

Chain Reaction Research é uma aliança de:

Aidenvironment
Climate Advisers
Profundo

1320 19th Street NW, Suite 300
Washington, DC
20036, Estados Unidos
www.chainreactionresearch.com
info@chainreactionresearch.com

Autores:
Tim Steinweg, Aidenvironment
Gerard Rijk, Profundo
Gabriel Thoumi, CFA, FRM, Climate Advisers

O perfil desta empresa se baseia (em parte) no trabalho de campo pelo consultor Geraldo Mosimann da Silva. Antes da publicação, a análise de risco de sustentabilidade foi compartilhada com a Cargill. Os comentários foram recebidos por e-mail em 6 de abril de 2018. Os comentários da Cargill foram abordados no texto final.

Cargill: A abordagem de desmatamento zero deixa espaço para limpeza de terras no Maranhão

26 de abril de 2018

A Cargill Inc. é a maior empresa de capital fechado dos Estados Unidos, e está envolvida na compra, comercialização, processamento e distribuição de produtos e serviços alimentares, agrícolas, financeiros e industriais. A Cargill é também uma das maiores empresas de alimentos do Brasil, onde opera 22 fábricas de processamento, seis terminais portuários e 192 armazéns e pontos de transbordo. É um dos principais traders de soja no Maranhão, um estado onde a soja está em expansão e que tem visto altas taxas de conversão da vegetação nativa do Cerrado.

A expansão planejada da soja no estado ameaça as florestas remanescentes do Cerrado, já que o Código Florestal Brasileiro de 2012 permite que 65% das terras do Cerrado sejam legalmente desmatadas. A abordagem da Cargill às cadeias de fornecimento de desmatamento zero ainda deixa espaço para o desmatamento contínuo de terras pelos seus fornecedores no Maranhão. Isso pode resultar em vários riscos comerciais, incluindo riscos de reputação e riscos de acesso ao mercado.

Principais conclusões

- **A Cargill detém uma participação no mercado de exportação de soja de 21% (454 mil toneladas de um total de 2.140 mil toneladas) no Maranhão, tornando-se o maior trader do estado.** Ela opera quatro silos de soja no Maranhão, três dos quais estão estrategicamente localizados nas principais áreas de produção de grãos no sul do estado.
- **De 2010 a 2017, um número estimado de 336.426 ha de terra foram desmatados para a cultura de soja no sul do Maranhão.** 1,5 milhão de hectares de vegetação nativa permanecem economicamente viáveis para a produção de soja.
- **A abordagem de desmatamento zero da Cargill ainda deixa espaço para desmatamento contínuo na sua cadeia de fornecimento.** Sua data-limite de 2030 e sua priorização do combate ao desmatamento ilegal permitem que os produtores continuem com o desmatamento do Cerrado. Relações obscuras com fornecedores podem manter riscos ambientais e sociais escondidos dos investidores.
- **O valor dos ativos fixos da Cargill no Maranhão é inferior a US\$ 100 milhões, equivalentes a apenas 0,4% do total de seus ativos fixos globais.** Como a Cargill exporta 454 mil toneladas métricas (US\$ 180 milhões anuais) do Maranhão e apenas uma parte disso vem de terras recém-desmatadas do Cerrado, o impacto do fim desses suprimentos será inferior a 0,2% nas vendas e lucros globais da Cargill.
- **A receita em risco de US\$ 7 a 17 bilhões pode estar vinculada aos signatários europeus do Manifesto do Cerrado.** Esse risco é limitado devido à dominância de

alguns grandes traders na cadeia de fornecimento global, à falta de alternativas para os clientes europeus e à dominância dos compradores asiáticos de soja brasileira.

- **A Cargill, uma companhia de propriedade privada, é financiada principalmente por detentores de títulos sem políticas significativas de desmatamento.** Nos últimos anos, a Cargill pagou dívidas bancárias. Empréstimos futuros com bancos com políticas de desmatamento podem levantar discussões em torno do desmatamento legal em valiosos habitats naturais que entram no fornecimento de soja da Cargill.

Cargill: uma das principais empresas de alimentos do Cerrado brasileiro

A Cargill é uma grande empresa internacional envolvida na compra, comercialização, processamento e distribuição de produtos e serviços alimentares, agrícolas, financeiros e industriais. Com uma receita de US\$ 109,7 bilhões no ano fiscal de 2017, a Cargill Inc. é a maior empresa de capital fechado dos Estados Unidos. O lucro operacional ajustado foi de US\$ 3,0 bilhões e o lucro líquido foi de US\$ 2,8 bilhões. Com base na receita, a Cargill ficaria entre as 20 maiores empresas da Fortune 500 se fosse uma empresa de capital aberto.

A Cargill é uma das maiores empresas de alimentos no Brasil e opera 22 fábricas de processamento, seis terminais portuários e 192 armazéns e pontos de transbordo. Em 2016, a empresa investiu cerca de R\$ 775 milhões (US\$ 215 milhões) em infraestrutura logística e portuária no Brasil. A subsidiária da Cargill no Brasil, Cargill Agrícola S.A., gerou em 2016 R\$ 33,1 bilhões (US\$ 9,2 bilhões) em receita operacional líquida. Sem dúvida, o Brasil é um mercado-chave para a Cargill.

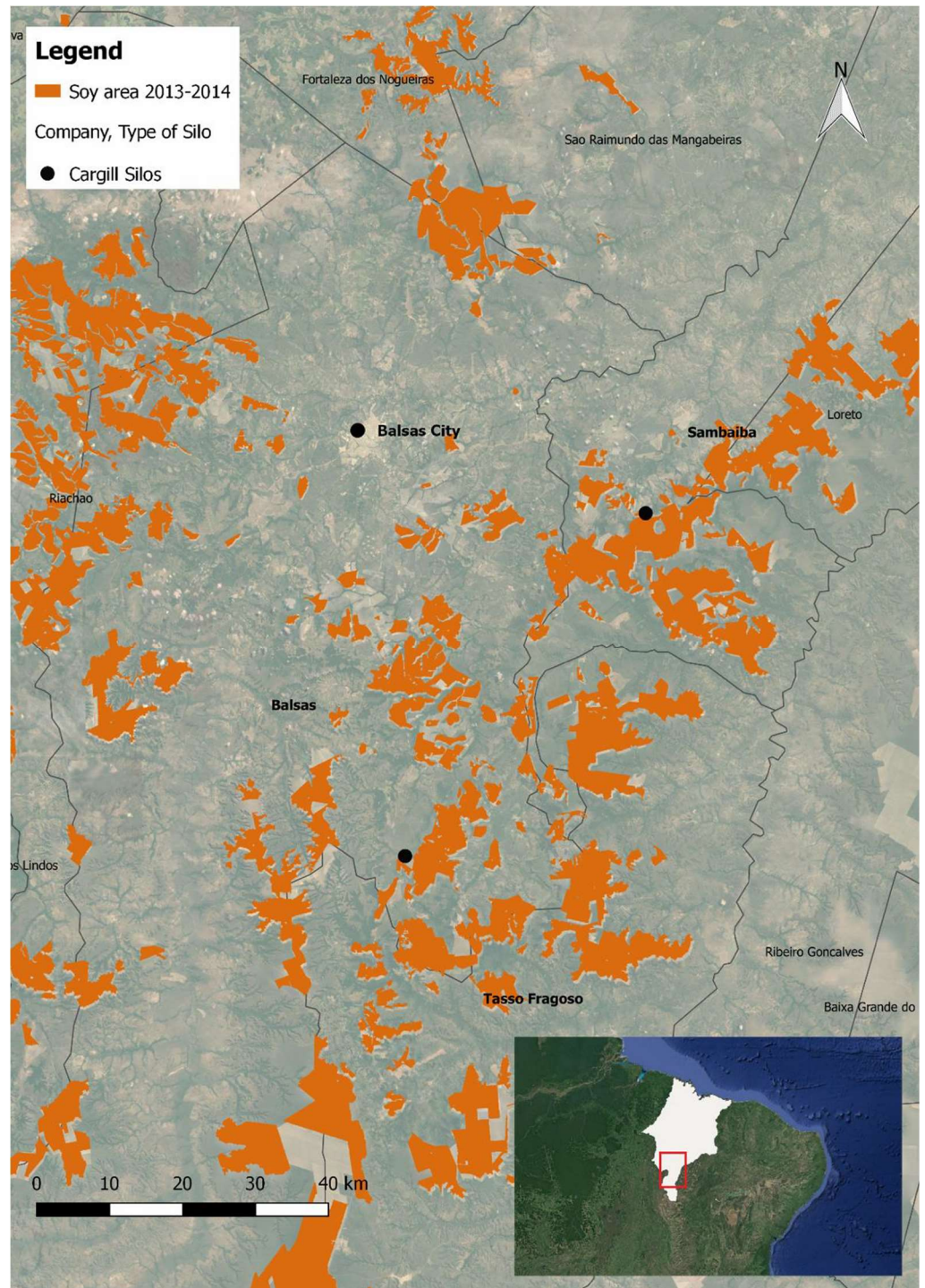
Operações da Cargill em um estado com soja em expansão

A Cargill é um dos principais traders de soja no Maranhão. Na safra agrícola de 2016/2017, a produção de soja no Maranhão foi de 2,3 milhões de toneladas métricas (MT), quase o dobro do ano anterior. Um aumento de 12 por cento na área plantada com soja (de 822 mil para 920 mil ha) é estimado para a safra de 2017/2018, com a produção de soja prevista em 2,6 milhões de toneladas.

A Cargill opera quatro instalações de armazenamento de soja (silos) no Maranhão. Existem três silos no sul do Maranhão. Conforme mostrado na Figura 1 (abaixo), a maioria está estrategicamente localizada nas principais áreas de produção de grãos do estado. Nessa região, os três principais municípios produtores de soja, Balsas, Tasso Fragoso e Sambaíba, produziram respectivamente 505,3 mil, 439,2 mil e 155,1 mil toneladas de grãos de soja na safra 2016/2017. Estes são também os municípios de onde a Cargill obtém a maioria de sua soja.

Figura 1: Silos da Cargill no sul da Maranhão.

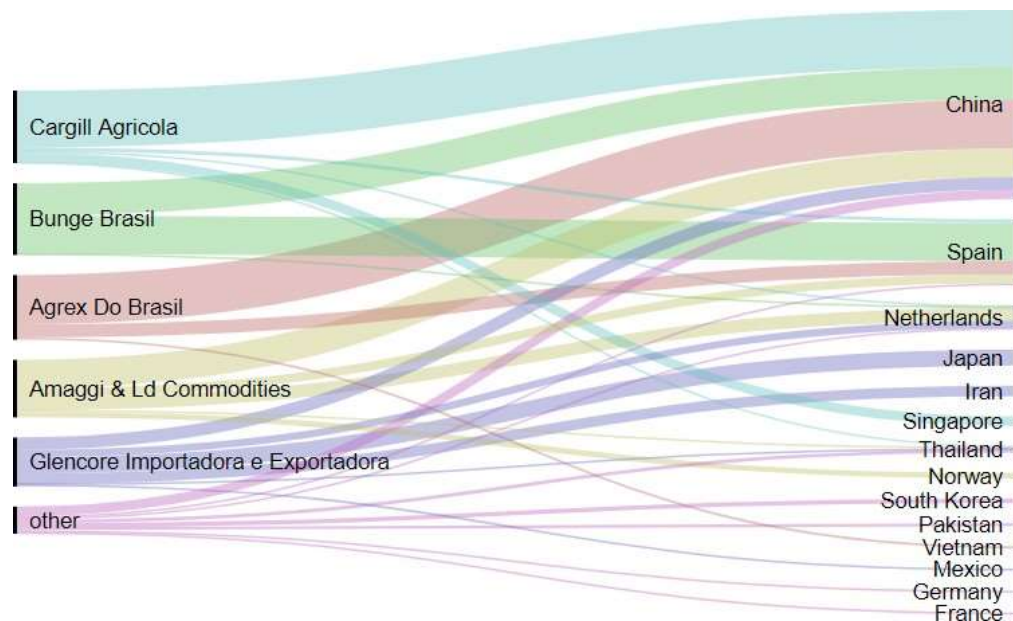
Fonte: Sistema de Cadastro Nacional de Unidades Armazenadoras (SICARM).



De acordo com dados recentes de embarques (outubro de 2016 a setembro de 2017, figura 2 - abaixo), a Cargill exporta os maiores volumes de soja do Maranhão. A produção de soja do Maranhão é principalmente comercializada na forma de grão (em contraste com farelo ou óleo de soja) como resultado de condições fiscais favoráveis.

Figura 2: Os 5 principais exportadores de soja do Maranhão, outubro de 2016 a setembro de 2017

Fonte: Panjiva.



A Cargill embarca os seus grãos de soja do Maranhão através do porto de Itaqui. Considerando que os gigantes internacionais de agronegócio Cargill e Bunge foram inicialmente os principais exportadores de soja através deste porto, eles agora enfrentam a concorrência do terminal de grãos Tegram, construído em 2015 pelo consórcio Glencore Plc, Amaggi, Louis Dreyfus, NovaAgri e CGG Trading. No entanto, os dados de embarque de outubro de 2016 a setembro de 2017 demonstram que a Cargill Agrícola S.A, subsidiária da Cargill, ainda é responsável por 21% das exportações de soja (454 mil toneladas de um total de 2.140 mil toneladas) do Maranhão.

Impactos Ambientais e Sociais da Expansão da Soja no Maranhão

O Maranhão é composto por 64% de vegetação do Cerrado. O estado está sob pressão de uma expansão significativa da soja que causa desmatamento e outros impactos socioambientais para as comunidades locais.

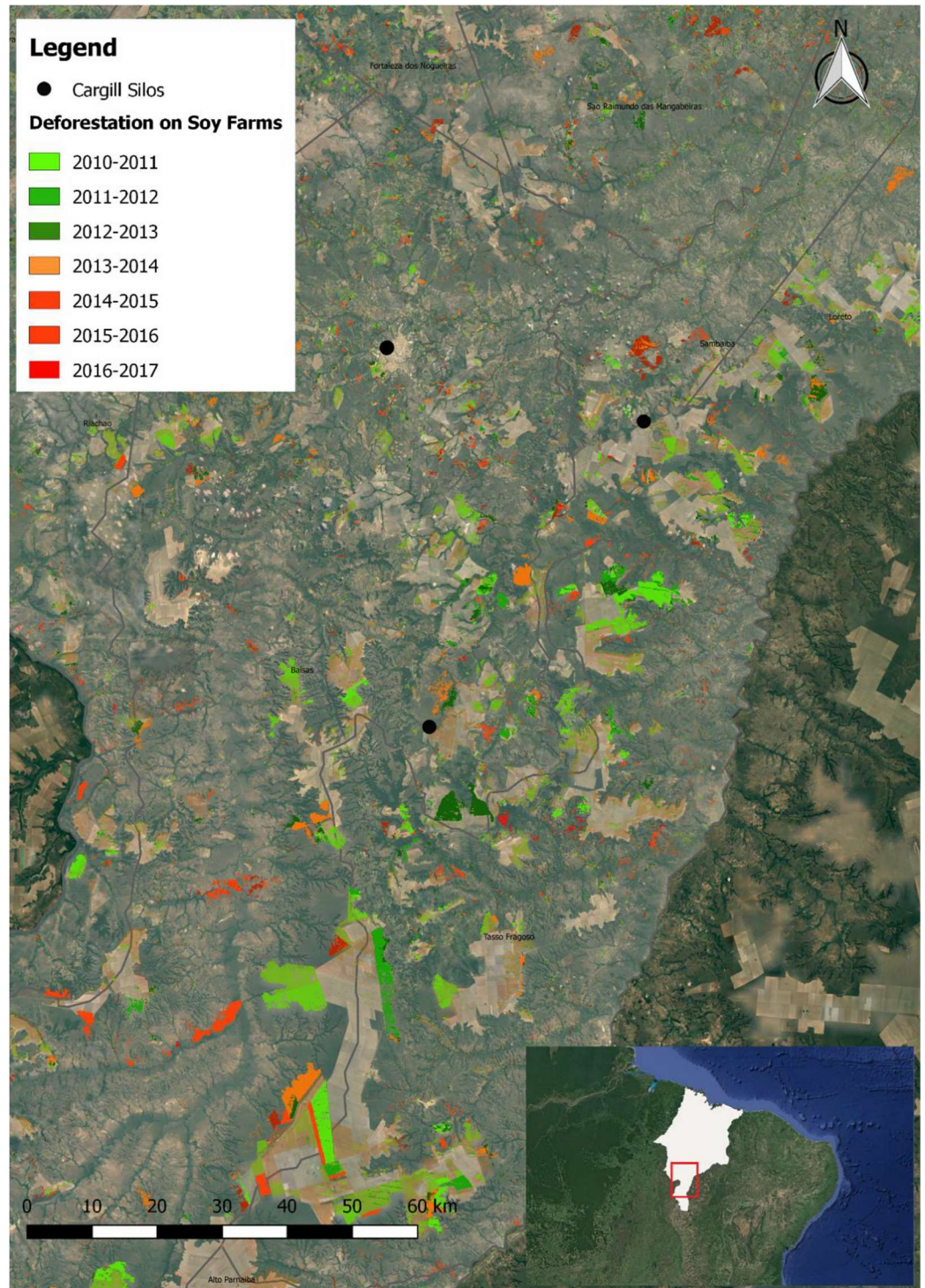
O Cerrado é um grande bioma de savana tropical que cobre mais de 20% do Brasil. O bioma Cerrado abriga cinco por cento da biodiversidade do mundo e é a savana de maior biodiversidade do mundo. A produção agrícola no bioma Cerrado expandiu-se em 87% entre 2000 e 2014, com a soja representando 90% de toda a agricultura no Cerrado. O Maranhão faz parte da região do Matopiba (Maranhão, Tocantins, Piauí e Bahia), muitas vezes referida como a “última fronteira da soja”. Esta região viu uma expansão na área agrícola de 253%, dos quais 62 a 68% ocorreram sobre a vegetação nativa.

Desmatamento provocado pela soja no Maranhão

A soja impulsiona a conversão de terras no Maranhão. Ela foi responsável por 93% do total do uso de terras agrícolas no estado em 2013/14. A Figura 3 (abaixo) mostra que, no período de 2010 a 2017, 336.426 ha de floresta foram desmatados em terras usadas para a produção de soja no sul do Maranhão. Em comparação, o desmatamento relacionado à soja no estado adjacente do Piauí foi responsável por 123.917 ha entre 2010 e 2017.

Figura 3: Desmatamento conduzido pela soja no sul do Maranhão (2010-2017).

Fonte: Chain Reaction Research Landsat e análise por satélite Sentinel-2, SICARM e Hansen/UMD/ Google/USGS/NASA.



Das terras no Maranhão que foram convertidas para a produção de soja, 95% da vegetação nativa original é classificada pelo Ministério do Meio Ambiente do Brasil como floresta (savana florestada e savana arborizada).

O aumento do agronegócio da soja teve impactos sociais negativos no Maranhão. O estado está liderando o número de conflitos fundiários agrários e carece de mão de obra qualificada. Com a chegada das empresas internacionais de comercialização de soja, há preferência por técnicos qualificados. O Maranhão também registrou casos de trabalho escravo. Pesquisas locais no Maranhão, realizadas em fevereiro de 2018,

indicam ainda que as comunidades locais sofrem com a poluição por agroquímicos, o esgotamento de nascentes e cursos de água e o envenenamento por pesticidas, todos relacionados à produção de soja e à expansão do estoque de terras.

As comunidades tradicionais da região do Matopiba (oficialmente reconhecidas pelo Conselho Nacional de Pessoas e Comunidades Tradicionais) acusaram o agronegócio de “grilagem verde de terras”, o que significa que as empresas adquirem terras que são mantidas como reserva legal. Esta terra não pode mais ser usada por comunidades que cultivavam, criavam animais e faziam coleta nessas terras nativas mantidas pelo governo brasileiro durante séculos. O Código Florestal Brasileiro não exige que as reservas legais sejam contíguas às terras abertas cultivadas. Portanto, as fazendas de grande escala reivindicam cada vez mais as áreas naturais - muitas vezes mantidas sem escrituras pelas comunidades tradicionais - com o agronegócio contando-as como suas reservas.

Apesar da expansão da soja, o Maranhão continua sendo um dos estados mais pobres e carentes do país e foi um dos estados com menor pontuação no Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) do PNUD em 2014. O IDH é uma estatística composta por índices de educação, renda e longevidade, calculado para medir o desenvolvimento social e econômico dentro dos países.

A expansão da soja resulta em conversão mais acelerada do Cerrado

A abertura de novas áreas adequadas à produção de soja continua ocorrendo no Maranhão, em contraste com a produção intensiva das terras já convertidas. A Figura 3 (acima) mostra o desmatamento relacionado à soja em novas áreas no sul do Maranhão.

Como o Maranhão é limitado em áreas aptas para a agricultura já convertidas, entrevistas com autoridades estaduais e partes interessadas na soja apontaram para a necessidade de expansão adicional para áreas de vegetação nativa; em outras palavras, o desmatamento continuado da vegetação nativa do Cerrado. A Secretaria Municipal de Indústria e Comércio de Balsas, no Maranhão, visa a conversão legal de cerca de 1,5 milhão de hectares de vegetação de Cerrado em terras cultivadas que representem áreas economicamente viáveis para a produção de soja. Isso coincide com a análise geoespacial de terras no Maranhão com alta capacidade agrícola, mostrando a disponibilidade de 1.455.369 ha em áreas de remanescentes de vegetação nativa.

Há indícios de que a conversão do cerrado para terras cultivadas ocorre atualmente em um ritmo acelerado. De acordo com especialistas do mercado no Maranhão e dada a dominância da soja na região, os produtores estão rapidamente desmatando suas propriedades para garantir a disponibilidade de áreas abertas para a futura expansão da produção de soja. Isso representa uma antecipação ao potencial de expansão da moratória da soja para o Cerrado pelas principais empresas a jusante e à implementação das políticas de desmatamento zero dos principais traders de soja.

Apesar do compromisso de desmatamento zero da Cargill, o desmatamento do Cerrado continua

Os Planos de Ação de Proteção Florestal da Cargill são insuficientes para deter o atual desmatamento do Cerrado no Maranhão, apesar da política da empresa de

criar cadeias de fornecimento baseadas em desmatamento zero.

Em setembro de 2014, 179 governos, empresas, povos indígenas e organizações da sociedade civil se reuniram para adotar a Declaração de Nova York sobre Florestas. A Cargill foi uma das signatárias, prometendo *“eliminar o desmatamento da produção de commodities agrícolas, como óleo de palma, soja, papel e produtos de carne bovina, no máximo até 2020”*. No entanto, um ano após sua publicação, a Cargill começou a adotar 2030 como prazo para a eliminação de todas as formas de desmatamento em suas cadeias de fornecimento agrícolas.

Os Planos de Ação de Proteção Florestal da Cargill para o Brasil incentivam os fornecedores de soja a cumprir a legislação brasileira por meio dos seguintes critérios e requisitos de fornecimento:

- 1) O Código Florestal Brasileiro
- 2) Registrar-se no Cadastro Ambiental Rural (CAR)
- 3) A lista de áreas embargadas publicada pelo Ministério do Meio Ambiente do Brasil
- 4) A lista de trabalho escravo distribuída pelo Inpacto (Instituto do Pacto pela Erradicação do Trabalho Escravo).

A Cargill informou à CRR que possui procedimentos internos para garantir que a empresa não compre produtos de fornecedores na lista de trabalho escravo. De fato, o número de registro do contribuinte desses fornecedores é bloqueado nos sistemas da Cargill. A empresa também disse que não compra produtos de produtores que desmatam ilegalmente.

Esses produtores estão na lista de áreas embargadas do Instituto brasileiro do Meio Ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis (IBAMA), que é atualizada diariamente e estão bloqueados nos sistemas da Cargill. A Cargill possui procedimentos internos para garantir que tampouco compra produtos que tenham origem de áreas embargadas.

O Relatório sobre Florestas da Cargill de 2017, um relatório que acompanha o progresso da empresa em seu compromisso de acabar com o desmatamento, destaca a expansão do Programa Soja Plus da Cargill (um programa de gestão ambiental e social para a soja no Brasil) nos estados do Maranhão, Piauí, Tocantins e Bahia. Neste programa, produtores de soja recebem treinamento para ajudar a cumprir o Código Florestal Brasileiro e o registro no Cadastro Ambiental Rural (CAR).

Embora a Cargill incentive seus fornecedores a registrar suas operações no CAR, a realidade desse sistema de registro é que as estruturas dos fornecedores permanecem vagas. O sistema de posse da terra no Brasil é caracterizado por títulos de terras pouco claros, propriedades coletivas e um sistema de arrendamento de terras. Os proprietários, geralmente endividados, arrendam suas propriedades e prestam serviços de produção para os grandes grupos produtores de soja. Portanto, os proprietários registrados podem não ser os usuários finais das terras agrícolas.

A data-limite de 2030 permite que os fornecedores da Cargill continuem desmatando

A data-limite da Cargill de 2030 é posterior à data limite de 2020 para o desmatamento causado pela agricultura, que foi acordado na Declaração de Nova York sobre Florestas. Também é posterior aos prazos estabelecidos por alguns de

seus principais concorrentes. Grupos ambientalistas como a Mighty Earth tem acusado a Cargill de retroceder no prazo de 2020. Na cadeia de fornecimento de soja da Cargill, esse prazo poderia criar incentivos para continuar a desmatar por um período mais longo. Como destacado na seção anterior, deixa também um espaço considerável para que os produtores de soja do Cerrado continuem desmatando até 2030. A Cargill indicou à CRR que deseja estar atenta sobre como o cronograma de trabalho sobre o desmatamento pode afetar os meios de subsistência dos agricultores. No entanto, a Cargill não forneceu detalhes sobre o quanto de sua produção é proveniente de pequenos agricultores, para quem as preocupações com a subsistência são possivelmente mais prementes, em comparação com as grandes empresas agrícolas industrializadas.

Conformidade da Cargill com as leis brasileiras não é a mesma coisa que desmatamento zero

A Cargill afirma que está em conformidade com a legislação brasileira relevante, como o Código Florestal Brasileiro e a lista de áreas embargadas. O Código Florestal exige que os proprietários privados de terras no Cerrado (que inclui o Maranhão) preservem 35% das terras como reservas legais (em contraste, as reservas legais na Amazônia devem cobrir 80%). Isso deixa espaço para que produtores de soja possam desmatar legalmente grandes extensões de vegetação nativa do Cerrado.

A Cargill prioriza o combate ao desmatamento ilegal. A Cargill declara que somente quando o desmatamento ilegal estiver "sob controle", pretende tomar medidas para enfrentar a questão do desmatamento legal. Enquanto isso, áreas significativas de vegetação de Cerrado no Maranhão são legalmente convertidas em terras cultivadas em um ritmo acelerado. Apesar de a Cargill abordar o desmatamento ilegal - usando a lista de áreas embargadas publicada pelo Ministério do Meio Ambiente - a redação da política da Cargill sugere que a soja de áreas legalmente desmatadas continua sendo aceita. Comentando sobre uma versão preliminar deste relatório, a Cargill disse que o Código Florestal Brasileiro permite que os produtores se expandam e que "nem sempre o desmatamento está ligado ao desmatamento ilegal". Este comentário confirma que a Cargill permite o desmatamento legal em sua cadeia de fornecimento.

Fornecedores secretos escondem riscos ambientais e sociais dos investidores

Embora a Cargill tenha feito algum progresso na rastreabilidade em sua cadeia de fornecimento de óleo de palma, ela não é tão transparente quanto a seus fornecedores de soja. Como a Cargill não divulga uma lista de seus fornecedores de soja, é difícil atribuir qualquer desmatamento diretamente às operações da empresa. Fornecedores ocultos são um risco em um ambiente que está sofrendo impactos ambientais e sociais negativos por causa do agronegócio da soja.

É provável que a Cargill adquira soja de alguns dos maiores produtores, que controlam vastas áreas de terras agrícolas do Maranhão. O trabalho de campo no Maranhão em fevereiro de 2018 destacou que apenas alguns dos maiores produtores de soja (SLC Agrícola, Agrisvest Brasil, Risa S / A, Agrex Inc / Mitsubishi Corporation e Bartira Agropecuária SA) controlam uma área total de 300 a 400 mil hectares de terras agrícolas no sul do Maranhão, alguns deles operando totalmente em terras arrendadas (por exemplo, Agrex Inc/Mitsubishi). Pesquisas anteriores do Chain Reaction Research sobre investimentos em terras agrícolas no Matopiba também destacaram que as propriedades rurais são altamente concentradas nessa região; dez empresas do agronegócio e imobiliário controlam uma área total de 1

milhão de hectares de terras agrícolas. Alguns dos grandes proprietários identificados são fornecedores confirmados da Cargill, como a SLC Agrícola e a Risa S/A.

Conforme mostrado na Figura 4 (abaixo), um fornecedor confirmado da Cargill desmatou ativamente as florestas do Cerrado no Maranhão. Imagens de satélite de março de 2018 demonstram que a produtora de soja SLC Agrícola - com três fazendas de soja no Maranhão - desmatou 4.541 ha de vegetação de cerrado no sul do Maranhão entre 2011 a 2016. A Cargill confirmou à CRR que "todo o desmatamento é legal" e que acredita firmemente que a SLC é "um caso de sucesso em termos de sustentabilidade".

Figura 4: Desmatamento de 2011 e 2016 na fazenda Parnaíba da SLC Agrícola, no sul do Maranhão.



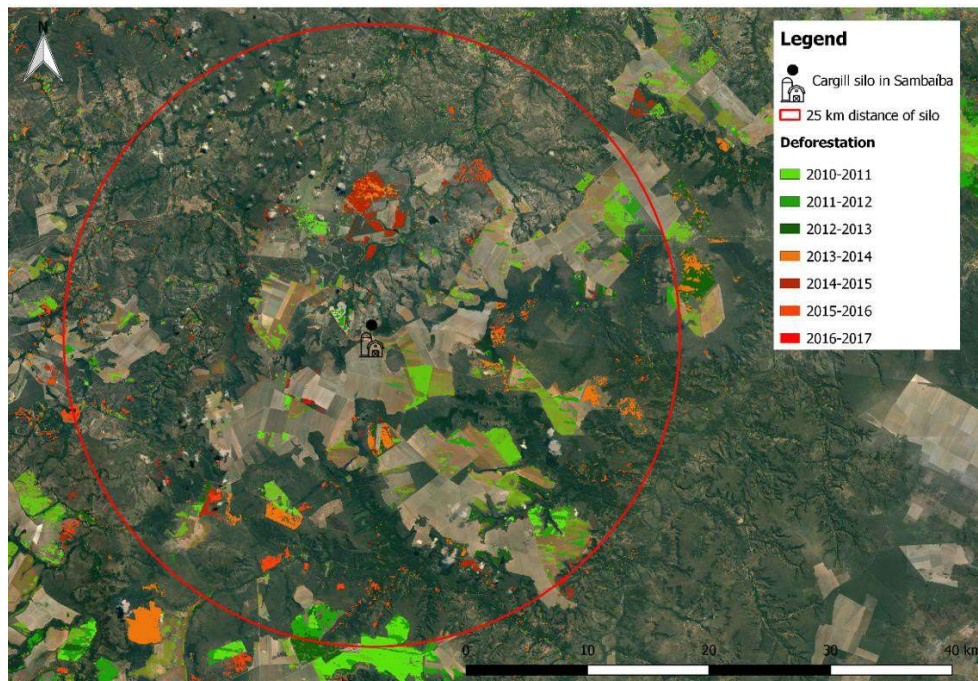
Desmatamento recente na vizinhança das instalações da Cargill

Para melhorar a transparência em sua cadeia de fornecimento de soja, a Cargill atualmente desenvolve uma referência de base para medir e gerenciar o desmatamento em áreas de fornecimento de alto risco. Nas proximidades das áreas de fornecimento da Cargill (por exemplo, num raio de fornecimento de 30 ou 50 km), a Cargill analisa e mede a perda de florestas.

Dentro de um raio de 25 km ao redor da instalação de armazenamento da Cargill em Sambaíba, no Maranhão, como mostrado na Figura 5 (abaixo), imagens de satélite do Aidenvironment mostram uma perda de 7.507 ha de vegetação nativa do Cerrado. Isso sugere que a perda de florestas ao redor das instalações da Cargill pode ser significativa. Comentando em abril de 2018, a Cargill disse que "ainda estava investigando" para verificar essa situação.

Figura 5: Desmatamento conduzido pela soja em um raio de 25 km ao redor do silo da Cargill no município de Sambaíba (2010-2017).

Fonte: CRR Landsat & Sentinel-2 satellite analysis, SICARM e Hansen/UMD/Google/USGS/NASA



A Cargill afirma que: *“Os impactos florestais não devem ser interpretados como diretamente atribuíveis à mercadoria de interesse ou ao próprio fornecimento da Cargill. Existem muitas causas que se sobrepõem ao desmatamento e muitos atores (incluindo outros traders de commodities igual a Cargill) que operam nas mesmas paisagens. Dessa forma, apenas um estudo mais detalhado do fornecimento real da Cargill usando dados-base ao nível de produção produzirá uma medição precisa da perda florestal nas cadeias de fornecimento da Cargill e sua redução”.*

No entanto, é impossível que as partes interessadas realizem um “estudo mais detalhado do fornecimento real da Cargill usando dados ao nível de produção” quando as estruturas do fornecedor em torno das instalações da Cargill não são claras. Como a seção anterior destacou, os proprietários registrados em torno das instalações da Cargill podem não ser os usuários finais das propriedades e a Cargill não divulga uma lista de seus fornecedores de soja.

Os escritórios da Cargill no Maranhão não responderam aos repetidos pedidos de pesquisadores da CRR para elaborar sobre essa questão.

Riscos comerciais

O desmatamento contínuo na cadeia de fornecimento da Cargill, seja legal ou ilegal, bem como a meta de desmatamento zero menos ambiciosa da empresa, em comparação com seus pares no agronegócio, expõe a empresa a vários riscos operacionais.

Risco de reputação

A Cargill é menos ambiciosa que seus pares quanto ao estabelecimento de metas de desmatamento zero, o que representa riscos à reputação. A empresa se comprometeu a eliminar o desmatamento em sua cadeia de fornecimento de soja até 2030, enquanto concorrentes - como a Bunge - se comprometeram a fazê-lo cinco a dez anos antes.

Várias iniciativas e declarações importantes também estabeleceram metas mais ambiciosas. Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável visam deter o desmatamento até 2020. A Declaração de Amsterdã para eliminar o desmatamento das cadeias agropecuárias agrícolas visa eliminar todo o desmatamento até o final de 2020, com maior foco na gestão mais responsável das cadeias de fornecimento e comércio pelo setor privado. Os governos dos Países Baixos, Dinamarca, França, Alemanha, Noruega e o Reino Unido endossaram a Declaração.

A Cargill também fica aquém quando se trata de transparência e rastreabilidade da cadeia de fornecimento de soja. Não publica uma lista de fornecedores em seu site ou se comunica abertamente sobre seus fornecedores. Embora, em geral, a rastreabilidade esteja atrasada para commodities como soja e gado, a ADM e a Unilever fizeram progressos nos níveis de rastreabilidade para seus fornecedores de soja.

Risco de mercado

Os clientes da Cargill provavelmente incluem grandes empresas de bens de consumo que são membros do Consumer Goods Forum (Fórum de Bens de Consumo) e que adotaram seus próprios compromissos de desmatamento zero. O desmatamento em andamento na cadeia de fornecimento da Cargill pode colocar em risco suas relações comerciais com esses clientes.

O Consumer Goods Forum, com uma base de 400 varejistas, fabricantes e provedores de serviços, adotou uma resolução para atingir o desmatamento líquido zero até 2020, através do fornecimento responsável de quatro produtos básicos, incluindo a soja. O Consumer Goods Forum recomenda uma dupla abordagem para a implementação de compromissos de desmatamento zero: acelerar a implementação de estruturas legais nacionais relevantes (por exemplo, o Código Florestal) e simultaneamente garantir o desenvolvimento e a implementação de medidas para excluir todo o desmatamento das cadeias de fornecimento de soja.

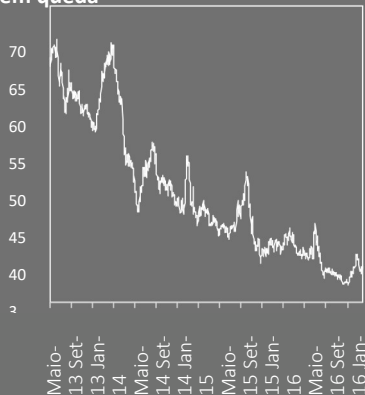
A data-limite de 2020 para esses compromissos públicos pode representar riscos de acesso ao mercado que são apenas parcialmente mitigados pelo próprio compromisso de desmatamento zero da Cargill com sua data-limite de 2030.

As empresas de bens de consumo que buscam atingir suas metas declaradas publicamente podem rever suas relações com fornecedores incapazes de cumprir suas metas de fornecimento responsável.

Além disso, 61 empresas de bens de consumo divulgaram uma declaração que trata da questão do desmatamento no Cerrado. Em 2017, uma aliança de grupos da sociedade civil publicou o Manifesto do Cerrado, exigindo esforços do setor privado para deter o desmatamento no Cerrado. Desde janeiro de 2018, 61 das maiores empresas de alimentos do mundo assinaram uma Declaração de Apoio ao Manifesto do Cerrado.

Esta declaração de apoio afirma explicitamente que: *“Essa grande lacuna entre o desmatamento ‘ilegal’ e o alcance de metas líquidas de desmatamento zero são motivo de grande preocupação.”* Isso mostra que a posição de alguns dos grandes clientes da Cargill pode estar em desacordo com a priorização da Cargill ao

Preço dos grãos e oleaginosas voláteis e em queda



Fonte: Bloomberg, Sub-índice de Grãos

desmatamento ilegal.

Por fim, o Manifesto do Cerrado e a declaração de apoio destacam a posição de que a expansão da soja e do gado deve ocorrer em terras já abertas, em vez de áreas que ainda precisam ser convertidas. Como já foi descrito acima, os planos de expansão da soja no Maranhão, onde a Cargill é um importante ator de mercado, exigem mais desmatamento da vegetação nativa do Cerrado.

Análise de risco financeiro

Esta seção discute as possíveis implicações financeiras dos riscos de sustentabilidade, elaborados acima:

1. Os custos financeiros de uma cadeia de fornecimento de desmatamento zero. Esse cálculo se concentra nos ativos da Cargill no Maranhão que possivelmente não serão usados, e seu impacto na receita.
2. A receita em risco relacionada a clientes que têm compromissos de desmatamento zero que cobrem o Cerrado.
3. O custo do risco de capital. Quem está financiando a dívida da Cargill e como a não conformidade relacionada ao desmatamento no Maranhão impactará essas relações?

Resultados recentes e financeiros

Nos últimos cinco anos (de 2013 a 2017), a receita líquida da Cargill diminuiu 5,3%, de US\$ 136,7 bilhões (2013) para US\$ 109,7 bilhões (2017). Essa queda é explicada, em parte, pela queda dos preços no mercado de grãos (veja a tabela ao lado). De 2013 a 2017, a lucratividade da Cargill melhorou com o EBITDA subindo para US\$ 6,4 bilhões em 2017 (3,0% CAGR) e o lucro líquido alcançando US\$ 3,2 bilhões (7,0% CAGR).

Em 2017, a receita líquida aumentou ligeiramente em relação a 2016. O EBITDA apresentou um aumento muito maior e a geração de fluxo de caixa livre melhorou fortemente. Nos últimos anos, a Cargill se tornou mais focada em eficiências e mais rigorosa nos gastos de capital em todas as suas atividades globais. Os primeiros nove meses do ano fiscal de 2018 (encerrado em 31 de maio de 2018) mostraram uma queda na receita líquida, mas um pequeno aumento na lucratividade, excluindo itens não recorrentes.

No período entre 2013 e 2017, conforme mostrado na Figura 6 (abaixo), a Cargill reduziu ativamente sua dívida líquida. No total, a dívida líquida diminuiu em 57%, de US\$ 8,1 bilhões (2013) para US\$ 3,5 bilhões (2017), devido à geração de fluxo de caixa livre. Como consequência, a relação dívida líquida/EBITDA caiu para 0,6X no final de 2017.

Milhões US\$	2013	2014	2015	2016	2017	CAGR 2013-17
Net receita líquida	136,7	134,9	120,4	107,2	109,7	-5.3%
EBITDA	5,7	4,7	4,6	4,7	6,4	3.0%
Receita operacional	4,1	3,0	2,9	3,0	4,7	3.2%

Figura 6: Principais números da Cargill

Fonte: Bloomberg, Chain Reaction Research. O ano fiscal é o final de maio

Lucro líquido	2,5	1,7	1,9	1,8	3,2	7.0%
Dívida líquida	8,1	8,0	6,9	6,4	3,5	-18.6%
Dívida líquida/EBITDA	1,4	1,7	1,5	1,4	0,6	-21.0%
Gastos de capital	-2,2	-2,6	-2,6	-2,1	-1,9	3.6%
Fluxo de caixa livre depois capex	2,0	1,9	1,9	1,6	3,5	15.4%

A Cargill dividiu suas atividades em quatro divisões/grupos de produtos:

- Nutrição animal e proteína.
- Ingredientes e aplicações de alimentos.
- Originação e processamento.
- Serviços industriais e financeiros.

Como uma empresa privada, a Cargill não é transparente na divisão em vendas e EBITDA por grupo de produtos. O segmento Animal Nutrition & Protein foi, segundo a Cargill, o “maior contribuinte” nos lucros operacionais da empresa em 2017.

No entanto, em termos geográficos, a empresa apresenta uma divisão em vendas e em FTEs (mas não no EBITDA). Em 2017, 13% das vendas foram geradas na América Latina (veja a figura na margem). Do pessoal, 19% estavam empregados na América Latina, juntamente com 36% na região Ásia-Pacífico, 30% na América do Norte e 15% na região EMEA.

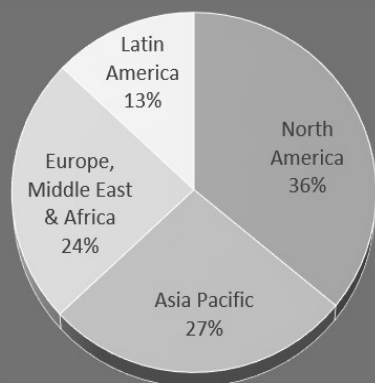
Mudança de Estratégia: Eficiência, Produtos de Valor Agregado, Sustentabilidade

Como mostrado acima, nos anos 2013 a 2016, o lucro operacional e o EBITDA foram relativamente fracos, apesar dos fatores de crescimento globais subjacentes ao aumento da população e ao aumento do consumo de proteína e óleo comestível. O grupo ABCD (ADM, Bunge, Cargill, Louis Dreyfus) tem sentido uma pressão crescente pelo aumento de concorrência, melhor conhecimento do mercado por parte de todos os participantes e aumento da armazenagem pelos agricultores.

Além de um maior foco na eficiência que levou a um maior EBITDA em 2017, a Cargill também está no processo de mudar a sua estratégia para se equiparar a outros traders do grupo ABCD. O papel da Cargill como trader se tornará menos importante, ao mesmo tempo em que aumentará suas atividades com valor agregado, incluindo um foco maior em ingredientes. Ao mesmo tempo, a empresa está iniciando mais iniciativas de sustentabilidade. Entre outros, tomou iniciativas para reduzir o uso de antibióticos em suas atividades de carnes, a fim de recuperar o atraso em segmentos crescentes da cadeia de fornecimento de carne.

Apesar da mudança de estratégia, a Cargill provavelmente continuará em contato com os produtores. Devido ao seu tamanho, ele poderá solicitar características específicas da soja que está adquirindo.

Divisão geográfica das vendas da Cargill, 2017



Fonte: Cargill, Chain Reaction Research

O risco de ativos encalhados é substancial, o tamanho do risco é pequeno

Caso a Cargill cumpra seu compromisso declarado de desmatamento zero, o risco financeiro está ligado à subutilização de parte dos ativos (fixos) no Maranhão.

Como mencionado acima, 13% das vendas da Cargill são da América Latina, das quais a maioria - 10% - é do Brasil. No Brasil, a Cargill opera 22 fábricas de processamento, seis terminais portuários e 192 armazéns e pontos de transbordo, dos quais quatro silos se encontram no Maranhão.

Os ativos da Bunge, um concorrente da Cargill que tem mais de 100 instalações no Brasil, estão avaliados em US\$ 2,5 bilhões. Como a Cargill tem mais de 200 instalações, seu valor é estimado em US\$ 5 bilhões. Os quatro silos no Maranhão têm um valor estimado de US\$ 100 milhões, representando 0,4% da base global de ativos fixos da Cargill. A Cargill poderá sofrer reduções relativamente pequenas se excluir a soja vinculada ao desmatamento desses silos.

As 454 mil toneladas do Maranhão vendidas pela Cargill para os mercados de exportação têm um valor estimado de US\$ 181 milhões (quase US\$ 400 por MT), ou apenas 0,2% da receita líquida global de 2017. A contribuição para a lucratividade é da mesma magnitude. É claro que nem todas essas exportações serão afetadas, já que apenas uma parte da soja comercializada é cultivada em terras recentemente desmatadas no Maranhão.

O Manifesto do Cerrado traz risco para a receita, mas a Ásia oferece refúgio

Como mencionado acima na análise de risco de sustentabilidade, a Cargill enfrenta risco de reputação porque está atrasada no cronograma de suas metas de zero desmatamento. O risco de reputação não causa perdas diretas às empresas, mas se materializa indiretamente através de perdas futuras de receita e/ou custos mais altos. Isso pode estar relacionado a funcionários altamente qualificados que podem decidir trabalhar para a concorrência ou em outros setores, mas também clientes que podem decidir comprar de outros fornecedores, tanto agora quanto no futuro.

A base de relacionamento com clientes da Cargill é principalmente empresa a empresa (B2B). Os principais grupos de clientes estão em Nutrição Animal (empresas de alimentos compostos, criadores de gado), empresas de alimentos e bebidas, clientes bioindustriais, serviços alimentícios (por exemplo, McDonald) e varejistas (carne), agricultura, empresas industriais, empresas de cuidados pessoais e empresas farmacêuticas. A página de Produtos e Serviços da empresa na internet oferece mais informações sobre a divisão desses grupos de clientes.

Para muitos desses clientes, em particular aqueles que são membros do Consumer Goods Forum (CGF, veja acima), a data do fim do desmatamento estabelecida pela Cargill em 2030 pode representar um risco de reputação enquanto eles ainda estão comprando da Cargill. As 61 empresas que assinaram o Manifesto do Cerrado serão ainda mais rígidas quanto a isso.

Assim, a data de 2030 da Cargill pode levar ao risco de acesso ao mercado por parte dos membros da CGF, bem como pelos principais clientes que assinaram o Manifesto do Cerrado. Se esses clientes expandirem essa substituição de fornecimento para outros grupos de produtos além da soja, o impacto na receita líquida e no EBITDA da Cargill poderá ser substancial. No entanto, várias dessas dinâmicas ainda não são

mais drásticas por dois motivos:

- Os clientes norte-americanos que adquirem, por exemplo, soja norte-americana da Cargill, não alteram facilmente seu comportamento de compra. A soja latino-americana é enviada principalmente para a Ásia e Europa. O Manifesto do Cerrado não é assinado por clientes asiáticos, mas sim por europeus.
- A estrutura de mercado no comércio de commodities agrícolas, que é oligopolista, reduz as oportunidades de evitar a Cargill como fornecedora.

Como a Cargill é uma empresa privada, a transparência sobre a sua lista de clientes é relativamente baixa. A Figura 7 abaixo mostra que duas empresas que assinaram o Manifesto do Cerrado pertencem a uma lista de clientes importantes. Observe que a lista mostra os principais clientes em todos os grupos de produtos da Cargill, além da soja brasileira, porém sem tamanhos nem porcentagens.

Figura 7: Principais clientes da Cargill.

As empresas impressas em tipo negrito são signatárias do Manifesto do Cerrado

Fonte: Thomson Reuters

Nome da companhia	Tipo	País
BP PLC	Pública	Estados Unidos
Hin Leong Trading (Pte) Ltd	Privada	Singapura
Royal Dutch Shell PLC	Pública	Países Baixos
Itochu Corp	Pública	Japão
BioAmber Inc	Pública	Estados Unidos
Gevo Inc	Pública	Estados Unidos
Unilever NV	Pública	Países Baixos
Marubeni Corp	Pública	Japão
Sempra Energy	Pública	Estados Unidos
Virtual B SpA	Privada	Itália
Morgan Stanley	Pública	Estados Unidos
Nonghyup Feed Inc	Privada	Coréia; República (Coréia do Sul)
Diana Shipping Inc	Pública	Grécia
McDonald's Corp	Pública	Estados Unidos

Particularmente os signatários europeus do Manifesto do Cerrado são mais propensos a comprar da América Latina e do Brasil. Quase todos os signatários são baseados na Europa ou têm subsidiárias europeias. Dois terços dos signatários estão ativos no varejo (de alimentos) e 15% estão ativos no processamento de alimentos. Os demais estão ativos no serviço de alimentação e em outras partes da cadeia alimentar.

Cada membro pode ter relações de compra diretas ou indiretas com a Cargill. Isso pode equivaler a 0,1 a 0,25% do volume de negócios da Cargill, por membro, o que significa que 6 a 15% do volume de negócios da Cargill pode estar em risco. Essa receita em risco varia de US\$ 7 a US\$ 17 bilhões, o que significaria uma parte substancial das vendas na Europa, Oriente Médio e África (24% do total da Cargill, ou seja, US\$ 26 bilhões).

Como a Cargill não publica uma margem bruta, a margem EBITDA (2017: 6%) é usada como indicador.

Assim, o EBITDA em risco pode ser de US\$ 0,4 a US \$ 1,0 bilhão:

- O EBITDA pode ser prejudicado de 6% a 16% em relação a 2017;
- Isso pode levar a um lucro líquido de US\$ 0,3 a 0,8 bilhão, ou de 9 a 25% em relação ao lucro líquido de 2017;
- A dívida líquida/EBITDA pro forma para 2017 quase não seria afetada e permaneceria 0,6X, o que é um nível seguro para os financiadores.

No entanto, deve-se estar ciente de que o equilíbrio de poder na cadeia da soja difere daquele da cadeia do óleo de palma. Para as empresas a jusante, é menos fácil evitar a Cargill ou um dos outros grandes traders de soja, devido à natureza oligopolística desta parte da cadeia de fornecimento de soja. Além disso, a soja brasileira também é vendida para o sudeste da Ásia, onde as empresas de bens de consumo a jusante ainda não assinaram o Manifesto do Cerrado.

Risco de Financiamento Limitado Devido à Redução da Dívida da Cargill

A Cargill é uma empresa privada cujas ações são controladas por família/trusts. Além deste financiamento privado, a empresa é financiada por dívidas. Conforme mostrado na Figura 6 (acima), o nível de dívida diminuiu no período de 2013 a 2017 e a importante relação dívida líquida/EBITDA caiu para um nível seguro abaixo de 1X.

De 2013 a 2017, a Cargill emitiu vários títulos e atraiu empréstimos de várias instituições financeiras. Em 5 de abril de 2018, o montante total da dívida bruta da empresa era de US\$ 6,1 bilhões (Thomson Reuters). No total, foram encontrados US\$ 3,8 bilhões em títulos.

A Figura 8 (abaixo) mostra as 20 maiores instituições financeiras detentoras de títulos da Cargill, nas datas de depósito mais recentes. A análise mostra que os maiores detentores de títulos da Cargill têm pontuação baixa de acordo com o índice Forest 500 (de 0 a 5*). Isto implica que existe um baixo nível de inclinação para envolver ou desinvestir.

Figura 8: Os 20 principais detentores de títulos, data do depósito mais recente.

Fonte: Thomson Reuters, Forest 500, Chain Reaction Research

Instituição financeira	País	Forest 500	% pendente	Valor (US\$ milhões)
Prudential Financial (US)	Estados Unidos	-	4,15	254
Wellington Management	Estados Unidos	-	3,80	233
American International Group (AIG)	Estados Unidos	-	3,22	197
Nationwide Mutual Insurance	Estados Unidos	n/a	2,88	177
MetLife	Estados Unidos	-	2,80	172
Prudential (UK)	Estados Unidos	-	2,03	124
Macquarie Group	Austrália	*	1,93	118
State Street	Estados Unidos	*	1,85	113
Legg Mason	Estados Unidos	*	1,65	101
Principal Financial Group	Estados Unidos	-	1,46	90
Western & Southern Financial	Estados Unidos	n/a	1,42	87
MassMutual Financial	Estados Unidos	-	1,42	87
New York Life Insurance	Estados Unidos	*	1,40	86
Voya Financial	Estados Unidos	-	1,28	79
American Family	Estados Unidos	-	1,20	74
Torchmark Corporation	Estados Unidos	n/a	1,18	72
Aegon	Países Baixos	**	1,13	69
Thrivent Financial	Estados Unidos	n/a	1,04	64
American United Mutual Insurance	Estados Unidos	n/a	0,95	58
White Mountains Insurance	Bermudas	n/a	0,88	54

Aviso legal:

Este relatório e as informações nele contidas são derivadas de fontes públicas selecionadas. O Chain Reaction Research é um projeto não incorporado de Aidenvironment, Climate Advisers e Profundo (individualmente e em conjunto, os "Patrocinadores"). Os Patrocinadores acreditam que as informações contidas neste relatório provêm de fontes confiáveis, mas não garantem a precisão ou integridade desta informação, que está sujeita a alterações sem aviso prévio, e nada neste documento deve ser interpretado como tal garantia. As declarações refletem a opinião atual dos autores dos artigos relevantes ou características, e não necessariamente refletem a dos Patrocinadores. Os Patrocinadores renunciam a qualquer responsabilidade, conjunta ou separável, decorrente do uso deste documento e seus conteúdos. Nada neste documento deve constituir ou ser interpretado como uma oferta de instrumentos financeiros ou como conselho de investimento ou recomendações dos Patrocinadores de um investimento ou outra estratégia (por exemplo, quer "comprar", "vender" ou "manter" um investimento). Os funcionários dos Patrocinadores podem ocupar cargos nas empresas, projetos ou investimentos cobertos por este relatório. Nenhum aspecto deste relatório é baseado na consideração das circunstâncias individuais de um investidor ou potencial investidor. Você deve determinar por conta própria se você concorda com o conteúdo deste documento e com qualquer informação ou dados fornecidos pelos Patrocinadores.

Durante o período de 2014 a 2017, a Cargill atraiu US\$ 13,5 bilhões em empréstimos com datas de vencimento programadas após outubro de 2018. No entanto, a Cargill atualmente não possui empréstimos em aberto, porque aparentemente a empresa quitou os empréstimos antecipadamente. Quando a Cargill precisar acessar capital no futuro, é altamente possível que ela se volte para um dos bancos que recentemente financiaram a empresa.

De acordo com a Thomson Reuters/Bloomberg, entre os bancos mais importantes que concederam empréstimos à Cargill de 2014 a 2017 estavam o BNP Paribas, o JPMorgan Chase e o Citigroup. Visto que esses bancos nos últimos anos tomaram medidas para fortalecer suas políticas de desmatamento, o desmatamento legal de habitats naturais também pode se tornar um problema em discussões futuras com clientes como a Cargill. A empresa pode se arriscar a perder acesso a linhas de crédito ou enfrentar custos crescentes de financiamento no futuro.

Embora este relatório seja exibido em português, é uma tradução informal de um relatório original escrito em inglês. O texto em inglês é a versão oficial. Quaisquer diferenças ou discrepâncias entre a versão oficial e a tradução informal não são intencionais. A versão em português não deve ser usada por nenhum motivo, inclusive para fins de conformidade ou execução, e não deve criar nenhuma reivindicação legal ou causa de ação