

MERCADO DE CÂMBIO
HEDGE PARA IMPORTAÇÕES – PROTEÇÃO CONTRA VOLATILIDADE
CAMBIAL.

1. Valdir Alcântara de Souza Junior.
2. Anderson Mateus Batista de Rezende.

Introdução.

As empresas que fazem importações de mercadorias, para investimentos ou revenda em seu país natural, sofrem de certa forma com a variação da moeda estrangeira que no qual estão adquirindo.

É preciso ter uma forma que estas empresas não se exponham a tamanho risco para que quando suas mercadorias adquiridas chegarem, estas não tenham tantas alterações nos preços.

Neste artigo será demonstrado um estudo para um caso de utilização e não utilização do instrumento hedge em caso de importação.

Mercado de câmbio

O mercado de câmbio é o ambiente onde é feito a troca ou negociação por moeda estrangeira.

Qualquer pessoa jurídica ou física pode adquirir ou vender moeda estrangeira, desde que esteja devidamente cadastrada documentalmente em órgãos autorizados pelo Banco Central a fazer estas operações.

Dentro deste mercado, os elementos que nele participam são os que fazem divisas e os que recebem divisas.

Aos que fazem divisas, são aqueles que adquirem a moeda recebendo através de transferências, exemplo: turistas estrangeiros e exportadores.

Quanto aos que recebem, são os que remetem a moeda estrangeira para outro país (exterior), exemplos: importadores, investidores que fazem investimentos e outros países, devedores de empréstimos externos.

O mercado de câmbio é dividido por dois elementos: mercado de taxas livres e mercado de taxas flutuantes.

No mercado de taxas livres é operado o dólar comercial, onde são negociados pagamentos ou recebimentos de mercadorias, serviços e dívidas externas.

Mercado de taxas flutuantes opera – se o dólar turismo, relacionado à compra e venda de turismo internacional, recebimento de pensões, aposentadorias e benefícios.

A taxa de câmbio é o preço da moeda estrangeira pela moeda nacional.

Através da taxa de câmbio é que se é determinado o valor equivalente a ser pago em moeda nacional pela moeda estrangeira.

A moeda estrangeira é como uma mercadoria, e esta assim como demais mercadorias esta sujeita a variações de preço de acordo com a teoria da oferta e da demanda.

Pelo lado de quem esta ofertando no caso o banco ou o agente autorizado pelo Banco Central, a taxa de venda é a taxa que o banco cobra para vender a moeda estrangeira (um importador, por exemplo), a taxa de compra é a taxa que o banco aceita pagar pela moeda estrangeira que é ofertada (exportador, por exemplo).

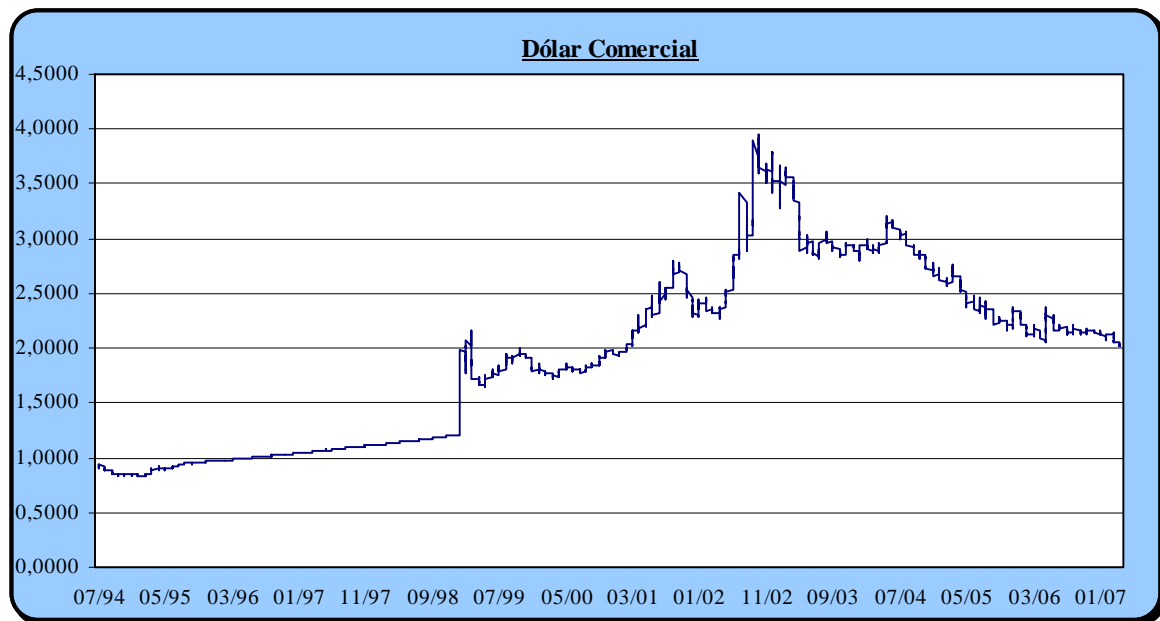
O Banco Central faz sua intervenção em relação ao estoque de moeda, para garantir as condições de governo favoráveis para aquele momento. Sua intervenção é:

Se a taxa de câmbio cai, estando abaixo do desejado pelo Governo, indica que esta havendo maior oferta do que procura então o Banco Central entra no mercado e compra excedente de divisas, o que incidirá a elevação da taxa, a intervenção é feita até que seja retornada a taxa desejada.

Se a taxa de câmbio sobe, significa que esta havendo mais procura do que oferta, sendo assim o Banco Central lança a venda parte do seu estoque de divisa, aumentando a oferta e fazendo assim cair à taxa de câmbio, voltando ao nível desejado.

A seguir, histórico da taxa de câmbio operada no Brasil no período de 01/07/1994 à 31/03/2008, iniciando – se a partir de 01/07/1994, devido a data oficial que no qual começa – se a operar no Brasil a moeda REAL, criada para controle da inflação do país nesta época.

Gráfico com evolução do câmbio



Fonte: Agência Estado Bacen

Câmbio na importação

Importação sem cobertura cambial

Nas operações conduzidas sem cobertura cambial, não existe contratação de câmbio, uma vez que não haverá necessidade de aquisição de moeda estrangeira.

Porém, algumas operações desta modalidade podem envolver a transferência de divisas para o exterior em pagamento de algum ônus relativo à posse e ou uso da mercadoria importada. Dentro disso, a importação não perde sua característica de ser sem cobertura cambial, sendo que o uso da transferência de divisas não se dá pelo pagamento da mercadoria.

Deste modo o uso do Contrato de Câmbio não é o de Importação, mas sim o de Transferência Financeira.

Sob o ponto de vista cambial, as importações sem cobertura, dividem – se em:

<i><u>Sem Ônus Cambial</u></i>	<i><u>Com Ônus Cambial</u></i>
como investimento estrangeiro	aluguel

como doação	empréstimo a título oneroso
como empréstimo	arrendamento mercantil (leasing)
para teste ou demonstração	importações em moeda nacional

Importação com cobertura cambial

Cobertura Cambial; o pagamento ao exterior, mediante contratação de câmbio.

Passivo a remessas ao exterior, de acordo com a condição de venda.

Para compreender as condições de pagamento, é necessário entender que as operações internacionais envolvem partes:

<u>Exportador</u>	<u>Importador</u>
Fixa suas bases para o recebimento daquilo que vende	Como comprador, dita as condições que melhor convêm para o pagamento.

As condições internacionais de pagamento resumem – se em:

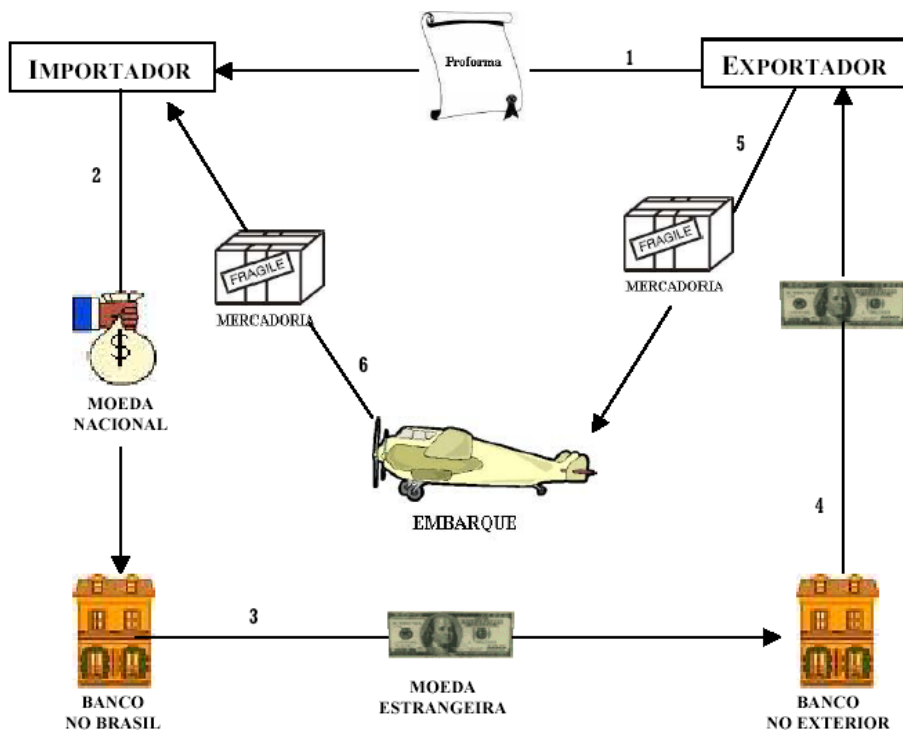
- Pagamento Antecipado.
- Cobrança (Remessa sem saque, ou cobrança documentária ou financeira), pode ser á vista ou prazo.
- Carta de Crédito (á vista ou á prazo)

Pagamento antecipado.

Pagamento antecipado é quando o pagamento da mercadoria, ou fechamento de câmbio referente a esta operação é feito antes que a mercadoria seja embarcada pelo país estrangeiro.

É uma operação de risco, pois pode acontecer do pagamento ser feito pelo importador e a mercadoria não ser embarcada ou ser embarcada divergente do que foi solicitado.

Fluxograma de uma importação paga antecipadamente.



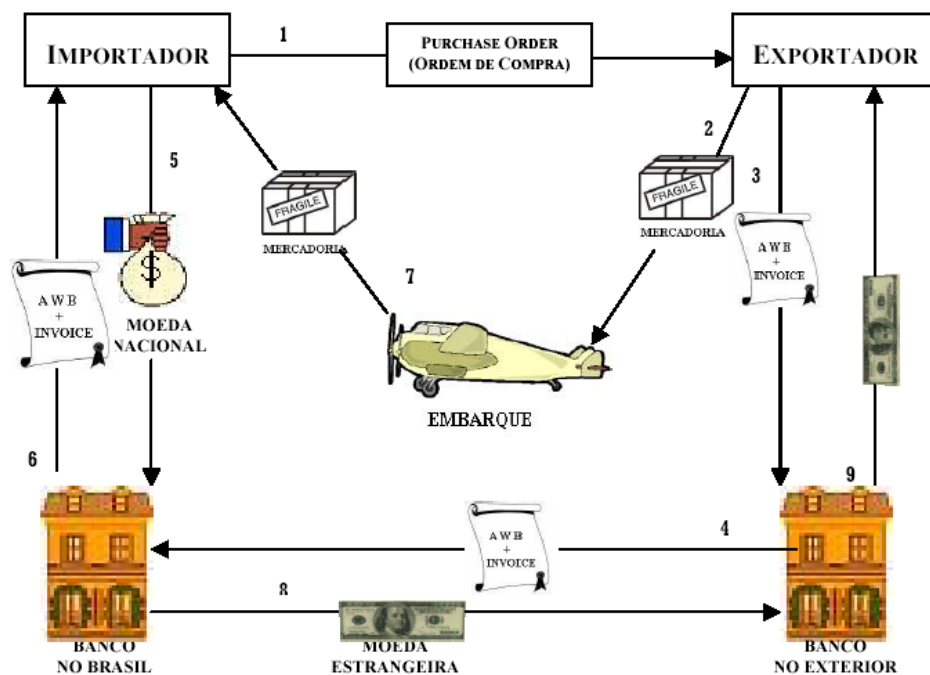
- 1 - O EXPORTADOR ENVIA A PROFORMA
- 2 - O IMPORTADOR FECHA O CÂMBIO
- 3 - BANQUEIRO FAZ A ORDEM
- 4 - O BANCO PAGA AO EXPORTADOR
- 5 - EXPORTADOR EMBARCAM A MERCADORIA DE PAGAMENTO
- 6 - IMPORTADOR RECEBEM A MERCADORIA

Fonte: Manual de importação da Unesp – 2003

Cobrança á Vista (Cobrança Documentária á Vista)

Consiste na remessa da mercadoria pelo exportador, e após, na entrega de documentos, acompanhados de um saque cambial a um banco o qual se encarregará de entrega – los ao importador, em seu país, mediante ao pagamento.

Fluxograma de uma cobrança á vista



- 1 - O IMPORTADOR ENVIA UMA ORDEM DE COMPRA AO EXPORTADOR
- 2 - O EXPORTADOR EMBARCA A MERCADORIA
- 3 - OS DOCUMENTOS DE EMBARQUE SÃO REMETIDOS AO BANCO DO EXPORTADOR
- 4 - O BANQUEIRO REMETE OS DOCUMENTOS
- 5 - IMPORTADOR FECHA CÂMBIO
- 6 - DOCUMENTOS DE EMBARQUE SÃO ENTREGUES AO IMPORTADOR
- 7 - IMPORTADOR RECEBE A MERCADORIA
- 8 - BANCO EFETUA ORDEM DE PAGAMENTO
- 9 - O EXPORTADOR RECEBE O PAGAMENTO

Fonte: Manual de importação da Unesp – 2003

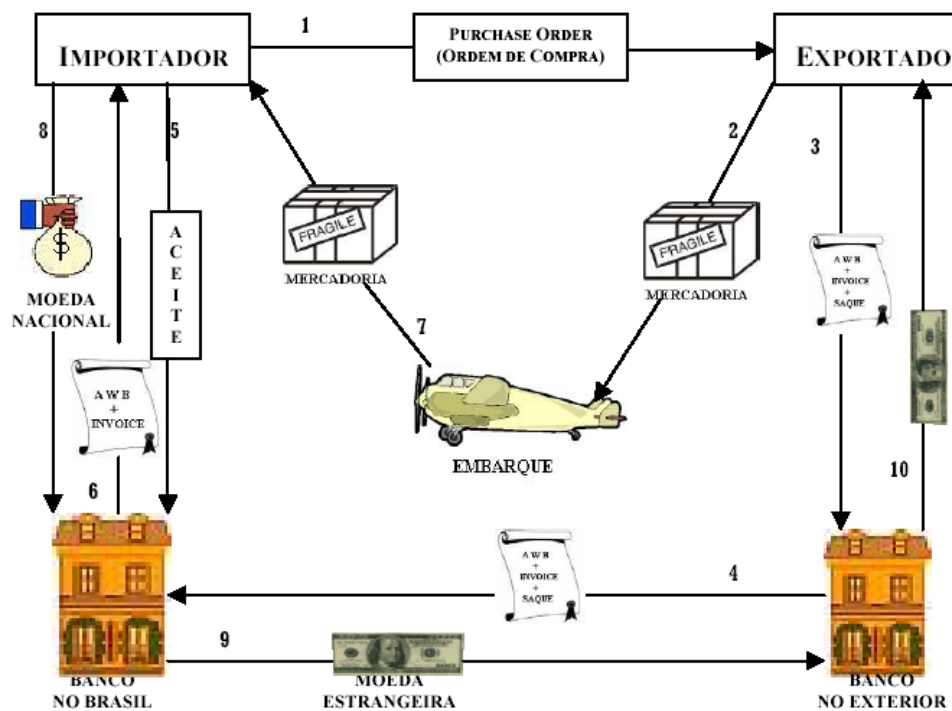
Cobrança á Prazo (Cobrança Documentária á Prazo)

Assim como na cobrança á vista, o exportador remete a mercadoria para o exterior. Após o embarque providencia os documentos acompanhados do título de crédito, denominado saque cambial e os entrega a um banco.

O banco, por sua vez, remete os documentos e o saque ao exterior, e, mediante o aceite do saque, faz a entrega dos documentos ao importador, para que este providencie o desembaraço da mercadoria.

O importador quando do vencimento do saque, providencia a liquidação.

Fluxograma de uma cobrança á Prazo



- 1 - O IMPORTADOR ENVIA UMA ORDEM DE COMPRA AO EXPORTADOR
- 2 - EXPORTADOR EMBARCA A MERCADORIA
- 3 - OS DOCUMENTOS DE EMBARQUE SÃO REMETIDOS AO BANCO DO EXPORTADOR
- 4 - O BANQUEIRO REMETE OS DOCUMENTOS AO BANCO NO BRASIL
- 5 - IMPORTADOR ENVIA O ACEITE AO BANCO
- 6 - DOCUMENTOS DE EMBARQUE SÃO ENTREGUES AO IMPORTADOR
- 7 - IMPORTADOR RECEBE A MERCADORIA
- 8 - NA DATA DE VENCIMENTO DA COBRANÇA OCORRE O FECHAMENTO DE CÂMBIO-
- 9 - BANCO EFETUA A ORDEM DE PAGAMENTO
- 10 - O EXPORTADOR RECEBE O PAGAMENTO

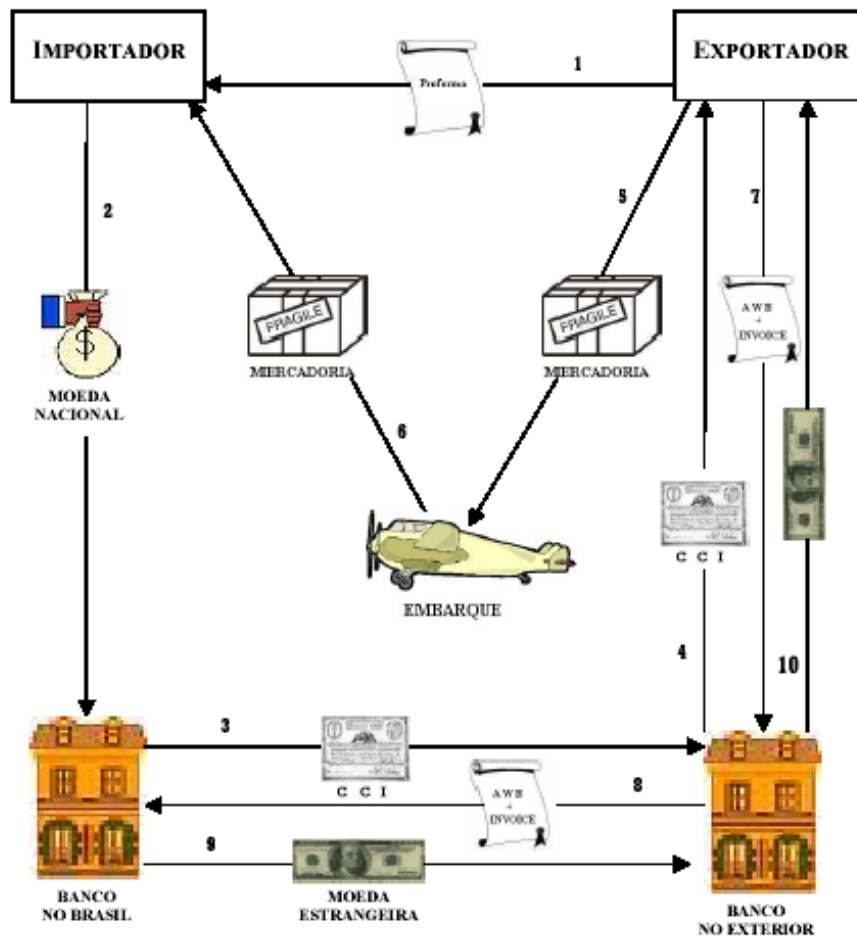
Fonte: Manual de importação da Unesp – 2003

Carta de crédito.

A grande virtude da utilização desta condição de pagamento está no fato do pagador não ser o importador, mas, sim, um banco nomeado pelo próprio documento.

Operação conduzida por bancos.

FLUXOGRAMA DE UM PAGAMENTO POR MEIO DE CARTA DE CRÉDITO



- 1 - EXPORTADOR ENVIA A PROFORMA
- 2 - IMPORTADOR FECHA CÂMBIO/ABRE A CARTA DE CRÉDITO (CCI)
- 3 - O BANCO EMITE A CARTA DE CRÉDITO
- 4 - BANQUEIRO REMETE A CCI AO EXPORTADOR
- 5 - O EXPORTADOR EMBARCA A MERCADORIA
- 6 - O IMPORTADOR RECEBE A MERCADORIA
- 7 - EXPORTADOR NEGOCIA OS DOCUMENTOS
- 8 - BANQUEIRO ENVIA AO BANCO NO BRASIL
- 9 - BANCO REMETE O VALOR DA CCI
- 10 - EXPORTADOR RECEBE O PAGAMENTO

Fonte: Manual de importação da Unesp – 2003

Mercado de derivativos

“Os derivativos são como a eletricidade. Utilizados adequadamente podem gerar grandes benefícios. Mas se forem mal utilizados ou compreendidos os resultados podem ser catastróficos.” (Pennsylvania Securit Commission, February 1995)

O princípio básico de derivativos – vender a futuro para entregar a posteriori - vem de décadas, mas com a evolução e amadurecimento do mercado financeiro vão surgindo e sendo criados produtos para que os agentes desse mercado possam trabalhar de uma forma mais dinâmica e interativa. As empresas necessitam de estruturas financeiras preparadas para as oscilações e desníveis do mercado.

No mercado financeiro as empresas realizam operações de dois tipos, sendo as operações a vista, na qual a transação é liquidada imediatamente, ocorrendo à entrega do ativo e seu pagamento no ato da negociação, esse tipo de operação é tratado no mercado *spot* (à vista). Um segundo tipo de operação, e mais utilizadas, são as operações onde suas liquidações são feitas em determinada data futura, como a data é futura certamente a operação é exposta á oscilação do mercado, para possibilitar uma possível gestão do risco do preço dos ativos, visando eliminar ou amenizá-los são implementados nessas operações contratos denominados derivativos. Os principais instrumentos de derivativos são: **a termo, futuro, de opções e de swaps**, cujos conceitos serão tratados no decorrer deste artigo. Tais contratos podem ser realizados sobre medida nos mercados de balcão ou em instituições financeiras, como também em bolsa de valores, seguindo regras e normas, se auto-regulando e sendo regulados pelo mercado e pelo governo. No entanto neste trabalho estaremos focalizando somente o fluxo de caixa de empresas importadoras de mercadorias focando apenas naqueles instrumentos pertinentes para tal, conforme o estudo de casos.

O conceito do nome derivativos é a própria palavra, ou seja, os preços destes contratos derivam dos preços dos ativos subjacentes do contrato ou dependem destes. Uma definição simples de derivativos é dada pelo conceito elaborado pelo *Global Derivatives Study Group* (G-30): “*Derivativo é, em termos gerais, um contrato bilateral ou um acordo de troca de pagamentos cujo valor deriva do valor de um ativo ou objeto referenciado em uma taxa ou índice*”.

O agente financeiro pode conhecer muito do mercado em que trabalha, mas não pode prever suas oscilações, uma vez que estas são ditadas pela interação de fatores do mundo todo, ora flexionadas pelas políticas governamentais, ora flexionadas pelas especulações de mercado. Para amenizar os riscos dessa imprevisibilidade esse agente busca operações de proteção contra estas oscilações.

Mercados futuros

São seguimentos do mercado de derivativos, acordos entre duas partes nos quais as duas partes estabelecem um preço para o ativo, onde fica de obrigação das partes comprar ou vende-los em data futura determinada para a liquidação. A vantagem de um contrato futuro é que sua padronização implica aos clientes adaptação dos contratos ofertados.

As 2 partes envolvidas no contrato são:

- Comprador (“comprado”) que assume a posição comprada (“*long position*”)
- Vendedor (“vendido”) que assume a posição vendida (“*short position*”)
-

Ambas as partes tem a obrigação de cumprir sua parte no contrato:

- Comprado: obrigação de comprar no futuro
- Vendido: obrigação de vender no futuro

Mercados a termo

São acordos intransferíveis de compra e venda de certo ativo com liquidação de preço em data futura determinada entre as partes negociantes. Esse tipo de contrato tem como vantagem o fato de serem feitos sobre medida, quanto ao tamanho, vencimento e qualidade do ativo, mas em contrapartida essa mesma vantagem oferece sua desvantagem devido ao desenvolvimento de sua medida ele quase não possui liquidez.

Mercados de *swap*

São tipos de contratos a termo flexíveis, onde são realizados acordos entre duas empresas ou instituições financeiras para a troca de fluxos financeiros futuros respeitando a negociação preestabelecida. Funcionam como *hedge* (proteção), possibilitando os participantes do mercado se protegerem dos riscos inerentes aos ativos que operam.

Mercado de opções

São seguimentos do mercado de derivativos baseados em acordos entre duas partes nos quais os termos do contrato são flexíveis a negociações. Os preços e prazos de exercício são preestabelecidos.

Opção de compra e de venda:

- A **opção de compra (call)** estabelece ao titular (comprador) da opção o direito, mas não a obrigação, de comprar o ativo ao preço (de exercício) e data (vencimento) preestabelecidos, pagando por ele um prêmio, que é o preço da opção. O vendedor (lançador) tem a obrigação de vender o ativo objeto na data determinada ao preço negociado.

- A **opção de venda (put)** dá ao titular (comprador) o direito, mas não a obrigação, de vender o ativo ao preço (de exercício) e data (vencimento) preestabelecidos. O vendedor da opção de venda tem a obrigação de comprar o ativo na data ao preço negociado.

Para um contrato de opção o comprador e o vendedor da opção acordam previamente o **preço de exercício**, que é o preço pelo qual o ativo será exercido, seguindo os critérios preestabelecidos. Sobre o preço de exercício é pago um **prêmio** ao lançador do ativo, em função dos direitos oferecidos e das obrigações determinadas por este no momento da contratação da operação. O comprador da opção paga o prêmio ao lançador, com os direitos adquiridos pelo pagamento desse prêmio o titular pode exercê-la ou não durante o período de vigência do contrato ou na data de vencimento, dependendo do acordo, podendo também revendê-la no mercado realizando uma operação de natureza oposta, encerrando sua posição.

Hedge

São operações de proteção contra riscos financeiros que consistem na troca de rentabilidades de diversos indicadores de mercado, como também da trava de preços futuros.

De acordo com Silva Neto (2002), o “[...] *hedge pode ser definido como uma operação realizada no mercado de derivativos com o objetivo de proteção quanto a possibilidade de oscilação de um preço, taxa ou índice.*”

Quando um agente financeiro procura uma operação com derivativos, ou ele está especulando por meio da arbitragem ou buscando proteção. A utilidade dos derivativos para os agentes do mercado financeiro é a de amenizar os riscos da instabilidade do mercado que ditam as oscilações dos preços, como o câmbio e as taxas de juros. Com o objetivo de reduzir

perdas financeiras ou até em determinados casos alavancarem seus resultados os agentes financeiros estruturam e negociam a melhor operação para si de acordo com sua necessidade ou pretensão, estes são os chamados *hedger*. Vejamos um exemplo de como isso pode acontecer:

Para importação, o hedge pode ser utilizado para que quando o importador fizer o pagamento para o exportador, o preço que este pagar ficará protegido contra oscilação da moeda, e assim protegendo seu custo final da mercadoria.

Estudo de caso.

Para podermos entender o conceito estudado sobre hedge, analisemos um caso em que uma empresa de comércio varejista faça uma importação conforme dados a seguir:

País de origem:	China
Produto:	DVD Player
Quantidade de compra:	16500
Preço mercadoria (FOB):	USD 25,50
Total compra:	USD 420.750,00

Sendo FOB (free on board), o preço da mercadoria somado ao frete até o local de embarque.

A empresa utiliza Carta de Crédito como instrumento de pagamento ao exportador.

O prazo dado pelo exportador na carta de crédito é de 30 dias após a data de embarque da mercadoria, após esta a empresa importadora deve – se obrigatoriamente prover o fechamento de câmbio do pagamento conforme acordado via LC (Letter of credit), ou carta de crédito.

Ao fazer a compra, a empresa importadora simula o custo final do produto com determinada taxa de câmbio, analisemos abaixo o custo do produto antes das despesas de desembaraço, que qual não será totalmente afetado pela taxa de câmbio.

Análise de custo sem instrumento de hedge.

Dados do produto - Compra	Produto:	DVD Player
	Quantidade de compra:	16500
	Preço mercadoria (FOB):	USD 25,50

	Total compra:	USD 420.750,00
	N.C.M	8521.90.90
	Qtde p/ contr' 40HC:	5500
	Contêineres 40HC:	3,00
Dados de custo	II - Imposto de importação	20,00%
	IPI	25,00%
	Frete por container:	USD 5.675,00
	Seguro (frete + FOB):	0,30%

Formação do Custo

CIF (Valor Aduaneiro) - USD	FOB	USD 420.750,00
	Frete	USD 17.025,00
	Seguro	USD 1.313,33
	Total - CIF	USD 439.088,33

Taxa de câmbio no registro da Declaração de Importação	R\$ 1,7560
--	---------------

CIF (Valor Aduaneiro) - R\$	FOB	R\$ 738.837,00
	Frete	R\$ 29.895,90
	Seguro	R\$ 2.306,20
	Total - CIF	R\$ 771.039,10

Impostos no ato de desembaraço	II - Imposto de importação	R\$ 154.207,82
	IPI	R\$ 231.311,73
	ICMS	Exonerado

	PIS	R\$ 16.886,39
	Cofins	R\$ 77.779,75
	Total de impostos	R\$ 480.185,69

Total do custo do produto sem despesas portuárias	R\$ 1.251.224,79
Custo Unitário do produto sem despesas portuárias	R\$ 75,83

Neste caso o custo do produto é determinado pela taxa de registro da Declaração de Importação que é feito no ato de desembaraço ou nacionalização da mercadoria.

Como a empresa não utilizou o hedge, o seu custo final foi de R\$ 29,10.

Analisemos agora como seria o custo deste produto caso a empresa tivesse utilizado o hedge.

Formação do Custo

CIF (Valor Aduaneiro) - USD	FOB	USD 420.750,00
	Frete	USD 17.025,00
	Seguro	USD 1.313,33
	Total - CIF	USD 439.088,33

Taxa de câmbio no registro da Declaração de Importação	R\$ 1,7560
--	------------

CIF (Valor Aduaneiro) - R\$	FOB	R\$ 738.837,00
	Frete	R\$ 29.895,90
	Seguro	R\$ 2.306,20
	Total - CIF	R\$ 771.039,10

Impostos no ato de desembaraço	II - Imposto de importação	R\$ 154.207,82
	IPI	R\$ 231.311,73
	ICMS	Exonerado
	PIS	R\$ 16.886,39
	Cofins	R\$ 77.779,75
	Total de impostos	R\$ 480.185,69

Taxa de câmbio utilizado no Hedge	R\$ 1,6500
Receita Hedge	(R\$ 75.529,51)

Total do custo do produto sem despesas portuárias	R\$ 1.175.695,28
Custo Unitário do produto sem despesas portuárias	R\$ 71,25

Concluimos que com a utilização do hedge a empresa assegura seu custo de acordo com a negociação fechada com o banco com o uso do hedge.

Metodologia.

Este projeto, pelo conceito metodológico foi elaborado de acordo com a estrutura abaixo:

- Pesquisa bibliográfica;
- Informações bancárias;

A pesquisa bibliográfica permite entender de forma teórica o funcionamento do mercado de derivativos, que nos dá o entendimento de: surgimento das operações, nomes científicos, pesquisadores, etc.

As informações bancárias, explicam detalhadamente cada operação do modo de vista do cliente, no caso as empresas. Além de entender de uma forma melhor os objetivos

Referências bibliográficas:

- SILVA NETO, Lauro de Araujo. Derivativos: Definições, emprego e risco. Editora Atlas, 1ª edição 2000
- FIGUEIREDO, Antonio Carlos. Introdução aos derivativos. Editora Pioneira Thomson Learning, 2002 – 1ª edição.
- ASSAF NETO, Alexandre. Mercado Financeiro. Editora Atlas, 2006 – 7ª edição.
- FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: Produtos e Serviços. Editora Qualitymark, 17ª edição 2007.

