

O QUE É “HEDGE” E COMO ELE FUNCIONA



- ✓ O que é “hedge”?
- ✓ Como estar protegido de um eventual prejuízo de uma operação financeira da empresa no futuro?
- ✓ Como podemos “hedgear” uma operação efetuada em dólar?
- ✓ Como proteger o valor de um ativo contra uma possível redução do seu valor no futuro?
- ✓ Como assegurar o preço de uma dívida a ser paga no futuro?
- ✓ Onde podemos encontrar um maior número de operações de “hedge”?

Afonso Celso B. Tobias (afonso@fcavalcante.com.br)

- Consultor da Cavalcante Consultores, responsável na área de treinamento e consultoria financeira.
- Administrador de Empresas e Contador pela Universidade Mackenzie.
- Atuou durante 10 anos como consultor financeiro pela Coopers & Lybrand nas áreas de Corporate Finance e Planejamento e Análise de Negócios e 3 anos como gerente de fusões e aquisições pelo Banco Real de Investimento e Banco Alfa de Investimento
- Mestrando pela Universidade Mackenzie em Administração de Empresas com ênfase em Gestão Econômico-financeira.
- Pós-graduado em Economia pela Universidade Mackenzie e Planejamento e Controle Empresarial pela Fundação Armando Álvares Penteado – FAAP.
- Professor de pós-graduação em Planejamento e Controle Empresarial e Administração Contábil e Financeira pela Fundação Armando Álvares Penteado – FAAP.

ÍNDICE

| | |
|--|----------|
| 1. INTRODUÇÃO | 3 |
| 2. O QUE É “HEDGE”? | 4 |
| 3. A VULNERABILIDADE EXTERNA DO MERCADO: EIS RAIZ DOS PROBLEMAS | 5 |
| 4. CASO PRÁTICO: A COMPRA DO BOI MAGRO COM A VENDA DO BOI GORDO NO MERCADO FUTURO DA BM&F | 8 |
| 5. SOLUÇÃO DO CASO PRÁTICO..... | 9 |

1. Introdução

Nos últimos anos, devido à volatilidade do mercado financeiro em função do quadro político interno e as perturbações no mercado financeiro internacional, agravou-se a preocupação dos agentes econômicos com relação às incertezas do futuro.

Para minimizar esta fragilidade na certeza de preços e valores futuros é que surgiram as operações conhecidas como “hedge” ou “hedging”, caracterizadas por serem operações para proteção de possíveis perdas em outra operação de mesma natureza.

Típicas nos mercado de futuro e de commodities, estas operações buscaram nestes últimos tempos apresentar uma tentativa de proteção de vulnerabilidade nas operações junto aos demonstrativos financeiros.

Portanto, pretendemos neste Up-to-Date apresentar uma breve explicação do que é e para que serve o “hedge”. Para melhor compreensão do assunto, iremos apresentar um caso prático.

2. O que é “Hedge”?

“Hedge” é uma operação que tem por finalidade proteger o valor de um ativo contra uma possível redução de seu valor numa data futura ou, ainda, assegurar o preço de uma dívida a ser paga no futuro.

Esse ativo poderá ser o dólar, uma *commodity*, um título do governo ou uma ação.

Os mercados futuros e de opções possibilitam uma série de operações de “hedge”.

Por exemplo, através de mercado futuro de dólar (negociado na BM&F), uma entidade que possui dívidas em dólar pode reduzir o risco de uma perda provocada por uma elevação da cotação da moeda norte-americana, desde que compre contratos futuros de dólar em valor equivalente à sua dívida.

Proteções semelhantes podem ser feitas para reduzir riscos de outros mercados, com taxas de juros, bolsas de valores, contratos agrícolas e outros, dependendo das necessidades da instituição que está à procura do “hedge”.

Trata-se de uma estratégia usada para compensar investimentos de risco. Um “hedge” perfeito elimina a possibilidade de ganhos ou perdas futuras.

Quem aplica em mercado de ações pode fazer um “hedge” de seus títulos por meio da compra de uma opção de venda de ações ou da venda de uma opção de compra.

Grandes sociedades comerciais, que desejam assegurar o preço que será recebido ou pago por uma *commodity*, farão “hedge” de suas posições via compra e venda simultâneas no mercado futuro.

Os investidores também tentam realizar “hedge” contra a inflação, com a aquisição de ativos cujos valores subirão mais rápido que a inflação.

Portanto a palavra “hedge” pode ser entendida como “proteção” quanto a eventuais perdas de variações do dólar, índices inflacionários, etc.

3. A vulnerabilidade externa do mercado: Eis raiz dos problemas

“**Hedge**”, como verbo, é uma palavra do inglês que significa **proteção**. No conceito de economia e finanças, significa uma proteção contra variações de preços.

Suponha que você plante soja, incorrendo custos, e pensando em entregá-la na colheita por um preço previsto hoje, que traria um lucro.

Tudo bem, mas, se esse preço cair, você poderá colher prejuízos.

Para resolver esse tipo de problema, surgiram os mercados futuros.

Você vai a um deles, e negocia um contrato de venda de soja ao preço futuro previsto hoje.

Mas isso não envolve a soja em espécie, que poderá ser entregue a qualquer comprador.

O contrato é para garantir o preço. Se cair, você receberá a diferença do comprador do seu contrato. Se subir, você pagará a diferença.

Nesse caso, não ganhará um lucro extra, mas o **objetivo é evitar o prejuízo**.

Quem compra, busca proteger-se contra um aumento do preço. Se cair, perderá um lucro extra, mas evitará o prejuízo do aumento de preço.

Em qualquer caso, a transação atende ao interesse das partes, e por isso mesmo uma infinidade de contratos desse tipo é fechada a cada momento em todo o mundo.

Nesse mercado, há gente que não tem soja nem para vender nem quer comprar.

Apenas especula sobre seu preço e os contratos são negociados por si mesmos, com acertos apenas das diferenças entre o preço combinado e o preço observado, chamado de margens, até a data de liquidação do contrato.

No final da história...

Voltemos ao plantador de soja, que agora acabou de colhê-la.

Se então o preço se revela menor, ele, "hedgeado", como se diz na gíria do mercado, não terá prejuízo.

Vende por esse preço mais baixo, mas recuperou a diferença no contrato de "hedge".

Se o preço foi maior, a diferença vai para quem comprou o contrato. Paciência. O importante era evitar o prejuízo. Não dá para ganhar sempre. Para isso, seria necessário

várias pessoas desinformadas no outro lado do mercado, mas ninguém é ignorante nessa história.

Outra vantagem é não empatar todo o dinheiro envolvido no contrato (toneladas de soja vezes o seu preço).

Há que cobrir ou receber apenas as margens.

No meio do processo, pode também se livrar do contrato, vendendo-o a outro interessado.

E se você de fato planta soja, é melhor cuidar dela, deixando o mercado futuro para quem entende do assunto.

Aliás, grandes compradores de soja costumam garantir eles mesmos um preço para o produtor.

Assumem perante este o risco de preço, mas cobra-se, através de "hedge", um assunto bem conhecido.

Mas e o dólar com isto?

Se você vai vender dólares e quer garantir um preço, a operação é essencialmente a mesma.

Mas se você quer comprar, é o outro lado da história. Vejamos este último caso, que é o que mais atrai perguntas no Brasil:

Suponha que você quer viajar nas férias do fim de ano e quer proteger-se contra uma subida do dólar.

Você pode comprar logo os próprios dólares. Esta é a forma de "hedge" mais simples, mas empata dinheiro, tal como o **fundo cambial**.

Nós, mortais da classe média, usualmente fazemos essa compra dos próprios dólares, e arcamos com eventuais perdas, levando também os ganhos quando ocorrem.

Outras demandas são aquelas ligadas a estudos, tratamento médico no exterior ou dívidas em dólares, inclusive às relativas a aquisições ou "leasing" de veículos.

Na desvalorização de janeiro de 1999, muitas pessoas tiveram prejuízos com essas últimas operações, pois devia em dólar, e não fez "hedge".

Quem precisa de somas bem maiores, como as empresas, busca o "hedge" de vários tipos.

Como muitas não são do ramo, vão a um agente financeiro, e pagam os custos da operação em si, bem como os encargos financeiros.

Esses comumente existem, seja para o financiamento das margens relativas aos contratos futuros, seja quando há operações que exigem financiamento específico.

Por exemplo, se há compra de títulos da dívida pública com correção cambial, e a empresa não quer empatar o dinheiro da operação, pagará os juros do financiamento que o agente financeiro lhe conseguirá para essa finalidade.

Se você precisa de dólares pelas razões apontadas, ou outras, e vê como sério o prejuízo que pode vir de uma subida ainda maior da taxa de câmbio, é o caso de procurar o "hedge". Mas pense também na perda que pode incorrer se o dólar cair.

O futuro dessa taxa depende muito se ela virar inflação ou não. Se virar, isso irá corroer o valor real da taxa de câmbio, pressionando seu valor nominal para subir ainda mais. Se não virar, a probabilidade de o dólar cair é maior.

E mais: recebo em reais, tenho ativos em reais, e gasto em reais. **Minha maior preocupação não é ganhar ou perder um dinheirinho a mais com o dólar, mas, sim, defender meus reais da inflação.**

Esse é o "hedge" mais importante para todo mundo no Brasil. Trate de praticá-lo.

Agora, quem precisa de dólares, está com eles nas mãos ou vai recebê-los, tudo numa quantidade importante, então atravessar o inglês do "hedge", saber como é feito na prática - há operações bem mais sofisticadas que as descritas acima - analisar seus custos e tudo o mais, é o caminho que deve ser trilhado.

4. Caso Prático: A compra do Boi Magro com a Venda do Boi Gordo no Mercado Futuro da BM&F

Um confinador pretende engordar 1000 cabeças de boi a partir de janeiro, para vender em março de 2002.

No mercado futuro, em 1º/1/2002, a arroba do boi para março de 2002 estava cotada a R\$50,00. Naquele dia, o boi magro estava sendo negociado a R\$ 500,00/cabeça.

Se o confinador gastou R\$ 1,50 por dia para levar esse boi com 12 arrobas até 16,5 arrobas, entre janeiro e março, em 90 dias ele terá um custo de R\$ 135,00 (R\$ 1,5 x 90 dias) mais o custo de aquisição do boi, R\$ 500,00, totalizando R\$ 635,00.

Dividindo-se esse valor pelas 16,5 arrobas, chega-se a um custo de R\$ 38,48/arroba. Se ele vender antecipadamente esse boi a R\$ 48,00/arroba na Bolsa, ele estará garantindo ganho de R\$ 11,52/arroba (ou 29,94%) no período (R\$ 50,00 - R\$ 38,48).

Esses dados servem apenas de parâmetro para que possa fazer seus cálculos com base nos dados de seu confinamento.

Para não correr o risco de preço, o confinador observa que essa cotação para março lhe garante um retorno adequado e vende 50 contratos para março de 2002.

Mesmo que o preço no vencimento suba ou caia, ele terá fixado essa margem de rentabilidade no período, sem considerar os custos operacionais da bolsa.

Os contratos são liquidados pela média dos últimos 5 dias do mês do indicador Esalq (Escola Superior de Agricultura Antonio de Queiroz).

Em 30/03/2002, a média dos últimos 5 dias de março da Esalq foi de R\$45,00/arroba.

No mercado futuro ele obteve um ganho R\$ 5,00/arroba (R\$ 50,00 – R\$ 45,00).

Vendeu o boi no mercado à vista por R\$ 45,00/arroba, o que totaliza venda a R\$ 50,00/arroba (R\$ 45,00 + R\$ 5,00 = R\$ 50,00).

Perguntas:

1. Determine o Resultado Financeiro e a Rentabilidade desta operação.
2. Faça uma simulação de venda de um contrato futuro calculando os ajustes necessários de operação de “hedge”.

5. Solução do Caso Prático

Custo de investimentos em R\$

Sendo 1@ = 14,689 kg temos:

| | |
|---|---------------|
| Compra boi magro (12@ x 14,689 = 176,27 kg) | 500,00 |
| Comissão de Compra (2%) | 10,00 |
| Frete até o pasto | 10,00 |
| Medicamentos, vacinas e sal | 27,50 |
| Frete até o confinamento | 10,00 |
| Total (A) | 557,50 |

Custo confinamento p/ 90 dias

| | |
|--|---------------|
| (R\$ 1,50 cabeça/dia) (B) (90 dias x R\$ 1,50) | 135,00 |
| Custo total da engorda (A + B) = C | 692,50 |

TRAVA NO MERCADO FUTURO BM&F EM R\$/@

| | |
|--|--------------|
| Cotação para março/2002 | 45,00 |
| (-) Funrural (2,27%) | 1,02 |
| (-) Custo Operacional (valor de mercado) | 0,30 |
| Valor a receber (R\$/@ no vencimento) | 44,28 |

CRÉDITO EM ARROBA A RECEBER

| | |
|---|---------------|
| Ganho de peso no pasto (90 dias – 0,4 kg/dia) | 36 kg |
| Ganho de peso conf. (1,2 kg/dia) | 108 kg |
| Peso final na saída do confinamento (36 + 108 + 176,27) | 320,27 kg |
| Conversão em arroba (320,27 / 14,689) | 21,80@ |

Resultado Financeiro

| | |
|--|-------------------|
| (+) Valor realizado na venda (44,28 x 21,80) | R\$ 965,30 |
| (-) Valor investido na compra (C) | R\$ 692,50 |
| Lucro Operacional por cabeça | R\$ 272,80 |

Rentabilidade

| | |
|---|--------|
| Taxa no período (R\$ 272,80 / R\$ 692,50) | 39,39% |
|---|--------|

Simulação de venda de um contrato futuro**Venda de um contrato**

Data: 14.01.2002

Cotação de fechamento para o contrato "Mar 02": R\$ 50,00

Venda de um contrato: 176,27 @ x R\$ 50,00 = R\$ 8.813,50

(Posição vendida em 1 contrato "Mar 02" na cotação R\$ 50,00)

Simulação de ajuste diário (venda)

Data: 14.01.2002

Venda de um contrato "Mar 02" a R\$ 50,00

Data: 15.01.2002

Cotação de fechamento "Mar 02" a R\$ 52,00

Diferença positiva: R\$ 52,00 – R\$ 50,00= R\$ 2,00

Ajuste diário em real a receber: R\$ 2,00 x 176,27 @ = R\$ 352,54

Data: 16.01.2002

Cotação de fechamento "Mar 02" a R\$ 51,00

Diferença a negativa: R\$ 52,00 - R\$ 51,00 = R\$ 1,00

Ajuste diário em real a pagar: R\$ 1,00 x 176,27 @ = R\$ 176,27

| Data | Cotação de fechamento | Cotação de fechamento anterior | Dif. | Ajuste das operações de "hedge" | Saldo acumulado |
|------------|-----------------------|--------------------------------|----------|----------------------------------|-----------------|
| 14.01.2000 | R\$50,00 | | | | |
| 15.01.2000 | R\$52,00 | R\$50,00 | R\$2,00 | (+)R\$ 352,54 (2,00 x 176,27) | R\$ 352,54 |
| 16.01.2000 | R\$51,00 | R\$52,00 | -R\$1,00 | (-)R\$ 176,27 (1,00 x 176,27) | R\$ 176,27 |

E assim sucessivamente...