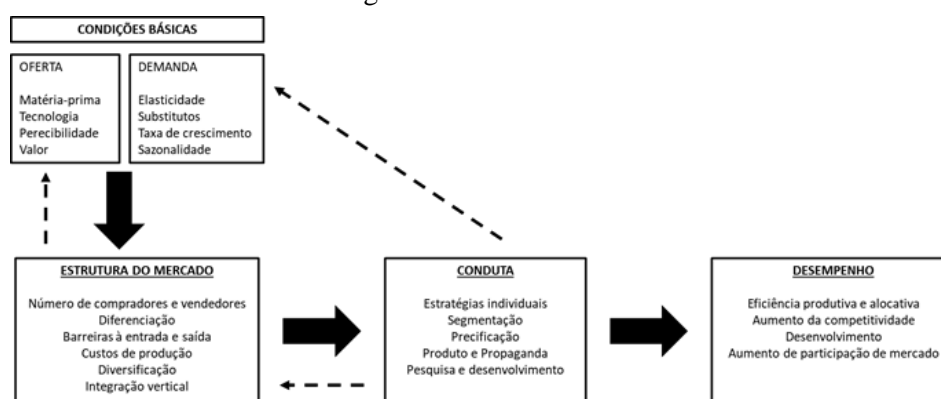
Nesse contexto, a Teoria de Organização Industrial, por meio dos estudos de Estrutura-Condução-Desempenho oferece não apenas um importante ferramental para a análise de mercados, mas também permite a análise das estratégias individuais das firmas e de seus impactos tanto no desempenho quanto na estrutura do mercado em que essas firmas se encontram.

Dessa maneira, o modelo ECD permite a sistematização e a articulação dos diversos aspectos relevantes para análise de uma firma e do seu eventual poder de mercado, ou seja, mais especificamente, o modelo ECD objetiva descrever o desempenho da firma, em termos de sua conduta em relação a um nível de competição de mercado (FRANCO et al., 2015).

De acordo com Franco et al. (2015) e Scherer e Ross (1990), não é possível fazer inferências sobre o desempenho das firmas ou do mercado apenas pela identificação da estrutura desse mercado, é fundamental o conhecimento da conduta dessas firmas.

Assim, a Figura 1 apresenta o modelo ECD nessa perspectiva, ou seja, considerando que a conduta de uma firma no mercado pode, a partir de sua estratégia, também determinar a estrutura desse mercado.

Figura 1 - Modelo ECD.



Fonte: Adaptado de Scherer e Ross (1990).

Uma vez compreendida essa nova perspectiva que influenciou a Teoria de Organização Industrial, pode-se compreender a importância dos seminiais trabalhos de Davis e Goldberg (1957) e Goldberg (1968) para os estudos sobre o mercado agropecuário.

De acordo com Zylbersztajn (2017), visando a estudar esse mercado, Davis e Goldberg (1957) propuseram o conceito de *agribusiness*, que seria a soma de todas as operações envolvendo a produção e distribuição de insumos agrícolas, a produção agropecuária, a estocagem, o processamento e a distribuição de produtos agropecuários.

Nesse sentido, Maia Filho et al. (2015), Saab, Neves e Claudio (2009) e Schneider, Zilli e Viera (2017) explicam que o conceito de *agribusiness* se propõe, dessa maneira, a analisar a estrutura de mercado e o funcionamento das atividades relacionadas à agropecuária, mas em uma perspectiva sistêmica. Segundo os autores, esse conceito engloba, em seu conjunto, os vários sistemas que estão associados aos principais produtos agropecuários.

Assim, o pressuposto desse conceito é de que, nas análises econômicas, a estrutura do mercado agropecuário deve deixar de ser considerada como isolada e homogênea para passar a ser entendida como algo interdependente de outros mercados e formada por diversos sistemas especializados, interconectados e que podem ser segmentados entre diversas categorias de firmas ou agentes, os quais influenciam uns aos outros por meio de suas condutas, ou seja, no mercado agropecuário não haveria uma estrutura, mas sim diversas estruturas interconectadas e que deveriam ser compreendidas individualmente.

A partir dessa perspectiva, tem-se, então, o surgimento da Abordagem de Sistemas Agroindustriais, que define um sistema agroindustrial como um recorte feito dentro do *agribusiness* no qual se inclui a identificação de todos os segmentos de um negócio específico, que é interconectado, desde a produção de

insumos até o consumidor final. Além disso, também se inclui o entendimento sobre os relacionamentos existentes entre esses segmentos (KALAKI; NEVES, 2017; SAAB; NEVES; CLAUDIO, 2009).

Assim, a Abordagem de Sistemas Agroindustriais inseriu os estudos sobre o mercado agropecuário em uma perspectiva de coordenação sistêmica de produção, buscando a compreensão das diversas estruturas que compõem esse mercado e das condutas que influenciam essas respectivas estruturas, ou seja, a estrutura do mercado agropecuário passa a ser compreendida por meio do conhecimento das estruturas dos sistemas agroindustriais (SAGs) que o compõem e do conhecimento das condutas das firmas que compõem esses SAGs.

Nesse contexto, Ferreira (2014) e Neves et al. (2004), defendem que a identificação de todos os segmentos de um sistema agroindustrial (SAG) e o conhecimento de sua estrutura são os primeiros passos para o desenvolvimento de pesquisas sobre o mercado agropecuário, ou seja, a especificação da estrutura de um SAG depende da correta visualização e compreensão do posicionamento e da relevância dos diferentes segmentos que compõem esse sistema.

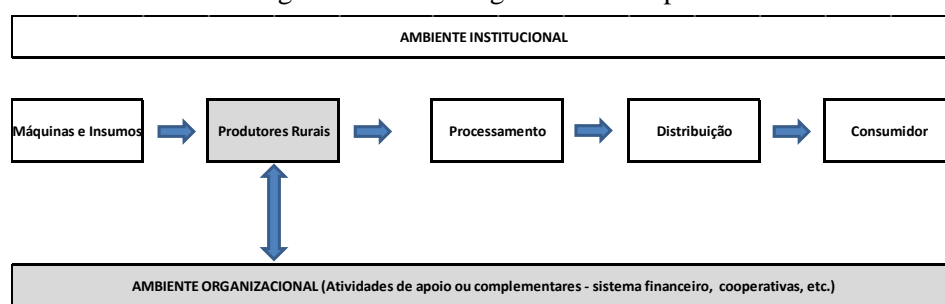
Assim, Batalha e Silva (2007) e Ortigoza e Senna (2016) apresentam que a estrutura de um SAG típico pode ser composta por diversos segmentos interligados e organizados nos seguintes conjuntos: 1) agricultores, pecuaristas e pescadores; 2) indústrias agroalimentares; 3) distribuição agrícola e alimentar; 4) comércio internacional; 5) consumidor; 6) indústria e serviços de apoio.

Nesse sentido, a estrutura de um SAG típico também pode ser definida, principalmente, pelos seguintes segmentos: 1) fornecedores de insumos, máquinas e equipamentos; 2) produtores rurais propriamente ditos; 3) atividades de processamento, industrialização e distribuição; 4) atividades de apoio ou complementares, nas quais se enquadram, por exemplo, as instituições de

pesquisas e o sistema financeiro (MACHADO FILHO, 2015; ZYLBERSZTAJN, 2017; ZYLBERSZTAJN; NEVES, 2000).

Dessa maneira, conforme demonstra a Figura 2, um sistema agroindustrial típico engloba todos os atores envolvidos com a produção, processamento e distribuição de um produto agropecuário.

Figura 2 - Sistema agroindustrial típico.



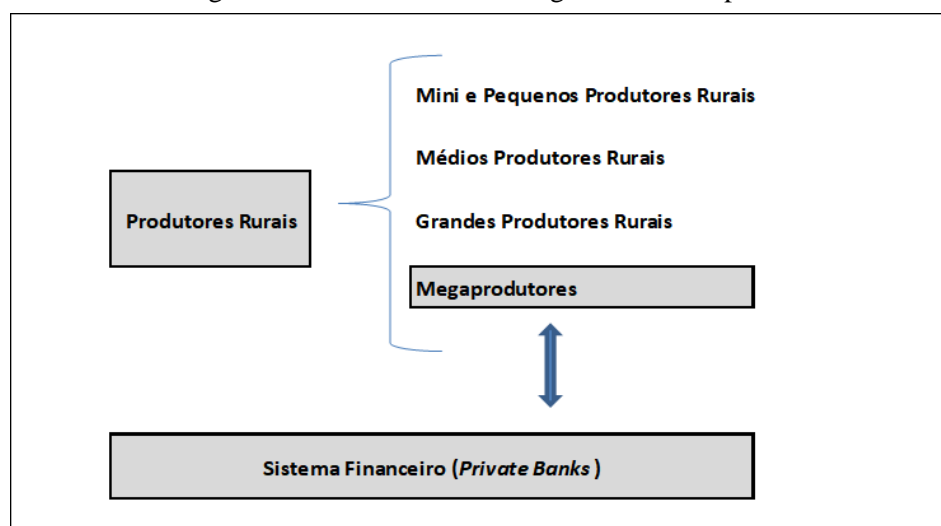
Fonte: Adaptado de Zylbersztajn e Neves (2000).

Evidencia-se, portanto, que a Abordagem de Sistemas Agroindustriais se apresenta como uma importante teoria para análise do mercado agropecuário, já que permite: a identificação das diversas estruturas existentes nesse mercado; a melhor especificação dos segmentos que participam dessas estruturas; e uma maior compreensão das estratégias utilizadas pelas firmas que participam desses segmentos (FARINA, 1999; FRANCO et al., 2015; MORVAN, 1985). Além disso, é salutar destacarmos que os produtores rurais, na Abordagem dos Sistemas Agroindustriais, são considerados, para efeito de análises, como firmas.

Assim, uma vez compreendido o sistema agroindustrial típico, é salutar lembrar que é dentro desse conceito que se delimita a questão que norteia este estudo. Conforme demonstra a Figura 3, por meio de um recorte do sistema agroindustrial típico, suas análises buscam uma melhor especificação sobre um determinado conjunto de produtores rurais, chamados de Megaprodutores, que

se encontra no segmento dos produtores rurais propriamente ditos. Além disso, buscam uma melhor compreensão da estratégia (conduta) utilizada por um banco, participante do segmento das atividades de apoio ou complementares (ambiente organizacional).

Figura 3 - Recorte do sistema agroindustrial típico.



Fonte: Do autor (2018).

No que se refere ao segmento dos produtores rurais propriamente dito, também se observa, na Figura 3, que há uma classificação entre diferentes conjuntos de produtores. Um melhor entendimento dessa classificação será apresentado na seção que tratará sobre a classificação de produtores rurais.

Finalmente, evidenciando a relevância da análise da estratégia que deu origem aos Megaprodutores, a próxima seção apresentará como a compreensão das estratégias individuais das firmas é importante para o correto entendimento dos sistemas agroindustriais e, conseqüentemente, do mercado agropecuário.

2.1.3 A importância da análise das estratégias individuais

Conforme já apresentado, a conduta das firmas, ou seja, sua estratégia, pode influenciar a estrutura do mercado, bem como o desempenho desse mercado e das firmas nele inseridas. Nesse sentido, a análise das estratégias individuais, ou seja, das estratégias das firmas, é fundamental para o entendimento de um determinado mercado.

Assim, a presente seção busca evidenciar, dentro da perspectiva da Abordagem de Sistemas Agroindustriais, a importância que o entendimento de uma determinada estratégia individual possui para o estudo do mercado agropecuário.

De acordo com Delgado (2007), Farina e Zylbersztajn (1997) e Silveira (2015), para se compreender o funcionamento de um determinado mercado, dentro de uma abordagem sistêmica, é fundamental que seja conhecida a maneira como se organizam e se relacionam as firmas participantes dos segmentos que compõem esse mercado.

Adicionalmente, os autores defendem que é necessária a compreensão das estratégias individuais desenvolvidas nesse mercado, já que essas estratégias são elaboradas para que as firmas possam aumentar sua competitividade e, conseqüentemente, aumentar sua capacidade de concorrência. Assim, essas estratégias são fundamentais para a definição da estrutura desse mercado e de seu nível de concorrência.

Além disso, é por meio da concorrência que os sistemas econômicos conseguem garantir os estímulos necessários para que as firmas reduzam custos, aumentem a qualidade de seus processos e procurem desenvolvimento tecnológico (ACOSTA; SOUZA, 2017; AZEVEDO et al., 2000).

Nesse sentido, de acordo com Kennedy, Harrison e Piedra (1998) e Sultan (2017), a competitividade pode ser definida como a capacidade de uma

firma sobreviver ou crescer em seu mercado ou em novos mercados. Ela pode ser explicada por indicadores de eficiência como custos ou produtividade, mas o que é determinante para o ganho de competitividade é a inovação em produtos, os processos e as ações estratégicas desenvolvidas.

Assim, os fatores que influenciam a competitividade das firmas nos mercados são: ambiente organizacional, ambiente institucional, ambiente tecnológico, ambiente competitivo, estratégias individuais e desempenho (FARINA; AZEVEDO; SAES, 1997; SHISHODIA; BABU, 2017).

As estratégias individuais, entretanto, podem ser definidas como a base da competitividade, uma vez que ampliam e renovam a capacitação das firmas nas dimensões exigidas pelos mercados em que atuam (FERRAZ; KUPFER; HAGUENAUER, 1996; SHISHODIA; BABU, 2017).

Por causa disso, Farina (1999) e Sarturi et al. (2016) defendem que é necessário que a conduta das firmas seja considerada na análise de competitividade de um SAG, uma vez que as ações estratégicas individuais influenciam a estrutura e os processos de coordenação desse sistema como um todo. De acordo com as autoras, a coordenação e a competitividade de um sistema agroindustrial é o resultado das ações estratégicas das firmas pertencentes aos segmentos que compõem esses sistemas.

Dessa maneira, uma ação estratégica também pode ter a capacidade de permitir que uma firma, individualmente ou não, altere as características de seu ambiente e da estrutura do mercado em que atua, permitindo uma melhor posição em relação aos seus concorrentes (BEST, 1990; HELMSING, 2016; SOPTA; ZELIC, 2017).

Essas ações estratégicas podem ser divididas entre curto e longo prazos. No curto prazo, enfoca-se mais as estratégias de preço e de sobrevivência. No longo prazo, entretanto, o enfoque se dá nas estratégias de crescimento das firmas. Nesse sentido, as principais estratégias de crescimento que podem ser

utilizadas são as estratégias de fusões e aquisições, diversificação e integração vertical. Além disso, as estratégias de segmentação de mercado e de diferenciação também podem ser utilizadas, já que buscam uma posição mais favorável na disputa pelos consumidores (AZEVEDO, 2000; SHIKIDA; AZEVEDO; FREITAS, 2015).

Entretanto, é importante atentar que estratégias bem-sucedidas em determinado momento podem se tornar ineficientes caso ocorram mudanças nos padrões de concorrência e na estrutura do mercado. Por causa disso, são fundamentais o monitoramento e a constante análise de novas estratégias individuais, já que elas possuem a capacidade de indicar tendências e mudanças. Além disso, a identificação, descrição e compreensão de novas estratégias pode facilitar e incentivar sua adoção por outros participantes do mercado (FARINA; ZYLBERSZTAJN, 1997; SILVEIRA, 2015).

Assim, apesar da identificação do impacto de uma estratégia individual na estrutura do mercado não ser um procedimento simples e de, poucas vezes, apresentar uma relação causal direta, os estudos que propiciem uma melhor compreensão das estratégias dos participantes de um SAG são sempre importantes para o aperfeiçoamento de políticas públicas, desenvolvimento de ferramentas de coordenação, melhoria dos processos de governança e aumento da competitividade destes SAGs (NEVES et al., 2004; ZYLBERSZTAJN, 2017).

Nesse sentido, observa-se que estudos que permitam a análise das estratégias individuais das firmas e de seus impactos nas estruturas dos sistemas agroindustriais apresentam grande relevância para a compreensão desses sistemas e, adicionalmente, de suas competitividades.

2.2 A estratégia de segmentação de mercados e a classificação de produtores rurais

Conforme destacado na seção anterior, as ações estratégicas podem ser divididas entre ações de curto e de longo prazo. , No longo prazo, o enfoque é colocado nas estratégias de crescimento das firmas. Dentre essas estratégias, há aquelas condutas que buscam uma posição mais favorável dentro de um sistema. Nesse sentido, enquadram-se as estratégias de segmentação de mercado (AZEVEDO, 2000; SHIKIDA; AZEVEDO; FREITAS, 2015).

Assim, o objetivo desta seção é apresentar os principais conceitos sobre a estratégia de segmentação de mercados e apresentar como é realizado, sob a perspectiva do sistema financeiro, o atual processo de classificação dos produtores rurais participantes dos sistemas agroindustriais brasileiros.

2.2.1 A estratégia de segmentação de mercados

De acordo com Farina, Azevedo e Saes (1997) e Saes e Silveira (2014), há três principais motivos para uma firma optar pela estratégia de segmentação de mercados. O primeiro motivo é a ampliação do consumo, que pode ser obtida pela oferta de produtos mais adequados ao perfil de cada cliente. Com isso, abrem-se oportunidades para a realização de processos de diferenciação.

A diferenciação de mercado complementa a estratégia de segmentação por meio da busca de elementos que distingam o produto ou serviço de uma empresa dos produtos e serviços de seus concorrentes. Dessa maneira, a estratégia de diferenciação reduz o grau de substituição do produto, aumentando a fidelização do cliente, a qual permite, no médio e longo prazo, sua maior rentabilização (FARINA, 1999; PEREIRA; BÁNKUTI, 2016).

O segundo motivo é o padrão de concorrência em um determinado mercado, ou seja, sua estrutura. Mesmo que a segmentação não provoque aumento de consumo com a oferta de produtos diferenciados, ela pode ser necessária para que sejam atendidas as preferências dos clientes em relação ao atendimento e, com isso, sejam alteradas as condições de concorrência e, conseqüentemente, a estrutura do mercado em que atua.

O terceiro motivo é a tentativa de eliminação de um problema de informação incompleta (assimetria de informação), propiciando um melhor conhecimento do cliente segmentado.

Nesse sentido, o conceito de segmentação de mercados reconhece que os clientes são diferentes não só pelos preços que estão dispostos a pagar, mas também por um conjunto de características comuns e de benefícios procurados em relação ao produto ou serviço (BAKER, 2016; DOYLE, 1987).

Assim, qualquer método de segmentação de mercado busca caracterizar e identificar um conjunto de clientes com perfil e necessidades homogêneas dentro de um outro grupo em particular (GENGLER; MULVEY, 2017; SMITH, 1956).

Essa identificação permite o desenvolvimento de estratégias padronizadas e produtos e serviços específicos aderentes a esse determinado conjunto de clientes. Além disso, permite um melhor entendimento sobre a maneira como se estrutura o mercado em análise. Dessa maneira, o melhor conhecimento sobre o cliente e sua divisão em segmentos mais homogêneos, além de diminuir a assimetria de informação, também permite uma melhor previsibilidade de suas preferências e comportamentos. A segmentação de mercados apresenta-se, assim, como uma estratégia eficiente e de especial interesse para as estratégias empresariais e para as políticas públicas (KOTLER, 2012).

Entretanto, apesar das vantagens da segmentação, é muito difícil saber antecipadamente quais são os diferentes segmentos a serem criados a partir de um determinado conjunto original. Isso faz com que critérios arbitrários de segmentação tenham que ser estabelecidos pelas firmas até que se obtenham mais informações (AZEVEDO, 2000; SHIKIDA; AZEVEDO; FREITAS, 2015).

Nesse sentido, no que se refere ao uso de critérios arbitrários, Green (1977) e Thoeni et al. (2016) argumentam que uma segmentação “*a priori*” parte de uma estrutura de segmentação previamente conhecida e o número de segmentos será predeterminado pela variável escolhida (por exemplo: idade, renda ou volume de investimentos).

Entretanto, Hooley, Saunders e Piercy (2006), alertam que devido a sua natureza, os tipos de segmentação “*a priori*”, por utilizarem critérios que são de domínio público, podem ser facilmente identificados pelos concorrentes.

Além disso, com a evolução das ferramentas tecnológicas e o aumento da complexidade dos mercados, os métodos tradicionais de segmentação, baseados em critérios arbitrários, não conseguem mais capturar a essência das vantagens oferecidas pela segmentação e não conseguem capturar as características que definam um determinado perfil de interesse.

Assim, atualmente abordagens baseadas em outras características comuns ao grupo analisado mostram-se mais eficientes que as abordagens por critérios arbitrários, ou “*a priori*”, que são comumente baseadas em informações sociodemográficas (SEGURA; STREHLAU, 2014).

Nesse sentido, as melhores metodologias para segmentação de mercado consistem em agrupar os clientes com perfis semelhantes ou, pelo menos, identificar quais são as características que identificam aqueles clientes, por meio de variáveis que possam ir além das arbitrárias. Em situações desse tipo, inclusive, o agrupamento de subsegmentos dentro de um segmento mais amplo pode contribuir para o aperfeiçoamento do modelo de segmentação.

De acordo com Asiedu (2016) e Harrison (1994), o conhecimento de outras abordagens oferece melhor poder preditivo sobre o comportamento futuro dos clientes, permitindo o desenvolvimento de ações que contribuem para antecipar o atendimento às suas necessidades e desejos.

Assim, os autores defendem que estudos que utilizem técnicas, computacionais ou estatísticas, capazes de identificar grupos homogêneos, sem o uso de critérios arbitrários, chamados “*a priori*”, e que permitam melhor compreensão e entendimento dos mercados de interesse, podem permitir melhores resultados no desenvolvimento de produtos e serviços.

2.2.2 A classificação dos produtores rurais

O segmento composto pelos produtores rurais no Brasil apresenta grandes especificidades. Nesse sentido, a grande extensão do país, os diferentes biomas existentes e as conhecidas disparidades regionais conferem a esse público uma grande heterogeneidade, principalmente no que se refere às suas necessidades.

Assim, informações que identifiquem e classifiquem os diversos grupos de produtores rurais existentes podem contribuir para uma análise mais adequada dos sistemas agroindustriais brasileiros e para indicar a direção na qual os estudos, as estratégias empresariais e as políticas públicas podem seguir.

No sentido de se conhecer melhor o produtor rural brasileiro, pode-se definir que o produtor rural típico é homem, casado, com 2 ou 3 filhos e idade entre 35 e 54 anos. Quando se trata de grandes proprietários, a maioria possui nível superior, recebe a ajuda dos filhos com formação superior e é conservador, apesar de usar a tecnologia disponível. Acredita-se que esse conservadorismo pode estar relacionado ao fato de que o produtor rural não gosta de correr riscos,

pois sua atividade já possui muitas variáveis não controláveis (OHTSUKI, 2015).

Ainda ressaltando a importância de se conhecer bem o produtor rural, Almeida (2015) afirma que as condições identificadas por um grande banco estrangeiro para conseguir se posicionar no Brasil foram que sua equipe operacional fosse especializada, compreendesse bem o negócio rural e que conseguisse avaliar a capacidade empreendedora do produtor. Além disso, era necessário ter uma visão de longo prazo que considerasse as oscilações inerentes ao agronegócio e as idiosincrasias desse segmento.

Apesar disso, há poucos estudos voltados para a identificação dos perfis de produtores rurais no sentido de subsegmentá-los ou classificá-los. De maneira geral, as classificações ou tipologias utilizadas para os produtores rurais são baseadas apenas em determinações legais, as quais se pautam na separação pelo tamanho da produção.

Assim, as principais bases legais que procuram tipificar o produtor rural estão contidas no Estatuto da Terra (BRASIL, 1964), no Código Florestal (BRASIL, 2012), na Constituição Federal de 1988 (BRASIL, 1988), por meio dos artigos que tratam sobre a política agrícola e fundiária e da reforma agrária, na legislação sobre o Imposto da Propriedade Territorial Rural - ITR (BRASIL, 1996) e na legislação sobre o Cadastro Nacional de Imóveis Rurais - CNIR (BRASIL, 2001). Apesar disso, apenas as regulamentações referentes ao Sistema Nacional de Crédito Rural - SNCR (BRASIL, 1965) apresentam uma classificação para os produtores rurais.

Essa classificação sobre o produtor rural só ocorreu no SNCR, pois, conforme Cardoso (1985), a necessidade de classificação dos produtores rurais surgiu da necessidade do estabelecimento de critérios para a distribuição de recursos pelo SNCR. Nesse sentido, o Conselho Monetário Nacional, que é o órgão que disciplina o crédito rural no país, determinou que os produtores rurais

fossem classificados de acordo com a sua Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA).

Assim, os produtores rurais foram classificados em Miniprodutores, Pequenos produtores, Médios produtores e Grandes produtores (SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS - SEBRAE, 2012). Além disso, a Resolução BACEN 4174 (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2012) dispôs que a classificação de produtores rurais, com base na RBA, deveria ser feita da seguinte maneira: Pequeno produtor, valor até R\$360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais); Médio produtor, acima de R\$360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) até R\$1.600.000,00 (um milhão e seiscentos mil reais) e Grande produtor, valores acima de R\$1.600.000,00 (um milhão e seiscentos mil reais). A referida resolução, entretanto, não especifica valores para o Miniprodutor.

O Miniprodutor é classificado apenas nos normativos dos Fundos Constitucionais. O Fundo Constitucional do Centro Oeste (FCO), atualmente, considera a Lei n.º 123/2006 como referência para classificação dos produtores rurais e, também com base no RBA, o classifica da seguinte maneira: Miniprodutor, valor até R\$ 150 mil; Pequeno produtor, de R\$ 150 mil até R\$ 500 mil; Médio produtor, de R\$ 500 mil até R\$ 1,9 milhão e, finalmente, Grande produtor, para os valores acima de R\$ 1,9 milhão.

Entretanto, é importante ressaltar que a classificação por RBA exhibe alguns inconvenientes, já que existem algumas dificuldades na obtenção do valor da Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA). As principais dificuldades são a falta de padronização na contabilidade agrícola realizada pelos produtores, as características de comercialização de cada produto, a volatilidade de preços e os diferenciais de base. Além disso, os valores de RBA podem variar de uma safra para outra (CARDOSO, 1985).

Nesse sentido, Cardoso (1985) afirma que outras informações que propiciem um melhor conhecimento do perfil dos produtores e que complementem o critério de Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA) são de interesse para as políticas públicas e para as estratégias empresariais relacionadas ao agronegócio.

Falcão et al. (2016) e Hooley, Saunders e Piercy (2006) também afirmam que a melhor maneira para se identificar um determinado público é por meio da identificação de perfis semelhantes que demonstrem quais as características que os identifiquem melhor do que as definições baseadas em critérios arbitrários.

Assim, Zylberstajn, Neves e Caleman (2015) sugerem outra classificação de produtores rurais. Segundo os autores, ao menos quatro tipos de produtores rurais podem ser caracterizados atualmente na agricultura de países emergentes como o Brasil. São eles:

- a) **agricultor tradicional (ATD):** produtores de pequeno e médio porte, com gestão familiar, que compram o maquinário para uso próprio e são proprietários das terras, com baixo nível de integração na cadeia e foco na agricultura, que é seu negócio principal;
- b) **agricultor orientado para o negócio (AON):** produtores de médio a grande porte, de gestão familiar à profissional, trabalhando em sua maioria com maquinário próprio ou arrendado, já possuem algum nível de integração nas operações de compra e venda, em que o foco do negócio é a agricultura e comercialização de commodities. São, em geral, uma geração mais nova e estão mais presentes em áreas que são ou eram, até recentemente, de fronteiras agrícolas;
- c) **gestores de rede (GR):** normalmente se envolvem em operações de larga escala, com gestão profissional, estrutura e maquinário próprio

que pode ser arrendado a outros produtores. São, em geral, integrados em termos de perspectivas de rede, provendo serviços para outros produtores. Possuem economia de escala na compra de insumos, sementes, defensivos, fertilizantes, logística, crédito entre outros. A maioria destes são “empresas” que estão se tornando empresas de agricultura global, e elas tendem a basear sua expansão no arrendamento de terras em longo prazo com baixo investimento em ativos;

- d) **transformadores e estruturadores de terras (TET):** essas empresas ou produtores rurais estão geralmente localizados em fronteiras agrícolas. São organizações que estão abrindo novas áreas, transformando terra não agricultável ou de pastagens em terras viáveis para a agricultura. São, em geral, orientadas para o negócio imobiliário.

De acordo com os autores, esses quatro tipos distintos podem ser encontrados na agricultura de países emergentes onde ainda ocorre a incorporação de terras. Entender esses perfis é importante para construir o relacionamento com os produtores rurais. Assim, para o sucesso desse relacionamento, deve-se buscar uma melhor compreensão desses produtores, alinhando as políticas e estratégias empresariais aos seus objetivos e perfis (ZYLBERSTAJN; NEVES; CALEMAN, 2015).

Apesar disso, não é tarefa fácil caracterizar as diferentes categorias de produtores rurais. No entanto, a continuidade do sucesso e desenvolvimento do agronegócio brasileiro exigirá mudanças, algumas das quais ainda a serem detectadas, e identificação de tendências.

De acordo com Zylberstajn, Neves e Caleman (2015), uma dessas tendências é o surgimento do novo perfil das atividades no meio rural e dos

produtores rurais. Uma tendência complexa, que envolve a mudança do perfil da sociedade rural, vista em termos da origem social do produtor, de seu perfil psicossocial, da sua qualificação, de suas atividades rurais e das suas ambições na sociedade.

Nesse sentido, estudos que melhorem a identificação e a classificação dos produtores rurais e que não utilizem apenas os critérios arbitrários, tais como o RBA, vão ao encontro da necessidade de melhor compreensão dessa mudança de perfil da agricultura brasileira.

2.3 O mercado de private banking e a análise de perfil de investidor

Esta seção apresenta o referencial teórico sobre o mercado de *private banking*. Tal referencial é importante para que os objetivos deste estudo possam ser melhor compreendidos, já que a estratégia que deu origem aos Megaprodutores foi implantada nesse mercado. Além disso, a seção também apresenta o referencial que apresenta o produtor rural como um cliente *private*.

Finalmente, é apresentado o referencial teórico sobre o procedimento de Análise de Perfil de Investidor (API), que é um procedimento exigido pelo mercado de *private banking* e que também foi realizado neste estudo.

2.3.1 O mercado de private banking

Private banking é uma área de negócios na qual pessoas de alta renda ou com grande riqueza recebem oferta de aconselhamento personalizado em relação a investimentos, finanças e serviços, em uma perspectiva de longo prazo (ANG, 2010; FOEHN; BAMERT, 2002).

No mercado financeiro, o segmento de *private banking* é aquele que efetua o atendimento e a prestação de serviços bancários para clientes de alta

renda. Clientes de alta renda, nesse conceito, são aqueles que possuem bom volume de recursos financeiros e que necessitam que seu patrimônio seja gerenciado (ABRATT; RUSSEL, 1999; FINKEN; KAUFMANN; BOWN, 2016; NATHAN, 1996).

De acordo com Araújo (2014), não há um número relevante de trabalhos sobre *private banking* publicados em periódicos acadêmicos. O que existe publicado, de maneira geral, são artigos em revistas especializadas voltadas para o mercado financeiro. Assim, os estudos acadêmicos sobre esse segmento do mercado financeiro ainda não possuem um corpo teórico relevante e específico.

Apesar disso, no ano de 2006, David Maude publicou o livro “*Global Private Banking and Wealth Management - The New Realities*” (MAUDE, 2006). De acordo com Oriani e Zanaboni (2016), esse livro aborda o mercado de *private banking* sob um ponto de vista de estratégia e explica o funcionamento do setor e, por isso, apesar de não fazer proposições teóricas, tornou-se uma das principais referências da área. Sua ampla utilização também fez com que, muitas vezes, o termo *private banking* seja substituído pela terminologia de *wealth management*.

O modelo de relacionamento do segmento *private* prevê o atendimento em estruturas especializadas, com horários agendados, podendo ser na residência ou empresa do cliente. Além disso, normalmente o atendimento é realizado para todo o grupo familiar. Assim, se um cliente é enquadrado no segmento *private*, os seus filhos e sua esposa também farão parte do segmento, independentemente dos volumes de investimentos desses dependentes (ARAÚJO, 2014).

Ainda de acordo com Araújo (2014), o relacionamento com o cliente *private* é realizado por um consultor financeiro, também conhecido como *private banker*. Esse consultor é responsável por prestar assessoria financeira qualificada e oferecer produtos mais sofisticados para seus clientes. Além do atendimento especializado, o cliente *private* também tem acesso, em seus

investimentos, a taxas superiores às praticadas no segmento de varejo, bem como isenção de tarifas na contratação de diversos produtos e serviços.

Assim, esse perfil de cliente é atendido individualmente e de maneira personalizada por meio de consultoria financeira, sucessória e tributária, orientação de investimentos e serviços de gestão de patrimônio, com foco no longo prazo (FOEHN; BAMERT, 2002; LIN, 2016).

Além disso, trata-se de um cliente que demanda serviços bancários especializados porque possui expressivo patrimônio em ativos físicos - imóveis urbanos, fazendas, carros, joias, obras de arte, etc. - e ativos financeiros - dinheiro, ações de empresas etc. - que, por sua vez, precisam ser bem administrados (ABRATT; RUSSEL, 1999; FINKEN; KAUFMANN; BOWN, 2016).

Por causa disso e em virtude do potencial de negócios existente, esse é um segmento de grande interesse para as instituições financeiras (SEGURA; STREHLAU, 2014).

2.3.2 O produtor rural como cliente *private*

Conforme já citado, para serem atendidos no segmento de *private banking*, os clientes devem possuir um expressivo volume de recursos financeiros. Apesar disso, de acordo com o conceito de *wealth management* proposto por Maude (2006), é possível também considerar como critério de enquadramento o nível de renda mensal do cliente e, no caso de produtores rurais, a Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA).

O interesse do mercado de *private banking* na gestão das operações de crédito desses clientes pode ser justificado pelo argumento de Franceschini (2015), que defende que uma decisão para obtenção de crédito sempre envolve um processo de decisão de investimento também, já que investimentos na

produção de bens, produtos ou serviços estão relacionados às decisões de investimento financeiro.

Além disso, as operações de crédito são consideradas pelo mercado financeiro como negócios de grande interesse, não só pelo retorno que propiciam, mas também porque se tratam de ativos financeiros disponibilizados ao cliente e que são utilizados na sua atividade, impactando, conseqüentemente, a formação de seu patrimônio.

Além das operações de crédito, o atendimento de produtores rurais pelo mercado de *private banking* também pode ser entendido pela ótica de *wealth management* que, conforme Maude (2006), é o objetivo principal desse mercado.

Essa ótica também se justifica pelo fato de que, de acordo com Vinhas (2015), o maior desafio dos grandes produtores rurais, atualmente, é a governança familiar e, nesse contexto, se insere a necessidade de planejamentos sucessórios e de planejamentos financeiros realizados no processo de *wealth management*. Além disso, essa governança também se mostra necessária para as instituições financeiras, uma vez que a falta de governança e de planejamento financeiro são importantes motivos que levam os grandes produtores rurais às situações de inadimplência.

Assim, Ohtsuki (2015), ao defender a importância do atendimento de produtores rurais no mercado de *private banking*, alega que, de maneira geral, os produtores rurais atendidos nesse mercado podem ser separados em dois grupos. No primeiro grupo, estariam os que possuem a atividade rural como atividade principal e que têm como principais características: possuem a maior parte do patrimônio imobilizado em terras, negócio em constante expansão, utilização do sistema financeiro para obtenção de crédito com taxa compatível ao retorno da atividade, necessidade de apoio financeiro, foco no mercado externo, demanda de produtos estruturados e concentração na produção de grãos e fibras. Esse

grupo estaria majoritariamente localizado nas regiões Centro Oeste, Sul e Sudeste.

O segundo grupo seria caracterizado por produtores que: possuem patrimônio diversificado e com reservas financeiras, possuem negócio já estabilizado, procuram o sistema financeiro para utilização de recursos subsidiados para efetuarem arbitragem financeira, são focados no mercado interno, demandam produtos básicos e estão concentrados na produção de cana de açúcar e pecuária. Grande parte desses produtores estaria localizada no interior do estado de São Paulo (OHTSUKI, 2015).

O autor ressalva, entretanto, que os dois grupos possuem necessidades diversas do produtor rural comum e afirma que possuem como demanda: consultoria em investimentos e em crédito, produtos customizados, consultoria em agronegócio e plataformas integradas de produtos e serviços. Além disso, também necessitam de assessoria patrimonial, com especialistas em gestão financeira e patrimonial, soluções de planejamento sucessório e aconselhamento tributário.

Assim, o produtor rural atualmente atendido em estruturas de *private banking* possui uma demanda de: atendimento com alta qualificação e conhecimento do setor agropecuário, previsibilidade de acesso ao crédito, oferta de produtos e serviços customizáveis e entrega de soluções de maneira rápida e flexível.

Além disso, o interesse do mercado de *private banking* nesse público também se justifica em função dos números relacionados ao agronegócio brasileiro, que impressionam pelos valores e pela participação na economia, demonstrando um grande potencial de criação de patrimônio. Na safra 2014/15, por exemplo, o Brasil produziu 206,3 milhões de toneladas de grãos em 57,5 milhões de hectares e, nos últimos 10 anos, a produtividade agrícola brasileira cresceu 138%. Na média, a Balança Comercial Brasileira foi de US\$ 24,96

bilhões/ano, enquanto que a do agronegócio foi de US\$ 63,2 bilhões/ano. Por causa disso, em 2014, o agronegócio representou 43% de nossas exportações e teve uma participação de 30,6% no PIB Nacional (BRASIL, 2015).

2.3.3 A Análise de Perfil de Investidor (API)

A Análise de Perfil de Investidor (API) é um procedimento que faz parte da política de autorregulamentação estabelecida pela Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais (ANBIMA) e tem como objetivo permitir a identificação do perfil de tolerância ao risco de um cliente, bem como as características comportamentais desse cliente em relação ao risco (BANCO DO BRASIL, 2016).

Tal procedimento é fundamental para que as instituições financeiras possam adequar o atendimento aos seus clientes e para permitir uma melhor alocação do portfólio de produtos e de recursos financeiros desses clientes, de maneira que essa alocação esteja sempre compatível com seu perfil.

Por causa disso, a API tem sido utilizada para classificar os clientes das instituições financeiras, identificando suas características pessoais e seu comportamento de tolerância ao risco. Nesse sentido, tem crescido o interesse do mercado financeiro e dos pesquisadores em conhecer quais são os tipos de perfis existentes e as principais características que identificam cada perfil de tolerância ao risco (CASTRO, 2012).

O risco deve ser abordado dentro do processo de decisões financeiras, já que se caracteriza pela probabilidade de alguma incerteza causar impacto no investimento ou patrimônio de um indivíduo. Essa interferência poderá resultar em um retorno desfavorável ou favorável em relação à decisão tomada (PEREIRA, 2010; SILVA et al., 2017).

Assim, o processo de decisão financeira se torna mais complexo que outros porque envolve decisões de risco e esse risco pode ser definido como uma possibilidade de perdas (GITMAN, 2010). Como o risco é algo inerente aos produtos financeiros, entende-se que as decisões financeiras são muito mais complexas do que simples análises de rentabilidade ou de segurança percebidas (BERNSTEIN, 1997; LEISMANN, 2016).

Para compreender o processo de decisões financeiras de um indivíduo, o mais importante é considerar seu perfil de tolerância ao risco. Existem pessoas que estão dispostas a tomar maiores riscos do que outras e, portanto, tendem a suportar melhor as flutuações do mercado. Assim, o perfil de tolerância ao risco também serve de parâmetro para a definição de orientações financeiras (CASTRO, 2012; HALFELD, 2005).

Nesse sentido, para que o processo de decisão ocorra corretamente, há a necessidade de uma compatibilidade, que seja percebida pelo indivíduo, entre o seu perfil de tolerância ao risco e os produtos e estratégias oferecidas pela instituição financeira que lhe atende (BLANKSON; CHENG; SPEARS, 2007; CASTRO, 2012).

Essa compatibilidade permite que os portfólios de produtos oferecidos estejam sempre adequados ao perfil de tolerância ao risco de cada pessoa (DROMS; STRAUSS, 2003; GITMAN, 2010).

Entretanto, adequar essa compatibilidade é um processo que fica ainda mais complexo pelo fato de também existirem diferentes perfis, os quais apresentam processos de decisão desiguais. Os diferentes perfis de tolerância, dessa maneira, devem ser compreendidos em suas diferenças (CAMPARA et al., 2017; SOLOMON, 2003).

Além disso, também é importante compreender as características de cada perfil, já que as decisões financeiras podem ser influenciadas pelo grupo ao qual o indivíduo faz parte ou se identifica, bem como pelo status social do grupo

ao qual pertence (FARIA; CARDOSO, 2017; MINIARD; ENGEL; BLACKWELL, 2000).

Assim, efetuar a classificação e a segmentação dos clientes, bem como entender os principais determinantes de cada perfil é uma ação de grande interesse para o mercado financeiro. Isso ocorre porque os modelos de consultoria e alocação financeira são baseados na adequação dos portfólios ao perfil de tolerância ao risco do investidor e, dessa maneira, o interesse dos gestores e instituições financeiras em conhecer corretamente esse perfil tem crescido nos últimos anos (GRABLE, 2016; GRABLE; LYTTON, 2001).

A tolerância ao risco é uma combinação de atitude de risco e capacidade de risco, as quais devem ser equilibradas nas ferramentas de análises de perfil (CORDELL, 2001; FARIA; CARDOSO, 2017).

Muitos indivíduos possuem um comportamento de maior risco, com atitudes mais arrojadas e outros suportam menos risco, tendo atitudes e decisões mais conservadoras. Isso torna a análise de tolerância ao risco um processo que também possui um aspecto subjetivo (GRABLE, 2016; ROSZKOWSKY, 1998).

Assim, conhecer as expectativas de risco, os objetivos financeiros, a fase de vida do investidor e suas necessidades é fundamental para que ocorra uma boa definição de seu perfil e uma correta orientação em relação às suas estratégias financeiras.

Na análise de perfis de tolerância ao risco, a principal ferramenta utilizada é a Análise de Perfil de Investidor (API). Entretanto, há diferentes abordagens que podem ser utilizadas na construção dessa ferramenta, variando entre aquelas embasadas na Teoria Moderna de Finanças e aquelas embasadas na Teoria de Finanças Comportamentais.

A Teoria Moderna de Finanças baseia-se na Hipótese dos Mercados Eficientes, a qual tem sido o eixo central da área de finanças desde a década de 1960. De acordo com essa hipótese, o mercado é perfeitamente eficiente e os

preços dos ativos refletem todas as informações disponíveis sobre aquele ativo, de maneira que os mercados sempre estejam em equilíbrio (FAMA, 1970; LO, 2017).

Além disso, a Hipótese de Mercados Eficientes baseia-se em dois fundamentos: a Teoria da Utilidade Esperada e a racionalidade ilimitada dos agentes. Nessa perspectiva, os agentes agiriam de maneira prescritiva, seguindo uma lógica de comportamento considerado racional, ou seja, os agentes atuariam de maneira perfeitamente racional em suas decisões e preferências, maximizando a utilidade de suas escolhas (NEUMAN; MORGENSTERN, 1944; PRATES; COSTA; DOROW, 2017; THALER, 1999).

Entretanto, observações empíricas demonstraram que os agentes não utilizam um processo totalmente racional em suas decisões e, por isso, o fundamento da racionalidade ilimitada dos agentes começou a ser contestado. Isso levou à proposição de alguns relaxamentos nessa hipótese, que consideram a racionalidade como limitada (KIMURA, 2003; SAVAGE, 1964; TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

Além disso, o fundamento da Teoria da Utilidade Esperada também precisaria ser ajustado, já que a escolha das preferências dos agentes também não seria racional, uma vez que estes tenderiam a superestimar os eventos de baixa probabilidade e a subestimar aqueles de alta probabilidade (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979; PRATES; COSTA; DOROW, 2017).

De acordo com os autores, a Teoria da Utilidade Esperada não representa adequadamente as preferências de tolerância ao risco, pois a magnitude de uma potencial perda ou ganho, as chances de elas ocorrerem e a exposição às perdas em potencial também contribuem para o grau de ameaça percebido. Essas contestações deram origem à Teoria de Finanças Comportamentais, que tem seu marco teórico na publicação da Teoria do Prospecto (ARAÚJO NETO et al., 2016; KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

Assim, o campo de estudo da Teoria de Finanças Comportamentais procura explicações para o comportamento econômico dos agentes, a partir de hipóteses mais realistas sobre suas características psicológicas e considerando uma racionalidade limitada (CARMO, 2005).

Dessa maneira, a Teoria de Finanças Comportamentais possui sua ênfase no entendimento de como os aspectos psicológicos e comportamentais dos indivíduos influenciam suas decisões financeiras. Nesse sentido, buscam entender as crenças, comportamentos, atitudes e preferências individuais como causas de decisões e comportamentos irracionais (HAUBERT; LIMA; LIMA, 2014).

Segundo Thaler (1999), entretanto, a Teoria Moderna de Finanças e as Finanças Comportamentais se completam, pois, a melhor compreensão do elemento humano permite melhor entendimento do funcionamento do mercado financeiro. Além disso, boa parte do sucesso em investimentos financeiros também é explicada pela combinação de indicadores socioeconômicos e por características da personalidade dos indivíduos (GRABLE, 2000, 2016).

Assim, a Análise de Perfil de Investidor (API), como ferramenta de identificação de perfis de tolerância ao risco, deve basear-se tanto na Teoria Moderna de Finanças quanto na Teoria de Finanças Comportamentais. Isso permite uma melhor identificação dos indivíduos que estão dispostos a assumir riscos maiores em suas decisões do que outros, permitindo a identificação de perfis e de comportamentos em relação ao risco (BERTOLO, 2017; PRADO, 2013).

Nesse contexto, a ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) estabelece que as instituições financeiras devem realizar a API em seus clientes antes de efetuar qualquer orientação financeira ou aplicação de seus recursos (BANCO DO BRASIL, 2016).

A ANBIMA é uma associação formada por mais de 340 instituições financeiras do Brasil. Sua principal função é atuar como um regulador do mercado, de natureza privada e voluntária, promovendo uma autorregulamentação por meio do estabelecimento de regras, parâmetros e códigos de conduta a serem seguidos pelos profissionais do mercado e pelas instituições. Nesse sentido, suas ações visam a contribuir para um aperfeiçoamento do mercado, tanto no que se refere às questões técnicas quanto éticas (ANBIMA, 2016).

Dessa maneira, a API tornou-se um procedimento, exigido por autorregulamentação, que busca uma melhor adequação das orientações financeiras aos perfis de tolerância ao risco dos indivíduos.

Apesar da determinação da ANBIMA, não existe uma orientação padrão sobre como deve ser feita essa análise. Entretanto, uma das ferramentas mais utilizadas pelo mercado financeiro para identificar o perfil de tolerância ao risco de seus clientes é a utilização do questionário *suitability*. O termo, em inglês, significa adequação ou compatibilidade (CASTRO, 2012).

O *suitability* é um questionário que busca, de forma sistemática e padronizada, coletar informações em relação a cada indivíduo sobre seu horizonte de investimentos, sua experiência financeira, sua aversão ao risco e seu perfil comportamental. Assim, por meio dos resultados do *suitability*, as instituições financeiras podem determinar as políticas de investimentos e de concessão de crédito para esses indivíduos, permitindo um alinhamento entre seu perfil comportamental e de tolerância ao risco e o portfólio de produtos sugeridos (CASTRO, 2012; SOUZA, 2005).

Nesse sentido, o *suitability* é uma tentativa das instituições financeiras de compreender o processo de decisão do investidor em relação ao risco considerando tanto a Teoria Moderna de Finanças quanto a Teoria de Finanças Comportamentais (MONTEIRO, 2007).

Além do conhecimento do perfil de tolerância ao risco, o *suitability* também permite que sejam conhecidas e analisadas características pessoais, tais como: sexo, idade, número de dependentes e nível de riqueza pessoal (CASTRO, 2012).

Esse conhecimento também permite que as instituições financeiras possam adequar suas orientações, produtos e serviços às necessidades dos clientes (KOTLER, 1998, 2012).

Como citado anteriormente, a ANBIMA não define uma API padronizada. Por causa disso, os questionários de *suitability* utilizados são desenvolvidos por cada instituição financeira, que procuram adequar suas necessidades de conhecimento do perfil do cliente com suas necessidades operacionais.

Entretanto, apesar de não existir um padrão, a ANBIMA, orienta que a API deve incluir questões relacionadas à idade do indivíduo, ao valor disponível para investimentos, ao horizonte de investimentos, à finalidade do investimento, à tolerância ao risco e à experiência com aplicações financeiras (ANBIMA, 2016).

Além disso, os questionários devem definir objetivamente um perfil de tolerância ao risco no qual o indivíduo possa ser classificado. De acordo com Banco do Brasil (2016), esses perfis são os seguintes:

- a) **perfil conservador:** são indivíduos que definitivamente não gostam de correr risco. Não possuem tendência a aplicar em investimentos que oscilam muito ou o seu momento de vida não permite. Pessoas tidas por conservadoras tendem a manter as coisas ao seu alcance e sob sua supervisão plena. Entre algumas características desses indivíduos, está a aposta em ativos reais (como imóveis), a opção

pela compra à vista, a priorização de um bom seguro para os seus bens e o planejamento de sua vida em longo prazo;

- b) **perfil moderado:** indivíduos que aceitam correr pouco risco em troca de rentabilidade maior. Mantêm pequena parte de seus recursos em investimentos com médio grau de risco, de forma a balancear um pouco sua carteira. Tendem a estudar muito bem as alternativas antes de fecharem o negócio;
- c) **perfil arrojado:** são indivíduos para quem o risco é facilmente assimilado. Na maioria das vezes, conhecem muito bem onde estão pisando, ou contam com a assessoria de pessoas bem informadas ou de profissionais do mercado financeiro. São pessoas que traçam uma estratégia, considerando todos os pontos positivos e negativos, o que lhes dá confiança para conviver com as oscilações do mercado sem se sentirem ameaçados ou desesperados. Risco e retorno, geralmente, andam lado a lado, isto quer dizer que ativos com expectativa de retorno acima da média carregam consigo risco também acima da média. Em geral, uma pessoa tida como arrojada tem personalidade bastante dinâmica;
- d) **perfil agressivo:** para esses indivíduos o risco é encarado como oportunidade de ganhos expressivos. Não veem problemas em suportar oscilações em seus investimentos e patrimônio, porque, em geral, são muito otimistas em relação a suas decisões financeiras. Quando a rentabilidade de seus investimentos vai mal, se adaptam facilmente, dada a grande tolerância ao risco. Frente a decisões de investimentos, focam muito mais na possibilidade de ganhos do que na possibilidade de perdas, mas têm consciência que oscilações de curto prazo certamente ocorrerão. Mantêm boa parte de seus recursos no mercado de ações e investem ou já investiram no

mercado de opções ou derivativos. Não se incomodam com o risco acima da média para maximizar seu retorno de longo prazo, mesmo que para isso tenha que colocar parte de seu capital em investimentos alavancados, que, por sua natureza agressiva, podem corroer mais do que o valor investido. Além disso, setores novos atraem esses indivíduos, por estarem repletos de possibilidades.

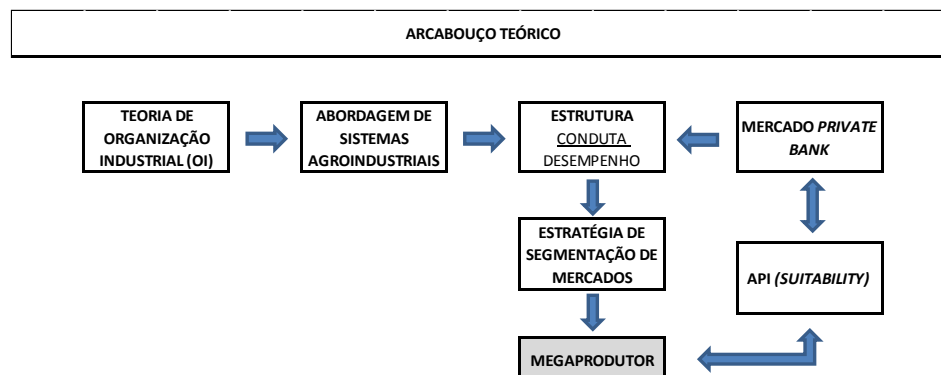
Entretanto, apesar da definição desses perfis de tolerância ao risco pelo *suitability*, entende-se que análises que permitam melhor compreensão dos fatores e comportamentos que determinam cada perfil, bem como que identifiquem outros padrões de classificação em relação ao risco sejam salutares (PÓVOA, 2010; SILVA et al., 2008).

Nesse sentido, uma vez que, como clientes *private*, os Megaprodutores também são considerados como investidores, entende-se que também há a necessidade de compreender seu perfil de tolerância ao risco, procedimento que é realizado por meio da API. Em virtude disso, a realização dessa análise foi um dos objetivos deste estudo.

2.4 O arcabouço teórico

Uma vez que os referenciais teóricos necessários para o entendimento deste trabalho de tese foram apresentados, tem-se na Figura 4 uma representação geral de seu arcabouço, com a identificação dos relacionamentos entre os temas que foram abordados.

Figura 4 - Arcabouço teórico.



Fonte: Do autor (2018).

Visualiza-se, dessa maneira, que, sob a perspectiva da Abordagem de Sistemas Agroindustriais e considerando o mercado de *private bank*, o modelo Estrutura-Condução-Desempenho permitiu a descrição da estratégia que deu origem ao Megaprodutor e a identificação dos motivos que levaram à sua implantação.

Além disso, com o entendimento da estratégia de segmentação de mercados, foi possível a caracterização do Megaprodutor e a verificação de suas diferenças em relação aos demais produtores rurais.

Finalmente, considerando que a estratégia se originou no mercado de *private banking* e que foi influenciada por essa condição, a inclusão de uma revisão sobre esse mercado e sobre a Análise de Perfil de Investidor (API) permitiu a ampliação da caracterização dos Megaprodutores por meio da identificação de seus diferentes perfis.

Assim, entende-se que o presente referencial teórico, longe de esgotar os assuntos tratados e de apresentar todos seus detalhes, atende ao objetivo de fornecer o arcabouço teórico necessário para a compreensão das análises realizadas. Apesar disso, caso necessário um maior aprofundamento nos temas

abordados por este referencial, sugere-se a consulta das referências bibliográficas utilizadas.

3 METODOLOGIA

Visando ao atingimento dos objetivos propostos neste estudo, além da revisão bibliográfica realizada para a construção de seu arcabouço teórico, efetuada por meio da consulta de periódicos nacionais e internacionais, também foram realizadas análises de cunho qualitativo e quantitativo. Nesse sentido, esta parte do trabalho, que se subdivide em três seções, pretende descrever os procedimentos metodológicos que caracterizaram tais análises.

Na primeira seção, é feita a caracterização da natureza da pesquisa. A segunda seção trata de sua abordagem qualitativa e dos procedimentos que foram seguidos para o levantamento das informações necessárias para a realização do estudo de caso.

Finalmente, a terceira seção, mais extensa, trata dos procedimentos utilizados na abordagem quantitativa. Nela são apresentadas as informações sobre a coleta e a construção das bases de dados, bem como sobre os procedimentos estatísticos que foram utilizados nessa abordagem.

Têm-se, dessa maneira, uma descrição das análises que foram realizadas neste trabalho de tese e que serviram de suporte para a aplicação da teoria estudada e para o atingimento dos objetivos do estudo.

3.1 Natureza da pesquisa

O presente estudo pode ser classificado como de natureza exploratória, já que procura levantar características inéditas que possibilitem verificar hipóteses e estabelecer proposições sobre o Megaprodutor.

Alinhadas à realidade deste estudo, as pesquisas exploratórias são apropriadas para as primeiras etapas de uma investigação mais ampla. Isso ocorre quando o conhecimento e a compreensão de um fenômeno são quase

inexistentes ou quando o tema escolhido é pouco explorado, tornando-se difícil formular hipóteses precisas e operacionalizáveis (GIL, 2008; MATTAR, 2014; SEVERINO, 2017).

Além disso, as pesquisas exploratórias buscam desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e ideias, de maneira a se conhecer melhor um determinado assunto. Dessa maneira, um problema de pesquisa é estabelecido por meio da elaboração de questões e hipóteses que expliquem os fatos e fenômenos a serem estudados (MARCONI; LAKATOS, 2017; SILVA et al., 2008).

O principal objetivo da pesquisa exploratória é permitir a compreensão do problema enfrentado pelo pesquisador quando há necessidade de maior precisão na identificação desse problema. Isso propicia a identificação de linhas mais relevantes para a pesquisa e para a obtenção de dados adicionais. O processo de pesquisa, dessa maneira, se torna flexível e não estruturado (GIL, 2008; MALHOTRA, 2011).

Quanto à abordagem, este estudo pode ser caracterizado como de abordagem qualitativa e quantitativa. As pesquisas exploratórias podem ser classificadas como qualitativas e quantitativas, sem que uma exclua a outra. A pesquisa qualitativa identifica ou descreve algum fenômeno ou situação, enquanto a pesquisa quantitativa procura medi-lo. As duas, desta maneira, se complementam (CHIZZOTTI, 2008; MARCONI; LAKATOS, 2017).

No que se refere aos meios, se caracteriza como uma pesquisa bibliográfica e documental. Além disso, também se caracteriza como um estudo de caso e como um levantamento. A pesquisa bibliográfica é desenvolvida a partir de material já elaborado sobre determinado assunto. As fontes da pesquisa são livros, artigos, teses e dissertações. A pesquisa documental vale-se de materiais que ainda não receberam um tratamento analítico ou científico. Esses documentos são encontrados em arquivos públicos ou privados (MARCONI; LAKATOS, 2017).

O estudo de caso é caracterizado pelo estudo profundo de um ou poucos objetos de estudo, de maneira que permita um maior detalhamento do conhecimento. O estudo de caso é recomendável nas fases iniciais de uma investigação. Já o levantamento é realizado por meio da coleta de dados sobre o objeto de estudo, que pode ser feito de maneira indireta em bases de dados ou por meio da interrogação direta das pessoas. Em seguida, mediante análises qualitativas ou quantitativas, observam-se as conclusões correspondentes aos dados coletados (GIL, 2008; MALHOTRA, 2011).

O uso do levantamento requer uma sistemática de coleta de dados de populações ou de amostras da população por meio de variadas técnicas para que os fenômenos possam ser estudados em sua realidade e livres de variáveis controladas (GIL, 2008).

3.2 Abordagem qualitativa - O estudo de caso

Os métodos qualitativos são um conjunto de técnicas de análise que enfatizam o detalhamento, a orientação ao processo e a experimentação, provendo meios para o entendimento de um fenômeno complexo da perspectiva de quem vive tal fenômeno (CRESWELL; POTH, 2017; MILES; HUBERMAN, 1994).

Nos métodos qualitativos, o pesquisador se interessa pela compreensão de como os fenômenos ocorrem, são os próprios pesquisadores um aspecto fundamental na coleta de dados (CRESWELL, 2017; MERRIAM, 1988).

Dessa maneira, a pesquisa qualitativa busca entender um evento, um papel, um grupo, uma interação específica ou uma situação social, gera dados descritivos, que são transmitidos por palavras (LOCKE; SPIRDUSO; SILVERMAN, 2007; MALHOTRA, 2011).

Dentre os métodos qualitativos, destaca-se o estudo de caso, que é um método que permite grande entendimento das causas de um fenômeno, inserindo o objeto de análise no seu contexto real (CRESWELL, 2017; GOODE; HATT, 1969).

Assim, o método de estudo de caso tem como objetivo a compreensão dos fatos, não focando na mensuração de resultados e nem na sua inferência estatística. Apesar disso, o método permite extrair conclusões sugestivas, que não são capturáveis pelos métodos quantitativos (BRESSAN, 2000; MATTAR, 2014; MIZUMOTO, 2004).

O estudo de caso é uma inquirição empírica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro de um contexto da vida real. Dessa maneira, comparado aos outros métodos científicos, possibilita grande capacidade de inferência na análise de situações em que existem muitas variáveis de interesse ou naquelas em que a fronteira entre o fenômeno e o contexto não é claramente evidente (YIN, 2015).

De acordo com Mattar (2014) e Mizumoto (2004), o estudo de caso permite a descrição sistematizada de experiências entre empresas, cadeias ou redes de empresas. Dessa forma, gera riqueza porque possibilita o acompanhamento de fluxos reais (de produtos, financeiros, de informações ou sociais) e identifica como os problemas são reconhecidos e solucionados.

Além disso, de acordo com Bressan (2000) e Yin (2015), os objetivos do estudo de caso são: capturar o esquema de referência e a definição de uma dada situação, permitir um exame detalhado de um processo organizacional e esclarecer fatores particulares ao caso em estudo e que podem levar a um maior entendimento da sua causalidade.

Nesse sentido, Bonoma (1985) e Shabi, Reich e Diamant (2017) também defendem que os objetivos de um estudo de caso são: descrição, classificação (desenvolvimento de tipologia), desenvolvimento teórico e o teste de uma teoria.

Segundo os autores, longe de buscar a quantificação, o estudo de caso busca uma compreensão.

Assim, como outros métodos qualitativos, os estudos de caso são úteis quando o fenômeno a ser estudado é amplo e complexo, no qual o corpo de conhecimentos existente é insuficiente para suportar a proposição de questões causais e nos casos em que o fenômeno não pode ser estudado fora do contexto em que naturalmente ocorre (BONOMA, 1985; SHABI; REICH; DIAMANT, 2017).

Além disso, o estudo de caso pode ser utilizado para explicar ligações causais das intervenções na vida real que são muito complexas para serem analisadas por *surveys* ou experimentos ou para descrever o contexto da vida real no qual uma situação ocorreu (YIN, 2015).

O autor também defende que os estudos de caso podem ser unitários ou múltiplos. No que se refere aos unitários, é salientado que, se o caso estudado representa um caso crítico, que pode confirmar uma teoria, ou representa um caso único, que seja revelador de algo que não era possível de ser investigado anteriormente, então sua utilização é válida e recomendável.

3.2.1 Procedimentos para o levantamento de informações

Neste trabalho de tese, o estudo de caso buscou identificar e descrever a estratégia utilizada por um banco brasileiro, que por meio de sua estrutura de *private banking*, implantou a estratégia que deu origem ao Megaprodutor. Além disso, pretendeu identificar, dentro da perspectiva da Teoria de Organizações Industriais, os motivos que levaram à implantação dessa estratégia.

Por motivos didáticos e visando a facilitar o entendimento do estudo de caso, este trabalho optou por identificar o banco brasileiro que foi estudado como **Banco A** e a sua estrutura de *private banking* como **PBA**.

Com base nos conhecimentos adquiridos por meio da pesquisa bibliográfica, foram realizadas seis entrevistas em profundidade com executivos envolvidos no processo de criação e implantação da estratégia. As entrevistas foram feitas individualmente, de maneira semiestruturada. A abordagem semiestruturada foi utilizada em virtude do perfil dos entrevistados, que preferiram discorrer e verbalizar seus pensamentos e opiniões de maneira mais informal. Por solicitação dos entrevistados e também em virtude do seu perfil, as entrevistas não foram gravadas, tendo sido realizadas apenas anotações e registros por parte do entrevistador.

A escolha dos entrevistados foi baseada na capacidade desses participantes de fornecerem o maior conjunto de informações possível e na experiência desses participantes com a implantação da estratégia. Assim, foram entrevistadas apenas pessoas que estiveram envolvidas diretamente na criação e na implantação da estratégia. Além disso, o formato e a condução das entrevistas foram elaborados de maneira a permitir maior flexibilidade e espontaneidade nas respostas dos entrevistados.

Apesar dessa flexibilidade, entretanto, para que as entrevistas fossem conduzidas com base no arcabouço teórico do trabalho, foi elaborado um roteiro de entrevista com os assuntos a serem abordados. De acordo com Aranha (2010), isso permite efetividade nas respostas, sem que ocorra perda de controle sobre o foco e objetivos das entrevistas. O roteiro de entrevista e o protocolo das entrevistas realizadas estão disponíveis no Apêndice A.

Creswell (2010) aponta três vantagens da entrevista como instrumento de coleta de dados: (i) viabiliza obtenção de informações de participantes que não podem ser observados; (ii) possibilita o levantamento de informações históricas e (iii) permite ao entrevistador ter controle da linha do questionamento.

Segundo Kvale (1996) e Malhotra (2011), as entrevistas são uma fonte rica de informação em profundidade para a utilização em pesquisas qualitativas, já que permitem a coleta de dados qualitativos de forma apropriada para a compreensão de fenômenos diversos.

Os entrevistados foram escolhidos a partir de três grupos diferentes, e cada grupo se referia a uma das três principais diretorias do Banco A que estiveram envolvidas na estratégia analisada. Isso está de acordo com o procedimento sugerido por Yin (2015), que defende que sejam utilizadas múltiplas fontes para a construção de uma melhor descrição sobre o fenômeno investigado. Tal procedimento também foi utilizado por Molina (2013).

Além das entrevistas, também foi realizada a análise de informações por meio de documentos disponibilizados pelo Banco A e pelo PBA. De acordo com Creswell (2010) e Yin (2015), a utilização desse tipo de documentos permite importante contribuição na compreensão do caso analisado. Apesar disso, Yin (2015) também menciona que os documentos devem ser utilizados com cuidado, pois não representam registros literais dos fatos ocorridos, e são passíveis de vieses.

Nesse sentido, destaca-se que o levantamento de dados por meio de documentos contribuiu para o desenvolvimento do roteiro de entrevista e para a seleção dos entrevistados. Além disso, permitiu o enriquecimento da compreensão e da descrição do caso analisado.

De acordo com Creswell (2010), no que se refere à análise dos dados coletados em entrevistas, deve ser destacado que o processo de análise de dados qualitativos é caracterizado por ser permanente, com uma reflexão contínua sobre tais dados. Creswell (2017) e Molina (2013) defendem ainda que essa situação instiga a formulação de questões analíticas durante e após a realização do estudo de caso, motivo pelo qual um estudo de caso nunca está totalmente completo.

3.3 Abordagem quantitativa

Nesta seção são apresentadas as informações sobre a coleta e a construção das bases de dados que foram utilizadas nas análises quantitativas, bem como sobre os procedimentos estatísticos que foram utilizados nessa abordagem.

De maneira a subsidiar essas análises e responder ao problema de pesquisa, foram construídas duas bases de dados, uma com dados primários e outra com dados secundários.

Nos procedimentos estatísticos realizados, as bases de dados foram utilizadas individualmente, dependendo do objetivo a ser analisado.

3.3.1 Construção da base de dados secundários

A base de dados secundários utilizada neste estudo foi construída a partir de informações coletadas em diferentes bancos de dados do Banco A, que foi o responsável pela criação da estratégia que deu origem aos Megaprodutores.

Os dados foram coletados no mês de setembro de 2016 e referem-se a todos os clientes *private* que são produtores rurais. Tais clientes foram divididos em dois grupos.

O primeiro grupo refere-se aos clientes considerados Megaprodutores, com Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA) acima de R\$ 10 milhões e o segundo grupo foi formado pelos clientes produtores rurais com Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA) abaixo de R\$ 10 milhões.

Foram coletados dados relacionados ao perfil socioeconômico dos produtores, às atividades rurais desenvolvidas e ao perfil de endividamento desses produtores. Além disso, também foram coletadas informações referentes

aos limites de crédito disponíveis para esses clientes e sobre os volumes de investimentos financeiros que possuem.

Os dados referentes ao perfil socioeconômico e às atividades rurais se justificam para que possa ser feita a caracterização desses produtores. Já os dados referentes ao perfil de endividamento, limite de crédito e volume de investimento financeiro foram coletados por representarem as informações mais utilizadas pelo mercado de *private banking* e pelo mercado de crédito rural ao avaliarem o potencial de negócios de um cliente, ou seja, o potencial existente para gestão de recursos e para a oferta de operações de crédito.

A base de dados coletou informações referentes a 4150 produtores rurais, que totalizam 1597 grupos agropecuários, já que cada grupo agropecuário é formado por um ou mais produtores rurais. Apesar de o grupo agropecuário ser formado por mais de um produtor rural, a maioria dos procedimentos e análises do Banco A e do PBA consideram o grupo agropecuário como unidade de análise.

Os grupos agropecuários referem-se às unidades familiares ou societárias, cada grupo é formado por líderes, que são aqueles considerados como principais tomadores de decisões, e por seus liderados. Isso ocorre em virtude da prática do uso de mais de uma pessoa, por meio de seu CPF, para a contratação de crédito rural.

Nesse sentido, a unidade de análise da base de dados refere-se aos grupos agropecuários. Assim, 750 grupos, equivalente a 47%, são referentes aos produtores rurais que não são Megaprodutores e 847 grupos, 53%, referem-se aos Megaprodutores.

É importante destacar que todos os dados foram coletados com o uso de *tags*, ou seja, sem identificação do cliente. Além disso, foram trabalhados de maneira agregada em todos os procedimentos estatísticos, não foi possível a identificação de qualquer informação individual sobre os clientes analisados.

3.3.2 Construção da base de dados primários

Para responder ao objetivo relacionado à Análise de Perfil de Investidor (API) dos Megaprodutores foi necessária a construção de uma base de dados primários que eram específicos à análise do objetivo e que não estavam disponíveis na base de dados secundários coletados.

Para a coleta desses dados foi utilizada a aplicação de um questionário *suitability* que foi baseado no modelo utilizado para Análise de Perfil de Investidor (API) dos clientes do PBA. Esse instrumento de pesquisa, tipo *survey*, foi aplicado em uma amostra de 925 produtores rurais que compõem os grupos agropecuários e que são considerados Megaprodutores. O questionário foi aplicado por meio dos consultores do PBA, que foram treinados e orientados para esse fim. Os questionários foram aplicados entre junho e julho de 2016. O processo de amostragem foi não probabilístico e pode ser caracterizado como por conveniência e adesão.

O questionário *suitability* utilizado foi composto de 11 questões, relacionadas ao perfil socioeconômico do cliente, às suas preferências individuais em relação a investimentos e às suas atitudes perante o risco. Nesse sentido, a base de dados primários coletou as seguintes informações sobre os Megaprodutores: idade, quantidade de dependentes financeiros, percentual dos investimentos financeiros em relação ao seu patrimônio total, prazo disponível para aplicações, objetivo de investimentos, referência de rentabilidade, experiência em investimentos, utilização de instrumentos de seguridade, utilização de mercado de ações, nível de aversão ao risco e perfil de investidor com o qual se identifica. O questionário *suitability* aplicado encontra-se demonstrado no Apêndice B.

Além da descrição e análise das respostas do *suitability*, este estudo também calculou um perfil de investidor para os Megaprodutores. Para cada

resposta foi atribuído um peso e os perfis foram definidos por meio de uma régua de enquadramento. Dessa maneira, foi possível efetuar uma comparação entre o perfil de investidor autodeclarado pelos Megaprodutores e o perfil calculado com base em suas respostas no *suitability*. Os pesos e a régua utilizada estão demonstrados nos Apêndices C e D, respectivamente.

3.3.3 Procedimentos estatísticos

Esta seção explica os procedimentos estatísticos utilizados no trabalho em sua abordagem quantitativa. Além disso, busca evidenciar qual objetivo específico foi analisado em cada um dos procedimentos utilizados. A relação entre os procedimentos utilizados e os objetivos do trabalho também estão demonstrados no Quadro 1. Todos os procedimentos estatísticos foram realizados por meio do pacote computacional SPSS®, versão 17.

Quadro 1 - Objetivos e procedimentos estatísticos utilizados.

OBJETIVOS	PROCEDIMENTO UTILIZADO
Descrever e caracterizar quem são os produtores rurais atualmente segmentados pelo sistema financeiro como Megaprodutores	Análise Estatística Descritiva
Verificar se os Megaprodutores se diferenciam dos demais produtores rurais e identificar quais características os diferenciam	Método de Mann-Whitney e Análise de Regressão Logística (<i>Logit</i>)
Analisar o Perfil de Investidor (API) dos Megaprodutores	Análise Estatística Descritiva
Verificar se os Megaprodutores formam ou grupo homogêneo ou se podem ser subsegmentados	Análise de Conglomerados (<i>Clusters</i>)

Fonte: Do autor (2018).

3.3.3.1 Análise descritiva dos dados

Como o estudo possui uma abordagem quantitativa e utilizou instrumentos estatísticos para a análise de dados, efetuou-se, inicialmente, uma análise descritiva dos dados com o intuito de melhor caracterizar os grupos de produtores estudados.

Em relação à base de dados primária, é importante destacar que as análises descritivas dos questionários foram feitas sob os seguintes aspectos: situação socioeconômica, perfil financeiro, horizonte de investimentos, objetivos de investimentos, nível de conhecimento financeiro, tolerância ao risco e perfil de investidor. Esse procedimento de análise também foi adotado por Silva et al. (2008).

3.3.3.2 O Teste de Mann-Whitney

Inicialmente, foi utilizado o teste de Mann-Whitney, com o intuito de verificar quais variáveis analisadas diferenciavam o grupo de Megaprodutores do grupo de produtores que não eram Megaprodutores.

O teste de Mann-Whitney é aplicado para testar se duas amostras independentes foram extraídas de populações com médias iguais (FÁVERO et al., 2009). De acordo com os autores, esse é um teste não paramétrico com relevância estatística e é uma alternativa ao teste paramétrico t para duas amostras independentes.

Ainda de acordo com Fávero et al. (2009), esse teste deve ser utilizado quando a amostra for pequena ou quando a hipótese de normalidade não for verificada. Apesar disso, à medida que o tamanho da amostra cresce, a distribuição de Mann-Whitney aproxima-se de uma distribuição normal padrão.

O teste de Mann-Whitney avalia se existe uma diferença estatística significativa entre as médias dos grupos analisados (DANCEY; REIDY, 2013). Assim, a aplicação do teste de Mann-Whitney neste estudo tem por objetivo verificar se existem diferenças significativas entre os grupos de produtores rurais considerados como Megaprodutores e os que não são considerados como Megaprodutores, ao relacioná-las com as variáveis explicativas. Dessa forma,

pode-se verificar quais as variáveis que melhor diferenciam os dois grupos e que caracterizam os Megaprodutores.

3.3.3.3 Modelo de regressão logística

A técnica de regressão logística, conhecido como *logit*, foi desenvolvida por volta da década de 1960, em resposta ao desafio de realizar previsões ou explicar a ocorrência de determinados fenômenos quando a variável dependente fosse de natureza binária (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2009; GUJARATI, 2011).

Uma variável dependente binária é um exemplo de uma Variável Dependente Limitada (VDL). A VDL é definida como uma variável dependente na qual o intervalo de valores é restrito. Assim, uma variável binária assume somente dois valores: zero (0) e um (1) (WOOLDRIDGE, 2013).

Quando se pretende analisar respostas binárias, os modelos de probabilidade linear têm algumas desvantagens. O modelo *logit* compensa essas desvantagens. Além disso, os modelos de variáveis dependentes limitadas podem ser usados para séries temporais e dados em painel, mas são aplicados com mais frequência em cortes transversais.

De acordo com Wooldridge (2013), as principais desvantagens do modelo de probabilidade linear são que as probabilidades ajustadas podem ser menores que zero ou maiores que um e o efeito parcial de qualquer variável explicativa é constante. Isso pode ser compensado nos modelos de resposta binária, em que o interesse está na probabilidade de resposta.

Além disso, diferentemente da regressão múltipla, a regressão logística não pressupõe a existência de homogeneidade de variância e normalidade dos resíduos (FÁVERO et al., 2009).

Assim, a regressão logística é uma técnica estatística utilizada para descrever o comportamento entre uma variável dependente binária e variáveis independentes métricas ou não métricas, ou seja, destina-se a investigar o efeito das variáveis pelas quais os indivíduos, objetos ou sujeitos estão expostos sobre a probabilidade de ocorrência de determinado evento de interesse (FÁVERO et al., 2009; GUJARATI, 2011).

Dessa maneira, tem-se que, na especificação dos modelos *logit*, a função assume valores entre 0 e 1, ou seja, as probabilidades estimadas de respostas estão estritamente entre 0 e 1. No caso do modelo *logit*, a função é do tipo logística e crescente. Além disso, possui distribuição cumulativa de uma variável aleatória logística padrão.

Na maioria das aplicações de modelos de resposta binária, a meta é explicar os efeitos de x sobre a probabilidade de resposta y , que será verdadeira quando y for igual a 1 (WOOLDRIDGE, 2013).

Esse método usa uma técnica de estimação chamada Estimação pelo Método da Máxima Verossimilhança (EMV), um algoritmo que permite a estimação dos coeficientes do modelo que maximizam o logaritmo natural da função de verossimilhança (FÁVERO et al., 2009; GUJARATI, 2011).

A estimação de máxima verossimilhança é a mais indicada para estimar modelos de resposta binária não linear. Na estimação de máxima verossimilhança, a heteroscedasticidade é automaticamente considerada. Como a função deve estar sempre entre 0 e 1, a função log-verossimilhança é a que melhor define os valores de β . Para se encontrar o efeito positivo ou negativo que a variável possui sobre y , basta observar o sinal de β (FÁVERO et al., 2009).

Assim, o método *logit* estima modelos nos quais a variável dependente é uma variável *dummy* - a variável descreve uma qualidade e não uma quantidade, e pode apenas tomar dois valores: 1 e 0 (WOOLDRIDGE, 2013).

Esses modelos são normalmente usados para prever se um evento ocorrerá ou não, ou seja, a técnica *logit* permite obter a probabilidade de uma observação pertencer a um determinado conjunto, dependendo do comportamento das variáveis independentes.

No presente estudo, a variável dependente é a definição do produtor como pertencente ao grupo de Megaprodutores, baseada numa probabilidade de o produtor ser ou não ser um Megaprodutor.

De acordo com Fávero et al. (2009), no modelo *logit*, a relação entre a probabilidade de um produtor ser Megaprodutor (*prob*) e o valor das variáveis independentes (*X*) é uma curva em S, que varia entre 0 e 1, tomando a forma da Equação 1:

$$prob [y = 1] = \frac{1}{1+e^{-z}} \quad (1)$$

em que *Z* é representado pela relação linear demonstrada na Equação 2

$$z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_m X_m \quad (2)$$

Em que:

prob = probabilidade de ser Megaprodutor

X = variáveis independentes

α e β = parâmetros do modelo que refletem o impacto das variáveis explicativas na probabilidade de o produtor rural ser Megaprodutor ou não

e = número de Euler, constante, representativo de função exponencial de base *e*

***y* = 1** = Megaprodutor

Assim, neste trabalho, o objetivo da análise logística foi verificar qual a probabilidade de um produtor ser Megaprodutor. O Quadro 2 apresenta as variáveis utilizadas na análise.

Quadro 2 - Variáveis utilizadas na análise *logit*.

VARIÁVEL	DESCRIÇÃO
<i>idade</i>	idade do produtor rural
<i>qtdmemb</i>	quantidade de membros que compõem o grupo agropecuário do produtor analisado. É uma variável para análise de diversificação e governança
<i>qtdativ</i>	é a quantidade de atividades rurais que o cliente desenvolve. Isso pode indicar o nível de diversificação do produtor
<i>aum</i>	é o total de investimentos que o produtor possui no banco
<i>riskcli</i>	refere-se ao nível de risco de crédito com o qual o produtor rural foi classificado pelo banco. Quanto maior o valor, maior é o risco de crédito do produtor
<i>lc</i>	total de limite de crédito que o produtor possui no banco
<i>divbp</i>	é o endividamento do produtor no banco
<i>cpbp</i>	refere-se ao percentual de endividamento de curto prazo (operações com vencimento menor que 365 dias) no banco
<i>divsfn</i>	é o endividamento do produtor no SFN – Sistema Financeiro Nacional
<i>cpssf</i>	refere-se ao percentual de endividamento de curto prazo (operações com vencimento menor que 365 dias) no SFN – Sistema Financeiro Nacional
<i>sharebp</i>	é o percentual de endividamento do produtor que pertence ao banco
<i>rba</i>	é a Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA). Em princípio, de acordo com o sistema financeiro, quando o grupo agropecuário possui RBA acima de R\$ 10 milhões, o produtor rural é incluído no grupo de Megaprodutores

Fonte: Do autor (2018).

Por se tratar de uma base de dados com grande conjunto de observações e formada por dados em painel, entende-se que eventuais problemas relacionados à multicolinearidade são minimizados (HSIAO, 1986). Além disso, o processo de padronização das variáveis tende a minimizar esse tipo de problema.

Nesse sentido, Gujarati (2011) também afirma que correlação entre variáveis explicativas gera impactos apenas no termo do erro, mas não implica no cálculo de estimadores ruins ou fracos e nem indica problemas no modelo. Adicionalmente, o autor também destaca que se há coerência e sentido lógico entre os coeficientes do modelo, então deve-se desconsiderar problemas de multicolinearidade ou de endogeneidade.

Para efeito de padronização das variáveis que possuíam escalas diferentes, foi utilizada a transformação em Z-scores. A transformação Z-score não altera a forma de distribuição da variável original, mas gera uma nova variável com média zero e desvio padrão 1, permitindo a padronização entre as variáveis, ou seja, o procedimento de padronização Z-scores faz com que todas as variáveis tenham a mesma ordem de grandeza (FÁVERO et al., 2009; GUJARATI, 2011).

Finalmente, para avaliação do poder preditivo da função *logit*, é possível utilizar a análise de curva ROC (*Receiver Operating Characteristic*) (ZHOU; CASTELLUCCIO, 2003). Nesse sentido, tal procedimento foi realizado para verificar o ajustamento do modelo calculado.

3.3.3.4 A análise de conglomerados

Conforme apresentado no QUADRO 1, este trabalho também realizou uma análise de conglomerados ou de *clusters*. O intuito da utilização de tal técnica está em sua capacidade de determinar subgrupos mais homogêneos dentro de um grupo original.

A análise de conglomerados também é conhecida como análise de *clusters* ou de agrupamento. Essa análise pode ser definida como um grupo de técnicas multivariadas cuja finalidade primária é agregar objetos com base nas características que eles possuem (HAIR JUNIOR et al., 2009).

A análise de *clusters* também pode ser definida como uma técnica usada para classificar objetos ou casos em grupos relativamente homogêneos chamados conglomerados (MALHOTRA, 2011).

Os conglomerados obtidos nas análises devem apresentar tanto uma homogeneidade interna (dentro de cada conglomerado), bem como em função da

grande heterogeneidade externa (entre conglomerados), diferenciando-se dos demais.

Para isso, devem ser estabelecidas as seguintes etapas na análise: formulação do problema, na qual se define com quais variáveis a aglomeração será baseada; a escolha de uma medida de distância ou de similaridade, que determina o quão semelhantes ou diferentes serão os grupos formados, ou seja, permite o agrupamento das variáveis por meio do cálculo da distância existente entre as variáveis analisadas; a escolha de um processo de aglomeração, que se trata do algoritmo utilizado para a maximização da diferença entre os agrupamentos; a decisão quanto ao número de conglomerados, que exige julgamento por parte do pesquisador; a interpretação e perfilação dos conglomerados e para finalizar, a avaliação quanto à validade do processo de aglomeração (MALHOTRA, 2011).

De uma forma geral, as técnicas de agrupamento ou processos de aglomeração se dividem em três grupos de análises: as técnicas hierárquicas, as técnicas de partição (não hierárquicas) e as técnicas de coberturas.

Conforme realizado no trabalho de Silva et al. (2008), para a análise dos dados deste trabalho também serão utilizadas inicialmente a técnica de análise de conglomerados hierárquicos para análise exploratória do número de *clusters* a serem utilizados. Essa análise permite uma relação de hierarquia entre as variáveis e possibilita uma melhor visualização do número de *clusters* por meio do dendograma (FÁVERO et al., 2009). Nessa análise inicial, será utilizada como medida de distância a distância quadrática euclidiana, que é a medida mais adequada ao método de Ward, que foi escolhido por ser o método que tende a proporcionar agregados com o mesmo número de observações.

Após a análise exploratória para definição no número de *clusters* a serem analisados, será realizada uma análise de conglomerados não hierárquicos pelo método K-means. No método não hierárquico, o algoritmo efetua um

processo mais dinâmico e interativo, tendo como objetivo identificar a melhor definição dos membros de cada *cluster*. Nesse sentido, essa análise possui uma menor probabilidade de efetuar uma classificação errada nos agrupamentos (FÁVERO et al., 2009). Assim, uma vez definido o número de agrupamentos a ser estudado, esse método apresenta-se como o mais adequado para a definição dos grupos. A escolha do método K-means se deu em virtude de sua melhor adequação para a análise de grande conjunto de variáveis. Além disso, o método permite a posterior análise de variância, determinando quais variáveis permitem a separação entre os *clusters* calculados.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 Estudo de caso: Os Megaprodutores - Origem e Motivações

Dentro do objetivo principal deste estudo, que é o de caracterizar os Megaprodutores, identificando-os como uma nova categoria nos sistemas agroindustriais brasileiros, percebeu-se a necessidade de que, primeiramente, fosse realizada uma análise que permitisse a compreensão sobre a origem dessa nova categoria de produtores rurais.

Assim, este estudo de caso foi desenvolvido de maneira a atender esse objetivo específico, ou seja, descrever a estratégia que deu origem aos Megaprodutores e identificar os motivos que levaram à sua implantação. Para isso, conforme já explicado na metodologia, essa análise utilizou, dentro da perspectiva da Abordagem de Sistemas Agroindustriais, o modelo Estrutura-Condução-Desempenho.

Tal modelo também foi utilizado por Lisboa, Breitenbach e Arbage (2009), Pedrozo, Begnis e Estivalet (2005) e Pereira e Bánkuti (2016) para a compreensão e estudo de estratégias individuais. Nesse sentido, apresenta-se como adequado para a análise das informações que foram coletadas.

4.1.1 Contextualização

Inicialmente, para uma melhor compreensão da estratégia, é importante que seja efetuada uma rápida contextualização sobre o mercado de *private banking* e sobre como os produtores rurais passaram a ser atendidos nesse mercado.

De acordo com BCG (2017), o Brasil é o maior mercado de *private banking* na América Latina, possui um volume de recursos de US\$ 900 bilhões

disponíveis para gestão e que são detidos por potenciais clientes *private*. Além disso, esses recursos apresentaram um crescimento anual médio de 17,4% entre 2003 e 2008. No ano de 2016, o crescimento foi de 10%, apesar da crise econômica.

Nesse sentido, o volume de recursos administrados pelo mercado de *private banking* no Brasil cresceu 109,2% entre dezembro de 2009, com 291 bilhões de reais, até junho de 2014, quando atingiu R\$ 608 bilhões. Desse mercado, R\$ 278,1 bilhões se referem a aplicações em fundos de investimentos e R\$ 282,8 bilhões em títulos e valores mobiliários. Além disso, esse mercado já conta com a atuação de 2.026 profissionais especializados em gestão de carteiras e o número de clientes atendidos já alcançou 55.240 grupos econômicos ou familiares (ANBIMA, 2015).

Do total do volume de recursos administrados no Brasil, 55,1% estão alocados no estado de São Paulo, 47% na Grande São Paulo e 8,1% no interior do estado; 17,2% no Rio de Janeiro; 5,8% em Minas Gerais e Espírito Santo; 13% na região Sul; 2,7% no Centro Oeste; 5,85% no Nordeste e 0,5% na região Norte.

Nesse mercado, legalmente, para ser atendido e considerado como de perfil *private*, o cliente deverá possuir, pelo menos, R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) de investimentos financeiros em uma instituição financeira. Entretanto, na prática, muitos bancos utilizam a referência de US\$ 1.000.000,00 (um milhão de dólares) em recursos líquidos, ou seja, de recursos aplicados. Dessa maneira, geralmente, o volume de recursos exigido no Brasil é superior ao exigido legalmente e varia entre 2 a 4 milhões de reais (ANBIMA, 2015).

Apesar disso, de acordo com o conceito de *wealth management* proposto por Maude (2006), também é possível considerar, como critério para o enquadramento de um cliente, o seu nível de renda mensal ou, no caso de produtores rurais, a Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA). Esse critério de

enquadramento também é defendido por Qin, Levchenko e Khudolii (2016) ao definirem os novos desafios para o mercado de *private banking*.

Adicionalmente, um ponto interessante ao se definir o perfil de um cliente *private* é a crença de que esse cliente é apenas um investidor e que, por isso, não demanda operações de crédito. De acordo com Abratt e Russel (1999), Finken, Kaufmann e Bown (2016) e Nathan (1996), essa demanda não ocorre porque esse perfil de cliente possui expressivo patrimônio em ativos físicos e financeiros e, por ser capitalizado, não possui demanda por crédito. A mesma definição é compartilhada por Segura e Strehlau (2014) ao definirem o público de seu estudo sobre segmentação de clientes *private*.

Assim, de acordo com a definição desses autores, o atendimento das necessidades de crédito dos clientes *private*, quando ocorre, não é função das estruturas de *private banking*. Tal situação, inclusive, também se refere aos clientes *private* que demandam operações de crédito rural, caso dos produtores rurais.

Apesar disso, contrariando esse conceito existente no mercado de *private banking*, a partir do ano de 2011, houve uma expansão do volume de operações de crédito sob gestão desse mercado, bem como um aumento no volume de atendimento de produtores rurais (ANBIMA, 2016).

Esse movimento coincidiu justamente com o início de uma estratégia de segmentação de mercado de um dos principais bancos brasileiros. No ano de 2011, este banco, que é identificado neste estudo como **Banco A**, implantou em sua estrutura de *private banking*, que é identificada por **PBA**, carteiras de clientes *private* formadas, exclusivamente, por grandes produtores rurais.

O critério de enquadramento desses clientes, utilizado pelo Banco A, foi a Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA). Assim, os clientes que eram produtores rurais e que possuíam Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA) acima de R\$ 10 milhões (dez milhões de reais) foram transferidos para o

atendimento do PBA e passaram a ser identificados por esse banco pelo termo **Megaprodutores**.

Entretanto, uma vez que o Banco A possui relevante participação no financiamento dos produtores rurais brasileiros e que possuía o cadastro de todos os produtores rurais do país, foram transferidos para essa estrutura de atendimento quase que a totalidade dos produtores rurais brasileiros com esse perfil.

Em virtude da intensidade desse movimento, o termo Megaprodutores passou a ser adotado por outros participantes dos sistemas agroindustriais brasileiros e por outras instituições que atuam no mercado financeiro.

Assim, conforme explicado anteriormente, é dentro desse contexto que foi realizado este estudo de caso, o qual busca compreender com mais profundidade a estratégia que deu origem aos Megaprodutores, bem como os motivos que levaram à sua implantação.

4.1.2 Histórico e aspectos organizacionais

O dinamismo do mundo atual impõe às firmas uma necessidade de maior velocidade na adaptação às mudanças, que ocorrem em um ambiente cada vez mais competitivo. Contribuem para essa situação a abertura de mercados, os avanços nas telecomunicações e as tecnologias disruptivas.

Tal situação não é diferente no sistema financeiro brasileiro, que passou nos últimos anos por um forte movimento de fusões e aquisições. Apesar de aumentar o tamanho de algumas instituições, isso também incentivou o aumento da concorrência entre elas e a entrada de instituições estrangeiras no mercado.

Essa maior competição impôs a necessidade de adequações nas estruturas e nas estratégias das instituições financeiras tradicionais. Dentre essas estratégias, passaram a ter especial importância nos direcionamentos estratégicos

aqueles que permitissem uma melhor compreensão das reais necessidades dos clientes. Nesse sentido, compreender essas estratégias passou a ser determinante para a manutenção da competitividade das instituições financeiras e para a definição dos *benchmarkings* do mercado.

O Banco A, que é o criador da estratégia analisada neste estudo de caso, possui mais de 4 mil agências, distribuídas no Brasil e no exterior, e mais de 24 milhões de clientes. Além disso, coordena um conglomerado formado por diversas empresas. Suas ações são negociadas em bolsa e possui rigorosas práticas de governança corporativa.

De acordo com Pithan (2007), essa instituição financeira realiza sistematicamente pesquisas de segmentação que identificam grupos de clientes que reagem diferentemente de outros em relação às estratégias competitivas dos agentes do mercado e adequa suas estruturas de atendimento a essas estratégias.

Nesse sentido, o Banco A criou, no ano 2000, uma estrutura de *private banking*. O objetivo dessa estrutura era oferecer as melhores soluções financeiras a um seleto grupo de clientes, chamados de clientes *private*, que possuíam relevante volume de recursos financeiros disponível para aplicações e que eram fortemente disputados por bancos internacionais.

O cliente *private* é um cliente que busca mais que um atendimento personalizado, mas também um relacionamento que seja exclusivo e altamente qualificado, capaz de prestar consultoria financeira e assessoria na gestão de fortunas. Foi para atender essa necessidade que foi montada a estrutura de *private bank* do Banco A.

Essa estrutura foi viabilizada, inicialmente, por meio da criação de uma *joint venture* com um grande banco internacional. Nela, um conjunto de clientes do Banco A que possuíam grande volume de recursos financeiros começaram a receber produtos e serviços diferenciados, além de consultoria financeira especializada.

A *joint venture* acabou em 2001, quando o Banco A adquiriu a parte de seu sócio internacional. A partir desse momento, toda a assessoria financeira dos clientes *private* passou a ser realizada apenas pelos próprios funcionários do Banco A, que passaram a ser treinados como consultores financeiros. Além disso, a estrutura passou a ser chamada de PBA e a possuir uma gestão descentralizada e independente.

Entretanto, a competitividade do mercado de *private banking* impôs ao PBA a necessidade de aumento na sua rentabilidade, incentivando ações para o aumento de sua base de clientes e para ganhos de escala. Além disso, foi verificado pelo Banco A que a rentabilidade proporcionada pelos clientes atendidos no PBA era muito superior aos clientes que eram atendidos na sua estrutura de varejo.

Por causa desses fatores, no ano de 2010 houve forte expansão do atendimento aos clientes com perfil *private*, e foram transferidos para o PBA todos os clientes com volume de recursos aplicados acima de R\$ 1 milhão. Além disso, a estrutura de atendimento foi expandida para todas as regiões do país.

A partir dessa expansão, o Banco A passou a se destacar dentro do mercado de *private banking* no Brasil e, rapidamente, o PBA alcançou a quinta posição do ranking brasileiro de *private banking*. Sua maior expansão e inovação, entretanto, estavam por ocorrer.

No ano de 2011, um conjunto de fatores fez com que o PBA passasse a analisar o potencial dos produtores rurais como clientes *private*. Os resultados dessas análises culminaram com a criação da estratégia que levou ao surgimento dos Megaprodutores. As próximas seções descreverão, de maneira qualitativa e com base nas entrevistas realizadas, como foi essa estratégia e quais os motivos para a sua criação.

4.1.3 A estrutura de mercado

A análise da estrutura de mercado foi realizada sob duas perspectivas do mercado financeiro. Primeiramente, foi realizada uma análise da estrutura do mercado de *private banking* e, posteriormente, realizou-se uma análise da estrutura do mercado de crédito rural.

Tais estruturas foram analisadas, sob a ótica da oferta e demanda desses mercados, ou seja, de acordo com as condições básicas para a definição da oferta e demanda de um mercado e, conseqüentemente, da estrutura desse mercado. A FIGURA 1, no referencial teórico, evidencia esse conceito, que é defendido por Franco et al. (2015) e Scherer e Ross (1990).

4.1.3.1 A estrutura do mercado de *private banking*

No que se refere à oferta, no mercado brasileiro de *private banking* concorrem não apenas grandes bancos nacionais, mas também bancos menores, que se especializaram no serviço de gestão de recursos, e bancos internacionais, que não optaram por uma grande operação de varejo. Além disso, conforme relatado nos depoimentos abaixo, outras instituições financeiras, tais como corretoras e *family offices*, também atuam nesse mercado.

É difícil precisar quantas instituições atuam neste mercado, pois mesmo existindo uma área só para isso na Anbima, existem outras instituições financeiras ou *family offices* que também disputam os mesmos clientes e seus recursos (EXECUTIVO 2).

A Anbima é a entidade que congrega as principais instituições financeiras do país e que possui, em sua estrutura, uma área para acompanhamento do mercado de *private banking*. Apesar disso, há outras

instituições que trabalham com a gestão de recursos e que não são filiadas à Anbima.

Os *family offices* e corretoras têm atuado fortemente neste mercado. Muitos clientes acreditam que eles propiciam uma orientação mais isenta e independente e, por isso, direcionam parte de seus recursos para a gestão nestas instituições (EXECUTIVO 3).

Os *family offices* são empresas especializadas na orientação e gestão de grandes fortunas. Ao contrário dos bancos, os *family offices* geralmente não possuem produtos de investimento próprios e, por causa disso, acabam prestando uma consultoria que é considerada pelos clientes como mais imparcial.

Em relação às características das matérias primas e das tecnologias envolvidas na prestação do serviço de gestão de recursos, pode-se afirmar que as principais são o conhecimento dos consultores financeiros e o conjunto de aplicações financeiras disponibilizadas. Tais conhecimentos e aplicações, em sua maioria, estão disponíveis para todas as instituições financeiras.

Ainda em relação à tecnologia, o uso de ferramentas de análise e canais alternativos de atendimento podem ser agregados na prestação de serviços. Nesse sentido, os grandes bancos apresentam a vantagem de já possuírem eficientes departamentos de tecnologia da informação. Por outro lado, o advento das *fintechs*, startups de serviços financeiros, vem mostrando que o desenvolvimento de ferramentas tecnológicas também pode ser feito por empresas menores.

Como se trata de um serviço, a perecibilidade do produto praticamente não existe, já que tanto o conhecimento quanto o conjunto de soluções financeiras oferecidas só se tornam perecíveis se não forem atualizados.

Observou-se que a reputação e a confiabilidade das instituições financeiras que prestam serviços de *private banking* e de gestão de recursos são

importantes características analisadas pelos clientes. A declaração feita pelo Executivo 1 evidencia essa importância:

A reputação e a segurança da instituição financeira são os principais diferenciais do mercado, o cliente só vai confiar a gestão dos recursos dele para aquelas instituições em que ele enxerga solidez e segurança e onde acredita que existem menos riscos (EXECUTIVO 1).

Apesar disso, a reputação não impede completamente que o cliente também atue com outras instituições menores.

O cliente não coloca todo o seu dinheiro nas instituições menores, mas ainda coloca alguma parcela de seus recursos. Ele coloca justamente aquela parte que ele acredita que vale a pena correr mais risco em troca de maior rentabilidade (EXECUTIVO 3).

Nesse sentido, observa-se que mesmo aquelas instituições financeiras que não possuem grande tradição ou reputação, mas que apresentam bons resultados, também conseguem atuar nesse mercado.

Se você é um grande banco, mas não apresenta boa gestão de recursos, você terá no máximo, aqueles recursos que o cliente acredita que devam estar protegidos e livres de risco, mas não conseguirá a maior parte dos investimentos do cliente, que irão para instituições mais eficientes (EXECUTIVO 1).

Em relação à demanda, foi verificado que o mercado de *private banking* possui uma relevante taxa de crescimento no Brasil. O Brasil tem sido o mercado que mais cresce na América Latina nos últimos anos. De acordo com ANBIMA (2015), somente em relação às instituições monitoradas pela ANBIMA, esse mercado atualmente conta com 57.700 famílias e cresceu 35,2% entre 2010 e 2014.

Os clientes *private* são bastante sensíveis às variações de preço, tornando o serviço de gestão de recursos com características de um bem elástico. A grande disponibilidade de firmas atuantes no mercado e a características de não dependência dos clientes em relação a essas instituições são fatores de substituição que determinam essa elasticidade (FRANK, 2014).

Assim, uma pequena variação nas tarifas cobradas pela instituição financeira ou uma pequena queda nos resultados apresentados provoca uma variação na demanda, pois leva os consumidores a optarem por outra instituição financeira que ofereça melhores resultados ou menores tarifas.

Nesse sentido, de acordo com Farina (1999) e Mankiw (2014), as características de oferta e demanda do mercado de *private banking*, representadas principalmente pela pouca existência de barreiras de entrada e pela elasticidade da demanda, conferem-lhe uma estrutura de mercado competitivo, apesar da presença de grandes conglomerados financeiros.

Esse mercado é muito competitivo e é formado pela nata do sistema financeiro, apenas quem apresenta bons resultados para o cliente é que sobrevive. Além disso, a concorrência não é só com os outros *private banks*, mas com corretoras, empresas de gestão de recursos e *family offices* (EXECUTIVO 2).

Essa estrutura competitiva também é confirmada pelo depoimento do Executivo 3, abaixo.

Poucos setores na economia brasileira são tão competitivos quanto o setor financeiro. Dentro do setor financeiro, entretanto, o mais competitivo é o mercado de *private banking*. É um mercado com muita concorrência e onde o cliente é muito volátil (EXECUTIVO 3).

Assim, o Quadro 3 apresenta as características da estrutura competitiva do mercado de *private banking*, e demonstra que em relação à oferta, há poucas

barreiras de entrada e que em relação à demanda, suas características são de um bem elástico.

Quadro 3 - Características da estrutura do mercado de *private banking*.

OFERTA	DEMANDA
Presença de muitos bancos, nacionais e internacionais, além de corretoras e <i>family offices</i>	Mercado com alta taxa de crescimento
Matéria-prima e Tecnologia: Conhecimento e aplicações financeiras de fácil acesso para todas as firmas. <i>Startups</i> tendem a anular as vantagens dos grandes bancos que possuem maior estrutura de TI	Cliente não dependente das instituições financeiras
Perecibilidade: inexistente, dependendo apenas de atualização de conhecimentos	Não aceitam pagar tarifas caras ou desempenho ruim nas aplicações
POUCAS BARREIRAS DE ENTRADA	CARACTERÍSTICAS DE BEM ELÁSTICO
MERCADO COMPETITIVO	

Fonte: Do autor (2018).

Um ponto que deve ser destacado em uma estrutura de mercado competitivo se refere aos níveis de rentabilidade dos negócios realizados nesse mercado. Nessa situação, as margens de rentabilidade tendem a se manterem baixas, já que seus preços não podem ser muito superiores ao custo médio de produção (MANKIW, 2014).

Assim, para que a firma que atua nesse mercado consiga melhor rentabilidade em sua atividade é necessário que ela invista na diferenciação, na qualidade dos produtos e no relacionamento com os clientes. A declaração abaixo também evidencia essa necessidade:

O relacionamento com o cliente é importante para sua fidelização e diminui a evasão deste cliente. Apesar disso, apenas a diferenciação, por meio de serviços ou nichos de mercado que sejam mais exclusivos, permite uma maior rentabilidade (EXECUTIVO 1).

Tal situação evidencia, dessa maneira, que em um mercado competitivo, a manutenção da perenidade de uma firma e de sua rentabilidade exigem a necessidade da busca de novos segmentos de mercado e da diferenciação de produtos ou serviços.

4.1.3.2 A estrutura do mercado de crédito rural

Não se pretende nesta seção efetuar uma descrição do histórico do crédito rural no Brasil, de sua legislação ou de suas características operacionais, mas apenas apresentar as considerações verificadas neste estudo em relação à influência da estrutura desse mercado em relação à estratégia de criação dos Megaprodutores.

No que se refere à oferta, diferentemente do serviço de gestão de recursos que caracteriza o mercado de *private banking*, o crédito rural é um produto que exige uma matéria prima, que é o *funding*, ou seja, para que existam os recursos disponíveis para serem emprestados ao produtor rural, é necessário que exista, primeiramente, a captação de recursos financeiros que serão direcionados para esse tipo de financiamento, de acordo com o Manual de Crédito Rural do Banco Central (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2017).

Essa situação impõe uma barreira de entrada para muitas instituições financeiras, já que apenas aquelas com capacidade de captação de grandes volumes de recursos financeiros conseguem efetuar o direcionamento de recursos para a utilização em operações de crédito rural.

No que se refere à tecnologia, como no mercado de *private banking*, também se destaca a necessidade de conhecimento. Entretanto, os produtos de crédito, ao contrário dos produtos de aplicação financeira, não estão disponíveis da mesma maneira para todos os participantes do mercado. Isso ocorre pois, apesar de seguirem regras definidas pela legislação, tais produtos são

desenvolvidos pelas instituições financeiras para seu próprio uso e com base em suas políticas de crédito. Além disso, essa tecnologia inclui todos os processos de prevenção contra inadimplência e de análise de crédito dos clientes.

Crédito rural não é para principiantes, não é uma coisa simples. Você precisa saber quanto emprestar, como emprestar, para quem emprestar, quando emprestar e, principalmente, como receber. Há um risco muito grande e a curva de aprendizagem é enorme (EXECUTIVO 4).

O depoimento abaixo também evidencia a complexidade dessa tecnologia ao citar os diversos riscos existentes nesse tipo de operação financeira e a necessidade de equipes especializadas que mitiguem esses riscos.

Emprestar para produtor rural é mais complexo do que para empresas, pois envolve os riscos climáticos, agronômicos e de preços. Por causa disso, há a necessidade de desenvolvimento de uma equipe técnica formada por agrônomos e de sistemas que avaliem constantemente as diversas atividades agropecuárias e seus custos (EXECUTIVO 5).

Ainda no que se refere à tecnologia, ao contrário de outros produtos financeiros, o crédito rural apresenta poucos canais alternativos de comercialização. Apesar das novas tecnologias facilitarem o processo de análise de crédito, ainda há a necessidade da ocorrência de contatos pessoais entre o produtor rural e os profissionais que efetuam a análise do crédito, o que impõe a necessidade de existência de relacionamento entre as partes.

Essa complexidade também se reflete no que podemos chamar de perecibilidade do produto, já que apesar de ser um produto financeiro, também possui prazos específicos para ser utilizado, ou seja, o crédito rural exige experiência das instituições financeiras para a correta adequação do cronograma de análise de crédito e liberação de recursos dentro dos períodos demandados

pelos clientes, que possuem prazos específicos para realização de plantios, tratos culturais e colheitas. Nesse sentido, um atraso no processo pode fazer com que os recursos do crédito rural sejam subaproveitados ou, até mesmo, não utilizados.

Em relação à demanda, observa-se que o crédito rural possui características de bem inelástico, ou seja, variações no seu preço, não necessariamente diminuem sua demanda. Apesar de variações no preço do crédito terem forte impacto no custo de produção dos clientes e de causarem forte impacto político, os produtores rurais, em sua grande maioria, precisam de disponibilidade de crédito para financiarem suas atividades e não deixam de efetuar as operações de crédito mesmo quando há alterações no custo dessas operações. Isso ocorre em função da existência de poucos produtos substitutos que possam financiar suas atividades.

A inexistência de produtos substitutos e que sejam de fácil acesso aos produtores rurais também influenciam a demanda ao diminuírem a disponibilidade de crédito no mercado. Dessa maneira, entende-se que há uma demanda represada por crédito e que poderia ser atendida com o desenvolvimento de novos instrumentos de financiamento ou com técnicas que contribuam para a diminuição da assimetria de informação nas análises de crédito.

Nesse sentido, as características de oferta e demanda do mercado de crédito rural evidenciam uma situação de inelasticidade de demanda e a presença de barreiras de entrada, as quais viabilizam apenas a participação de grandes firmas, que sejam capazes de captar recursos para *funding* e de estruturar processos de análise e acompanhamento de operações de crédito.

No crédito rural não há espaço para pequenas empresas, é muito complexo e arriscado. Eventualmente surgem alguns bancos médios ou empresas tentando se fixar neste mercado, mas geralmente não duram muito tempo. Na primeira crise e aumento de inadimplência eles já saem do mercado (EXECUTIVO 2).

Assim, participam desse mercado apenas grandes bancos, empresas de comercialização agrícola (*tradings*) e grandes cooperativas de crédito.

Este mercado é dominado por poucas, mas grandes instituições, financeiras ou de comercialização. Apesar disso, a concorrência entre elas é grande, já que todas querem operar com os melhores clientes e com as operações mais rentáveis e de menor risco (EXECUTIVO 5).

Dessa maneira, conforme apresentado no Quadro 4, pode-se inferir que a estrutura desse mercado é de um oligopólio competitivo.

Quadro 4 - Características da estrutura do mercado de *crédito rural*.

OFERTA	DEMANDA
Presença de poucos bancos, além de algumas <i>tradings</i> e cooperativas de crédito. Entretanto, há competição pelos melhores clientes	Mercado com potencial para crescimento, demanda de crédito ainda repressada
Matéria-prima e Tecnologia: Necessidade de <i>funding</i> para financiar operações de crédito. Exigência de conhecimento e estrutura técnica para análise e acompanhamento de crédito, bem como do desenvolvimento de produtos	Cliente dependente das instituições financeiras e com poucos canais alternativos para financiamento
Percibilidade: existente em função do cronograma de liberação de recursos, que deve ocorrer em função das necessidades das atividades financiadas	Cliente não deixa de tomar crédito em virtude de variações no preço devido à sua necessidade de financiamento
HÁ BARREIRAS DE ENTRADA	CARACTERÍSTICAS DE BEM INELÁSTICO
OLIGOPÓLIO COMPETITIVO	

Fonte: Do autor (2018).

Um oligopólio competitivo é caracterizado pela existência de barreiras de entrada no mercado e pelas suas características de inelasticidade da demanda. Por outro lado, a presença de um grande número de empresas, mesmo que não

dominantes, impedem a formação de carteis ou a fixação de preços (FRANK, 2014; MANKIW, 2014).

4.1.4 A conduta - estratégia de criação dos Megaprodutores

Por meio das entrevistas e observações realizadas para este estudo de caso, foi possível a realização da análise das condutas do Banco A e do PBA. Essa análise permitiu, efetivamente, o atendimento de um dos objetivos específicos deste trabalho, que é o de descrever a estratégia que deu origem aos Megaprodutores e identificar os motivos que levaram à sua implantação. Esta seção está dividida em duas partes. A primeira tratará das motivações para o surgimento da estratégia e a segunda parte apresentará como ocorreu a implantação da estratégia.

4.1.4.1 Motivações da estratégia

Conforme explicado anteriormente, no ano de 2011, após forte expansão do PBA no mercado de *private banking*, surgiu a estratégia de criação dos Megaprodutores. Essa estratégia resultou no início do atendimento de produtores rurais com RBA acima de R\$ 10 milhões na estrutura de *private banking* do Banco A.

No que se refere ao mercado de *private banking*, identificou-se que o PBA, após forte processo de expansão em 2010, teve um considerável aumento de seus custos e, por isso, precisava rapidamente apresentar um incremento na sua rentabilidade.

Fazendo parte de uma grande instituição financeira, a sua priorização entre os diversos projetos em andamento no Banco A só continuaria

acontecendo se houvesse um forte incremento na sua participação no resultado final do Banco A.

O PBA havia crescido muito e, obviamente, havia um custo maior de consultores e escritórios. Apesar do ganho de escala, a rentabilidade na gestão de recursos é pequena quando comparada com outros produtos financeiros, por isso, havia necessidade de criação de algum produto ou serviço que permitisse aumentarmos nossa rentabilidade e nos destacarmos na instituição (EXECUTIVO 1).

Essa necessidade de aumento da rentabilidade também fica evidente no depoimento abaixo, que demonstra o quanto a preocupação com o aumento da rentabilidade do PBA era importante para que houvesse a continuidade do apoio do Banco A para sua expansão.

O mercado de *private banking* é muito competitivo e nós já havíamos conquistado forte posicionamento no ranking de gestores de recursos, estando, em 2010, na 5ª posição. Apesar disso, a rentabilidade era baixa para que pudéssemos nos destacar dentro do Banco A. Era um resultado positivo e muito bom, que seria ótimo para qualquer instituição menor, mas não para um grande conglomerado. Se quiséssemos continuar crescendo até a primeira posição do ranking, precisávamos apresentar resultados mais significativos, que permitissem que continuássemos tendo o apoio e os investimentos necessários. Precisávamos de algo que nos diferenciasse significativamente (EXECUTIVO 2).

Frente a essa necessidade de diferenciação e aumento da rentabilidade, o PBA iniciou estudos que buscassem novos nichos de clientes *private* e que permitissem a criação de novos produtos. Por causa disso, a consultoria em planejamento financeiro pessoal passou a ser o principal direcionador das ações do PBA. A consultoria em planejamento financeiro pessoal buscava ir além da simples gestão de recursos, auxiliando o cliente no alcance de seus objetivos financeiros e pessoais.

Após o forte movimento de expansão, iniciado em 2010, e do grande aumento do número de clientes, percebemos que havia necessidade de aumentarmos o foco no processo de consultoria em planejamento financeiro pessoal. Isso já era o normal do mercado de *private banking* e nosso também, mas percebemos mais claramente que esse era o caminho para a diversificação de produtos oferecidos (EXECUTIVO 1).

Isso abriu novas oportunidades para a oferta de produtos de seguros e previdência aos clientes de perfil *private*. Além disso, outros produtos começaram a ser demandados, produtos que até então não eram considerados como típicos desse mercado.

Com o crescimento da base de clientes, percebemos que nosso diferencial em relação aos novos clientes era justamente estar mostrando para eles o planejamento financeiro pessoal. Para muitos, estávamos fazendo uma ação de educação financeira e conscientizando-os de que eles eram clientes *private*, ou seja, eles eram ricos e muitos não sabiam disso. Por outro lado, passamos a identificar outras necessidades dentro deste processo de planejamento, que abria novas oportunidades de negócios. Dentre essas necessidades, passou a nos chamar atenção a demanda por operações de crédito (EXECUTIVO 2).

Paralelamente, nesse período, foi identificado pelo Banco A que a maioria dos clientes que eram atendidos na sua estrutura de varejo aumentavam seu volume de aplicações quando passavam a ser atendidos no PBA. Além disso, identificou-se que a taxa de evasão dos clientes com perfil *private* que eram atendidos no varejo era muito superior à taxa de evasão de clientes atendidos pelo PBA. Assim, os clientes que passavam a ser atendidos na estrutura de *private banking* apresentavam um maior nível de fidelização e maior rentabilização.

Dessa maneira, diversas ações de identificação de novos clientes com perfil *private* começaram a ser realizadas. Havia agora, além da necessidade de

aumento da escala e da rentabilidade do PBA, uma necessidade de proteção da base de clientes do Banco A. Isso permitiu que o PBA ganhasse forte visibilidade dentro da instituição. Além disso, a utilização da consultoria de planejamento financeiro pessoal começou a ser melhor compreendida por outros setores do Banco A, os quais passaram a entender o trabalho que era realizado no PBA.

Dentre as ações realizadas, uma que se destacou foi a que identificou os grandes produtores rurais como potenciais clientes *private*.

O grande produtor rural é um público que passou a chamar nossa atenção, pois com a ampliação do PBA para diversas cidades do interior, passamos a ter muitos clientes *private* tradicionais que também eram produtores rurais. Além disso, era gritante o tamanho do patrimônio e da riqueza de alguns produtores rurais, o que despertou o interesse do PBA. Apesar disso, no primeiro momento, não foi cogitado encarteirar este público, pois eles realizavam muitas operações de crédito rural e nós não tínhamos estrutura no PBA para assumir o atendimento que era feito pelas agências de varejo (EXECUTIVO 1).

Entretanto, nesse momento, mudanças na estrutura do mercado de crédito rural também começaram a ser detectadas pelo Banco A. Apesar da estrutura de oligopólio competitivo e da forte tradição do Banco A no mercado de crédito rural, novas firmas entraram no mercado de crédito rural e começam a concorrer com o Banco A pela demanda de crédito dos produtores rurais.

Destacava-se, dentre esses novos entrantes, um importante banco internacional, com relevante capacidade de *funding*, experiência em crédito rural e com práticas diferenciadas de atendimento, muito alinhadas aos processos de consultoria financeira pessoal.

Além disso, participantes tradicionais, como grandes bancos e *tradings*, passaram a atuar mais agressivamente no mercado. A estrutura de mercado, em determinado momento, passou a apresentar-se como muito mais competitiva do

que, até então, se apresentava. Dentro desse contexto, o Banco A, ainda, detectou uma forte insatisfação dos maiores produtores rurais em relação ao seu atendimento.

Em vários eventos agropecuários, feiras e palestras em que participávamos havia uma constante reclamação dos maiores produtores rurais, muitos deles formadores de opinião, de que o Banco A era muito burocrático, não dava um atendimento rápido e não disponibilizava recursos suficientes (EXECUTIVO 5).

Além disso, foi detectado que os grandes produtores rurais não estavam mais considerando o Banco A como seu principal parceiro de negócios e que havia ocorrido uma diminuição do volume de crédito contratado por esse perfil de clientes.

A situação era complicada, estávamos perdendo um cliente tradicional e influente. Além de reclamar do atendimento e do pouco crédito disponibilizado, ele estava passando a pegar menos crédito conosco (EXECUTIVO 6).

Essa situação foi levada para a diretoria do Banco A, que começou a analisar possíveis soluções para a situação. Nessas análises, o direcionamento das discussões era de que a solução deveria priorizar a blindagem dos clientes e a melhoria do atendimento. Nesse sentido, o PBA começou a ser considerado como uma estrutura de atendimento que seria adequada para esses clientes.

No que se referia à prestação de serviço de consultoria financeira ou de realização de um atendimento mais personalizado, não havia problema para o PBA. Entretanto, havia outros desafios, tais como estrutura de atendimento e *know-how* em crédito rural.

Encarteirar os grandes produtores rurais era algo muito interessante para o PBA. Eles eram reconhecidamente portadores de grande patrimônio. Isso nos interessava e nós sabíamos que podíamos fazer um grande trabalho. O problema era que nós não tínhamos estrutura e nem *know-how* para fazer crédito rural (EXECUTIVO 1).

Além disso, havia o problema de mão de obra, já que os consultores do PBA não eram profissionais com experiência na análise e condução de operações de crédito rural.

Nós não tínhamos estrutura para fazer crédito rural e nós não tínhamos pessoal preparado para fazer o atendimento em relação ao agronegócio. Nossa equipe era formada por consultores financeiros, que em sua maioria, desconheciam totalmente o agronegócio (EXECUTIVO 2).

De acordo com os entrevistados, a falta de *know-how* em crédito rural exigiria um grande investimento na adequação da estrutura e no treinamento da equipe do PBA. Para que esse investimento fosse viável, havia a necessidade de que houvesse um grande incremento de negócios e, conseqüentemente, na rentabilidade desses clientes.

Nesse contexto, é iniciada a discussão em relação a outra constante reivindicação dos grandes produtores rurais, que era a pequena disponibilidade de crédito. Segundo esses clientes, o limite de crédito que era disponibilizado pelo Banco A era insuficiente para suas necessidades e não refletia sua real capacidade de pagamento. Era evidente para o Banco A que, mesmo com melhorias no atendimento, os maiores produtores rurais só seriam blindados se houvesse uma maior disponibilidade de crédito. Isso sinalizava que havia potencial para incremento nos negócios e para rentabilização dos clientes, viabilizando os investimentos necessários.

Entretanto, de acordo com o setor de análise de crédito do Banco A, qualquer aumento nos limites de crédito só poderia ocorrer com análises mais

aprofundadas, que permitissem mais informações sobre as atividades desenvolvidas pelos produtores rurais e que diminuíssem a assimetria de informação entre o produtor e o banco.

Nós não podíamos dar mais crédito para os grandes produtores rurais com base no processo que tínhamos, que era voltado para todos os tipos de clientes, ou seja, nossas informações sobre o cliente eram limitadas e o processo era massificado. Só poderíamos aumentar a disponibilidade de crédito se reduzíssemos a assimetria de informação (EXECUTIVO 3).

Isso impunha a necessidade de desenvolvimento de novos processos de análise de crédito, que fossem mais abrangentes e demonstrassem com mais exatidão a real situação financeira e operacional de cada produtor rural.

Só daria para aumentar os volumes de crédito com um processo de análise e acompanhamento de clientes que fosse mais completo e mais confiável. Além disso, precisaríamos saber melhor qual a situação financeira de cada cliente, seus planos, suas práticas e sua governança (EXECUTIVO 4).

Apesar de, no primeiro momento, essa situação parecer uma dificuldade, ela acabou fortalecendo, dentro do Banco A, a opinião de que realmente apenas um atendimento diferenciado e personalizado poderia propiciar a diminuição na assimetria de informação.

Conforme os executivos envolvidos na criação da estratégia, essa diminuição de assimetria de informação era justamente o que era realizado pelo banco internacional que havia entrado no mercado. Paralelamente ao aumento da disponibilidade de crédito, esse banco realizava um atendimento mais personalizado, com visitas nas propriedades, com intensificação no relacionamento e com prestação de consultoria financeira.

Dessa maneira, após diversas análises, o processo de blindagem e rentabilização dos clientes ficou claro para o Banco A, havia necessidade de aumento de disponibilidade de crédito, que deveria ser acompanhado de diminuição de assimetria da informação, melhoria do atendimento e intensificação do relacionamento. Havia ficado claro, também, que essa necessidade era muito adequada ao que já era feito pelo PBA com seus clientes *private*.

A partir desse entendimento do Banco A, decidiu-se, finalmente, pela ampliação e adequação do PBA, de maneira que ele passasse a ter uma estrutura adequada ao atendimento dos grandes produtores rurais e suas demandas. Surgiu então, em 2011, o projeto *Private Rural*, o qual deu origem aos Megaprodutores.

Não tinha nome no começo, era chamado projeto *Private Rural*, mas após isso, surgiu a necessidade de diferenciarmos o produtor rural *private* dos demais produtores, para que houvesse eficiência na comunicação do Banco A e na adequação de normas e processos. Bom, já existiam os grandes produtores, se eles eram maiores que os grandes, por que não os chamar de Megas, ou melhor, Megaprodutores? (EXECUTIVO 2).

Os Megaprodutores não eram apenas grandes produtores rurais, mas eram os maiores produtores do Brasil, com necessidades específicas em relação ao atendimento.

O termo Megaprodutores surgiu da necessidade de diferenciar o tipo de produtor rural que seria atendido pelo PBA. Eram os maiores produtores rurais do Brasil, não eram apenas grandes. Além disso, estes produtores tinham uma necessidade de atendimento diferenciando em função do tamanho de sua atividade produtiva e de seu patrimônio (EXECUTIVO 5).

A partir desse relato, que foi construído por meio das entrevistas realizadas para este estudo de caso, foi possível identificar os principais motivos que levaram à criação da estratégia que deu origem aos Megaprodutores.

Identificou-se que as motivações para a criação da estratégia estão relacionadas à estrutura do mercado de *private banking* e às mudanças na estrutura do mercado de crédito rural. Nesse sentido, o Quadro 5 apresenta as principais motivações relacionadas a cada uma dessas estruturas de mercado.

Quadro 5 - Motivações para a criação dos Megaprodutores.

Mercado de <i>private banking</i>	Mercado de crédito rural
Interesse na gestão dos recursos financeiros dos maiores produtores rurais	Necessidade de retenção/blindagem dos maiores produtores rurais clientes do Banco A
Necessidade de aumento da base de clientes com perfil <i>private</i>	Necessidade de aumento da disponibilidade de crédito
Necessidade de criar uma diferenciação de mercado	Diminuição da assimetria de informação entre o Banco A e os maiores produtores rurais do Brasil
Vocação para prestação de serviços de consultoria financeira	Retomada/Fortalecimento da posição de principal financiador dos maiores produtores rurais brasileiros
Necessidade de aumento da rentabilidade do PBA para poder viabilizar novos investimentos	Neutralização da ação dos concorrentes e novos entrantes

Fonte: Do autor (2018).

Em relação à estrutura do mercado de *private banking*, que foi identificada neste estudo de caso como competitiva, percebeu-se uma imposição ao PBA da necessidade de aumento de sua rentabilidade, de maneira a sustentar o seu crescimento no mercado. Isso incentivou que o PBA buscasse um ganho de escala por meio do aumento de sua base de clientes e despertou seu interesse em criar uma diferenciação de mercado por meio da gestão do patrimônio dos maiores produtores rurais do Brasil. A vocação dos PBA para prestação de consultoria financeira e gestão de patrimônio também contribuiu para o desenvolvimento da estratégia.

No que se refere ao mercado de crédito rural, que apresentou uma estrutura de oligopólio competitivo, observou-se que a necessidade de

diminuição da assimetria de informação para o aumento da disponibilidade de crédito e a necessidade de retomar, ou, pelo menos, fortalecer a posição do Banco A como principal agente do mercado de crédito foram as motivações de destaque. Além disso, tais motivações também representam um evidente esforço do Banco A na coordenação desse mercado.

4.1.4.2 A implantação da estratégia

Dando sequência à análise da estratégia de criação dos Megaprodutores, esta segunda parte apresenta como ocorreu a implantação da estratégia.

Conforme citado anteriormente, a implantação da estratégia exigiu a readequação dos processos e da estrutura do PBA. Entretanto, primeiramente, foi necessário identificar quais seriam os clientes que seriam considerados como Megaprodutores e que passariam a ser atendidos na estrutura *private*.

Para isso, foram realizadas análises visando a detectar qual o conjunto de clientes que haviam reduzido seu volume de operações de crédito, ou seja, quais estavam deixando de operar com o Banco A. Além disso, foram realizadas análises que buscavam identificar quais produtores rurais possuíam potencial para gestão de recursos, ou seja, aqueles que possuíam volume de investimentos ou patrimônio adequado para serem atendidos no mercado de *private banking*.

Após esse processo, concluiu-se que os grandes produtores rurais que possuíam um RBA acima de R\$ 10 milhões seriam o público alvo adequado para atendimento no PBA. Esse critério, segundo as entrevistas realizadas, permitiu a seleção dos clientes que estavam reduzindo suas operações com o Banco A, mas que também possuíam potencial para aumento de negócios, tanto no que se refere ao crédito quanto no que se refere à gestão de recursos. Além disso, entrevistas com produtores que formavam esse público mostravam que

suas demandas por atendimento mais personalizado e por consultoria financeira iam ao encontro do que era oferecido aos clientes *private* já atendidos pelo PBA.

Em que pesem as diversas maneiras pelas quais os produtores rurais poderiam ser classificados, optou-se pelo critério baseado no RBA por ser este o critério para classificação do tamanho dos produtores rurais no mercado financeiro em virtude das legislações relacionadas ao crédito rural.

Assim, após o estabelecimento do critério para a seleção dos Megaprodutores, foram realizadas as adequações na estrutura do PBA. Primeiramente, para atender esses clientes foram criadas mais 71 carteiras *private*. Tais carteiras foram implantadas em plataformas espalhadas por todo o país, localizadas em 47 cidades que foram consideradas polos regionais. Cada uma dessas carteiras foi montada para atender, no máximo, 15 grupos agropecuários, os quais são formados pelos membros da família do produtor rural ou pelo grupo de sócios de uma determinada atividade.

Cada carteira possuía um gerente, o qual deveria atuar como consultor especializado em gestão de recursos e em crédito rural. Esse foi um importante desafio para a implantação da estratégia, já que os profissionais que já atuavam no PBA não possuíam conhecimento sobre crédito rural ou sobre o mercado agropecuário. O depoimento abaixo relata a solução encontrada:

Para atender estes clientes, buscamos os melhores profissionais em agronegócio que existiam na estrutura de varejo. A remuneração oferecida e a estrutura de trabalho eram melhores que as do varejo e com isso, conseguimos atraí-los. Era mais interessante desenvolvermos estes profissionais e darmos o treinamento necessário em gestão de recursos do que tentarmos ensinar crédito rural para os profissionais que já estavam no PBA. A curva de aprendizagem no agronegócio é maior e mais complexa. Além disso, a maioria destes profissionais era das regiões onde as carteiras estavam sendo montadas e já possuíam um relacionamento com os clientes que seriam migrados, o que facilitaria a transição (EXECUTIVO 1).

Além disso, cada carteira também contava com mais dois assistentes para auxiliarem o gerente. O objetivo disso era permitir que o gerente ficasse focado na realização de negócios e no relacionamento com o cliente. Um dos assistentes ficava na plataforma local, para cuidar das demandas operacionais. O outro assistente ficava em outra cidade, em uma estrutura centralizada, e era responsável pela condução das operações de crédito.

Essa estrutura centralizada para condução das operações de crédito foi montada, exclusivamente, para atendimento dos Megaprodutores, o objetivo era que as operações de crédito desses clientes tivessem um tempo de análise e de liberação de crédito mais rápido do que ocorria no varejo, mas sem comprometer a segurança da operação. Por meio de uma estrutura especializada e exclusiva, pretendia-se resolver o problema da demora do atendimento de crédito.

Ainda no sentido de fortalecer o relacionamento com o cliente e facilitar a prestação de consultoria pelos gerentes, outras ferramentas também foram disponibilizadas para as novas carteiras.

Estes novos consultores *private* deveriam estar constantemente com o cliente. Além de fortalecer o relacionamento, a ideia era aumentar o conjunto de informações para análise de crédito. O consultor deveria saber tudo sobre a atividade do cliente, avaliar sua lavoura e conhecer sua realidade. Para isso, demos a estrutura necessária. Além dos assistentes e de uma carteira com poucos clientes, cada consultor possuía um carro à disposição, telefone celular e equipamentos de digitalização de documentos. Tudo isso para que eles pudessem visitar as fazendas, as lavouras e para que pudessem conversar com a equipe e com os clientes a qualquer momento. Tiramos o atendimento de dentro do banco e colocamos o atendimento na propriedade do cliente (EXECUTIVO 2).

Outro importante ponto no processo de implantação da estratégia se referia à necessidade de diminuição da assimetria de informações e aumento da disponibilidade de crédito. Visando a atingir esse objetivo, foi montada uma

equipe específica para a análise e estabelecimento dos novos limites de crédito dos Megaprodutores. Por trabalhar, exclusivamente, com os Megaprodutores, essa equipe podia utilizar ferramentas de análise que não eram possíveis de serem utilizadas nas análises massificadas do Banco A. Além disso, podia utilizar melhores procedimentos para levantamento de informações, incluindo a visita às propriedades e conversas com os clientes.

Para apoiar esse novo processo de análise de crédito, um engenheiro agrônomo também foi disponibilizado para cada carteira. Sua função era efetuar o acompanhamento técnico das atividades agropecuárias do cliente. Com base nesse acompanhamento, esse profissional efetuava um relatório técnico, que trazia uma análise aprofundada sobre as atividades a serem financiadas, incluindo informações sobre custos de produção e estratégias de comercialização.

Para complementar o relatório técnico, também foi estabelecido um segundo relatório, inédito no processo de análise de crédito do Banco A, que trazia diversas informações qualitativas e relacionadas às práticas gerenciais, ambientais e de governança das atividades dos Megaprodutores. Esse relatório qualitativo também incluía uma análise do posicionamento dos Megaprodutores e de suas atividades dentro dos sistemas agroindustriais (SAGs), avaliando o relacionamento dos Megaprodutores com os demais participantes desses SAGs.

É importante que essa etapa do processo, ou seja, da avaliação qualitativa na análise de crédito, seja destacada, pois evidencia claramente que os Megaprodutores passaram a ser considerados, nas análises técnicas do Banco A e do PBA, como um segmento próprio dentro dos SAGs brasileiros.

A avaliação qualitativa feita no relatório tinha como objetivo diminuir a assimetria de informações e compreender melhor os pontos fortes e pontos fracos do cliente, além de identificar as ameaças e oportunidades existentes para o cliente e para a atividade a ser financiada. Além disso, tinha o objetivo de entender qual a posição do cliente no mercado, sua relação com concorrentes, fornecedores e clientes (EXECUTIVO 3).

Essa situação também pode ser verificada na declaração de outro executivo, que fala claramente que o processo de implantação da estratégia visou a consolidar os Megaprodutores como produtores rurais diferenciados dos demais e que deveriam ser tratados como tais.

Os Megaprodutores haviam sido identificados por nossas análises como uma categoria ou segmento diferenciado. Eles eram aqueles grandes produtores rurais, com grande patrimônio, com potencial para gestão de recursos, com necessidade de maior volume de crédito e com necessidades diferenciadas de atendimento. Todo o processo de implantação foi montado de maneira a propiciar uma nova estrutura para um novo tipo de produtores rurais. Na nossa visão, esses produtores não eram produtores comuns, eram um outro segmento, totalmente diferente, com necessidades diferentes (EXECUTIVO 6).

Após definida e implantada a estrutura para atendimento dos Megaprodutores, foi iniciado o processo de encarteiramento dos clientes. Esse processo foi implantado em duas frentes de ação.

Primeiramente, foram migrados todos os clientes ativos do Banco A que possuíam RBA acima de R\$ 10 milhões. Esses clientes eram avisados por suas agências e depois visitados pelos consultores do PBA, que apresentavam o conceito de atendimento da nova estrutura, identificando-os como Megaprodutores.

A outra frente de ação foi a recuperação de clientes que não estavam mais operando com o Banco A ou que haviam diminuído seu volume de

operações de crédito. Além do apoio das agências de varejo, foram efetuadas parcerias com cooperativas, assistências técnicas e revendas de produtos agropecuários para que esses clientes fossem identificados e visitados. Dessa maneira, esses produtores rurais eram visitados pela equipe do PBA e incentivados a fazer nova análise de limite de crédito, reiniciando seu relacionamento.

O objetivo neste período era encarteirar e voltar a atuar com todos os produtores rurais brasileiros que possuíam perfil de Megaprodutores. Só não eram encarteirados produtores rurais que possuíam alguma restrição muito grave, pois mesmo aqueles que possuíam alguma restrição de crédito deveriam ser encarteirados, já que também possuíam potencial na gestão de recursos (EXECUTIVO 2).

Durante o processo de implantação da estratégia, ocorreram dificuldades. As principais foram aquelas relacionadas à mudança de paradigma que teve que ser feita dentro do Banco A e em seus processos. Em uma cultura corporativa voltada para processos massificados de atendimento, o modelo de atendimento dos Megaprodutores, personalizado e altamente especializado, apresentou-se como uma mudança de paradigma.

Outra dificuldade a ser destacada foi o estabelecimento de novos padrões para concessão de crédito. O processo de análise de crédito dos Megaprodutores precisou se aperfeiçoar para poder utilizar de maneira adequada e segura todas as informações que, agora, eram fornecidas. Essa diminuição da assimetria de informação e, conseqüentemente, o aumento do crédito disponibilizado não ocorreu sem conflitos e embates internos.

Nós tínhamos mais informações e queríamos aprovar limites de crédito mais significativos, mas o Banco A continuava sendo muito cuidadoso e receoso quanto aos volumes de crédito solicitados pelos clientes e consultores. Ainda achavam muito arriscado. Como os limites tinham que ser aprovados em várias instâncias, existia um trabalho de esclarecimento e de defesa para cada cliente. Esse processo foi muito intenso e desgastante. Apesar disso, valeu a pena, pois os Megaprodutores passaram a ser visto de maneira diferenciada no processo de crédito (EXECUTIVO 1)

Dentre a quantidade de informações que passaram a ser consideradas e que contribuía para a diminuição da assimetria de informação, houve especial destaque às informações relacionadas à existência de processos relacionados ao planejamento financeiro pessoal, ou seja, existência de ações relacionadas à gestão de recursos, composição de reservas e planejamento sucessório, por exemplo.

Essa dificuldade para o estabelecimento de novos padrões de concessão de crédito foi muito interessante, pois quanto mais avançávamos nisso, mais consolidávamos a identidade dos Megaprodutores, pois ficava mais claro que a diminuição da assimetria e o aumento da segurança do crédito passava por conhecermos os clientes cada vez mais, por incentivarmos melhores práticas de gestão e governança e, o mais interessante, por conscientizarmos esses clientes da necessidade de consultoria em planejamento financeiro pessoal e da boa gestão de recursos. A existência de planejamento financeiro pessoal sinalizava um nível de profissionalismo e estabilidade que era fundamental para a concessão do crédito (EXECUTIVO 3).

Apesar do depoimento acima apresentar a vantagem do uso de planejamento financeiro pessoal nas análises de crédito, é importante destacar que isso apresentou-se como um dos obstáculos enfrentados pela estratégia já que havia uma dificuldade para os Megaprodutores e, algumas vezes, para os novos consultores, em compreenderem esse novo segmento não só como um

segmento formado por produtores rurais, mas também por clientes *private*, ou seja, por produtores rurais possuidores de considerável patrimônio.

Para superar essa dificuldade e incentivar os Megaprodutores a efetuarem ações de planejamento financeiro pessoal, foram realizados diversos treinamentos para os consultores. Além disso, todos eles foram incentivados a obterem a certificação *CFP - Certified Financial Planner*, certificação internacional que os habilitava para a realização de planejamento financeiro pessoal. Paralelamente, foram realizadas diversas palestras e eventos exclusivos para os Megaprodutores, incentivando-os a repensarem seu perfil como produtores rurais e ajudando-os em sua identificação como clientes *private*.

Apesar das dificuldades, o processo de implantação da estratégia foi rápido. Em apenas um ano, todas as novas carteiras já estavam implantadas e funcionando normalmente. O sucesso da estratégia era evidente e seus resultados começavam a aparecer, conforme será relatado na próxima seção.

4.1.5 O desempenho

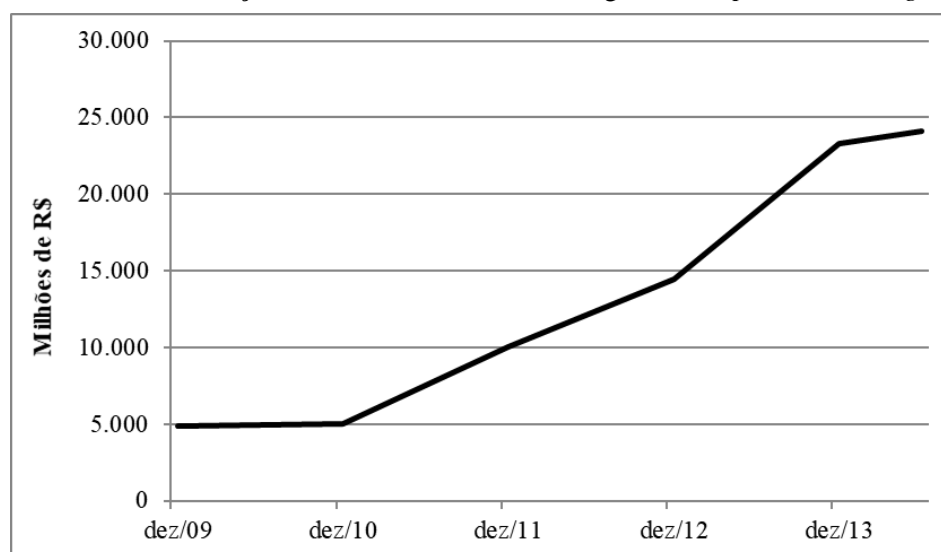
Para a realização da análise do desempenho, as entrevistas foram direcionadas de maneira a identificar quais foram os principais resultados alcançados pelo Banco A e pelo PBA com a estratégia analisada. Além disso, procurou-se identificar se ocorreram impactos na estrutura dos mercados de *private banking* e de crédito rural e se os Megaprodutores poderiam ser considerados como uma nova categoria de produtores rurais nos sistemas agroindustriais brasileiros.

Em relação aos resultados, observou-se que a criação da categoria de Megaprodutores e as mudanças realizadas no processo de análise de crédito propiciaram importante redução na assimetria de informação entre o Banco A e

os Megaprodutores. Essa diminuição da assimetria de informação pode ser percebida na evolução do volume de crédito do mercado de *private banking*.

Nesse sentido, o Gráfico 1 demonstra a evolução do volume de operações de crédito administradas pelo setor de *private banking* no Brasil, desde 2009. Nele, pode-se observar que o volume de crédito do segmento de *private banking* apresentou evolução considerável, a partir do ano de 2010.

Gráfico 1- Evolução do volume de crédito no segmento de *private banking*.



Fonte: ANBIMA (2015).

É importante observar que, em 2009, o volume de crédito sob gestão desse segmento não passava de R\$ 5 bilhões. Em 2012, o mercado de *private banking* no Brasil já possuía sob sua gestão o total de R\$ 14,4 bilhões em operações de crédito. Em 2013, esse valor subiu para 23,3 bilhões e, em junho de 2014, o volume alcançou 24,1 bilhões (ANBIMA, 2015).

Além disso, quando são analisados os tipos de operações de crédito que compõem esse volume, verifica-se que, do total, 18,6% são referentes às operações de fiança bancária, 6,1% são operações de crédito imobiliário, 6,4%

referem-se às operações de capital de giro, 4,8% são empréstimos pessoais, 11,5% são empréstimos diversos e 52,6%, mais da metade, referem-se a operações de crédito rural (ANBIMA, 2015).

Essa situação evidencia que houve um forte aumento da participação dos produtores rurais tomadores de crédito no segmento de *private banking*. Além disso, observa-se que, entre 2011 e 2014, o volume de crédito aumentou 141%. O depoimento abaixo corrobora essa observação:

A estratégia dos Megaprodutores foi um enorme sucesso para o aumento da disponibilidade de crédito. Apenas com essa estrutura diferenciada e com essa nova visão sobre o produtor rural conseguimos efetuar novos processos de análise. A redução de assimetria era evidente e se refletiu no aumento dos limites de crédito (EXECUTIVO 3).

Essa redução de assimetria também permitiu um forte aumento dos limites de crédito disponibilizados aos Megaprodutores.

No que se refere ao crédito, o sucesso é indiscutível. Conseguimos neutralizar a reclamação dos Megaprodutores em relação aos baixos valores de limites de crédito. Em alguns casos, esses limites aumentaram mais de 6 vezes. A maioria quase dobrou de valor (EXECUTIVO 4).

Além dos evidentes resultados em relação ao aumento das operações de crédito, foi apurado o incremento de outros negócios com os clientes. De acordo com os depoimentos dos executivos entrevistados, o nível de rentabilidade desses clientes aumentou consideravelmente.

À medida que o relacionamento ia se estreitando e o aumento de limite de crédito ia ocorrendo, aumentava o nível de confiança dos Megaprodutores no modelo de atendimento. Novos negócios iam surgindo e aumentava a facilidade na identificação de negócios que estavam sendo realizados com outros bancos. Principalmente no que se refere à gestão de recursos e de patrimônio (EXECUTIVO 1).

A proximidade do relacionamento entre os consultores e os Megaprodutores propiciou novas demandas, principalmente em áreas antes poucos utilizadas, tais como seguridade e gestão de recursos.

Com os Megaprodutores passamos a ter clientes que começavam a descobrir o que era ser *private*, ou seja, a partir da consultoria que prestávamos, ele passava a se ver como alguém realmente rico. Com essa descoberta, vinham as demandas por outros negócios, típicos do mercado de *private banking*, mas com a vantagem de serem demandadas por um cliente muito mais fidelizado (EXECUTIVO 2).

Além disso, pesquisas realizadas pelo Banco A, após a implantação da estratégia, mostraram que as reclamações dos clientes em relação ao atendimento e à burocracia haviam apresentado forte declínio entre os Megaprodutores.

Adicionalmente, o volume de operações, daqueles clientes que tinham reduzido seus negócios e que estavam operando com outros bancos, havia voltado a crescer. Essa situação evidenciou que a estratégia dos Megaprodutores havia propiciado uma blindagem eficiente desses clientes, reposicionando o Banco A, por meio do PBA, como o seu principal financiador.

Outro importante resultado detectado neste estudo refere-se ao desenvolvimento de tecnologia de análise de crédito para esse perfil de produtores rurais. Após a implantação da estratégia, o Banco A passou a deter um *know-how* diferenciado em análise de crédito para Megaprodutores. Os

novos processos desenvolvidos e os novos modelos de análise permitiram o desenvolvimento de uma tecnologia própria que foi eficiente na redução da assimetria de informação e para o aumento da disponibilidade de crédito.

Em relação à estrutura de mercado de crédito rural, observou-se que, após a implantação da estratégia, o Banco A recuperou sua posição de principal financiador junto aos maiores produtores rurais brasileiros.

De acordo com os depoimentos, a estrutura de mercado que se apresentava como um oligopólio competitivo, mas com crescente aumento de competitividade, foi amenizada, ou seja, a utilização da estratégia permitiu que o Banco A blindasse sua base de clientes contra a ação dos concorrentes, limitando sua atuação. Além disso, permitiu a retomada de clientes que haviam migrado para os principais concorrentes e criou um modelo de atendimento que apenas o PBA possuía, diferenciando-o do mercado.

A estratégia permitiu que neutralizássemos completamente a ação dos novos concorrentes. Alguns não conseguiram se firmar e saíram do mercado de crédito rural. O grande banco internacional que vinha tirando nossos clientes deixou de ser uma ameaça, sendo agora apenas um competidor como os demais (EXECUTIVO 5).

Em relação a isso, pode-se inferir, no que se refere ao modelo de atendimento dos Megaprodutores como clientes *private*, que o Banco A, ao criar um novo segmento de clientes, praticamente criou uma estrutura de mercado monopolística, já que apenas ele possuía esse conjunto de clientes atendidos em uma estrutura de *private banking* adaptada para atendimento de demandas específicas do mercado agropecuário.

O interessante da estratégia é que, além de neutralizarmos a ação da concorrência, nós também criamos um modelo único no mercado. No que se refere à personalização de atendimento e agilidade, os outros podem até ter também, mas no que se refere a atender os Megaprodutores como clientes *private*, só nós temos (EXECUTIVO 6).

No que se refere à estrutura do mercado de *private banking*, é possível perceber que a estratégia não tornou o mercado menos competitivo, mas permitiu melhor posicionamento do PBA nesse mercado. Atualmente, o PBA é considerado o segundo maior *private bank* do Brasil. Segundo os executivos entrevistados, esse avanço só foi possível porque a estratégia de atendimento dos Megaprodutores permitiu um forte aumento dos resultados do PBA, garantindo os recursos necessários para financiar seu movimento de crescimento.

A estratégia mudou nosso posicionamento no mercado. Antes da expansão do PBA estávamos na 5ª ou 6ª posição, depois quando houve a expansão da nossa estrutura, passamos para 3ª ou 4ª, mas o que realmente nos consolidou como o 2º do ranking de *private banking* foi a estratégia dos Megaprodutores. Talvez nem tanto pelo volume de recursos sob gestão provenientes dos Megaprodutores, mas principalmente pela criação de um nicho de mercado que trouxe outros clientes e que nos deu rentabilidade suficiente para suportar nossa expansão em outros mercados (EXECUTIVO 1).

Além disso, apesar de não terem sido detectadas mudanças na estrutura no que se refere à gestão de recursos, observou-se que houve uma mudança no mercado no que se refere às operações de crédito. O mercado de crédito, até então, não era considerado como um mercado relacionado ao mercado de *private banking*. Após a estratégia do PBA, as operações de crédito passaram a ser oferecidas e incentivadas pelas demais instituições que atuam nesse mercado. O cliente *private* deixou de ser visto, dessa maneira, apenas como um potencial investidor, mas também como um tomador de recursos.

O mercado de *private banking* continuou o mesmo no que se refere à gestão de recursos, mas se transformou completamente em relação ao seu posicionamento em relação ao crédito. Antes da estratégia o crédito não era visto como um produto de *private banking*. Depois dela, o crédito passou a ser considerado não apenas como uma grande fonte de rentabilidade, mas como um mecanismo de planejamento financeiro e de blindagem de clientes (EXECUTIVO 2)

No que se refere à verificação sobre se os Megaprodutores podem ser considerados como uma nova categoria de produtores rurais nos sistemas agroindustriais brasileiros, observou-se que a estratégia utilizada pelo Banco A realmente classificou um novo tipo de produtor rural que, até então, não havia sido identificado pelo mercado e pelas políticas públicas.

Essa situação foi evidenciada pela análise de diversos documentos internos, correspondências entre instituições e por apresentações de seminários aos quais o autor teve acesso e que mostraram que os Megaprodutores são tratados com um diferente segmento de produtores rurais, com características próprias e que, além disso, têm sido atendidos de maneira diferenciada por outros agentes dos sistemas agroindustriais brasileiros.

A descrição dos executivos entrevistados, logo abaixo, sobre quem são os Megaprodutores, também evidenciam essa situação. Na primeira, tem-se uma declaração com as principais características dessa categoria de produtores rurais.

O grupo de Megaprodutores é formado por aqueles que são os maiores produtores rurais do Brasil, mas seu perfil vai além da produção rural. São clientes ricos, com grande patrimônio. Líderes em suas regiões e formadores de opinião. Suas necessidades vão além de crédito rural e passam pela necessidade de assessoria financeira, patrimonial e sucessória (EXECUTIVO 1).

Na segunda descrição, fica evidenciado mais claramente que os Megaprodutores são tratados como uma nova categoria de produtores rurais e um novo segmento de clientes.

O perfil dos Megaprodutores é diferente dos outros, é de um grupo de produtores rurais que formam mais do que uma elite produtiva do agronegócio brasileiro, mas também uma elite de empreendedores com capacidade de liderar os mercados agropecuários brasileiros, incentivando sua inovação e expansão. Além disso, é um perfil de produtor que tem consciência de sua importância, de sua riqueza e de suas necessidades em gestão de patrimônio (EXECUTIVO 2).

Além da análise das entrevistas demonstrar que os Megaprodutores podem ser considerados como uma nova categoria, também é possível identificar as características que são consideradas como próprias desse perfil de produtores rurais.

Não é que os Megaprodutores sejam apenas uma nova categoria de produtores rurais, eles são diferentes. Eles já existiam, apenas não estavam sendo tratados pelo mercado como são agora. Eles são uma categoria que não pode ser tratada de maneira massificada, são diferentes de outros produtores, pelo seu potencial de investimento, pelo seu potencial de criação de riqueza (EXECUTIVO 3).

As entrevistas também demonstram que os executivos do Banco A consideram que, uma vez já segmentados, não há mais como deixá-los de maneira diferenciada, sob risco de perda de negócios e de mercado. Isso é evidenciado pelo depoimento abaixo:

Considero que podem ser considerados uma nova categoria de produtores rurais. É um segmento que se destaca dos demais produtores, pela capacidade de liderança, pelo tamanho, pela capacidade de influenciar o sistema produtivo. São um novo segmento, definitivamente. Ignorar isso é perder oportunidades de negócios, pois eles não querem ser tratados como os demais (EXECUTIVO 6).

A análise dos Megaprodutores como uma diferente categoria de produtores rurais também pode ser evidenciada nas descrições dos entrevistados sobre quais seriam as características que os diferenciariam de outros grandes produtores rurais.

Os depoimentos demonstram que sua diferenciação em relação aos demais produtores rurais passa, antes de tudo, pelo seu perfil como clientes *private*.

O que diferencia os Megaprodutores é o seu tamanho, primeiramente. Entretanto, há também o seu potencial como clientes *private*, ou seja, sua riqueza, sua capacidade de investimento, sua alavancagem. Além disso, sua influência na cadeia e sua capacidade de interferência nas políticas públicas são maiores que dos demais produtores (EXECUTIVO 1).

Além disso, essa diferenciação incluiria a sua capacidade de liderança e de influência dentro da cadeia. Suas necessidades diferenciadas poderiam ser consideradas como mais complexas e, por isso, como indicativas de tendências para os demais produtores rurais.

O que os diferencia, além do tamanho e da riqueza, é a sua capacidade de liderar o setor e as regiões em que atuam. Suas necessidades de planejamento financeiro pessoal vão além da necessidade dos demais e são mais complexas. Sendo assim, seu potencial de negócios é muito maior que de um produtor rural comum, mesmo que grande (EXECUTIVO 4).

Nesse sentido, é possível perceber também que o Banco A passou a considerar os Megaprodutores não apenas como uma categoria diferenciada em relação às necessidades e potencial de negócios, mas como uma categoria de produtores rurais capaz de exercer uma grande influência no aperfeiçoamento dos sistemas agroindustriais brasileiros.

Os Megaprodutores, se orientados corretamente e receberem a assessoria adequada, podem ser a primeira categoria de produtores rurais a criarem uma situação de maior perenidade em suas atividades, criando um conjunto de produtores rurais altamente profissionais, com gestão da fortuna pessoal separada da gestão dos negócios e com capacidade de influenciar os mercados. Esta categoria se diferencia dos demais pela capacidade e potencial que tem de ser o grande influenciador para o futuro do agronegócio brasileiro (EXECUTIVO 5).

Finalmente, em relação à análise de desempenho, as entrevistas claramente demonstraram que a estratégia que deu origem aos Megaprodutores propiciou forte redução de assimetria de informação, o que impactou positivamente a disponibilização de limites de crédito para esses produtores.

Além disso, a estratégia conseguiu influenciar a estrutura dos mercados de crédito rural e de *private banking*, ao permitir melhor competitividade no posicionamento do Banco A e do PBA nesses mercados. A análise das entrevistas, também, evidenciou que os Megaprodutores são claramente identificados e considerados como uma nova categoria dos sistemas agroindustriais brasileiros.

4.1.6 Análise do estudo de caso

Este estudo de caso identificou e esclareceu as motivações da estratégia que deu origem aos Megaprodutores. Além disso, descreveu como se deu o

processo de implantação dessa estratégia e evidenciou o tratamento que os Megaprodutores vêm recebendo como uma categoria diferenciada dos sistemas agroindustriais brasileiros.

Percebeu-se que a estrutura dos mercados de *private banking* e de crédito rural influenciaram a decisão do Banco A e do PBA pela criação e implantação da estratégia analisada. Isso vai ao encontro do postulado pela Teoria de Organização Industrial em seus modelos de ECD e demonstra a adequação da Abordagem de Sistemas Agroindustriais para sua compreensão.

De acordo com Farina (1999), Franco et al. (2015) e Morvan (1985), a Abordagem de Sistemas Agroindustriais se apresenta como uma importante teoria para análise do mercado agropecuário, já que permite a identificação das diversas estruturas existentes nesse mercado, a melhor especificação dos segmentos que participam dessas estruturas e uma maior compreensão das estratégias utilizadas pelas firmas que participam desses segmentos.

Além disso, a identificação da intenção da estratégia em influenciar as estruturas dos mercados de crédito rural e de *private banking* corrobora o defendido por Scherer e Ross (1990), já que ficou evidente que, ao segmentar os Megaprodutores em uma estrutura de *private banking*, tanto o Banco A quanto o PBA tinham como objetivo um aumento de suas capacidades de coordenação nesses mercados.

Isso também corrobora o defendido por Delgado (2007), Farina e Zylbersztajn (1997) e Silveira (2015), que argumentam que estratégias são elaboradas para que as firmas possam aumentar sua competitividade e, conseqüentemente, aumentar sua capacidade de concorrência. Assim, essas estratégias são fundamentais para a definição da estrutura desse mercado e de seu nível de concorrência.

Nesse sentido, em conformidade com o defendido por Farina (1999) e Sarturi et al. (2016), ao buscar uma diferenciação de mercado por meio da

segmentação de clientes, o Banco A posicionou-se de maneira mais competitiva tanto nos mercados de crédito rural, onde evidentemente influenciou na estrutura do mercado, anulando a ação de novos entrantes, quanto no mercado de *private banking*, onde mesmo não diminuindo o grau de competitividade do mercado, conseguiu influenciar na conduta dos outros participantes.

A intenção de coordenação do mercado também pode ser claramente percebida no processo que foi construído para que ocorresse uma diminuição da assimetria de informação. Essa diminuição da assimetria entre os Megaprodutores e o Banco A foi fator fundamental para o sucesso da estratégia, já que possibilitou o aumento da disponibilidade de crédito para os Megaprodutores e fortaleceu a posição do Banco A como líder nesse mercado.

Nesse sentido, este é um ponto que merece destaque e que não pode ser desprezado, já que o desenvolvimento da tecnologia de análise de crédito que possibilitou a diminuição da assimetria de informação apresenta-se com grande potencial para manutenção de uma vantagem competitiva do Banco A no mercado de crédito rural. Além disso, seu potencial de influência no aumento da disponibilidade de capital aos produtores rurais merece ser considerado no processo de adoção de tecnologia e de aumento de produtividade dos sistemas agroindustriais brasileiros.

O sucesso da estratégia também influenciou a estrutura do mercado de *private banking*, uma vez que foi o fator que possibilitou que o PBA evoluísse em seu *market share*, passando a ocupar a segunda posição no ranking do mercado de *private banking*. Além disso, a estratégia causou uma mudança no perfil do cliente *private* tradicional. Ao contrário do defendido por Abratt e Russel (1999), Finken, Kaufmann e Bown (2016), Nathan (1996) e Segura e Strehlau (2014) o mercado de *private banking* passou a considerar as operações de crédito como adequadas a esse perfil de cliente.

Finalmente, também ficou evidente que esses produtores rurais podem ser considerados com uma categoria diferenciada de produtores rurais nos SAGs brasileiros, já que possuem necessidades diversas dos demais produtores rurais. Ficou evidente que, além da RBA acima de R\$ 10 milhões, os Megaprodutores possuem em comum a sua capacidade de liderança e influência no mercado, um grande patrimônio e uma grande necessidade de disponibilidade de capital. Além disso, possuem necessidade de serviços de gestão de patrimônio e de consultoria em planejamento financeiro pessoal, o qual inclui, dentre outras, assessoria tributária e sucessória.

Nesse sentido, os resultados deste estudo de caso vão ao encontro das considerações de Ohtsuki (2015), que apresentou algumas características dos produtores rurais que são atendidos pelo mercado de *private banking*. Assim, o estudo de caso mostrou que o mercado financeiro brasileiro tem claramente considerado os Megaprodutores como uma nova categoria de produtores rurais.

A importância da identificação dessa nova categoria de produtores rurais nos sistemas agroindustriais brasileiros é amparada pelo argumento de Ferreira (2014) e Neves et al. (2004), que defendem que a Abordagem de Sistemas Agroindustriais, ao permitir a identificação de todos os segmentos de um mercado, propicia uma melhor especificação de sua estrutura e uma melhor compreensão do posicionamento e da relevância dos diferentes agentes que o compõem.

4.2 Descrição e caracterização dos Megaprodutores

Esta seção apresenta os resultados relacionados ao objetivo específico de descrever e caracterizar quem são os produtores rurais atualmente classificados pelo mercado financeiro como Megaprodutores. Para isso, efetuou-se uma

análise descritiva dos dados que compõem a base de dados secundária deste trabalho.

Conforme apresentado na metodologia, a base de dados secundários é composta por dados referentes às condições socioeconômicas e atividades agropecuárias desenvolvidas pelos grupos chamados de Megaprodutores, também identificados nos resultados como “Mega”, e pelos demais produtores rurais analisados, que não são Megaprodutores e que são identificados nos resultados como “Demais Produtores” ou “Demais”.

Além disso, também compõem essa base de dados as informações referentes ao perfil de endividamento, risco de crédito e volume de investimentos financeiros desses grupos agropecuários analisados.

A realização da análise descritiva dos dados secundários mostrou-se de grande relevância por permitir uma compreensão das diferenças existentes entre os Megaprodutores e os Demais Produtores e por permitir a caracterização desses dois grupos analisados.

Nesse sentido, no que se refere às informações sobre gênero, observou-se que 90,7% dos líderes analisados são do gênero masculino, e nos Megaprodutores, essa proporção aumenta para 95,6% contra 85,2% dos Demais Produtores.

Em relação à média de idade, os Megaprodutores líderes possuem 61 anos, idade muito próxima à média do grupo de Demais Produtores, que possuem 58 anos.

Ao se analisar a localização das atividades agropecuárias desses produtores, os dados mostraram que os Megaprodutores se encontram majoritariamente nos Estados de São Paulo (19,8%), Mato Grosso (16,6%), Minas Gerais (15,8%), Goiás (15,2%) e Mato Grosso do Sul (8,4%). No caso dos Demais Produtores, detectou-se que estão localizados, em sua maioria, nos

Estados de São Paulo (31,5%), Minas Gerais (18,1%), Rio Grande do Sul (10,9%), Paraná (10,5%) e Goiás (7,9%).

Verificou-se, dessa maneira, uma concentração de Megaprodutores nas regiões Centro-Oeste e Sudeste e sua menor presença na região Sul. A distribuição geográfica dos produtores analisados é apresentada na Tabela 1.

Tabela 1 - Distribuição geográfica dos Megaprodutores x Demais Produtores.

Demais			Megaprodutores		
	UF			UF	
Quant	236	São Paulo	Quant	168	São Paulo
%	31,5%		%	19,8%	
Quant	136	Minas Gerais	Quant	141	Mato Grosso
%	18,1%		%	16,6%	
Quant	82	Rio Grande do Sul	Quant	134	Minas Gerais
%	10,9%		%	15,8%	
Quant	79	Paraná	Quant	129	Goiás
%	10,5%		%	15,2%	
Quant	59	Goiás	Quant	71	Mato Grosso do Sul
%	7,9%		%	8,4%	
Quant	34	Mato Grosso do Sul	Quant	52	Rio Grande do Sul
%	4,5%		%	6,1%	
Quant	32	Mato Grosso	Quant	44	Paraná
%	4,3%		%	5,2%	
Quant	92	Outros	Quant	108	Outros
%	12,3%		%	12,9%	
Total	750		Total	847	
%	100%		%	100%	

Fonte: Do autor (2018).

Conforme mostram os dados apresentados na Tabela 2, por meio da análise das atividades desenvolvidas pelos produtores evidenciou-se que a principal cultura desenvolvida pelos Megaprodutores é a soja, já que 45,8% desses produtores a possuem como principal atividade. No caso dos Demais Produtores, a bovinocultura se apresenta como principal atividade, com 33,3%.

Para os Megaprodutores, as outras atividades agropecuárias que se apresentam como principais atividades são: bovinocultura (16,9%), cana-de-açúcar (7%), avicultura (5,7%) e café (5%). No caso dos Demais Produtores, as outras atividades são: soja (25,7%), cana-de-açúcar (11,7%), café (8,3%) e

milho (5,3%). É interessante observar que, para os Megaprodutores, o milho só se apresenta como principal atividade em 1,8% dos casos.

Tabela 2- Principais atividades dos Megaprodutores x Demais Produtores.

		Produtores		Total
		Demais	Mega	
Soja	Quant	193	388	581
	%	25,7%	45,8%	36,4%
Bovinocultura	Quant	250	143	393
	%	33,3%	16,9%	24,6%
Cana	Quant	88	59	147
	%	11,7%	7,0%	9,2%
Café	Quant	62	42	104
	%	8,3%	5,0%	6,5%
Avicultura	Quant	7	48	55
	%	,9%	5,7%	3,4%
Milho	Quant	40	15	55
	%	5,3%	1,8%	3,4%
Arroz	Quant	23	21	44
	%	3,1%	2,5%	2,8%
Suinocultura	Quant	6	34	40
	%	,8%	4,0%	2,5%
Algodão	Quant	3	28	31
	%	,4%	3,3%	1,9%
Batata	Quant	3	20	23
	%	,4%	2,4%	1,4%
Outros	Quant	75	49	124
	%	10,0%	5,8%	7,8%
Total	Quant	750	847	1597
	%	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: Do autor (2018).

Conforme demonstrado na Tabela 3, apesar de não se destacar como primeira atividade dos Megaprodutores, o milho aparece como segunda principal atividade agropecuária desses produtores, com 31,1% dos casos em que o produtor possui outras atividades. Como segunda atividade, também se destacam a soja (15,9%), a bovinocultura (11,5%) e o algodão (5,8%). No caso dos Demais Produtores, a segunda principal atividade também foi o milho, mas com apenas 15,5% dos casos, seguido pela bovinocultura (6,4%) e pela soja (5,6%).

Um ponto importante a ser destacado é que 59,9% dos Demais Produtores não apresentam uma segunda atividade, contra apenas 17,8% dos Megaprodutores. Evidenciou-se, dessa maneira, que há um nível de diversificação mais elevado entre os Megaprodutores. Nesse sentido, também é importante observar que 86,9% dos Demais Produtores não possuem uma terceira atividade, contra 45% dos Megaprodutores.

Tabela 3- Segunda atividade dos Megaprodutores x Demais.

	Segunda atividade				
	Milho	Soja	Bovinocultura	Algodão	Nenhuma
Mega	31,10%	15,90%	11,50%	5,80%	17,80%
Demais	15,50%	5,60%	6,40%	0,10%	59,90%

Fonte: Do autor (2018).

Dentre as atividades agropecuárias registradas como terceira atividade destaca-se novamente o milho, que é cultivado por 21,1% dos Megaprodutores. Uma quarta atividade não é comum entre os produtores, 96,4% dos Demais Produtores não a possuem e 74,7% dos Megaprodutores também não. Entretanto, das atividades existentes como quarta atividade dos Megaprodutores, destacam-se o milho (7,4%) e a bovinocultura (5,3%).

Assim, observou-se que o número médio de atividades desenvolvidas pelos Megaprodutores é de 2,62 atividades. No grupo de Demais Produtores, a média é de 1,57 atividades.

Ainda em relação à diversificação, também, pôde-se inferir que os grupos familiares dos Megaprodutores apresentam maior diversificação na quantidade de participantes dos grupos. Os grupos dos Megaprodutores indicam uma média de 3,63 participantes por grupo, enquanto nos Demais Produtores essa média é de 1,43 participantes.

A Tabela 4 apresenta as estatísticas descritivas dos demais dados coletados. Conforme pode-se observar, o risco de crédito médio dos

Megaprodutores situa-se próximo de 2. Em uma escala de 1 a 6, em que 1 é o nível mais baixo de risco de crédito e 6 é o nível mais alto, é possível afirmar que o nível de risco de crédito dos Megaprodutores pode ser considerado um bom nível de risco. O nível de risco dos Demais Produtores é um pouco superior, apresentando um nível médio de 2,67.

No que se refere à Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA), os Megaprodutores apresentam um RBA médio de R\$ 40 milhões, enquanto o RBA médio dos Demais Produtores é de R\$ 2,8 milhões. Ainda em relação ao RBA verificou-se que o conjunto dos Megaprodutores, somados, possuem um RBA total de R\$ 33,9 bilhões.

Um ponto interessante da análise refere-se ao volume de AUM (*Assets Under Management*), ou seja, de recursos sob gestão. Os Megaprodutores possuem um menor volume de recursos sob gestão que os Demais Produtores atendidos pelo segmento de *private banking*.

Nesse sentido, os Megaprodutores apresentam uma média de quase R\$ 1 milhão aplicados, enquanto os Demais apresentam a média de R\$ 1,6 milhão. O total de recursos financeiros dos produtores rurais analisados e que estão sob gestão do *private banking* analisado é de R\$ 2 bilhões, e apenas R\$ 806 milhões referem-se ao conjunto dos Megaprodutores.

Essa situação evidenciou a necessidade de uma reflexão em relação à estratégia que deu origem aos Megaprodutores, uma vez que, como os Megaprodutores são tratados e atendidos como clientes *private*, seria coerente que seu nível de AUM médio fosse maior. O nível de R\$ 1 milhão é muito próximo do nível mínimo exigido para que um cliente seja considerado *private*.

Tabela 4 - Estatística descritiva dos dados secundários.

		Valor mínimo	Valor máximo	Soma	Média
riskcli	Demais	1	6		2,67
	Mega	1	6		2,04
idade	Demais	18	95		58
	Mega	22	94		61
qtdmemb	Demais	1	10	1076	1,43
	Mega	1	29	3073	3,63
qtdativ	Demais	1	4		1,57
	Mega	1	4		2,62
rba	Demais	R\$ 139,73	R\$ 9.992.287,50	R\$ 2.106.584.486,93	R\$ 2.808.779,32
	Mega	R\$ 10.007.673,39	R\$ 482.560.478,00	R\$ 33.934.411.237,72	R\$ 40.064.239,95
aum	Demais	R\$ 0,00	R\$ 101.842.004,00	R\$ 1.231.751.687,00	R\$ 1.642.335,58
	Mega	R\$ 0,00	R\$ 61.646.564,00	R\$ 806.550.577,00	R\$ 952.243,89
lc	Demais	R\$ 0,00	R\$ 40.000.000,00	R\$ 2.348.570.011,00	R\$ 3.131.426,68
	Mega	R\$ 0,00	R\$ 135.000.000,00	R\$ 16.738.087.396,00	R\$ 19.761.614,40
divbp	Demais	R\$ 0,00	R\$ 26.551.066,00	R\$ 1.224.603.964,00	R\$ 1.632.805,29
	Mega	R\$ 0,00	R\$ 87.168.503,00	R\$ 10.109.104.695,00	R\$ 11.935.188,54
cpbp	Demais	0,0000	1,0000		,472334
	Mega	0,0000	1,0000		,522949
divsfn	Demais	R\$ 0,00	R\$ 71.258.053,00	R\$ 2.070.214.095,00	R\$ 2.760.285,46
	Mega	R\$ 0,00	R\$ 730.894.538,00	R\$ 23.020.693.141,00	R\$ 27.179.094,62
cpsfn	Demais	0	1		0,5081
	Mega	0	1		0,5178
sharebp	Demais	0	1		0,6899
	Mega	0	1		0,6202

Fonte: Do autor (2018).

No que se refere ao perfil de endividamento, inferiu-se que o limite de crédito médio estabelecido e disponibilizado aos Megaprodutores apresenta o valor de R\$ 19 milhões e seu endividamento no Sistema Financeiro Nacional se encontra na média de R\$ 27 milhões por Megaprodutor. Esse valor é quase 10 vezes maior que o endividamento médio dos Demais Produtores.

Nesse sentido, também é interessante observar que os dados evidenciaram que os Megaprodutores possuem um endividamento de curto prazo maior que o dos Demais Produtores. Por outro lado, o grupo de Demais Produtores apresenta uma participação maior do PBA no total de seu endividamento, o que demonstra que os Megaprodutores possuem seu

endividamento distribuído em um número maior de instituições financeiras, ou seja, são multibancarizados.

A análise descritiva dos dados permitiu a caracterização do perfil dos produtores rurais chamados de Megaprodutores pelo mercado de *private banking* com informações complementares ao critério de RBA, que atualmente é o único adotado pelo mercado.

Nesse sentido, pode-se inferir que os Megaprodutores são produtores rurais majoritariamente localizados nas regiões Centro-Oeste e Sudeste, com maior nível de diversificação em suas atividades.

No que se refere à essa diversificação, também se infere que os Megaprodutores têm como principais atividades agropecuárias a cultura da soja e a bovinocultura. Além disso, possui a cultura do milho com segunda principal atividade.

Percebe-se também que os Megaprodutores possuem um nível de endividamento e uma disponibilidade de crédito muito superior aos Demais Produtores. Por outro lado, o volume de investimentos financeiros dos Megaprodutores é inferior à média dos Demais Produtores.

4.3 Diferenciando os Megaprodutores dos Demais Produtores

Esta seção apresenta os resultados das análises referentes ao objetivo específico de verificar se os Megaprodutores se diferenciam dos demais produtores rurais e identificar quais características os diferenciam, ou seja, busca verificar se os Megaprodutores podem ser efetivamente considerados como uma nova categoria de produtores rurais e se podem ser confirmados como um grupo estatisticamente diferente do grupo Demais Produtores.

Para isso, primeiramente foi efetuada uma análise das médias das variáveis descritas na seção anterior. Para que as médias analisadas possam

efetivamente diferenciar os Megaprodutores dos Demais Produtores é necessário que essas médias apresentem diferenças estatisticamente significativas.

De maneira a realizar tal verificação, foi necessário aferir se há normalidade nos dados. A realização do teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk possibilitou essa avaliação. Sua aplicação verificou que a maioria das variáveis da base de dados secundária desse trabalho não possui normalidade. Tal situação já era esperada, por se tratarem de dados financeiros com grandes variações.

Nesse sentido, Gimenes e Uribe-Opazo (2001) e Lopes et al. (2016) relatam que alguns pressupostos estatísticos nem sempre podem ser verificados na análise multivariada. Segundo os autores, esses pressupostos são de difícil constatação em situações gerais, principalmente nos estudos na área de finanças.

Em virtude disso, para verificar se há diferença estatística significativa entre as médias dos grupos analisados, foi aplicado o teste de Mann-Whitney, o qual, de acordo com Fávero et al. (2009), apresenta-se como um teste não paramétrico de grande relevância estatística. Segundo o autor, esse teste é o mais adequado quando a hipótese de normalidade não é verificada nos dados.

Os resultados do teste de Mann-Whitney para as variáveis que compõem a base de dados secundária deste trabalho encontram-se na Tabela 5.

Tabela 5 - Resultados do teste de Mann-Whitney.

	Resultados ^a					
	lc	riskcli	idade	qtdmemb	qtdativ	rba
Mann-Whitney U	40459,000	270361,500	281498,500	103169,000	143874,500	0,000
Wilcoxon W	322084,000	629489,500	563123,500	384794,000	425499,500	281625,000
Z	-30,160	-5,724	-3,929	-24,622	-19,745	-34,534
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	,000
	aum	divbp	cpbp	divsfn	cpsfn	sharebp
Mann-Whitney U	290763,500	56908,000	279358,500	48622,000	297478,500	244437,000
Wilcoxon W	572388,500	338533,000	560983,500	330247,000	579103,500	603565,000
Z	-3,963	-28,349	-4,164	-29,247	-2,191	-7,969
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,028	,000

a. Rótulo de Agrupamento: Mega = 1 / Demais = 0

Fonte: Do autor (2018).

Os resultados do teste de Mann-Whitney demonstraram que todas as médias são significativamente diferentes ao nível de 1%, com exceção do endividamento no curto prazo do Sistema Financeiro Nacional (SFN), que foi significativamente diferente ao nível de 5%.

Isso evidencia que há reais diferenças entre os dois grupos analisados no que se refere às variáveis analisadas. Além disso, demonstra que as informações referentes ao nível de diversificação dos clientes, ao perfil de endividamento, ao volume de crédito utilizado e ao volume de recursos sob gestão podem ser utilizadas para diferenciar os Megaprodutores em relação aos Demais Produtores, fornecendo outros subsídios para sua classificação, além da RBA.

Além da análise das médias, foi realizado procedimento para verificar se os Megaprodutores, considerando o conjunto de suas características, poderiam ser considerados como um grupo diferente dos Demais Produtores. Para isso, optou-se por uma análise dicotômica, na qual os Demais Produtores foram definidos como o grupo 0 (zero) e os Megaprodutores como o grupo 1 (um).

Há muitas técnicas estatísticas multivariadas que podem ser utilizadas para prever uma variável dependente dicotômica a partir de um conjunto de variáveis independentes, como é o caso da Análise Discriminante.

Entretanto, essa técnica exige a suposição de normalidade multivariada das variáveis independentes e de matrizes de variância - covariância iguais nos dois grupos analisados. Nesse sentido, o modelo de Regressão Logística (*logit*) requer menos pressupostos que a Análise Discriminante, apresentando resultados estatisticamente adequados (BARROS, 2008).

Assim, foi efetuada uma análise utilizando o modelo de Regressão Logística (*logit*) visando a confirmar se os dois grupos analisados realmente podem ser considerados como diferentes um do outro e visando a identificar quais as variáveis explicativas que eram significativas para determinar a inclusão de um produtor no grupo de Megaprodutores. O modelo estimado foi o de

Máxima Verossimilhança e os resultados dessa análise estão apresentados na Tabela 6.

Tabela 6 - Resultados da análise de Regressão Logística (*logit*).

	Variáveis na Equação						95% C.I. for EXP(B)	
	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	Inferior	Superior
Zriskcli	-,014	,092	,024	1	,877	,986	,823	1,181
Zidade	,209	,083	6,343	1	,012	1,232	1,047	1,450
Zqtdmemb	,031	,161	,038	1	,846	1,032	,753	1,414
Zqtdativ	,452	,095	22,793	1	,000	1,571	1,305	1,891
Zaum	-,436	,169	6,677	1	,010	,646	,464	,900
Zlc	4,066	,384	112,090	1	,000	58,301	27,467	123,750
Zdivbp	,064	,413	,024	1	,877	1,066	,475	2,394
Zcpbp	,019	,112	,028	1	,866	1,019	,818	1,269
Zdivfn	1,343	,577	5,420	1	,020	3,831	1,237	11,867
Zcpsfn	,084	,114	,548	1	,459	1,088	,870	1,360
Zsharebp	-,262	,101	6,654	1	,010	,770	,631	,939
Constant	1,516	,143	112,577	1	,000	4,555		

Fonte: Do autor (2018).

Assim, considerando a análise de quais as variáveis que se apresentaram estatisticamente significativas, tem-se que o grau de risco do produtor rural não se mostrou significativo e não pode ser utilizado como uma informação que diferencie os Megaprodutores dos Demais Produtores. Além disso, os resultados mostraram que o endividamento de curto prazo não se mostrou significativo para diferenciar os Megaprodutores.

Esses indicadores demonstram que medidas de risco de crédito não são bons indicativos para identificação e diferenciação de Megaprodutores em relação aos Demais Produtores.

No modelo *logit*, as variáveis explicativas com coeficiente negativo diminuem a probabilidade de pertencimento ao grupo dos Megaprodutores, pois reduzem e^{-z} para 0 (zero) (STICKNEY, 1996). Da mesma forma, variáveis explicativas com coeficiente positivo aumentam a probabilidade de que o produtor rural analisado seja pertencente ao grupo de Megaprodutores.

No que se refere, exclusivamente, às variáveis que foram estatisticamente significativas, temos que quanto maior a idade do cliente, maior

a sua probabilidade de ser um Megaprodutor. Essa é uma medida que permite inferir que a experiência exerce uma influência positiva para que o produtor rural se transforme em Megaprodutor.

Os resultados também mostraram que os Megaprodutores tendem a ser mais diversificados, ou seja, quanto maior o número de atividades que desenvolvem, maior a chance de um produtor ser enquadrado no grupo de Megaprodutores.

No que se refere ao endividamento do produtor rural, observou-se que quanto maior o endividamento desse produtor no Sistema Financeiro Nacional (SFN), maior a probabilidade de que ele pertença ao grupo de Megaprodutores. Isso pode ser um indicativo de que os Megaprodutores possuem um maior nível de alavancagem financeira em função do tamanho de suas atividades.

Entretanto, é interessante observar que quanto maior a participação do PBA no endividamento total, menor a probabilidade de que o produtor rural seja um Megaprodutor. Isso indica que o Megaprodutor possui uma boa parte de seu endividamento em outras instituições e que é um cliente multibancarizado. Isso também indica que ainda há espaço para que o PBA aumente a disponibilidade de crédito para os Megaprodutores.

Os resultados, também, evidenciam que o limite de crédito disponibilizado aos produtores rurais pode ser utilizado na identificação de Megaprodutores, já que quanto maior esse limite, maior a probabilidade de enquadramento como Megaprodutor.

Finalmente, outro indicador interessante é o volume de recursos administrados (AUM). Os resultados indicam que quanto maior o volume de recursos financeiros aplicados menor a probabilidade de o produtor rural ser um Megaprodutor. Isso pode indicar que esses produtores não possuem reservas financeiras, o que pode ser causado por sua necessidade de investirem todos os

seus recursos no financiamento da atividade e pode indicar que não possuem um planejamento financeiro pessoal adequado.

Dessa maneira, partindo da equação de estimação do modelo *logit* e substituindo os coeficientes obtidos na regressão e demonstrados na Tabela 6, tem-se a Equação 3, que pode ser utilizada para a identificação dos produtores rurais que pertencem ao grupo dos Megaprodutores:

$$\text{prob [y=1]} = \frac{1}{1 + e^{-(1,516 + 0,209\text{zidade} + 0,452\text{zqtdativ} - 0,436\text{zaum} + 4,066\text{zlc} + 1,343\text{zdivfsn} - 0,262\text{zsharebp})}} \quad (3)$$

Assim, de acordo com Barros (2008), a probabilidade de que um produtor rural seja um Megaprodutor é obtida da seguinte forma: por meio do produto dos valores das variáveis pelos seus coeficientes, obtidos por meio da regressão logística, são encontrados os valores que, transformados pela expressão anterior, permitem a obtenção de uma determinada probabilidade de inclusão no grupo em que $y = 1$.

Dessa maneira, para cada produtor rural analisado, a resposta estimada será igual a 1 sempre que a probabilidade calculada for maior do que o valor de corte (*cutoff*) especificado, que nesse trabalho foi definido em 0,53 por ser o valor que representa o total de Megaprodutores em relação ao total de produtores rurais analisados.

Tem-se então que se a probabilidade calculada for superior a 0,53, verifica-se que há uma forte possibilidade de um produtor rural pertencer ao grupo de Megaprodutores. Entretanto, se a probabilidade calculada for inferior a 0,53, então, há uma forte possibilidade de que o produtor rural não seja pertencente ao grupo de Megaprodutores.

As combinações entre os valores das variáveis, ou seja, o perfil que pode ser utilizado para verificação da probabilidade de enquadramento no grupo de

Megaprodutores podem variar muito. Apesar disso, para efeito de análise dos resultados deste trabalho, é interessante observar qual o foi o perfil que representou o valor de corte (*cutoff*) da análise.

Assim, a Tabela 7 apresenta os valores das variáveis desse produtor rural, cujo perfil representa o valor de corte (*cutoff*) a partir do qual os produtores rurais analisados passaram a ser enquadrados como Megaprodutores.

Tabela 7 - Perfil representativo do valor de corte (*cutoff*).

Variável	Valor
idade	56
qtdativ	4
aum	\$0,00
lc	\$7.000.000,00
divsfn	\$3.769.287,00
sharebp	100
Cutoff	0,5313

Fonte: Do autor (2018).

Assim, de acordo com o perfil representativo do valor de corte (*cutoff*), pode-se inferir que os produtores rurais que possuem um endividamento no SFN acima de R\$ 3 milhões, um limite de crédito de R\$ 7 milhões e um bom nível de diversificação possuem uma grande probabilidade de terem perfil de Megaprodutores, independentemente de seu RBA e de seu volume de investimentos. Esse conjunto de parâmetros pode ser um indicativo a ser utilizado pelo mercado financeiro na identificação de produtores rurais que ainda não são atendidos como Megaprodutores, ampliando esse público.

Esse resultado vai ao encontro do defendido por Hooley, Saunders e Piercy (2006), de que é possível a determinação de outros critérios para a segmentação de mercados, de maneira que não sejam utilizados apenas critérios “a priori”. Nesse sentido, a função *logit*, apresentada na Equação 3 e o perfil do valor de corte oferecem uma alternativa de segmentação ao critério do RBA na determinação dos produtores rurais que possuem perfil de Megaprodutores.

Com o objetivo de verificação e validação do modelo, foi efetuado o teste qui-quadrado para verificar se os coeficientes calculados são significativos. A Tabela 8 demonstra que os coeficientes em conjunto são estatisticamente significativos, ou seja, ao nível de significância de 5%, rejeitou-se a hipótese de que, conjuntamente, as variáveis independentes não exercem influência sobre a probabilidade de enquadramento como Megaprodutores.

Tabela 8 - Teste de significância dos coeficientes do modelo.

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	1245,666	11	,000
	Block	1245,666	11	,000
	Model	1245,666	11	,000

Fonte: Do autor (2018).

Na Tabela 9, são apresentados os resultados do ajuste do modelo. A estatística -2LL não possui uma interpretação direta, mas influencia o resultado do teste qui-quadrado anterior (FÁVERO et al., 2009).

As medidas de Cox & Snell e Nagelkerke são semelhantes ao R² da regressão, porém a última é uma medida preferível em relação à primeira em função do valor máximo (valor de 1) que pode atingir. A medida de Cox & Snell pode ser interpretada como R² em uma regressão múltipla, mas seu valor não pode atingir o valor máximo de 1. Já a medida de Nagelkerke pode atingir o máximo de 1. Assim, os resultados mostram que o modelo proposto apresentou um poder explicativo de 72,3%.

Tabela 9 - Ajuste do modelo.

-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
962,351	0,542	0,723

Fonte: Do autor (2018).

Outra verificação de ajustamento que foi realizada neste trabalho foi a verificação do percentual de valores corretamente preditos, o qual fornece o percentual corretamente predito de 1's, quando a probabilidade é maior do que um determinado valor crítico; e de zeros, quando a probabilidade é menor do que esse valor crítico.

Assim, a Tabela 10 demonstra quanto o modelo classifica corretamente os eventos. Usualmente, esse valor crítico é estabelecido como 0,5. No entanto, neste trabalho, como a proporção 1's, é um pouco maior que de zeros, usou-se o valor de 0,53 como valor de corte (*cutoff*).

Tabela 10 - Classificação de acertos do modelo.

Tabela de Classificação^a				
Observado		Previsto		Porcentagem
		Demais (0)	Megas (1)	
Demais (0)	0	679	71	90,5
Megas (1)	1	116	731	86,3
Porcentagem geral				88,3

a. O valor de *cutoff* é 0,530

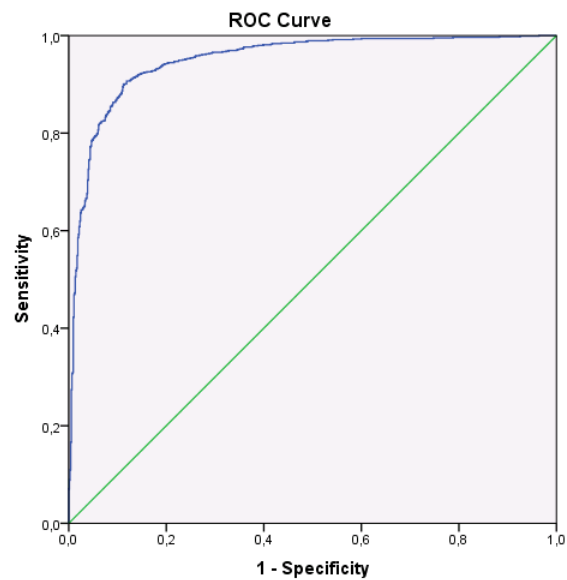
Fonte: Do autor (2018).

Dessa maneira, tem-se que a proporção de valores corretamente preditos para $Y=1$ é de 86,3% e a proporção de valores corretamente preditos para $Y=0$ é de 90,5%. Tais resultados levaram a um valor ponderado de predições corretas de 88,3%.

Finalmente, também é possível avaliar o poder preditivo do modelo *logit* usando a Curva ROC (*Receiver Operating Characteristic*) (ZHOU; CASTELLUCCIO, 2003). A curva ROC representa a sensibilidade do modelo calculado. A área sob a curva pode ser interpretada como a probabilidade de o modelo classificar corretamente os casos analisados (HANLEY; MCNEIL, 1982).

Assim, quanto mais distante a curva estiver da diagonal, melhor será o poder discriminatório do modelo. O Gráfico 2 apresenta a curva ROC do modelo calculado.

Gráfico 2 - Curva ROC.



Fonte: Do autor (2018).

Além disso, a Tabela 11 apresenta que o poder discriminatório do modelo é de 0,950. De acordo com Fávero et al. (2009), isso representa um poder de discriminação considerado excelente.

Tabela 11 - Área abaixo da Curva ROC.

Área sob a curva				
Previsão de probabilidade				
Area	Erro padrão ^a	Sig. Assintótica ^b	Intervalo de Confiança assintótico de 95%	
			Limite inferior	Limite superior
,950	,005	,000	,939	,960

a. Sob o pressuposto não paramétrico
b. Hipótese nula: área verdadeira = 0,5

Fonte: Do autor (2018).

Pelos resultados obtidos, fica evidenciado que o grupo de produtores atualmente classificados pelo mercado financeiro como Megaprodutores realmente podem ser diferenciados dos Demais Produtores rurais analisados não apenas pelo nível de Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA), mas também por outras variáveis. Essas variáveis, além disso, demonstraram possuir influência na probabilidade de enquadramento de um produtor rural como Megaprodutor.

Os resultados dos testes de ajuste do modelo mostram que o modelo *logit* utilizado apresentou um alto grau de eficiência na explicação das principais variáveis de diferenciação dos Megaprodutores em relação aos Demais Produtores.

Além disso, o alto grau de poder discriminatório e de acerto no enquadramento das observações demonstra que o atual grupo de produtores considerados como Megaprodutores apresentam-se como uma categoria de produtores rurais que está corretamente diferenciado em relação aos demais produtores rurais e que pode, dessa maneira, ser considerada como uma categoria específica de produtores rurais.

Esse resultado vai ao encontro dos resultados obtidos por meio do estudo de caso realizado neste trabalho, ou seja, confirmam que os Megaprodutores podem ser considerados como uma nova categoria de produtores rurais nos SAGs brasileiros.

4.4 O perfil de investidor dos Megaprodutores

Esta seção apresenta os resultados relacionados aos dados coletados por meio do questionário de Análise de Perfil do Investidor (*suitability*) que foi aplicado a um conjunto de produtores rurais considerados Megaprodutores e que formam a base de dados primários deste trabalho. Além disso, apresenta os resultados dos perfis de investidor calculados por este estudo.

A seção se divide em duas partes, a primeira apresenta a análise descritiva das respostas dadas pelos entrevistados, bem como as considerações a respeito dessas respostas. A segunda parte apresenta os perfis de investidor que foram calculados neste trabalho com base no questionário aplicado.

4.4.1 Análise descritiva dos dados primários

Os dados primários deste estudo foram coletados por meio do questionário *suitability*, conforme foi apresentado na metodologia. Esta primeira parte da presente seção apresenta e analisa esses dados.

Assim, primeiramente, a Tabela 12 demonstra as estatísticas descritivas das respostas dadas para as 10 questões que foram abordadas pelo instrumento de pesquisa. Pode-se verificar que 925 Megaprodutores responderam ao instrumento de pesquisa e que todas as questões possuíam quatro alternativas de respostas, as quais serão descritas e analisadas.

Tabela 12 - Estatística descritiva dos dados primários.

		Idade	Depend	Liquidez	Horizonte	Objetivo	Referência	Experiência	Seguros	Ações	Aversão
N	Válidos	925	925	925	925	925	925	925	925	925	925
	Faltantes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Média		3,32	2,67	1,14	3,17	2,87	2,87	3,04	2,99	2,80	3,35
Mediana		3,00	3,00	1,00	4,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	4,00
Moda		4	4	1	4	4	3	3	3	2	4
Mínimo		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Máximo		4	4	4	4	4	4	4	4	4	4

Fonte: Do autor (2018).

A Tabela 13 apresenta os resultados da primeira questão, que se refere à idade dos Megaprodutores entrevistados. De acordo com os resultados, 47,9% dos Megaprodutores possuem idade acima de 55 anos. Outros 37% referem-se aos produtores com idade entre 41 e 55 anos. Apenas 15,2% dos Megaprodutores possuem idade abaixo de 40 anos. Esses resultados são coerentes com os resultados apresentados pela base de dados secundários que demonstraram uma idade média de 61 anos.

Para efeito de análise do perfil de investidor, a variável “Idade” indica que quanto maior a idade do investidor, menor é a sua propensão ao risco. Isso se deve ao fato das pessoas desejarem menor risco em seus investimentos à medida que se tornam mais velhas por acreditarem que há menos tempo para recuperação de eventuais prejuízos em seus patrimônios.

Tabela 13 - Idade dos Megaprodutores.

	Frequência	Porcentual	Porcentual Válido	Porcentual Acumulado
1 - abaixo de 25 anos	9	1,0	1,0	1,0
2 - de 25 a 40 anos	131	14,2	14,2	15,1
3 - de 41 a 55 anos	342	37,0	37,0	52,1
4 - acima de 55 anos	443	47,9	47,9	100,0
Total	925	100,0	100,0	

Fonte: Do autor (2018).

No que se refere ao número de dependentes, observa-se na Tabela 14 que 37,4% dos Megaprodutores possuem três ou mais dependentes financeiros. Apesar disso, é relevante a observação de que 46% desse público possuem apenas um dependente financeiro ou nenhum.

O número de dependentes financeiros é um indicativo do nível de aversão ao risco que um investidor pode ter em suas decisões financeiras, já que a consequência dessas decisões pode afetar aqueles que estão sob sua responsabilidade financeira. Para efeito de cálculo do perfil de investidor, quanto maior o número de dependentes, maior a aversão ao risco.

Tabela 14 - Número de dependentes financeiros.

	Frequência	Porcentual	Porcentual Válido	Porcentual Acumulado
1 - nenhum	223	24,1	24,1	24,1
2 - um dependente	203	21,9	21,9	46,1
3 - dois dependentes	153	16,5	16,5	62,6
4 - três ou mais dependentes	346	37,4	37,4	100,0
Total	925	100,0	100,0	

Fonte: Do autor (2018).

A variável “Liquidez” é formada pelas respostas para a seguinte pergunta no instrumento de pesquisa: **Seus investimentos representam que percentual do total de seu patrimônio?**

Nesse sentido, a variável representa o nível de liquidez financeira do Megaprodutor por meio da determinação do percentual de suas aplicações financeiras em relação ao valor total de seu patrimônio.

Conforme pode ser observado na Tabela 15, para 90,6% dos Megaprodutores, as aplicações financeiras representam, no máximo, 25% do valor total de seu patrimônio. Nesse sentido, pode-se inferir que os Megaprodutores possuem a maior parte de seu patrimônio em ativos imobilizados e que não possuem muita disponibilidade de recursos líquidos.

A existência de patrimônios mais líquidos exige mais cuidados e maior conhecimento para a gestão e a formação do portfólio de investimentos, já que eventuais prejuízos podem causar maior impacto no patrimônio total.

A opção por não possuir muita liquidez pode ser resultado da preferência individual do Megaprodutor em não ter que efetuar uma gestão muito complexa de seus investimentos. Entretanto, também demonstra que o Megaprodutor ainda utiliza a maior parte de seus recursos no financiamento de sua atividade produtiva.

Tabela 15 - Nível de liquidez financeira.

	Frequência	Porcentual	Porcentual Válido	Porcentual Acumulado
1 - até 25%	838	90,6	90,6	90,6
2 - entre 26% e 50%	59	6,4	6,4	97,0
3 - entre 51% e 75%	16	1,7	1,7	98,7
4 - mais de 75%	12	1,3	1,3	100,0
Total	925	100,0	100,0	

Fonte: Do autor (2018).

A Tabela 16 apresenta os resultados da variável “Horizonte”, que representa as respostas para a seguinte pergunta: **Qual o prazo disponível para suas aplicações?**

Ficou evidenciado o perfil de curto prazo dos investimentos realizados pelos Megaprodutores, já que 60,2% dos entrevistados efetuam aplicações financeiras para o prazo máximo de 1 (um) ano e 14,8% para o prazo máximo de 2 (dois) anos. Apenas 18,2% dos Megaprodutores afirmaram que efetuam suas aplicações por prazo indefinido, sem ter intenção de utilização desse capital em outras atividades.

Essas respostas também indicam uma preocupação muito grande dos Megaprodutores em poderem ter seus recursos financeiros disponíveis no caso de necessidade, já que aplicações de curto prazo tendem a possuir maior liquidez.

A falta de um planejamento financeiro pessoal adequado ou a necessidade do uso desses recursos na atividade produtiva são possíveis causas para o horizonte de investimentos de curto prazo apresentado pelos Megaprodutores.

Tabela 16 - Horizonte de investimentos.

	Frequência	Porcentual	Porcentual Válido	Porcentual Acumulado
1 - indefinidamente, pois não possui planos para sua utilização	168	18,2	18,2	18,2
2 - no máximo 5 anos	63	6,8	6,8	25,0
3 - no máximo 2 anos	137	14,8	14,8	39,8
4 - no máximo 1 ano	557	60,2	60,2	100,0
Total	925	100,0	100,0	

Fonte: Do autor (2018).

A variável “Objetivo” se refere ao principal objetivo dos investimentos realizados pelos Megaprodutores. Na Tabela 17, percebe-se que 36% dos Megaprodutores efetuam investimentos financeiros apenas com a intenção de preservação de patrimônio.

O objetivo de formação de reservas financeiras (poupança) para utilização futura foi citado por 26,2% e a diversificação de investimentos é o objetivo de 26,8% dos Megaprodutores.

Apenas 11% dos Megaprodutores citaram a obtenção de rentabilidade superior aos investimentos tradicionais como o seu principal objetivo. Nesse último caso, os Megaprodutores se mostraram dispostos a assumir o risco de possíveis perdas para poderem alcançar essa rentabilidade superior.

Tabela 17 - Objetivo de investimentos.

	Frequência	Porcentual	Porcentual Válido	Porcentual Acumulado
1 - obter rentabilidade superior à proporcionada por investimentos tradicionais de renda fixa, mesmo assumindo risco de possíveis perdas	102	11,0	11,0	11,0
2 - diversificar os investimentos	248	26,8	26,8	37,8
3 - formar poupança para utilização futura	242	26,2	26,2	64,0
4 - preservar o patrimônio	333	36,0	36,0	100,0
Total	925	100,0	100,0	

Fonte: Do autor (2018).

A variável “Referência” representa a melhor referência de rentabilidade que o Megaprodutor utiliza para o acompanhamento da rentabilidade de seus investimentos.

A Tabela 18 mostra que, para 70,9% dos Megaprodutores, a melhor referência de rentabilidade é a taxa CDI. O rendimento da poupança é referência para 10,9%. Os índices de bolsa de valores, tal como Ibovespa, e o dólar são referência para 13,3% e 5,3% dos Megaprodutores, respectivamente.

A partir dessas informações pode-se inferir que mais de 80% dos Megaprodutores preferem analisar a rentabilidade seus investimentos comparando-os a índices de aplicações mais conservadoras.

Tabela 18 - Referência de rentabilidade.

	Frequência	Porcentual	Porcentual Válido	Porcentual Acumulado
1 - índices da bolsa de valores (Ibovespa, IBRX, ...)	49	5,3	5,3	5,3
2 - dólar	123	13,3	13,3	18,6
3 - CDI	652	70,5	70,5	89,1
4 - poupança	101	10,9	10,9	100,0
Total	925	100,0	100,0	

Fonte: Do autor (2018).

A Tabela 19 apresenta os resultados da variável “Experiência”, que representa quais são as aplicações financeiras em que os Megaprodutores possuem maior experiência.

Para 73,8% dos entrevistados, o CDB, a poupança e os fundos referenciados DI são as aplicações em que possuem maior experiência. Apenas 9,3% dos Megaprodutores declararam possuir alguma experiência em aplicações mais sofisticadas, como fundos múltiplos, cambiais, de ações ou de derivativos. Além disso, 6,9% dos Megaprodutores declararam não possuir nenhuma experiência em aplicações financeiras.

Tabela 19 - Experiência em investimentos.

	Frequência	Porcentual	Porcentual Válido	Porcentual Acumulado
1 - fundos de ações, ações ou derivativos	37	4,0	4,0	4,0
2 - fundos múltiplos ou cambiais e demais fundos de renda fixa	49	5,3	5,3	9,3
3 - CDB, poupança e fundos DI	683	73,8	73,8	83,1
4 - não possui experiência em aplicações	156	16,9	16,9	100,0
Total	925	100,0	100,0	

Fonte: Do autor (2018).

A variável “Seguros” representa a atitude dos Megaprodutores em relação ao uso de seguros. Quanto maior a disposição ao uso de seguros, maior o nível de aversão ao risco do entrevistado.

De acordo com a Tabela 20, verifica-se que 7,9% dos Megaprodutores não compram seguros sob nenhuma hipótese. Para 12,1% dos entrevistados, não faz mal correr algum risco. Assim, compram seguros apenas quando é extremamente necessário.

Entretanto, para a maioria, formada por 53,2% dos Megaprodutores, nem sempre o risco é grande e os seguros são comprados conforme a necessidade. Finalmente, 26,8% dos entrevistados declararam que sempre contratam seguros, uma vez que acreditam que segurança nunca é demais.

Tabela 20 - Atitude em relação ao uso de seguros.

	Frequência	Porcentual	Porcentual Válido	Porcentual Acumulado
1 - não compra seguros	73	7,9	7,9	7,9
2 - somente compra quando é extremamente necessário, não faz mal correr risco	112	12,1	12,1	20,0
3 - compra conforme a necessidade, afinal nem sempre o risco é grande	492	53,2	53,2	73,2
4 - sempre contrata, segurança nunca é demais	248	26,8	26,8	100,0
Total	925	100,0	100,0	

Fonte: Do autor (2018).

A Tabela 21 apresenta a variável “Ações” que indica o nível de aversão ao risco do Megaprodutor em relação ao mercado de capitais. No instrumento de coleta, esta variável foi medida pela pergunta “**Você já investiu em ações ou fundo de ações?**”

A ideia de estar sujeito à rentabilidade negativa não é agradável para 24,6% dos Megaprodutores, que, por causa disso, nunca investiram e não pretendem investir nunca no mercado acionário. Por outro lado, 34,4% dos entrevistados declararam que nunca investiram, mas que poderiam investir em um momento oportuno.

Os resultados também mostram que 37,5% dos Megaprodutores já investiram, com muito receio, em ações ou fundos de ações. Além disso, mostram que apenas 3,5% dos entrevistados alegaram já ter investido em ações em virtude de serem atraídos por investimentos de risco.

Tabela 21 - Disposição para realizar investimentos em ações.

	Frequência	Porcentual	Porcentual Válido	Porcentual Acumulado
1 - sim, pois investimentos de risco atraem muito	32	3,5	3,5	3,5
2 - sim, mas com muito receio	347	37,5	37,5	41,0
3 - não, mas poderia investir num momento oportuno	318	34,4	34,4	75,4
4 - não e não pretende investir nunca, pois não agrada a ideia de estar sujeito à rentabilidade negativa	228	24,6	24,6	100,0
Total	925	100,0	100,0	

Fonte: Do autor (2018).

Finalmente, a variável “Aversão” também busca indicar, de maneira mais direta, o nível de aversão ao risco do Megaprodutor por meio do estabelecimento de qual o percentual aceitável de perdas, caso as aplicações financeiras tivessem perdas no curto prazo.

Conforme mostra a Tabela 22, 51,4% dos Megaprodutores declararam que não aceitariam perda nenhuma em suas aplicações. Perdas até 5% são aceitáveis para 35% dos entrevistados e perdas de até 15% são aceitáveis para 10,9% deles. Apenas 2,7% dos Megaprodutores declararam ser aceitável uma perda acima de 15% no curto prazo.

Tabela 22 - Nível de aversão ao risco.

	Frequência	Porcentual	Porcentual Válido	Porcentual Acumulado
1 - acima de 15%	25	2,7	2,7	2,7
2 - até 15%	101	10,9	10,9	13,6
3 - até 5%	324	35,0	35,0	48,6
4 - não aceitaria perda	475	51,4	51,4	100,0
Total	925	100,0	100,0	

Fonte: Do autor (2018).

Além das variáveis supracitadas e que foram utilizadas para a definição dos perfis de investidor e demais análises deste estudo, o *suitability* aplicado aos Megaprodutores também solicitou que os entrevistados declarassem, a partir de quatro (4) opções de perfis de investidor, qual aquele que mais se aproximava de

seu próprio perfil. As opções de perfil apresentadas, com suas descrições, foram: conservadores, moderados, arrojados e agressivos.

Dessa maneira, buscou-se verificar qual a percepção que os Megaprodutores possuem em relação ao seu nível de aversão ao risco. Além disso, por meio dessa variável, será possível comparar o nível de risco percebido com o nível de risco calculado, que será apresentado em seguida.

Assim, de acordo com a Tabela 23, se autodefiniram como conservadores 49,8% dos Megaprodutores. O segundo maior grupo, com 41,9% dos entrevistados se autodefiniu como moderados. Apenas 5,6% e 2,6% se declararam, respectivamente, arrojados ou agressivos.

Tabela 23 - Perfil de investidor autodeclarado pelos Megaprodutores.

	Frequência	Porcentual	Porcentual Válido	Porcentual Acumulado
1 - conservadores	461	49,8	49,8	49,8
2 - moderados	388	41,9	41,9	91,8
3 - arrojados	52	5,6	5,6	97,4
4 - agressivos	24	2,6	2,6	100,0
Total	925	100,0	100,0	

Fonte: Do autor (2018).

Complementarmente, a Tabela 24, abaixo, apresenta as estatísticas descritivas do perfil de investidor autodeclarado.

Tabela 24 - Estatísticas descritivas do perfil de investidor autodeclarado.

Statistics		
N	Válidos	925
	Faltantes	0
Média		1,61
Mediana		2,00
Moda		1
Mínimo		1
Máximo		4

Fonte: Do autor (2018).

Inferese-se que, na média, os Megaprodutores apresentam um perfil de investidor autodeclarado situado entre os perfis Conservador e Moderado.

4.4.2 Perfis de investidor calculados

Apesar da autodeclaração efetuada pelos Megaprodutores entrevistados, este estudo calculou os perfis de investidor dos Megaprodutores por meio de procedimentos metodológicos que se basearam nos cálculos realizados por instituições financeiras e que são recomendados pela ANBIMA (2016). Tais procedimentos estão especificados no capítulo referente à Metodologia e nos Apêndices C e D.

Primeiramente, para cada resposta do *suitability* foi atribuído um respectivo peso. Após isso, o resultado da soma das respostas de cada respondente foi aplicado à uma régua de cálculo que determinou qual o perfil de investidor mais adequado para cada Megaprodutor.

Assim, a Tabela 25 apresenta os resultados desses cálculos e evidencia que, diferentemente do que foi apresentado por suas autodeclarações, 78,9% dos Megaprodutores possuem o perfil Moderado. O perfil Conservador foi calculado para apenas 8,2% dos entrevistados.

Por outro lado, nos cálculos realizados, o perfil Arrojado foi atribuído para 12,6% dos Megaprodutores e apenas 0,2% foram considerados de perfil Agressivo.

Tabela 25 - Perfil de investidor dos Megaprodutores.

	Frequência	Porcentual	Porcentual Válido	Porcentual Acumulado
1 - conservadores	76	8,2	8,2	8,2
2 - moderados	730	78,9	78,9	87,1
3 - arrojados	117	12,6	12,6	99,8
4 - agressivos	2	,2	,2	100,0
Total	925	100,0	100,0	

Fonte: Do autor (2018).

Os resultados estatísticos dos perfis de investidor dos Megaprodutores são apresentados na Tabela 26.

Tabela 26 - Estatísticas descritivas do perfil de investidor calculado.

N	Válidos	925
	Faltantes	0
Média		2,05
Mediana		2,00
Moda		2
Mínimo		1
Máximo		4

Fonte: Do autor (2018).

Esses resultados mostram que, diferentemente do que as autodeclarações apresentaram, o perfil de investidor dos Megaprodutores apresenta-se, na média, entre os perfis Moderado e Arrojado, mostrando que os Megaprodutores são menos conservadores em suas reais atitudes e opiniões do que sua percepção os faz crer.

4.5 Subsegmentando o Megaprodutor

Esta seção apresenta os resultados das análises que verificaram se os Megaprodutores formam um grupo homogêneo ou se podem ser subsegmentados.

A seção, como a anterior, também se divide em duas partes. A primeira parte apresenta os resultados dessa análise considerando as variáveis utilizadas para a identificação dos Megaprodutores como uma diferente categoria de produtores rurais, ou seja, analisa a subsegmentação sob o prisma das características que os definem como produtores rurais.

A segunda parte desta seção apresenta os resultados da análise considerando as variáveis utilizadas para definição dos perfis de investidor dos Megaprodutores. Assim, analisa sua heterogeneidade sob o prisma das características que os definem como investidores.

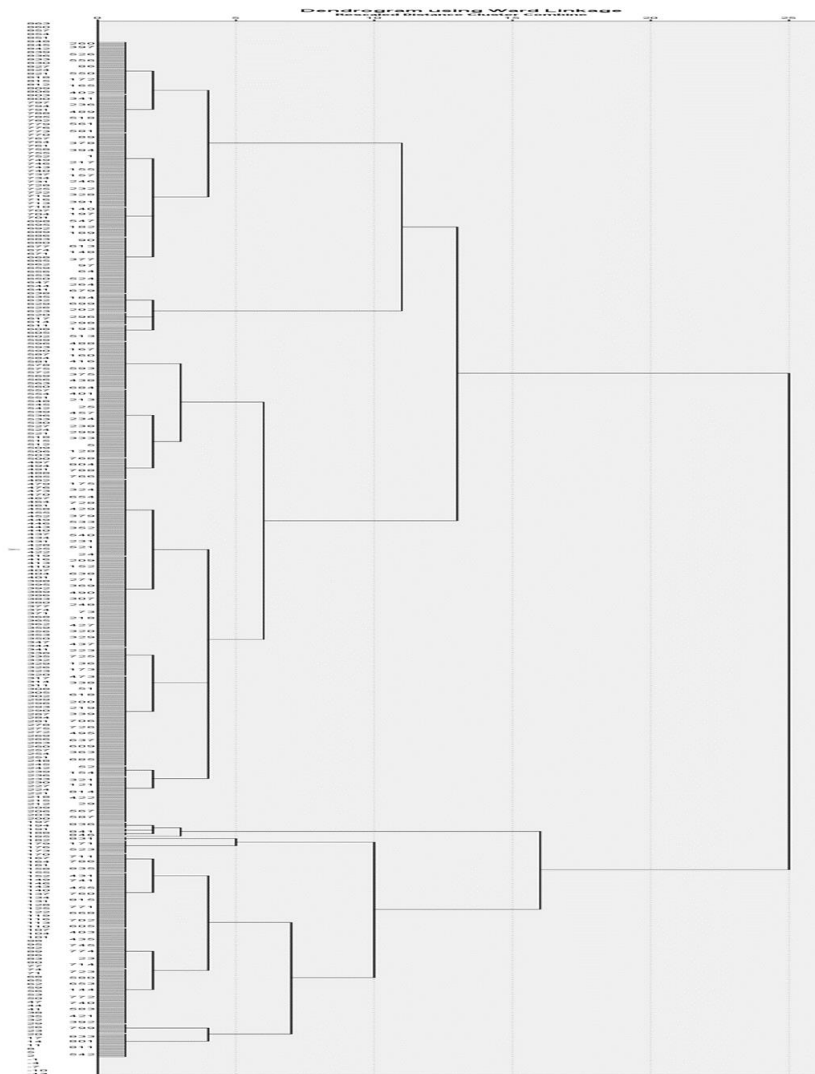
Tem-se, desta maneira, uma análise completa sobre os possíveis subsegmentos existentes dentro da categoria de Megaprodutores, já que são consideradas as duas principais facetas que os definem.

4.5.1 A subsegmentação sob o prisma de produtores rurais

Para analisar se há subsegmentos dentro dos Megaprodutores foi realizada uma análise de *cluster*. As variáveis utilizadas foram as mesmas utilizadas na análise que identificou sua diferenciação em relação aos demais produtores. Assim, a base de dados foi formada pelos 847 Megaprodutores da amostra.

Para verificação do número de agrupamentos possíveis dentro da amostra, foi realizada, primeiramente, uma análise exploratória dos dados. Tal análise, que resultou no dendograma do Gráfico 3, foi realizada por meio de uma análise de conglomerados hierárquicos, utilizando o Método de Ward e a Distância Quadrática Euclidiana.

Gráfico 3 - Dendograma exploratório.



Fonte: Do autor (2018).

A análise do dendograma indicou que os Megaprodutores poderiam ser subsegmentados em dois grupos independentes. Para a verificação desses grupos e quais as características que os diferenciavam, foi realizada a análise de conglomerados não hierárquicos pelo método *K-Means*.

De acordo com Fávero et al. (2009), a probabilidade de ocorrer uma classificação errada nos agrupamentos é menor nos métodos não hierárquicos. Uma vez definido o número de agrupamentos a ser estudado, esse método apresenta-se como o mais adequado para definição dos grupos.

Entretanto, para Maroco (2007), a melhor maneira de definir o número de agrupamentos a serem utilizados na análise não hierárquica é a utilização primeiramente, de maneira exploratória, do Método Hierárquico, conforme foi realizado neste trabalho.

Assim, a Tabela 27 apresenta os valores iniciais do centroide de cada *cluster*, representando a média de cada variável dentro de cada *cluster* inicial.

Tabela 27 - Centroides iniciais.

	Cluster	
	1	2
Zriskcli	-,04122	1,01683
Zidade	-,76671	,95951
Zqtdmemb	,88289	,13843
Zqtdativ	,35835	1,31284
Zrba	9,31037	2,84463
Zaum	5,99517	14,43998
Zlc	7,05431	3,87122
Zdivbp	4,75375	2,05653
Zcpbp	1,44787	-1,45153
Zdivsfn	15,04078	,25550
Zcpsfn	1,41306	-1,39296
Zsharebp	-1,89251	,89871

Fonte: Do autor (2018).

A Tabela 28 apresenta o processo de repetição, que indica a variação do centro dos *clusters* em cada passo da repetição. Neste estudo, utilizou-se a atribuição das observações em dois *clusters* e foram usadas 100 repetições como número de tentativas máximas na análise. Apesar disso, foram necessárias apenas 9 repetições.

Tabela 28 - Processo de repetição.

Iteration	Mudanças nos Centros dos Clusters	
	1	2
1	11,553	15,676
2	3,073	,097
3	1,663	,082
4	,481	,027
5	,636	,039
6	,420	,029
7	,263	,019
8	,119	,009
9	0,000	0,000

Fonte: Do autor (2018).

Dessa maneira, tem-se a distância final entre os centroides dos *clusters*, que são apresentados na Tabela 29. Os valores da distância final indicam a média de cada variável em cada um dos *clusters*.

Além disso, permitem identificar e avaliar o potencial de diferenciação entre os dois *clusters* formados, já que o *cluster* final reflete as características de cada caso agrupado. Dessa maneira, podem ser feitas interpretações dos agrupamentos formados, bem como inferências relacionadas à descrição dos perfis encontrados em cada grupo.

Os resultados calculados permitem a avaliação de que os dois *clusters* formados se diferem em todas as variáveis analisadas, conforme evidenciado pelos sinais contrários apresentados em todas elas.

Tabela 29 - Distância final entre os centroides.

	Cluster	
	1	2
Zriskcli	-,11547	,00833
Zidade	-,05502	,00397
Zqtdmemb	1,46410	-,10564
Zqtdativ	,55930	-,04035
Zrba	2,35977	-,17026
Zaum	1,07268	-,07740
Zlc	2,77932	-,20053
Zdivbp	2,70060	-,19485
Zcpbp	-,03673	,00265
Zdivsfn	2,26185	-,16320
Zcpsfn	-,04080	,00294
Zsharebp	-,57870	,04175

Fonte: Do autor (2018).

Entretanto, para confirmar a intensidade com que cada variável se diferencia e identificar quais as mais significativas para a separação dos *clusters*, foi realizada a análise de variância ANOVA.

Assim, a Tabela 30 apresenta os resultados dessa análise. Os resultados permitem a identificação de quais são as variáveis que mais influenciam a separação entre os indivíduos dos *clusters*, ou seja, quais as variáveis que mais contribuíram para a definição de cada *cluster*.

De acordo com Fávero et al. (2009), isso se justifica, pois se uma variável distingue bem os dois grupamentos analisados, deve-se esperar que sua variabilidade entre os grupos (*Cluster Mean Square*) seja elevada. Além disso, sua variabilidade interna deve ser mínima (*Error Means Square*). Dessa maneira, as variáveis que melhor discriminam os *clusters* são aquelas que possuem maior valor da estatística F.

Dessa maneira, com base nos valores de sig. F para cada variável, pode-se afirmar que as principais variáveis que foram significativas, ao nível de significância de 5%, para a formação dos dois *clusters* identificados são as variáveis referentes ao limite de crédito dos produtores rurais, à Receita Bruta

Agropecuária Anual (RBA) e ao endividamento desses produtores rurais, tanto no Sistema Financeiro nacional (SFN) quanto no *private bank* analisado.

A variável limite de crédito foi a que mais discriminou os Megaprodutores pertencentes a cada *cluster*. Isso demonstra que a disponibilidade de crédito e seus possíveis impactos na adoção de tecnologias e no aumento da produtividade exercem forte influência na diferenciação entre os Megaprodutores.

Esses resultados vão ao encontro aos resultados verificados na análise *logit* que foi realizada neste trabalho e que permitiu a verificação dos Megaprodutores como um novo segmento de produtores rurais.

Tabela 30 - Análise de Variância – ANOVA.

	ANOVA					
	Cluster		Error		F	Sig.
	Mean Square	df	Mean Square	df		
Zriskcli	,815	1	1,000	845	,815	,367
Zidade	,185	1	1,001	845	,185	,667
Zqtdmemb	131,000	1	,846	845	154,818	,000
Zqtdativ	19,117	1	,979	845	19,536	,000
Zrba	340,308	1	,598	845	568,646	,000
Zaum	70,319	1	,918	845	76,603	,000
Zlc	472,071	1	,443	845	1066,781	,000
Zdivbp	445,708	1	,474	845	940,872	,000
Zcpbp	,082	1	1,001	845	,082	,774
Zdivsfn	312,649	1	,631	845	495,338	,000
Zcpsfn	,102	1	1,001	845	,102	,750
Zsharebp	20,466	1	,977	845	20,949	,000

Fonte: Do autor (2018).

Com base nas variáveis que diferenciam os dois grupos analisados, a Tabela 31 apresenta os números de Megaprodutores pertencentes em cada *cluster* identificado. Percebe-se que o *cluster* 1 possui um número de participantes bastante inferior ao *cluster* 2, o que demonstra que os

Megaprodutores podem ser diferenciados em dois subsegmentos distintos. Entretanto, um destes subsegmentos, quando comparado ao conjunto total dos Megaprodutores, representa apenas 6,7% do total de Megaprodutores.

Tabela 31 - Número de casos em cada *cluster*.

Cluster	1	57,000
	2	790,000
Válidos		847,000
Faltantes		0,000

Fonte: Do autor (2018).

A Tabela 32 apresenta as médias das variáveis que foram consideradas mais significativas para a diferenciação dos *clusters*. Pode ser inferido que o *cluster 1* é composto pelos Megaprodutores com limite de crédito médio de R\$ 62,9 milhões, RBA médio acima de R\$ 150 milhões e com endividamento médio no SFN acima de R\$ 133 milhões. Tais valores são bastante contrastantes quando comparados com o Megaprodutores que compõem o *cluster 2*, já que estes possuem um limite de crédito médio de R\$ 16 milhões, RBA médio de R\$ 31,9 milhões e com endividamento médio no SFN menor que R\$ 20 milhões.

Tabela 32 - Médias das variáveis mais significativas para cada *cluster*.

	Cluster 1	Cluster 2	F
Membros	57	790	
lc	R\$ 62.971.306,11	R\$ 16.643.953,10	1066,781
divbp	R\$ 41.156.027,89	R\$ 9.826.849,50	940,872
rba	R\$ 152.217.803,83	R\$ 31.972.147,37	568,646
divsfn	R\$ 133.004.465,33	R\$ 19.543.593,19	495,338
qtdmemb	8	3	154,818
aum	R\$ 5.460.960,40	R\$ 626.931,44	76,603
sharebp	45,71%	63,20%	20,949
qtdativ	3	3	19,536

Fonte: Do autor (2018).

Com base nos resultados apresentados, é possível verificarmos que os Megaprodutores que compõem o *cluster 1* possuem um grau de disponibilidade

de crédito e de endividamento muito superior ao dos Megaprodutores que compõem o que *cluster 2*, demonstrando possuírem uma maior alavancagem financeira.

Assim, em que pese o *cluster 1* ser formado por um conjunto pequeno de Megaprodutores e de inferirmos que o nível de heterogeneidade nessa categoria de produtores rurais é reduzido, entende-se que tal situação recomenda que esse grupo formado pelo *cluster 1* receba uma atenção especial no que se refere ao seu risco de crédito e em relação ao nível de profissionalismo e eficiência que devem possuir na gestão de sua atividade produtiva.

Nesse sentido, sugere-se que, para efeito de tipologia, esse conjunto de produtores dentro da categoria dos Megaprodutores seja chamado de **Megaprodutores Alavancados**, caracterizados por serem aqueles Megaprodutores com alto nível de endividamento e com RBA acima de R\$ 150 milhões.

4.5.2 A subsegmentação sob o prisma dos perfis de investidor

Esta parte da presente seção apresenta os resultados da análise que verificou se é possível subsegmentar o Megaprodutor considerando seu perfil de investidor. Para essa análise foram utilizadas as mesmas variáveis que foram utilizadas na definição dos perfis de investidor dos Megaprodutores.

Inicialmente, para verificação do número de agrupamentos possíveis dentro da amostra, foi realizada uma análise exploratória dos dados. A análise exploratória tem como objetivo indicar se há diferentes *clusters* na amostra de dados e, no caso de existirem, qual o número correto de *clusters* a serem calculados. A análise exploratória, que apresentou o Dendograma do Gráfico 4, foi realizada por meio de um Análise de Conglomerados Hierárquicos, utilizando o Método de Ward e a Distância Quadrática Euclidiana.

realizada uma Análise de Conglomerados não Hierárquicos pelo método *K-Means*.

Conforme já citado em nossa análise anterior, também relacionada à subsegmentação dos Megaprodutores, a probabilidade de ocorrer uma classificação errada nos agrupamentos é menor nos métodos não hierárquicos (FÁVERO et al., 2009).

Assim, uma vez definido o número de agrupamentos a ser estudado, esse método apresenta-se como o mais adequado para definição dos grupos. Além disso, de acordo com Maroco (2007), a melhor maneira de definir o número de agrupamentos a serem utilizados na análise não hierárquica é por meio da realização de uma análise exploratória pelo Método Hierárquico, conforme foi realizado neste trabalho. Assim, a Tabela 33 apresenta os valores iniciais do centroide de cada *cluster*, representando a média de cada variável dentro de cada *cluster* inicial.

Tabela 33 - Centroides iniciais.

	Cluster			
	1	2	3	
Idade	2	2	2	4
Depend	1	4	4	1
Liquidez	3	1	1	1
Horizonte	3	1	1	1
Objetivo	4	1	1	4
Referência	2	1	1	3
Experiência	1	1	1	4
Seguros	4	3	3	1
Ações	3	1	1	1
Aversão	4	1	1	2

Fonte: Do autor (2018).

A Tabela 34 apresenta o processo de repetição, que indica a variação do centro dos *clusters* em cada passo da repetição. Neste estudo, utilizou-se a atribuição das observações em três *clusters* e foram usadas 100 repetições como número de tentativas máximas. Apesar disso, apenas 14 repetições foram suficientes para a análise.

Tabela 34 - Processo de repetição.

Iteration	Mudanças nos Centros dos Clusters		
	1	2	3
1	3,759	3,720	3,340
2	,292	,279	,646
3	,177	,165	,415
4	,080	,191	,168
5	,052	,126	,116
6	,076	,148	,100
7	,055	,147	,182
8	,062	,168	,201
9	,048	,109	,141
10	,013	,060	,096
11	,038	,057	,050
12	,035	,059	,037
13	,012	,017	0,000
14	0,000	0,000	0,000

Fonte: Do autor (2018).

A partir dessas análises, tem-se os resultados da distância final entre os centroides dos *clusters* que estão apresentados na Tabela 35. Os valores dos centroides indicam a média de cada variável em cada um dos *clusters*.

Além disso, esses valores permitem identificar e avaliar os três *clusters* formados, já que o valor final reflete as características de cada caso agrupado. Dessa maneira, podem ser feitas interpretações dos agrupamentos formados, bem como inferências relacionadas à descrição dos perfis encontrados em cada grupo, como será apresentado mais adiante.

Tabela 35 - Distância final entre os centroides.

	Cluster		
	1	2	3
Idade	3	3	3
Depend	2	3	3
Liquidez	1	1	1
Horizonte	4	4	1
Objetivo	4	2	3
Referência	3	3	3
Experiência	3	3	3
Seguros	3	3	3
Ações	3	2	3
Aversão	4	3	3

Fonte: Do autor (2018).

Para verificação da intensidade com que cada variável influencia na separação dos *clusters*, foi realizada a análise de variância ANOVA.

De acordo com Fávero et al. (2009), para que uma variável possa distinguir bem os três grupamentos analisados, deve-se esperar que sua variabilidade entre os grupos (*Cluster Mean Square*) seja elevada. Além disso, sua variabilidade interna deve ser mínima (*Error Means Square*). Dessa maneira, as variáveis que melhor discriminam os *clusters* são aquelas que possuem maior valor da estatística F.

Assim, foi possível a identificação de quais são as variáveis que permitem a separação entre os indivíduos dos *clusters*, ou seja, quais as variáveis que mais contribuíram para a definição de cada *cluster*. A Tabela 36 apresenta os resultados dessa análise.

De acordo com os valores de sig. F para cada variável, pode-se afirmar que as variáveis que foram significativas, ao nível de significância de 5%, para a formação dos três *clusters* identificados são aquelas que representam o horizonte e o objetivo de investimentos do Megaprodutor. Além disso, também se destacam o nível de aversão ao risco e a sua disposição para investimentos no mercado acionário.

Tabela 36 - Análise de Variância – ANOVA.

	ANOVA					
	Cluster		Error		F	Sig.
	Mean	df	Mean	df		
Idade	3,127	2	,553	922	5,650	,004
Depend	55,693	2	1,334	922	41,734	,000
Liquidez	,655	2	,230	922	2,844	,059
Horizonte	528,003	2	,227	922	2329,207	,000
Objetivo	205,855	2	,610	922	337,730	,000
Referência	12,942	2	,411	922	31,522	,000
Experiência	2,608	2	,376	922	6,939	,001
Seguros	,435	2	,706	922	,616	,540
Ações	44,364	2	,627	922	70,759	,000
Aversão	50,057	2	,502	922	99,812	,000

Fonte: Do autor (2018).

De acordo com as variáveis que determinam os três grupos identificados na análise, a Tabela 37 apresenta os números de Megaprodutores pertencentes em cada um dos *clusters*.

Tabela 37 - Número de casos em cada *cluster*.

Cluster	1	417,000
	2	299,000
	3	209,000
Válidos		925,000
Faltantes		0,000

Fonte: Do autor (2018).

A presente análise, baseada nas variáveis utilizadas para definição de perfis de investidor, apresentou três grupos com melhor distribuição do conjunto de Megaprodutores.

Dessa maneira, tem-se que o *cluster* 1 se apresenta com o maior número de participantes, totalizando 417 Megaprodutores. O *cluster* 2 e 3 se apresentam com 299 e 209 participantes, respectivamente.

A Tabela 38 apresenta as médias das variáveis que foram consideradas mais significativas para a diferenciação dos *clusters* e evidencia a importância das variáveis relacionadas ao horizonte de investimentos e ao objetivo de investimentos na diferenciação entre os componentes de cada *cluster*. Além disso, também se mostram relevantes as variáveis que indicam o nível de aversão ao risco e disposição dos Megaprodutores em investirem no mercado de ações.

Tabela 38 - Médias das variáveis mais significativas.

	Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3		F
Membros	417	299	209		
Horizonte	4	4	1		2329,207
Objetivo	4	2	3		337,730
Aversão	4	3	3		99,812
Ações	3	2	3		70,759
Depend	2	3	3		41,734
Referência	3	3	3		31,522
Experiência	3	3	3		6,939
Idade	3	3	3		5,650
Liquidez	1	1	1		2,844
Seguros	3	3	3		,616

Fonte: Do autor (2018).

Assim, conforme apresentado na Tabela 39, com base nos resultados das análises, foi possível a elaboração de uma comparação entre os três *clusters* que foram formados, especificando a característica de cada grupo em relação a cada uma das variáveis analisadas.

Após isso, foi possível nomear os segmentos de forma que refletissem adequadamente: a) as características cuja homogeneidade interna formou cada grupo; e b) as diferenças dos grupos entre si de forma que fossem claramente identificáveis.

Tabela 39 - Subsegmentos dos Megaprodutores e suas características.

Variáveis	Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3
Horizonte	Curto Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo
Objetivo	Preservação e Poupança	Diversificação e rentabilidade superior	Diversificação, preservação e poupança
Aversão	Não aceita perdas	Aceita até 5%	Não aceita, mas poderia aceitar
Ações	Não investiria	Sim, mas possui receio	Não, mas poderia
Depend	nenhum ou um	2 ou mais	2 ou mais
Referência	CDI	CDI	CDI
Experiência	CDB, poupança e fundos DI	CDB, poupança e fundos DI	CDB, poupança e fundos DI
Idade	Acima de 55 anos	Entre 41 e 55 anos	Acima de 55 anos
Liquidez	Baixa liquidez	Baixa liquidez	Baixa liquidez
Seguros	Seguros conforme a necessidade	Seguros conforme a necessidade	Seguros conforme a necessidade
PERFIS	Megaprodutor não investidor	Megaprodutor investidor	Megaprodutor potencial investidor

Fonte: Do autor (2018).

Os três subsegmentos identificados e nomeados podem ser melhor descritos conforme abaixo:

- a) **Megaprodutor não investidor (MNI)**: Refere-se ao Megaprodutor que não possui perfil para realização de investimentos ou aplicações

financeiras. Altamente avesso ao risco, não aceita perdas e apenas efetua investimentos de curto prazo buscando tão somente a preservação do patrimônio;

- b) **Megaprodutor potencial investidor (MPI):** É o Megaprodutor que possui menor aversão ao risco que o Megaprodutor não investidor e possui disposição para operações mais sofisticadas, buscando mais diversificação, além de apenas preservação de patrimônio;
- c) **Megaprodutor investidor (MI):** É o perfil de Megaprodutor mais preocupado com a diversificação. Possui menor aversão ao risco e maior aceitação para operações financeiras sofisticadas. É o grupo de Megaprodutores que, além de perfil como produtores rurais, também possuem forte perfil de cliente *private*.

Pode-se observar pelos resultados dessa análise que apesar dos Megaprodutores serem um segmento mais homogêneo no que se refere as características de sua atividade agropecuária, apresentam-se bastante heterogêneos no que refere as suas características e atitudes como investidores, de maneira que é possível determinar três diferentes subsegmentos de Megaprodutores.

A compreensão das diferenças existentes entre esses diferentes subsegmentos pode auxiliar no aperfeiçoamento das estratégias voltadas para esse público pelos agentes participantes dos sistemas agroindustriais brasileiros, bem como nas políticas públicas a serem desenvolvidas para essa nova categoria de produtores rurais. Além disso, essa compreensão permite o aperfeiçoamento das estratégias do mercado de *private banking* para o desenvolvimento desses investidores.

5 CONCLUSÕES

O objetivo deste trabalho de tese foi caracterizar os Megaprodutores, identificando-os como uma nova categoria de produtores rurais nos sistemas agroindustriais brasileiros. Nesse sentido, as análises realizadas permitiram a delimitação de seu perfil, a identificação das características que os diferenciam dos demais produtores rurais e a sua confirmação como uma categoria diferenciada, ou seja, as análises evidenciaram que os Megaprodutores podem efetivamente ser considerados como uma nova categoria nos sistemas agroindustriais brasileiros.

O estudo de caso desenvolvido permitiu a descrição da estratégia que deu origem aos Megaprodutores e a identificação dos motivos que levaram à implantação dessa estratégia. Dessa maneira, concluiu-se que a estrutura dos mercados de *private banking* e de crédito rural influenciaram a decisão pela criação e implantação da estratégia analisada, que buscou um aumento de competitividade por meio da segmentação de clientes. A partir do estudo de caso, também, se concluiu que a estratégia de segmentação propiciou uma mudança na estrutura desses mercados e que os agentes desses mercados consideram os Megaprodutores como uma nova categoria de produtores rurais.

A análise descritiva dos dados coletados contribuiu para a caracterização do perfil dos produtores rurais considerados como Megaprodutores, permitindo sua melhor identificação. Além disso, concluiu-se que as principais diferenças entre os Megaprodutores e os demais produtores rurais são as características referentes ao perfil de endividamento, ao volume de crédito utilizado e aos volumes de recursos sob gestão.

A especificação do modelo *logit* e os resultados de seu ajustamento indicaram um poder de predição que confirmou a diferenciação existente entre os dois grupos analisados, ou seja, houve a constatação estatística de que os

Megaprodutores podem ser considerados como um grupo diferente dos demais produtores rurais não apenas pelo nível de Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA), mas também devido a outras variáveis. O modelo *logit* calculado também permitiu a identificação de um valor de ponto de corte, possibilitando melhor identificação dos Megaprodutores.

No que se refere à análise dos perfis de investidor dos Megaprodutores, os resultados evidenciaram que a maioria deles se autodeclararam como investidores de perfil conservador ou de perfil moderado. Os perfis calculados pelo estudo, entretanto mostraram que a maioria dos Megaprodutores possui perfil moderado. Essa análise possibilitou um melhor entendimento sobre as características comportamentais dos Megaprodutores em relação a investimentos e em relação ao risco. Concluiu-se, dessa maneira, que os Megaprodutores possuem um viés comportamental ao se considerarem mais conservadores do que efetivamente são.

No que se refere às análises que visavam a verificar se os Megaprodutores formam um grupo homogêneo ou se podem ser subsegmentados, concluiu-se que sob o prisma das características que os definem como produtores rurais, os Megaprodutores podem ser classificados em dois grupos, um deles formado por aqueles com alto nível de alavancagem financeira. Em relação às suas características como investidores, observou-se que os Megaprodutores podem ser subsegmentados em três grupos diferenciados.

Entende-se que a principal contribuição científica deste estudo está no fato de que seus resultados evidenciaram que os Megaprodutores podem ser considerados como uma nova categoria de produtores rurais nos sistemas agroindustriais brasileiros. Nesse sentido, o estudo concluiu que os Megaprodutores possuem características com diferenças significativas em relação aos demais produtores rurais. Essa contribuição representa um avanço no

estado de arte das pesquisas sobre a tipologia e classificação dos produtores rurais no Brasil.

Outra importante contribuição científica que deve ser destacada no estudo é que se trata da primeira análise brasileira de perfis de investidor realizada com produtores rurais. Essa análise também se coloca no estado de arte dos estudos sobre perfis de investidor e sobre finanças comportamentais ao evidenciar que o perfil dos Megaprodutores é menos conservador do que eles próprios acreditam.

O trabalho teve como limitação a impossibilidade do uso de um maior número de variáveis que pudessem ser utilizadas para a caracterização dos Megaprodutores. Por se tratar de uma estratégia de caráter privado, muitas informações que poderiam contribuir para um maior aprofundamento das análises não foram fornecidas, nem nas entrevistas realizadas e nem na base de dados disponibilizada. Outra limitação ocorreu em relação à inexistência ou o desconhecimento de estudos similares no Brasil ou no exterior. Se por um lado isso demonstra seu caráter pioneiro e inovador, por outro, impede que algumas argumentações acerca de seus resultados possam ser melhor avaliadas por meio de contraposições ou confirmações de estudos anteriores.

Apesar dessas limitações, conclui-se que os resultados apontam para a abertura de um novo campo de estudos, relacionado aos Megaprodutores, e contribuem para o aperfeiçoamento das estratégias e políticas públicas voltadas aos sistemas agroindustriais brasileiros e aos mercados de crédito rural e de *private banking*.

Assim, para a realização de pesquisas futuras, são recomendadas análises que aperfeiçoem o entendimento sobre esse perfil de produtores rurais e sobre as estratégias que têm sido utilizadas para o atendimento desse novo segmento. Além disso, estudos relacionados à área de finanças comportamentais

e ao planejamento financeiro pessoal também podem encontrar nos Megaprodutores um importante público para análises.

Nesse sentido, considerando a estratégia apresentada neste estudo para a redução da assimetria de informação nos processos de concessão de crédito e considerando que a disponibilidade de capital seja um importante fator de adoção de tecnologia e de aumento de produtividade, conclui-se que novos estudos que se aprofundem nessa estratégia possuem forte potencial para contribuir para o aumento da produtividade do setor agropecuário no Brasil.

REFERÊNCIAS

ABRATT, R.; RUSSEL, J. Relationship marketing in *Private Banking* in South Africa. **International Journal of Banking Marketing**, Bingley, v. 17, n. 1, p. 5-19, 1999.

ACOSTA, D. C.; SOUZA, J. P. de. Estratégias de organização da cadeia do leite no Paraná. **Revista Ibero Americana de Estratégia - RIAE**, São Paulo, v. 16, n. 2, p. 67-89, abr./jun. 2017.

ADNER, R. Ecosystem as structure. **Journal of Management**, Stillwater, v. 43, n. 1, p. 39-58, Nov. 2016.

AHMED, H. et al. Factors affecting structure, conduct and performance of livestock markets in Butana area, Sudan. **Journal of Rangeland Science**, Boroujerd, v. 7, n. 3, p. 289-295, 2017.

ALMEIDA, L. F. de. Crédito rural no Brasil. In: ZYLBERSZTAJN, D.; NEVES, M. F.; CALEMAN, S. M. de Q. (Org.). **Gestão de sistemas de agronegócios**. São Paulo: Atlas, 2015. p. 267-287.

ANG, S. A qualitative study on the challenges of *Private Banking* in Asia. **The Journal of Wealth Management**, New York, v. 12, n. 4, p. 68-77, 2010.

ARANHA, R. O. M. **Avaliação de desempenho de pessoas em bancos: uma análise de políticas, práticas e abordagens**. 2010. 130 p. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas)-Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2010.

ARAÚJO, F. B. e S. de. **Modelo de identificação de clientes com potencial perfil *Private Banking* em um banco múltiplo por meio do processo de análise hierárquica (AHP)**. 2014. 48 f. Monografia (Graduação em Engenharia de Produção)-Universidade Veiga de Almeida, Rio de Janeiro, 2014.

ARAÚJO NETO, L. M. de et al. Efeito manada no mercado de capitais: um estudo com gerentes de bancos públicos do distrito federal. **RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, Joaçaba, v. 15, n. 2, p. 601-620, 2016.

ASIEDU, E. A study of use and impact of market segmentation practices on bank performance: with special reference to commercial banks in Colombia. **Journal of Business and Financial Affairs**, New York, v. 5, n. 162, p. 162-171, 2016.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS. **Boletim de Private Banking**, São Paulo, ano 5, n. 7, jan. 2015.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS. **Código ANBIMA de regulação e melhores práticas de Private Banking no mercado doméstico**. São Paulo, 2016.

AUGUSTO, C. A.; SOUZA, J. P. Transaction cost economics and recourse based view: complementary aspects in the treatment of governance structures. **REBRAE**, Curitiba, v. 8, n. 2, p. 173-193, May/Aug. 2015.

AZEVEDO, P. F. de et al. **Nova economia institucional: referencial geral e aplicações para a agricultura**. São Paulo: Instituto de Economia Agrícola, 2000.

BAIN, J. S. **Barriers to new competition**. Cambridge: Harvard University Press, 1956.

BAIN, J. S. **Industrial organization**. 2nd ed. New York: J. Wiley, 1968.

BAKER, M. J. The marketing mix. In: BAKER, M. J.; HART, S. (Org.). **The marketing book**. London: Taylor & Francis, 2016. p. 260-297.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Manual de crédito rural**. Brasília, DF, 2017. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/mcr>>. Acesso em: 1 nov. 2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução nº 4.174**, de 27 de dezembro de 2012. Disposição sobre a Classificação de Produtores Rurais. Brasília, DF, 2012. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 1 nov. 2017.

BANCO DO BRASIL. **Instruções normativas corporativas**. São Paulo, 2016.

BARRA, G. M. J.; LADEIRA, M. B. Teorias institucionais aplicadas aos estudos de sistemas agroindustriais no contexto do agronegócio café: uma análise conceitual. **REGE - Revista de Gestão**, São Paulo, n. 23, p. 159-171, 2016.

BARROS, G. C. O. de. **Modelos de previsão da falência de empresas aplicação empírica ao caso das pequenas e médias empresas portuguesas**. 2008. 108 p. Dissertação (Mestrado em Economia)-Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa, Lisboa, 2008.

BATALHA, M. O.; SILVA, A. L. Gerenciamento de sistemas agroindustriais. In: BATALHA, M. O. (Ed.). **Gestão agroindustrial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007. p. 1-62.

BERNSTEIN, P. L. **Desafio aos deuses**: a fascinante história do risco. Rio de Janeiro: Elsevier, 1997.

BERTOLO, L. A. **Perfil do investidor**. Disponível em: <http://www.bertolo.pro.br/AdminFin/HTML/PERFIL_INVESTIDOR.htm>. Acesso em: 21 jun. 2017.

BEST, M. **The new competition**: institutions of industrial restructuring. Cambridge: Harvard University Press, 1990. 296 p.

BLANKSON, C.; CHENG, J. M. S.; SPEARS, N. Determinants of *Bankings* selection in USA, Taiwan and Ghana. **International Journal of Banking Marketing**, Bingley, v. 25, n. 7, p. 469-489, 2007.

BONOMA, T. V. Case research in marketing: opportunities, problems, and process. **Journal of Marketing Research**, Chicago, v. 22, p. 199-208, May 1985.

BOSTON CONSULTING GROUP. **Transforming the client experience**. Boston: The Boston Consulting Group, 2017.

BRASIL. **Lei nº 4.504**, de 30 de novembro de 1964. Estatuto da terra. Brasília, DF, 1964. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4504.htm>. Acesso em: 1 nov. 2017.

BRASIL. **Lei nº 4.829**, de 5 de novembro de 1965. Sistema Nacional de Crédito Rural. Brasília, DF, 1965. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4829.htm>. Acesso em: 1 nov. 2017.

BRASIL. **Lei nº 9.393**, de 19 de dezembro de 1996. Disposição sobre o Propriedade Territorial Rural (ITR). Brasília, DF, 1996. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9393.htm>. Acesso em: 1 nov. 2017.

BRASIL. **Lei nº 10.267**, de 28 de agosto de 2001. Disposição sobre o Cadastro Nacional de Imóvel Rural. Brasília, DF, 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10267.htm>. Acesso em: 1 nov. 2017.

BRASIL. **Lei nº 12.651**, de 25 de maio de 2012. Código Florestal Brasileiro, Brasília, DF, 2012. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/lei/112651.htm>. Acesso em: 1 nov. 2017.

BRASIL. Governo Federal. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado Federal, 1988.

BRASIL. Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento. Disponível em: <<http://www.agricultura.gov.br>>. Acesso em: 18 mar. 2015.

BRESSAN, F. O método do estudo de caso. **Revista Administração On Line**, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 1-15, jan./mar. 2000.

CABIEDES-MIRAGAYA, L. Analysis of the economic structure of the eating-out sector: the case of Spain. **Appetite**, London, v. 119, p. 64-76, 2017.

CAMPARA, J. P. et al. Entendendo a tolerância ao risco: proposição de um modelo logit multinomial. **Revista de Administração da Unimep**, Piracicaba, v. 15, n. 2, p. 1-30, 2017.

CARDOSO, J. L. Crédito rural: elemento de diferenciação dos pequenos produtores? **Perspectivas**, São Paulo, v. 8, p. 85-93, 1985.

CARMO, L. C. **Finanças comportamentais: uma análise das diferenças de comportamento entre investidores institucionais e individuais**. 2005. 91 f. Dissertação (Mestrado em Administração)-Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2005.

CASTRO, E. de C.; WANDER, A. E. Cadeia de produção de sementes de feijão no Brasil analisada sob a ótica da nova economia institucional. **Cadernos de Ciência & Tecnologia**, Brasília, DF, v. 31, n. 3, p. 475-492, set./dez. 2014.

CASTRO, L. N. V. de. **Análise do perfil de investidor: desenvolvimento e validação de questionário padrão**. 2012. 79 p. Dissertação (Mestrado em Administração)-Pontifícia Faculdade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2012.

CHIZZOTTI, A. **Pesquisa em ciências humanas e sociais**. 9. ed. São Paulo: Cortez, 2008.

COASE, R. H. The nature of the firm. **Economica**, London, v. 4, p. 386-405, 1937.

COASE, R. H. The problem of social cost. **Journal of Law and Economics**, Chicago, v. 3, p. 1-44, 1960.

CORDELL, D. Risk pack: how to evaluate risk tolerance. **Journal of Financial Planning**, Denver, v. 14, n. 6, p. 36-41, 2001.

CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. **Análise multivariada para os cursos de administração, ciências contábeis e economia**. São Paulo: Atlas, 2009. 568 p.

CRESWELL, J. W. **CUSTOM: CEC edition qualitative inquiry and research design**. 3rd ed. London: SAGE, 2017.

CRESWELL, J. W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010. 296 p.

CRESWELL, J. W.; POTTH, C. N. **Qualitative inquiry and research design: choosing among five approaches**. London: SAGE, 2017.

DANCEY, C. P.; REIDY, J. **Estatística sem matemática para psicologia**. 5. ed. Porto Alegre: Penso, 2013.

DAVIS, J. H.; GOLDBERG, R. A. **A concept of agribusiness**. Cambridge: Harvard University Press, 1957. 136 p.

DELGADO, M. P. M. **Coordenação do sistema agroindustrial da carne bovina: determinantes dos arranjos contratuais entre produtores e processadores no Uruguai**. 2007. 120 p. Dissertação (Mestrado em Economia das Instituições e do Desenvolvimento)-Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

DEMSETZ, H. **The economics of the business firm: seven critical commentaries**. Cambridge: Cambridge University Press, 1995. 179 p.

DILLON, J. L.; HEADY, E. O. Free competition, uncertainty and farmer decisions. **Journal of Farm Economics**, Menasha, v. 43, n. 3, p. 643-651, 1961.

DOYLE, P. Managing the market mix. In: BAKER, M. J. (Org.). **The marketing book**. London: Heinemann, 1987.

DROMS, W. G.; STRAUSS, S. N. Assessing risk tolerance for asset allocation. **Journal of Financial Planning**, Denver, v. 16, n. 3, p. 72-77, 2003.

FALCÃO, R. F. et al. A criação de valor para o cliente com base nos processos estratégicos de segmentação e posicionamento. **Revista Interdisciplinar de Marketing**, Colombo, v. 6, n. 2, p. 25-41, 2016.

FAMA, E. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**, New York, v. 25, p. 383-417, 1970.

FARIA, F. H.; CARDOSO, V. A. S. Perfil de risco e otimismo em decisões de investimento: uma análise das finanças comportamentais. **Revista Brasileira de Administração Científica**, Aracaju, v. 8, n. 1, maio 2017. Disponível em: <<http://www.sustenere.co/journals/index.php/rbadm/article/view/1538>>. Acesso em: 10 out. 2017.

FARINA, E. M. M. Q. Competitividade e coordenação de sistemas agroindustriais: um ensaio conceitual. **Gestão de Produção**, São Carlos, v. 6, n. 3, p. 147-161, Dec. 1999.

FARINA, E. M. M. Q.; AZEVEDO, P. F.; SAES, M. S. M. **Competitividade: mercado, estado e organizações**. São Paulo: Singular, 1997.

FARINA, E. M. M. Q.; ZYLBERSZTAJN, D. Deregulation, chain differentiation and the role of government. In: BRAZILIAN WORKSHOP OF AGRI-CHAIN MANAGEMENT, 1., 1997, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/RP/USP, 1997. 1 CD-ROM.

FÁVERO, L. P. et al. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FERRAZ, J. C.; KUPFER, D.; HAGUENAUER, L. **Made in Brazil**. Rio de Janeiro: Campus, 1996. 386 p.

FERREIRA, J. O. **Gestão da cadeia de suprimentos na indústria citrícola: uma proposta de modelo de planejamento integrado utilizando dinâmica de sistemas**. 2014. 194 f. Tese (Doutorado em Ciências Exatas e da Terra)- Universidade Federal de São Carlos, São Carlos, 2014.

FINKEN, S. K.; KAUFMANN, H. R.; BOWN, G. R. Acquisition effects in private banking: avoiding client losses. **Journal for Global Business Advancement**, Geneva, v. 9, n. 2, p. 112-130, 2016.

FOEHN, P.; BAMERT, T. Private Banking: den snob-appeal pflegen. **Die Schweizer Bankensektor**, Basel, v. 23, n. 12, p. 29-30, 2002.

FRANCESCHINI, C. Introdução a finanças comportamentais. In: ÁVILA, F.; BIANCHI, A. M. (Org.). **Guia de economia comportamental e experimental**. São Paulo: Economia Comportamental, 2015. p. 176-188.

FRANCO, G. L. et al. O paradigma estrutura-conduta-desempenho: estudo de caso de empresa de aço do estado de Rondônia. In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO: PERSPECTIVAS GLOBAIS PARA A ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 35., 2015, Fortaleza. **Anais...** Fortaleza, 2015. 1 CD-ROM.

FRANK, R. **Microeconomics and behavior**. Columbus: McGraw-Hill Higher Education, 2014.

GENGLER, C. E.; MULVEY, M. S. Planning pre-launch positioning: segmentation via willingness-to-pay and means-end brand differentiators. **Journal of Brand Management**, New York, v. 24, n. 3, p. 230-249, 2017.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008. 207 p.

GIMENES, R. M. T.; URIBE-OPAZO, M. A. Modelos multivariantes para a previsão de insolvência em cooperativas agropecuárias: uma comparação entre a análise discriminante e a análise de probabilidade condicional (logit). **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 8, n. 3, p. 65-76, 2001.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson, 2010.

GOLDBERG, R. A. **Agribusiness coordination**: a systems approach to the wheat, soybean, and Florida Orange economies. Cambridge: Harvard University Press, 1968. 256 p.

GOODE, W. J.; HATT, P. K. **Métodos em pesquisa social**. 3. ed. São Paulo: Nacional, 1969.

GRABLE, J. Financial risk tolerance. In: _____. **Handbook of consumer finance research**. New York: Springer International, 2016. p. 19-31.

GRABLE, J. Financial risk tolerance and additional factors that affect risk taking in everyday money matters. **Journal of Business Psychology**, New York, v. 14, n. 4, p. 625-630, 2000.

GRABLE, J.; LYTTON, R. H. Assessing the concurrent validity of the SCF risk tolerance question. **Journal of Financial Counseling and Planning**, New York, v. 12, n. 2, p. 43-53, 2001.

GREEN, P. E. A new approach to market segmentation. **Business Horizons**, Bloomington, n. 20, p. 61-73, 1977.

GUJARATI, D. N. **Basic econometrics**. Stanford: McGraw-Hill Education, 2011.

HAIR JUNIOR, J. F. et al. **Análise multivariada de dados**. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.

HALFELD, M. **Investimentos: como administrar melhor seu dinheiro**. São Paulo: Fundamentos, 2005.

HANLEY, J. A.; MCNEIL, B. J. The meaning and use of the area under a receiver operating characteristic (ROC) curve. **Radiology**, Easton, v. 143, n. 1, p. 29-36, Apr. 1982.

HARRISON, T. S. Mapping customer segments for financial services. **International Journal of Banking Marketing**, Bingley, v. 12, n. 8, p. 17-25, 1994.

HAUBERT, F. L. C.; LIMA, C. R. M.; LIMA, M. V. A. de. Finanças comportamentais: uma investigação com base na teoria do prospecto e no perfil do investidor de estudantes de cursos *stricto sensu* portugueses. **Revista de Ciências da Administração**, Florianópolis, v. 16, n. 38, p. 183-195, abr. 2014.

HELMSING, A. H. J. B. Innovative local and regional economic development initiatives in Latin America: a review. **Interações**, Campo Grande, v. 7, n. 12, p. 9-24, mar. 2016.

HERNANDEZ, J. E. et al. Challenges and solutions for enhancing agriculture value chain decision-making: a short review. In: CAMARINHA-MATOS, L.; AFSARMANESH, H.; FORNASIERO, R. (Ed.). **Collaboration in a data-rich world**. Champaign: Springer, 2017. p. 761-774. (IFIP Advances in Information and Communication Technology, 506).

HOOLEY, G.; SAUNDERS, J.; PIERCY, N. **Estratégia de marketing e posicionamento competitivo**. São Paulo: Prentice Hall, 2006.

HSIAO, C. **Analysis of panel data**. Cambridge: Cambridge University Press, 1986.

JOSKOW, P. L. The new institutional economics: alternative approaches. **Journal of Institutional and Theoretic Economics**, Adelaide, v. 151, p. 248-259, 1995.

KAHNEMAN, D.; TVERSKI, A. Prospect theory; an analysis of decision under risk. **Econometrica**, Chicago, v. 47, n. 2, p. 263-291, 1979.

KALAKI, R. B.; NEVES, M. F. Plano estratégico para o sistema agroindustrial citrícola brasileiro. **Gestão & Produção**, São Carlos, v. 24, n. 2, p. 338-354, jun. 2017.

KENNEDY, P. L.; HARRISON, R. W.; PIEDRA, M. A. Analysing agribusiness competitiveness: case of the United States sugar industry. **International Food and Agribusiness Management Review**, New York, v. 1, n. 2, p. 245-257, 1998.

KIMURA, H. Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 2, n. 1, p. 2-14, jun./jul. 2003.

KOTLER, P. **Administração de marketing**. São Paulo: Prentice Hall, 2012.

KOTLER, P. **Administração de marketing: análise, planejamento, implementação e controle**. São Paulo: Atlas, 1998.

KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. **Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002. 640 p.

KVALE, S. **InterViews: an introduction to qualitative research interviewing**. Thousand Oaks: SAGE, 1996.

LANGLOIS, R. Capabilities and the theory of the firm. In: FOSS, N.; LOASBY, B. (Ed.). **Economic organization, capabilities and co-ordination: essays in honour of G. B. Richardson**. London: Routledge, 1998. p. 183-202.

LEISMANN, E. L. **Análise de viabilidade e risco em projetos de investimentos**. Porto Alegre: Simplissimo Livros, 2016.

LIN, W. R. An innovation diffusion perspective to establish a business strategy model for wealth management banking based on the MCDM model combining DEMATEL and ANP. **Journal of Accounting, Finance & Management Strategy**, Urbana, v. 11, n. 2, p. 103-136, 2016.

LISBOA, R. S.; BREITENBACH, R.; ARBAGE, A. P. Como sobreviver e crescer num mercado competitivo: análise das estratégias de uma empresa processadora de arroz. In: CONGRESSO DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E SOCIOLOGIA RURAL, 2009, Porto Alegre. **Anais...** Porto Alegre, 2009. 1 CD-ROM.

LO, A. W. **Adaptive markets: financial evolution at the speed of thought**. Princeton: Princeton University Press, 2017.

LOCKE, L.; SPIRDUSO, W.; SILVERMAN, S. **Proposals that work: a guide for planning dissertations and grant proposals**. 5th ed. London: SAGE, 2007.

LOPES, P. F. et al. Desempenho econômico e financeiro das empresas brasileiras de capital aberto: um estudo das crises de 2008 e 2012. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 12, n. 1, p. 105-121, 2016.

MACHADO FILHO, C. A. P. Governança em organizações do agronegócio. In: ZYLBERSZTAJN, D.; NEVES, M. F.; CALEMAN, S. M. de Q. (Org.). **Gestão de sistemas de agronegócios**. São Paulo: Atlas, 2015. p. 111-127.

MAIA FILHO, G. H. B. et al. Mercado consumidor e a qualidade de carne bovina no Brasil. **Caderno de Ciências Agrárias**, Belo Horizonte, v. 7, p. 191-204, 2015. Suplemento.

MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada**. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2011. 720 p.

MANKIW, N. G. **Introdução à economia**. 6. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2014.

MARCONI, M. de A.; LAKATOS, E. M. **Técnicas de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2017.

MAROCO, J. **Análise estatística com utilização do SPSS**. 3. ed. Lisboa: Sílabo, 2007.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing: metodologia, planejamento, execução e análise**. 7. ed. São Paulo: Elsevier, 2014. 270 p.

MAUDE, D. **Global Private Banking and wealth management: the new realities**. Chichester: J. Wiley, 2006.

MERRIAM, S. **Qualitative research and case study applications in education**. New York: Jossey-Bass, 1998.

MILES, M. B.; HUBERMAN, A. M. **Qualitative data analysis: a source book of new methods**. San Diego: Sage, 1994.

MINIARD, P. W.; ENGEL, J.; BLACKWELL, R. **Comportamento do consumidor**. Rio de Janeiro: LTC, 2000. 439 p.

MIZUMOTO, F. M. **Estratégias nos canais de distribuição de ovos: análise dos arranjos institucionais simultâneos**. 2004. 95 p. Dissertação (Mestrado em Administração)-Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

MOLINA, V. L. B. **Motivos determinantes para a internacionalização na indústria brasileira de *Private Banking***: estudo de caso do Banco Itaú Unibanco S.A. 2013. 132 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas)-Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2013.

MONTEIRO, G. **Relações entre os traços de personalidade e o perfil de investidor**. 2007. 55 f. Dissertação (Mestrado em Economia)-Universidade Católica de Brasília, Brasília, DF, 2007.

MORVAN, Y. **Filière de production, in fondaments d'economie industrielle**. London: Economica, 1985.

NATHAN, S. **Investec *Banking limited*: privately banking future profits**. New York: I. Jones, Roy & Co. Deutsche Morgan, 1996.

NEUMAN, J. von; MORGENSTEIN, O. **Theory of games and economic behavior**. New York: J. Wiley, 1944.

NEVES, M. F. et al. Metodologias de análise de cadeias agroindustriais: aplicação para citros. **Revista Brasileira de Fruticultura**, Jaboticabal, v. 26, n. 3, p. 468-473, dez. 2004.

NICOLELI, M. et al. Structural aspects of specialty coffee context on transaction costs view. **Custos e Agronegócio On Line**, Recife, v. 11, n. 4, p. 2-29, 2015.

OHTSUKI, V. Agronegócios & *Private Banking*: a oferta de valor e o papel da assessoria na vida do Produtor. In: CONGRESSO IBCPF DE PLANEJAMENTO FINANCEIRO, 2015, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2015. Disponível em: <<http://www.planejar.org.br/>>. Acesso em: 10 out. 2017.

ORIANI, M.; ZANABONI, B. **Trattato di private banking e wealth management**: il private banking. Milano: HOEPLI, 2016.

ORTIGOZA, F.; SENNA, R. Caracterização do segmento de florestas plantadas de eucalipto em Mato Grosso do Sul. **Revista de Política Agrícola**, Brasília, DF, ano 25, n. 2, p. 74-89, abr./jun. 2016.

PEDROZO, E. Á.; BEGNIS, H. S. M.; ESTIVALETE, V. de F. B. Análise do ambiente competitivo como determinante das escolhas estratégicas no agronegócio: um estudo de caso em uma unidade de produção. **Contexto**, Porto Alegre, v. 5, n. 8, p. 71-96, 2005.

PEREIRA, D. J. **Finanças pessoais**: estratégias de investimentos. 2010. 52 f. Monografia (Especialização em Finanças)-Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2010.

PEREIRA, J. A.; BÁNKUTI, S. M. S. Estrutura de mercado e estratégia: um estudo na indústria brasileira de baterias automotivas. **Revista Ibero Americana de Estratégia**, São Paulo, v. 15, n. 1, p. 97-115, 2016.

PITHAN, V. T. N. **A implantação da Unidade de Alta Renda**: escritório *Private* e a sua relação com as agências de varejo do Banco do Brasil: estudo de caso. 2007. 49 p. Monografia (Especialização em Gestão de Negócios Financeiros)-Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2007.

PORTER, M. E. Industrial organization and the evolution of concepts for strategic planning: the new learning. **Managerial and Decision Economics**, Chichester, v. 4, n. 3, p. 172-180, Sept. 1983.

PÓVOA, A. **Mundo financeiro**: um olhar de um gestor. São Paulo: Saraiva, 2010.

PRADO, J. D. **O perfil do investidor**: estudo de caso na cooperativa Sicredi Panambi-RS. 2013. 83 p. Monografia (Graduação em Administração)- Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul, Ijuí, 2013.

PRATES, W. R.; COSTA, N. C. A.; DOROW, A. Risk aversion, the disposition effect, and group decision making: an experimental analysis. **Managerial and Decision Economics**, Chichester, v. 38, n. 7, p. 1033-1045, Oct. 2017.

PRATT, J. W.; ZECKHAUSER, R. J. **Principals and agents**: the structure of business. Boston: Harvard Business School Press, 1985. 241 p.

QIN, W.; LEVCHENKO, V.; KHUDOLII, Y. Private banking and wealth management: new challenges. **Економіка і Регіон**, Poltava, v. 56, n. 1, p. 5-10, 2016.

RANGEL, R. R. Um ensaio econômico sobre a defesa da concorrência. **Estudos do CEPE**, Santa Cruz do Sul, n. 45, p. 160-172, jun. 2017.

RODRÍGUEZ-LÓPEZ, N.; DIZ-COMESAÑA, M. E. Efeito mediador do controle formal e informal na forma de governo. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 56, n. 6, p. 655-667, nov. 2016.

ROSZKOWSKY, J. M. Risk tolerance in financial decisions. In: CORDELL, D. M. (Ed.). **Readings in financial planning**. Bryn Mawr: The American College, 1998. p. 281-328.

SAAB, M. S. B. L. de M.; NEVES, M. F.; CLAUDIO, L. D. G. O desafio da coordenação e seus impactos sobre a competitividade de cadeias e sistemas agroindustriais. **Revista Brasileira de Zootecnia**, Viçosa, MG, v. 38, p. 412-422, jul. 2009. Número especial.

SAES, M. S. M.; SILVEIRA, R. L. F. da. Novas formas de organização das cadeias agrícolas brasileiras: tendências recentes. **Estudos Sociedade e Agricultura**, Seropédica, v. 22, n. 2, p. 386-407, out. 2014.

SARTURI, G. et al. Competitiveness of *clusters*: A comparative analysis between wine industries in Chile and Brazil. **International Journal of Emerging Markets**, Bingley, v. 11, n. 2, p. 190-213, 2016.

SAVAGE, L. **The foundations of statistics**. New York: Wiley, 1964.

SCHERER, F. M. **Industrial market structure and economic performance**. Michigan: Rand McNally, 1970.

SCHERER, F. M.; ROSS, D. **Industrial market structure and economic performance**. Boston: H. Mifflin, 1990.

SCHNEIDER, M. D.; ZILLI, J. C.; VIERA, A. C. P. Os impactos da indicação de procedência no desenvolvimento econômico na produção de uva, nos municípios dos vales da uva Goethe-SC. **Cadernos de Prospecção**, Salvador, v. 10, n. 2, p. 327-340, abr./jun. 2017.

SEDIYAMA, A. F. et al. Análise da estrutura, conduta e desempenho da indústria processadora de soja no Brasil no período de 2003 a 2010. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, Brasília, DF, v. 51, n. 1, p. 161-182, mar. 2013.

SEGURA, A. C.; STREHLAU, S. Clientes com grandes fortunas: uma segmentação por benefícios. **RIMAR - Revista Interdisciplinar de Marketing**, Maringá, v. 4, n. 1, p. 63-77, jan./jun. 2014.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS. **Perfil do produtor rural**. 2012. (Série Estudos e Pesquisas). Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/estudos-e-pesquisas>>. Acesso em: 10 out. 2017.

SEVERINO, A. J. **Metodologia do trabalho científico**. São Paulo: Cortez, 2017.

SHABI, J.; REICH, Y.; DIAMANT, R. Planning the verification, validation, and testing process: a case study demonstrating a decision support model. **Journal of Engineering Design**, London, v. 28, n. 3, p. 171-204, 2017.

SHIKIDA, P. F. A.; AZEVEDO, P. F. de; FREITAS, V. C. E. de. Uma análise das capacidades tecnológicas da agroindústria canavieira em Minas Gerais. **Revista de Economia e Agronegócio - REA**, Viçosa, MG, v. 8, n. 2, p. 251-278, 2015.

SHISHODIA, M.; BABU, S. C. **Agribusiness competitiveness: applying analytics, typology, and measurements to Africa**. Washington: IFPRI, 2017. 35 p.

SILVA, T. P. da et al. Financial education level of high school students and its economic reflections. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 52, n. 3, p. 285-303, 2017.

SILVA, W. V. et al. Finanças comportamentais: análise do perfil comportamental do investidor e do propenso investidor. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa (RECADM)**, Campo Largo, v. 7, n. 2, p. 1-14, nov. 2008.

SILVEIRA, M. A. **Percepção da competitividade da produção e comercialização de feijão pela agricultura familiar no estado de Goiás**. 2015. 183 f. Dissertação (Mestrado em Agronegócio)-Universidade Federal de Goiás, Goiânia, 2015.

SMITH, W. R. Product differentiation and market segmentation as alternative market strategies. **Journal of Marketing**, Chicago, v. 21, n. 1, p. 3-8, July 1956.

SOLOMON, M. **Consumer behavior: buying, having and being**. 6th ed. New York: Person/Prentice-Hall, 2003.

SOPTA, M.; ZELIC, A. *Cluster* as a management tool instrument aimed at business efficiency improvement. In: INTERNATIONAL SCIENTIFIC CONFERENCE ON ECONOMIC AND SOCIAL, 20., 2017, Prague. **Proceedings...** Prague, 2017. p. 220-242.

SOUZA, C. R. V. de. **Avaliando questionários de risco e o comportamento do investidor sobre a ótica de *behavioral finance***. 2005. 89 p. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial)-Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, 2005.

STICKNEY, C. P. **Financial reporting and statement analysis**. 3rd ed. Fort Worth: The Dryden, 1996.

SULTAN, A. ICT for improving competitive performance of Small and Medium-Sized Enterprises (SME's) through information & knowledge management: an explorative study. **Trends in Information Management**, Jammu & Kashmir, v. 11, n. 1, 2017. Disponível em: <<https://www.inflibnet.ac.in/ojs/index.php/TRIM/article/view/5178>>. Acesso em: 10 dez. 2017.

THALER, R. H. The end of behavioral finance. **Financial Analysts Journal**, New York, v. 55, n. 6, p. 12-17, Nov./Dec. 1999.

THOENI, A. T. et al. A resource-advantage theory typology of strategic segmentation. **European Journal of Marketing**, Bradford, v. 50, n. 12, p. 2192-2215, 2016.

THORELLI, H. B. Networks: between markets and hierarchies. **Strategic Management Journal**, Sussex, v. 7, p. 37-51, 1986.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. **Science**, New York, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, 1974.

VINHAS, J. N. I. Palestra safras e cifras. In: CONGRESSO IBCPF DE PLANEJAMENTO FINANCEIRO, 2015, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2015. Disponível em: <<http://www.ibcpf.org.br/congresso2015/>>. Acesso em: 10 out. 2017.

WILLIAMSOM, O. E. **The economic institutions of capitalism**. Rockland: The Free Press, 1985. 449 p.

WILLIAMSOM, O. E. **The mechanisms of governance**. New York: Oxford University Press, 1996. 429 p.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. 4. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2013.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

ZHOU, X.; CASTELLUCCIO, P. Nonparametric analysis for the ROC areas of two diagnostic test in the presence of nonignorable verification bias. **Journal of Statistical Planning and Inference**, Amsterdam, v. 115, n. 1, p. 193-213, July 2003.

ZYLBERSZTAJN, D. Agribusiness systems analysis: origin, evolution and research perspectives. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 52, n. 1, p. 114-117, mar. 2017.

ZYLBERSZTAJN, D. Papel dos contratos na coordenação agroindustrial: um olhar além dos mercados. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, Brasília, DF, v. 43, n. 3, p. 385-420, 2005.

ZYLBERSZTAJN, D.; NEVES, M. F. (Org.). **Economia & gestão dos negócios agroalimentares**. São Paulo: Pioneira, 2000.

ZYLBERSZTAJN, D.; NEVES, M. F.; CALEMAN, S. M. de Q. O futuro do agro. In: _____. **Gestão de sistemas de agronegócios**. São Paulo: Atlas, 2015.

APÊNDICE A - ROTEIRO E PROTOCOLO DE ENTREVISTAS

Roteiro de entrevistas:

- 1) Como surgiu a estratégia que deu origem aos Megaprodutores?
- 2) Quais foram os objetivos da estratégia?
- 3) Como foi o processo de implantação da estratégia?
- 4) Quais foram as maiores dificuldades na implantação?
- 5) Quais os resultados da estratégia?
- 6) Como você descreveria o perfil do Megaprodutor?
- 7) Você considera que os Megaprodutores podem ser considerados um novo segmento de produtores rurais?
- 8) Quais características os diferenciam dos demais produtores rurais?

Protocolo de entrevistas:

Entrevistado	Diretoria	Dia da Entrevista	Duração
Executivo 1	A	08/11/2016	120 minutos
Executivo 2	A	10/11/2016	120 minutos
Executivo 3	B	13/12/2016	90 minutos
Executivo 4	B	08/02/2017	60 minutos
Executivo 5	C	09/02/2017	60 minutos
Executivo 6	C	23/03/2017	90 minutos

APÊNDICE B - QUESTIONÁRIO API

Questionário de Avaliação de Perfil de Investidor

Nossa instituição, seja na gestão dos seus investimentos, seja na oferta de produtos ou serviços bancários, trabalha para que a mais elevada qualidade integre todas as soluções que entregamos a você. Nesse contexto, com o objetivo de assegurar a adequação das soluções que lhe são oferecidas ao seu perfil de investidor e de tolerância ao risco, apresentamos-lhe o "Questionário de Avaliação de Perfil de Investidor".

Este questionário procura identificar seu perfil de tolerância ao risco, revelando suas preferências pessoais e atitudes em relação às decisões financeiras.

1. Qual a sua idade?

- a) abaixo de 25 anos
- b) de 25 a 40 anos
- c) de 41 a 55 anos
- d) acima de 55 anos

2. Quantas pessoas dependem de você financeiramente?

- a) nenhuma
- b) um dependente
- c) dois dependentes
- d) três ou mais dependentes

3. Seus investimentos representam que percentual do total de seu patrimônio?

- a) até 25%
- b) entre 26% e 50%
- c) entre 51% e 75%
- d) mais de 75%

4. Qual o prazo disponível para as suas aplicações?

- a) indefinidamente, pois não tenho planos para sua utilização
- b) no máximo 5 anos
- c) no máximo 2 anos
- d) no máximo 1 ano

5. Qual o principal objetivo de seus investimentos?

- a) obter rentabilidade superior à proporcionada por investimentos tradicionais de renda fixa, mesmo assumindo risco de possíveis perdas
- b) diversificar seus investimentos
- c) formar poupança para utilização futura
- d) preservar seu patrimônio

6. Qual a sua melhor referência de rentabilidade?

- a) índices da bolsa de valores (Ibovespa, IBX)
- b) Dólar
- c) CDI
- d) Poupança

7. Quais são as aplicações financeiras em que você tem maior experiência?

- a) fundos de ações, ações ou derivativos
- b) fundos múltiplos ou cambiais e demais fundos de renda fixa
- c) CDB, poupança e fundos DI
- d) não tenho experiência

8. Qual sua opinião em relação a seguros?

- a) não compra
- b) somente compra quando é extremamente necessário, não faz mal correr risco
- c) compra conforme a necessidade, afinal nem sempre o risco é grande
- d) sempre contrata, segurança nunca é demais

9. Você já investiu em ações ou fundo de ações?

- e) sim, pois investimentos de risco me atraem muito
- f) sim, mas com muito receio
- g) não, mas poderia investir num momento oportuno
- h) não, e não pretendo investir nunca, pois não me agrada a ideia de estar sujeito a rentabilidade negativa

10. Caso sua aplicação tenha perda no curto prazo, qual seria o percentual de perda aceitável?

- a) acima de 15%
- b) até 15%
- c) até 5%
- d) não aceitaria perda

11. As afirmativas a seguir descrevem quatro perfis de investidores. Qual delas se aproxima mais do seu perfil?

- a) **CONSERVADORES** - São indivíduos que definitivamente não gostam de correr risco. Não possuem tendência a aplicar em investimentos que oscilam muito ou o seu momento de vida não permite. Pessoas tidas por conservadoras tendem a manter as coisas ao seu alcance e sob sua supervisão plena. Entre algumas características desses indivíduos, está a aposta em ativos reais (como imóveis), a opção pela compra à vista, a priorização de um bom seguro para os seus bens e o planejamento de sua vida a longo prazo.

- b) **MODERADOS** - Indivíduos que aceitam correr pouco risco em troca de rentabilidade maior. Mantêm pequena parte de seus recursos em investimentos com médio grau de risco, de forma a balancear um pouco sua carteira. Tendem a estudar muito bem as alternativas antes de fecharem o negócio.
- c) **ARROJADOS** - São indivíduos para quem o risco é facilmente assimilado. Na maioria das vezes, conhecem muito bem onde estão pisando, ou contam com a assessoria de pessoas bem informadas ou de profissionais do mercado financeiro. São pessoas que traçam uma estratégia, considerando todos os pontos positivos e negativos, o que lhes dá confiança para conviver com as oscilações do mercado sem se sentirem ameaçados ou desesperados. Risco e retorno geralmente andam lado a lado, isto quer dizer que ativos com expectativa de retorno acima da média carregam consigo risco também acima da média. Em geral, uma pessoa tida como arrojada tem personalidade bastante dinâmica.
- d) **AGRESSIVOS** - Para estes indivíduos o risco é encarado como oportunidade de ganhos expressivos. Não veem problemas em suportar oscilações em seus investimentos e patrimônio, porque, em geral, são muito otimistas em relação a suas decisões financeiras. Quando a rentabilidade de seus investimentos vai mal, se adaptam facilmente, dada a grande tolerância ao risco. Frente a decisões de investimentos, focam muito mais na possibilidade de ganhos do que na possibilidade de perdas, mas têm consciência que oscilações de curto prazo certamente ocorrerão. Mantêm boa parte de seus recursos no mercado de ações e investem ou já investiram no mercado de opções ou derivativos. Não se incomodam com o risco acima da média para maximizar seu retorno de longo prazo, mesmo que para isso tenha que colocar parte de seu capital em investimentos alavancados, que, por sua natureza agressiva, podem corroer mais do que o valor investido. Além disso, setores novos atraem esses indivíduos, por estarem repletos de possibilidades.

APÊNDICE D - RÉGUA PARA ENQUADRAMENTO DA API

Pontuação		Perfil
Limite Inferior	Limite Superior	
96	110	Agressivo
81	95	Arrojado
66	80	Moderado
50	65	Conservador