Hedge – Efeitos da contratação de derivativos “swap” no balanço das empresas contratantes

Luciana Cristina Boldino [1]; Sergio Antonio Loureiro Escuder[2]

[1] MBA Executivo de Controladoria e Planejamento Tributário à Universidade Santa Cecília.
[2] Professor Universidade Santa Cecília.

Resumo

A gestão do risco cambial, que pode ser definido como a possibilidade da volatilidade adversa de índices taxativos entre moedas durante um período de uma negociação (ex. entre a data da cotação e a data da liquidação) e/ ou a possibilidade de uma perda ou de um ganho resultante de uma variação nas taxas de câmbio entre moedas, é explicitamente sugerido a empresas que trabalham com divisas estrangeiras, seguindo a premissa de que é necessário a ciência de possíveis riscos para assumi-los de forma responsável, bem como se conscientizar sobre a vulnerabilidade de fatores externos que tal cenário está exposto, para um bom planejamento financeiro com a finalidade de alcançar a minimização dos custos, a maximização dos ganhos, determinando assim a margem do fluxo de caixa que estará vinculado à taxa cambial. Uma das formas de minimizar o risco cambial é explorar instrumentos de cobertura cambial. No mercado financeiro são oferecidas ferramentas como forma de proteção, ex. Hedge, portanto este estudo será conduzido, sendo analisados cenários hipotéticos aplicando-se indexadores realistas com a finalidade de se mensurar se o efeito obtido pela contratação / aplicação deste instrumento ofertado “hedge” gera valor a empresa ou se este funciona estritamente como forma de proteção as possíveis oscilações do mercado permitindo a eficiência na gestão de riscos e financeira das empresas contratantes.

Palavras-Chave: *Hedge.* Derivativos. Swap. Risco Cambial

Introdução

Atualmente com a existência da crise financeira, instabilidade econômica e política global a prática eficaz da gestão financeira se faz necessária para sobrevivência e/ou crescimento das empresas, o que envolve tomada de decisões acertada relacionada a estrutura de capital, investimentos, gestão de riscos etc..., buscando geração de valor para a empresa e, consequentemente aos acionistas.

Segundo Brigham e Ehrhardt (2012, p. 11-13), a geração de valor de uma companhia depende da relação entre sua capacidade de geração de fluxo de caixa x custo médio ponderado de capital, ou seja, disponibilidade de recursos a serem distribuídos / investidos x atendimento da taxa retorno exigida pelos acionistas. É importante que se obtenha capacidade de geração de fluxo de caixa e, receitas para controle / redução de riscos o que torna um cenário mais atrativo para captação de recursos (investidores).

Entretanto, devido à instabilidade global financeira e política atual, é imprescindível que as empresas apliquem / intensifiquem a prática de estratégias de gestão de riscos, visando minimizar riscos financeiros, tais como os que são oriundos de exposição cambiais, índices e juros de mercado etc.Gestão de Riscos é um processo onde são analisadas as possíveis estratégias de aceitar ou não os riscos em potencial ou de minimizar seus efeitos negativos, ou seja, envolve tomada de decisão relacionada aos riscos envolvidos.

O risco cambial expõe empresas globalizadas que realizam operações comerciais e financeiras em moeda estrangeira, o que pode afetar o balanço patrimonial destas companhias, risco no qual pode ser minimizado, no mercado financeiro onde são oferecidos mecanismos com o intuito de proteção, ex. Hedge.

O instrumento Hedge tem a finalidade de resguardar os interesses do contratante de eventuais perdas resultantes de aumento do valor de seu passivo (obrigações) ou da redução do valor de seus bens. Alguns exemplos que podem ser citados são:

- Possível risco de desvalorização da moeda nacional no caso de se assumir pagamentos em moeda estrangeira na aquisição de bens efetuada no exterior ou tomada de recursos estrangeiros para estrutura de capital;

- Perda de poder aquisitivo decorrentes de conversão em moeda nacional de recursos estrangeiros investidos internamente (no país).

O processo de proteção hedge tem a finalidade de minimizar as chances de variações indesejadas de preços de ativos e passivos, de forma que se anulem os efeitos negativos gerados pelos ativos e passivos de risco.

Conforme Hull (2012, p. 47-50), é importante que as empresas busquem formas de proteção aos riscos financeiros a medida que surgem, o que pode favorecer para não perder o foco em suas atividades principais bem como, evitar cenários inesperados desagradáveis.

Embora, um bom planejamento financeiro pode favorecer a realização de metas traçadas, o risco está intimamente relacionado a incerteza, algum fator negativo pode de fato afetar e/ou dificultar a realização do que foi planejado.

" Uma das marcas do Século XXI é a existência cada vez maior de eventos impensados, contextos imprevisíveis e a necessidade de resposta extremamente rápida, mesmo que não possamos prever o efeito cascata de nossas ações." (KERJAN e SLOVIC, 2009 p.1).

Portanto, no mercado globalizado, os efeitos negativos da economia de um país podem causar reflexos globais de forma instantânea, portanto é de extrema importância a utilização adequada e eficaz de mecanismos oferecidos pelo mercado financeiro, caso contrário, pode causar grandes desastres financeiros.

A problemática desse artigo traz a questão a ser esclarecida se o instrumento hedge, especificamente “derivativos - swap”, traz realmente valor a empresas que possuem direitos e/ou obrigações assumidas em moeda estrangeira, esclarecendo de forma prática e descritiva o impacto dessas operações em seus balanços**.**

Objetivo

O objetivo desse artigo é analisar e, apontar de forma prática e objetiva os efeitos geradosno resultado de uma empresa na contratação hipotética de instrumentos financeiros de proteção "hedge" - derivativos - swap, com o intuito de proteção do efeito de variação de índices cambiais e, mensurar se a aplicação desse instrumento

financeiro gera de fato valor a empresa contratante e/ou se tal benefício se resume meramente como forma de proteção a qualquer prejuízo oriundo a oscilação / instabilidade do mercado.

Esse estudo será aplicado considerando índices realistas, demonstrando através de gráficos as oscilações mensais de taxas referenciais atuais (2018) aplicadas a base de simulações hipotéticas de contratações de hedge - swap, com foco na apuração e análise dos efeitos da contratação do instrumento hedge, sejam estes positivos e/ou negativos, gerados no balanço de uma empresa hipoteticamente contratante. Para se iniciar análise proposta nesse artigo, é importante conceituar "hedge - derivativos" bem como entender o objetivo principal de tal instrumento.

Breve apresentação - "Hedge"

A prática da utilização de hedge ou proteção contra oscilações inesperadas nos preços teve início em meados do século XIX no mercado de commodities agrícolas de Chicago, onde agricultores e pecuaristas que traziam seus produtos para venda procuravam formas de reduzir o risco de quedas súbitas nas cotações de seus produtos, buscando equilibrar oferta x demanda, sendo negociados os preços antes da entrega, dando origem assim as operações a termo, estas sendo aperfeiçoadas atualmente conhecidas no mercado financeiro como derivativos.

Os derivativos financeiros mais usados são as opções de compra (calls), venda (puts) e, contratos futuros. A combinação desses instrumentos permite a montagem de diversas operações de hedge.

Derivativos

É possível a contratação de operações de hedge conservando-se bens/direitos (ex. ações, duplicatas a receber etc..) e, obrigações (duplicatas e/ou empréstimos a pagar), através de contratos de opção, futuros, a termo e swap, estes denominados "derivativos".

Derivativos é um instrumento financeiro utilizado para minimizar riscos contra volatilidade do mercado, ou seja, são mecanismos utilizados para reduzir efeitos /

riscos gerados por oscilações de preços de ativos, taxas de juros, indexadores e moedas, no futuro.

A valorização dos derivativos depende do valor atual de mercado dos ativos negociados, ou seja, para mensuração de valor futuro é imprescindível que se saiba valor presente. A utilização inadequada de derivativos pode provocar efeitos negativos financeiros, entretanto se aplicados de forma eficiente são instrumentos valiosos de gestão de riscos.

Instrumentos financeiros

Hedge cambial

Dólar - Uma forma de proteção contra alta da moeda é a compra de dólares no mercado à vista. Faz-se necessária disponibilizar exatamente a quantia que se quer proteger da desvalorização do real.

Títulos cambiais - Outra forma de hedge é comprar títulos públicos indexados à variação do câmbio, na utilização deste instrumento também é necessário que se disponha da quantia que se quer proteger, entretanto, esta prática traz vantagens em relação ao dólar, pois geram pagamentos de juros.

Mercado Futuro: é um instrumento financeiro existente desde os tempos de civilizações antigas, onde já se existia a preocupação da prefixação de preços de mercadorias a serem adquiridas. Na década de 80, precisamente em 1986 foi criada a Bolsa Mercantil de Futuros para incentivar transações de mercadorias a índices futuros. Em 1991, houve a fusão da Bolsa Mercantil de Futuros com a Bolsa de Mercadorias de São Paulo, fundada em 1917, surgindo Bolsa de Mercadorias & Futuros conhecida como BM&F.

As bolsas de mercadorias (commodities) permitem as negociações e transferências de riscos de uma atividade entre participantes que desejam resguardar seus interesses e se precaver de riscos existentes e os que estão dispostos a assumi-los, definindo regras claras e transparentes das condições a serem cumpridas no futuro.

No mercado de futuros, é negociado o preço de um bem ou um índice representativo desses bens.

Para funcionamento de um mercado de futuros são necessários pelo menos dois participantes fundamentais:

- Hedger - que tem o interesse de proteger-se da flutuação indesejada do preço de um ativo ou passivo;

- Especulador - este contribui para liquidez do mercado, assumindo risco da variação de preços.

Mercado a termo: onde são realizadas as negociações entre as partes interessadas fora das bolsas de valores, com o objetivo de proteger-se contra oscilações indesejadas nos preços futuros. São objetos de negociações nesse mercado as operações de empréstimos e, commodities a fim de garantir a entrega física das mercadorias negociadas. Os contratos negociados no mercado a termo podem apresentar condições variadas, não são padronizadas e objetivas como definidas nas bolsas de futuros.

Opção: Existem dois tipos de contratos de opção: compra e venda;

- Contrato de compra: o comprador paga o prêmio e garante o direito, sem obrigatoriedade de compra futura de um determinado ativo por um preço determinado, em contrapartida ao recebimento do prêmio o vendedor tem a obrigação de vender pelo preço determinado em uma data futura;
- Contrato de venda: Nesta modalidade de contrato, no pagamento do prêmio o comprador garante o direito de venda futura de um determinado ativo por um preço determinado, em contrapartida ao recebimento do prêmio o vendedor tem a obrigação de compra pelo preço determinado em uma data futura;

Cap: "teto" - opção de compra onde são estabelecidas taxa máxima para um ativo indexado a taxa variável;

Floor: "piso" - é uma operação inversa à anterior "cap" onde é estabelecida uma taxa mínima de juros e câmbio ou preço mínimo de ativos;

Collar: - é uma combinação de uma compra na modalidade "cap", garantindo taxa máxima de um ativo e uma venda no modal "floor" obtendo taxa mínima estabelecida, de forma que se atinja uma taxa nula entre as duas modalidades para que não haja desembolso financeiro para nenhuma das partes envolvidas.

Swap O surgimento desses contratos, mais particularmente de swaps de taxa de câmbio (principal + juros em uma moeda trocados em outra moeda), foi motivado pela crise provocada pelo colapso do acordo de Breton Woods, no início dos anos 70. Estes contratos baseavam-se em empréstimos “back-to-back”, transações que envolviam duas empresas em países distintos que concordam em emprestar uma determinada quantia uma à outra, ficando o dinheiro aplicado nas transações do próprio país (Benini et al., 1995, p. 9-10).

Com o aumento da volatilidade das taxas de câmbio, as empresas buscavam travar o custo de seus recursos, mitigando o risco cambial tanto para o principal quanto para os juros (Verdi, 1997).

As operações de swap surgiram no mercado financeiro internacional em 1981 (HULL, 1994:151), embora no Brasil as primeiras operações se iniciaram na segunda metade da década de 1980. A contratação de swap possibilita a fixação de um resultado desejado independente da oscilação de preço do ativo ou passivo de risco, que consiste na troca de fluxo de fundos futuros entre as partes contratantes, onde um se obriga a pagar ao outro uma determinada taxa em contrapartida ao recebimento de outra, ambas calculadas sobre um valor de referência comum.

Um dos responsáveis pelo desenvolvimento do mercado de swaps no Brasil foi o grupo norte- americano J. P. Morgan, por meio de sua subsidiária no país. O banco formou uma equipe responsável por divulgar o produto entre empresas locais e realizar contatos com o Banco Central, ciente do alto potencial desse derivativo (Caparelli, 1996). Atualmente, a média mensal do estoque de swaps registrada na Central de Liquidação e Custódia de Títulos (Cetip) já ultrapassa os R$ 90 bilhões.Os contratos de swap são negociados em ambiente de balcão organizado e, o retorno do participante

ocorre quando o indexador em que assumiu a posição de compra (vendida) for superior ao retorno da posição vendida (comprada).

As operações nessa modalidade podem ter o seu valor inicial corrigido por diversos indexadores, entre eles:

Indices de inflação	Indices de ações	Taxas de juros	Taxas de câmbio
IGP-M	Ibovespa	CDI	USD
IPCA	IBrX-50	Pré	EUR
		Selic	JPY
		TJLP	
		TR	

Tabela I – Indexadores - elaborada pela autora conforme dados obtidos na fonte site oficial BM&F Bovespa: http://www.bmfbovespa.com.br/

As operações de swap realizadas no mercado informal, dito de balcão, deverão ser registradas na Cetip, e aquelas realizadas no mercado formal pela BM&F (Bolsa de Mercadorias e Futuros) são registradas pela própria instituição. Estas poderão ser negociadas com ou sem garantia. No caso de operações com garantia, o valor de liquidação financeira constará dos mapas de compensação financeira de ambas as partes, expedidos pela Bolsa, e será movimentado por meio do Sistema de Liquidação Financeira da BM&F, isso é válido para os casos em que ambas as partes optaram pela operação com garantia ou, quando a contratante credora optou pela garantia e a devedora não. Nos demais casos, o valor de liquidação financeira será informado pela Bolsa, mas não constará dos mapas de compensação, e será liquidado diretamente entre as partes contratantes.

A margem de garantia será apurada de acordo com a metodologia definida pela Bolsa e só será exigida da parte cuja contraparte tenha optado pela operação com garantia. A Bolsa aceita como margem ativos como dinheiro, ouro e, a critério da Bolsa, títulos públicos e privados, cartas de fiança etc.

A liquidação antecipada é permitida mediante comum acordo entre as partes contratantes, podendo ser parcial ou total, a partir do primeiro dia útil subsequente à data da operação, por meio de sua reversão. Os valores resultantes da liquidação antecipada serão movimentados financeiramente no dia útil subsequente.

A BM&F não especifica prazos de vencimento para os contratos de swap, os quais serão definidos pelas contrapartes envolvidas na transação. Os intervalos mais negociados são os de 30, 60, 90, 180 e 360 dias.

- motivo geralmente apresentado para que empresas não financeiras ou corporações realizem contratos de swaps é o da existência de vantagens comparativas, no entanto, tais vantagens podem não ser reais, pois as

oportunidades que propiciam essas vantagens não se mantêm indefinidamente (Hull, 1996). Contratos de swap tendem a criar a ilusão de que se negocia um instrumento seguro, em que todas as partes saem lucrando, porém é importante a eficácia na estimativa de fluxos de caixa para evitar grandes perdas. Cabe às instituições financeiras alertar seus clientes para os riscos envolvidos, explicando em detalhe a operação, a fim de verdadeiramente tornar o contrato um instrumento rentável.

Características

Tamanho do contrato	**Livremente pactuado entre as partes.**
Data de fixing	Livremente pactuado entre as partes.
Data de vencimento e liquidação	Livremente pactuado entre as partes.
Forma de liquidação	Com garantia: liquidação financeira é realizada por meio da Clearing.
Margem de garantia	Somente será exigido o depósito prévio de ativos dos participantes, conforme regulamento, quando a operação for contratada com garantia da B3.
Natureza do contrato	As partes se obrigam a trocar o resultado líquido das diferenças entre dois fluxos de rendimentos.
Prazo de vencimento	Livremente pactuado entre as partes.

Tabela II – Características contratos Swap - conforme publicação (dados obtidos) - fonte site oficial BM&F Bovespa: http://www.bmfbovespa.com.br/

A BM&F define, em ofícios, a relação das variáveis admitidas à negociação nos contratos de swap, bem como as combinações possíveis entre essas variáveis, conforme demonstrados abaixo:

Operaçõees Swap

- taxa de juros variável x taxa de juros fixa;
- taxa de câmbio futuro x taxa de juros fixa;
- taxa de câmbio futuro x taxa de juros variável;

Ao contrário do que é praticado em outros países (como os EUA), a maioria dos contratos de swap de taxas de câmbio negociados no Brasil não envolvem a troca do principal no início da operação, mas apenas do diferencial calculado sobre esse principal com base nas variáveis contratadas, na data de vencimento.

A liquidação do Swap, será exclusivamente financeira, na Data de Vencimento, pelo valor resultante da aplicação da seguinte fórmula:

$$VL = (VI\ x\ FCA) - (VI \times FCA)$$

Onde

VL = Valor de Liquidação, em reais (R$);

VI = valor inicial da operação, em reais (R$);

FCA1 = fator de correção acumulado da variável “1”, na Data de Vencimento

FCA2 = fator de correção acumulado da variável “2”, na Data de Vencimento

As partes envolvidas, de comum acordo, poderão liquidar, total ou parcialmente, o Swap antes da Data do Vencimento originalmente pactuada. A liquidação antecipada do Swap poderá ocorrer a qualquer momento no período entre o segundo Dia Útil subsequente à Data de Início e o Dia Útil anterior à Data de Vencimento. Para fins da solicitação da liquidação antecipada do Swap, parcial ou total, as Partes deverão informar: número do Swap; percentual do Swap a ser liquidado; Valor da Liquidação; e natureza (débito ou credito).

Contabilização das operações de *Hedge* segundo a Norma Internacional

O IASB (International Accounting Standards Boarding) revisou em dezembro de 2003 a norma IAS 39 para aplicação em janeiro de 2005 com modificações significativas. Segue tradução e resumo dos parágrafos iniciais que definem e qualificam a operação de hedge.

39.85 - "A contabilização de hedge reconhece no resultado os efeitos compensatórios oriundos de modificação no valor justo de instrumentos de hedge e de itens “hedgeados”.

39.86 - As operações de hedge podem ser de três tipos:

a) Hedge de valor justo: hedge de proteção contra mudanças no valor justo de um ativo ou passivo reconhecido ou de compromisso firme não reconhecido contabilmente, ou

ainda, de uma porção identificada de ativo ou passivo ou de um compromisso firme que seja atribuível a um risco particular e que possa afetar o resultado;

b) hedge de fluxo de caixa: proteção contra exposições a variações de fluxos de caixa que (i) sejam atribuíveis a riscos específicos associados com ativos ou passivos (tais como taxas de juros variáveis incidentes sobre pagamentos futuros) ou uma transação projetada altamente provável e (ii) que possa afetar o resultado;

c) hedge de um investimento líquido em operações estrangeiras tal como definido no IAS 21. Um hedge contra riscos cambiais em um compromisso firme pode ser contabilizado tanto como um hedge de valor justo quanto de hedge de fluxo de caixa.

39.88 - As relações de hedge são qualificadas para a contabilização de hedge sob os parágrafos 89-102 do IAS 39 somente se:

a) Existe uma documentação escrita no momento da concepção do hedge que identifica: (i) o instrumento de hedging, o item hedgeado e o risco a ser hedgeado; (ii) o objetivo do gerenciamento do risco e a estratégia para tomar o hedge; e (iii) como será medida a sua efetividade, especificando os enfoques a serem usados para teste de efetividade tanto prospectivas quanto retrospectivas;

b) Espera-se que o hedge seja altamente efetivo para compensar as modificações no valor justo ou nos fluxos de caixa atribuíveis ao risco hedgeado, em linha com a estratégia de gerenciamento de risco originalmente documentada para a operação de hedge específica (no parágrafo BC 136 anexo Basis for Conclusions e no AG105-AG113 Application Guidance, opronunciamento qualifica a faixa de 80:125 por cento de resultados do hedge para serem considerados como "quase completamente compensado");

c) No hedge de fluxo de caixa a transação projetada objeto do hedge deve ser altamente provável e deve apresentar uma exposição a variações de fluxo de caixa que possam afetar o resultado;

d) A efetividade do hedge deve ser mensurada de forma confiável. Isso requer que o valor justo de um instrumento de hedge e o valor justo (ou fluxos de caixa) do item hedgeado sejam mensurados de forma confiável;

e) O hedge deve ser avaliado continuamente e deve ter sido efetivo durante todo o período para o qual foi proposto".

Nos aspectos de divulgação, o IASB, no parágrafo 58 e 59 do pronunciamento IAS 32, estabelece que:

A entidade deve divulgar os seguintes itens, separadamente para hedge de valor justo (fair value), fluxo de caixa e hedge de investimento líquido em países estrangeiros, tal como definido no IAS 39:

a) descrição do hedge (descrição do tipo de hedge - se de valor justo, fluxo de caixa ou investimento líquido no estrangeiro - e da operação em si);

b) descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumentos de hedge e seus valores justos na data do balanço;

c) natureza dos riscos protegidos por hedge;

d) para hedges de fluxo de caixa, os períodos nos quais é esperado que os fluxos irão ocorrer, o seu reflexo no resultado, e a descrição de qualquer transação projetada para a qual a contabilização de hedge tenha sido utilizada previamente, mas que não se espera que ainda vá ocorrer.

Quando os ganhos ou perdas de um instrumento de hedge em uma operação de hedge de fluxo de caixa tiverem sido reconhecidos diretamente no patrimônio líquido, a entidade deverá divulgar:

a) o montante reconhecido durante o período;

b) o montante que foi baixado do patrimônio e reconhecido no resultado durante o período e,

c) o montante que foi baixado do patrimônio durante o período e incluído na mensuração inicial do custo de aquisição ou em outro valor contábil de um ativo ou passivo não financeiro em uma transação projetada e protegida por hedge, altamente provável.

Exemplificando casos hipotéticos - "Hedge"

A empresa B fecha um contrato de compra, no qual vamos denominar como par1, definido pela variável PRÉ (a uma taxa contratada de 10%), em contrapartida fecha uma transação de venda de um contrato que vamos chamar de par2, pela variável DOL (variação cambial); enquanto a empresa A vende o par1 e compra o par2 (conforme mostra a Figura 1). No vencimento do contrato, a empresa B obterá um ganho, caso a variação cambial no período seja inferior à taxa prefixada, ou uma perda, caso ocorra a hipótese contrária. O inverso é válido para a empresa A. Supondo que a variação cambial ao final do prazo de 360 dias seja da ordem de 9% e o principal contratado seja igual a R$ 100 mil, a empresa A deverá pagar à empresa B R$ 1.000,00 => R$ 100.000,00 x (1 + 10%) - R$ 100.000,00 x (1 + 9%).

Se uma empresa tem um financiamento em moeda estrangeira (US$), o resultado financeiro projetado pode ser afetado, caso essa operação de financiamento esteja exposta as oscilações da taxa cambial, como forma de proteção e predeterminação do valor em dólar dessa dívida, é possível a contratação de uma operação de swap com vencimento futuro com a finalidade de minimizar efeitos de possíveis variações na taxa de câmbio projetada.

Hipóteses de contratações de derivativos “Swap”:

Na prática – Simulações Hedge – derivativos – Proteção Contas Balanço, considerando movimentação Fluxo de caixa

Para apuração e análise de dados hipotéticos de contratações de derivativos “swap” serão aplicados índices Realistas aplicados sobre base de mensuração de

contratos hedge “Balanço” (Ativos – Bens e direitos / Passivo – Obrigações) e, operações Custos fixos (Resultado);

Índices Realistas:

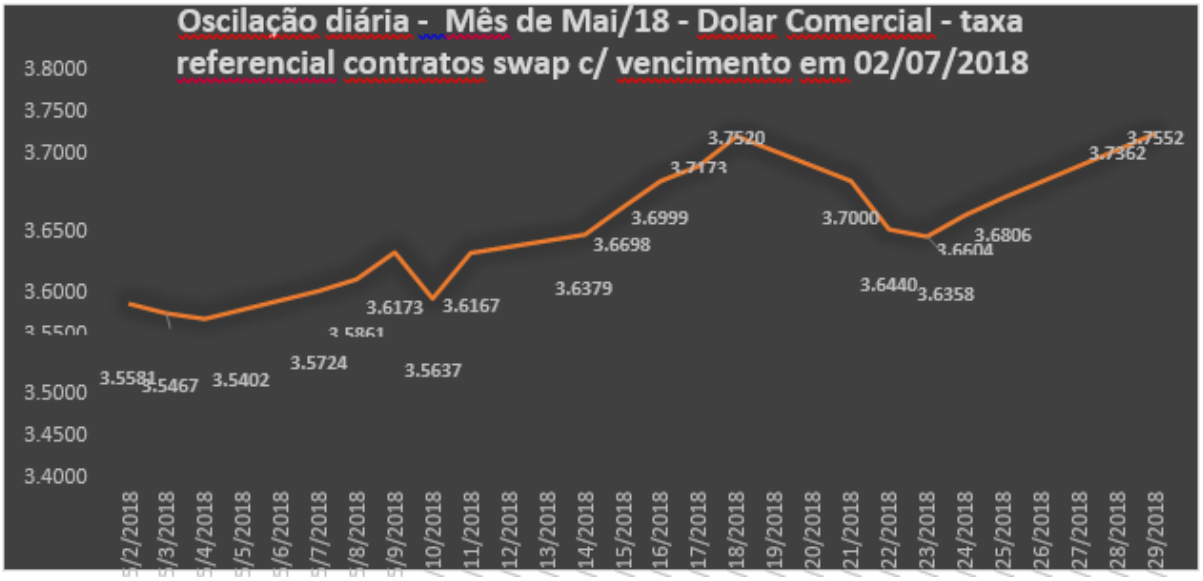


Gráfico I – Oscilações Dólar Comercial – Mês de Mai/18 - montado pela autora - Índices Reais (Indexadores captados – fonte http://www2.bmf.com.br/pages/portal/bmfbovespa/boletim1/Ajustes1.asp

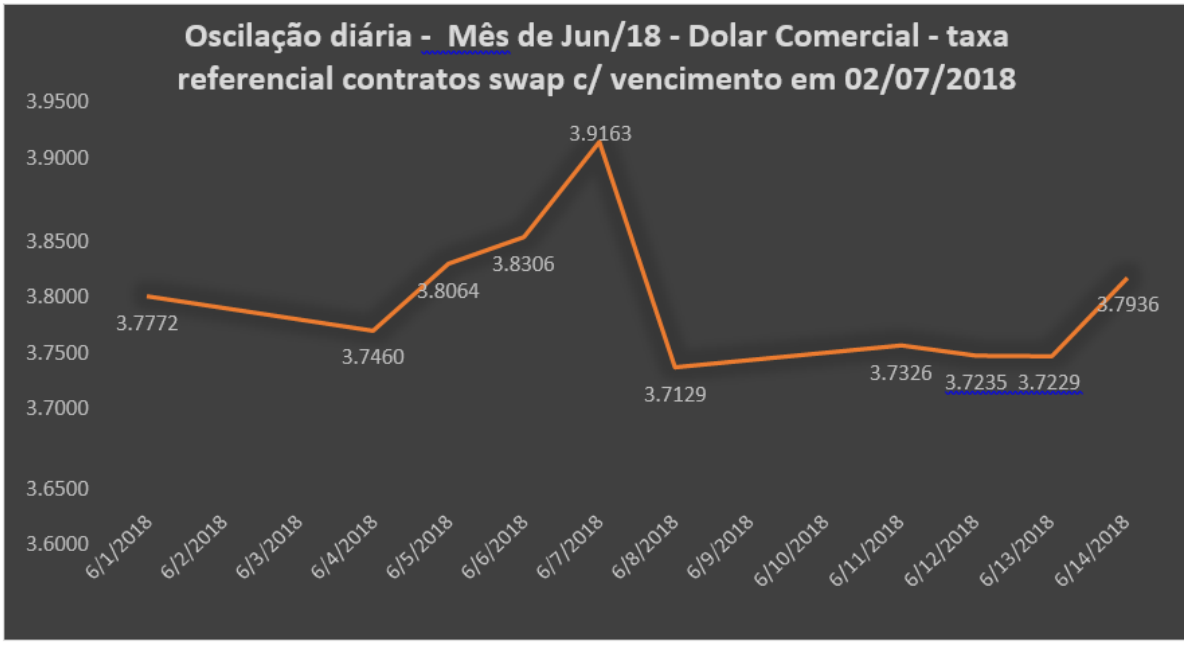


Gráfico II – Oscilações Dólar Comercial – Mês de Jun/18 - montado pela autora - Índices Reais (Indexadores captados – fonte http://www2.bmf.com.br/pages/portal/bmfbovespa/boletim1/Ajustes1.asp

Para contratações de swap com o intuito de proteção de Balanço deve ser feita apuração (rolagem) mensal das contas de Ativo e Passivo, nas quais estão expostas a variação cambial, ou seja, bens, direitos e obrigações já negociadas em US$ não devem ser consideradas nesse processo.

Exemplo1

POSIÇÃO HEDGE BALANÇO

Data Início	Banco	Vencto	Posição	Volume U$$	Taxa Trade	Taxa Vencto	Month P&L - REAIS
02/mai/18	BANCO SWAP	02/jul/18	VENDA	$ 1.000.000,00	3,73050	3,793578	(63.078,00)
30/mai/18	BANCO SWAP	02/jul/18	COMPRA	$ -1.000.000,00	3,77240	3,793578	21.178,00
29/jun/18	BANCO SWAP	02/jul/18	VENDA	$ 1.500.000,00	3,74870	3,793578	(67.317,00)
FAIR VALUE = BALANÇO				1.500.000,00			(109.217,00)

Tabela III – Posição Hedge Balanço – Exemplo 1 - montada pela autora com base em dados hipotéticos e, índices realistas (taxa vencto) Captada
fonte: http://www2.bmf.com.br/pages/portal/bmfbovespa/boletim1/Ajustes1.asp

Na tabela acima são demonstrados vários contratos (compra e venda) de hedge de balanço, onde foram hipoteticamente realizadas operações de venda impulsionadas pela necessidade de cobertura de passivo descoberto durante o período de apuração e, contratos de compra negociados base apuração de posição positiva durante o período.

O processo acima foi realizado convertendo saldos das contas (ativo/passivo) expostas a variação cambial e, movimentações de fluxo de caixa em R$ para moeda estrangeira do dia da apuração. A posição mensurada, sendo ela ativo ou passivo descoberto, possibilita a decisão de contratação de contratos de compra e venda “swap” respectivamente.

Para os contratos acima demonstrados houve geração de **Posição Passiva para Empresa** o que significa que a empresa assume a obrigação de pagar, no

vencimento do contrato, valor R$ que no caso foi calculado da diferença entre a taxa de contratação x taxa (real) projetada no dia hipotético do vencimento (liquidação) do contrato que no caso seria 02/07/2018.

Exemplo 2:

POSIÇÃO HEDGE BALANÇO

Data Início	Banco	Vencto	Posição	Volume US$	Taxa Trade	Taxa Vencto	Month P&L -
02/mai/18	BANCO SWAP	02/jul/18	VENDA	$ 1.000.000,00	3,85000	3,793578	56.422,00
30/mai/18	BANCO SWAP	02/jul/18	COMPRA	$ -1.000.000,00	3,77240	3,793578	21.178,00
29/jun/18	BANCO SWAP	02/jul/18	VENDA	$ 1.500.000,00	3,80000	3,793578	9.633,00
FAIR VALUE = BALANÇO				1.500.000,00			87.233,00

Tabela IV– Posição Hedge Balanço – Exemplo 2 - montada pela autora com base em dados hipotéticos e, índices realistas (taxa vencto) Captada
fonte: http://www2.bmf.com.br/pages/portal/bmfbovespa/boletim1/Ajustes1.asp

No exemplo acima, na contratação das operações listadas, foi possível conseguir taxa contratada menor que a taxa de projeção do dia da liquidação para os contratos de compra e o cenário inverso (taxa negociada maior que a projeção de taxa no dia do vencimento) nos contratos de venda, gerando assim **Posição Ativa para Empresa,** o que significa o direito de receber no vencimento do contrato o valor correspondente a Variação Cambial apurada.

Exemplo 3

A proteção de contas de resultado custo fixo também pode ser realizada através de contratos de derivativos - swap (venda de US$). É sugerida que sejam realizadas projeções custos fixos a serem realizados por períodos futuros.

POSIÇÃO HEDGE CUSTO FIXO

Data Início	Banco	Vencto	Posição	Volume US$	Taxa Month	Taxa Vencto	Month P&L - REAIS
25/abr/18	BANCO SWAP	02/jul/18	VENDA	$ 2.895.000,00	3,51120	3,793578	(817.484,31)
17/mai/18	BANCO SWAP	02/jul/18	VENDA	$ 2.657.000,00	3,72300	3,793578	(187.525,75)
05/jun/18	BANCO SWAP	02/jul/18	VENDA	$ 2.657.000,00	3,83630	3,793578	113.512,35
CASH FLOW HEDGE = CUSTO FIXO				$ 8.209.000,00			(891.497,70)

Tabela V – Posição Hedge Balanço – Exemplo 3 - montada pela autora com base em dados hipotéticos e, índices realistas (taxa vencto) captada
fonte: http://www2.bmf.com.br/pages/portal/bmfbovespa/boletim1/Ajustes1.asp

Para os contratos acima demonstrados houve geração de **Posição Passiva para Empresa** o que significa que a empresa assume a obrigação de pagar, no vencimento do contrato, valor R$ calculado da diferença entre a taxa de contratação x taxa (real) projetada no dia hipotético do vencimento (liquidação) do contrato que no caso seria 02/07/2018. Na hipótese acima nos contratos listados a taxa contratada menor que a taxa projetada para o dia de liquidação gerando valor a pagar (variação) assumido pela empresa contratante.

Análise dos cases apresentados - contratação de derivativos - "Swap":

Em todos os exemplos acima demonstrados é possível notar valores apurados gerados a pagar ou a receber nas datas de vencimento estipuladas para liquidação dos contratos, essa apuração tem como base o monitoramento das movimentações diárias de fluxo de caixa x saldos mensais das contas de Balanço da Companhia, lembrando que são consideradas todas as contas de balanço expostas a oscilação cambial, entretanto essa geração de perda ou ganho apuradas nos "cases" acima, são valores reconhecidos no resultado das empresas teoricamente contratantes em moeda nacional (R$). Embora se tenha esse resultado (perda ou ganho) reportado nas demonstrações contábeis, a contratação de hedge não assegura de fato geração de valor e/ou a proteção contra bruscas oscilações dos indexadores envolvidos, nestes casos: taxa de câmbio – dólar comercial, conforme divulgado diariamente pela BM&F, pois a posição ativa ou passiva gerada pelas transações contratadas durante o período estudado (mensal ou anual) podem oscilar de forma que o resultado obtido e analisado periodicamente cumulativo não seja representativo, considerando a possibilidade das posições ativas e passivas periódicas apuradas se anularem entre si.

Conforme mencionado acima, os contratos de hedge - derivativos "swap" beneficiam as empresas que possuem negociação em moeda estrangeira, pois possibilitam a predeterminação de valores negociados, no caso deste exemplo em US$, travando a taxa nos contratos de compra e venda resguardando o direito de receber ou a obrigação de pagar o valor de fato investido / captado (US$).

De forma prática, no exemplo abaixo, é possível exemplificar o impacto da variação cambial (R$) gerado pela oscilação hipotética da moeda estrangeira:

Simples demonstração de apuração da variação cambial

Valor do financiamento: US$ 100,000.00 - Prazo de vencimento: 245 dias

Financiamento		**Hipóteses**	
Variação Cambial	R$ 100.000,00	R$ 110.000,00	R$ 120.000,00
Impacto Resultado R$	**-**	**R$ 10.000,00**	**R$ 20.000,00**

Na demonstração acima há mensuração da variação cambial apurada no período, tendo como premissa a apuração do valor correspondente em R$ sendo aplicadas taxas hipotéticas no final do contrato de financiamento do valor US$ 100,000.00. O impacto da variação cambial no período afeta (diminui – VC Passiva ou aumenta VC Ativa) o resultado da empresa nas demonstrações financeiras esses efeitos são apontados em receitas e despesas não operacionais (financeiros).

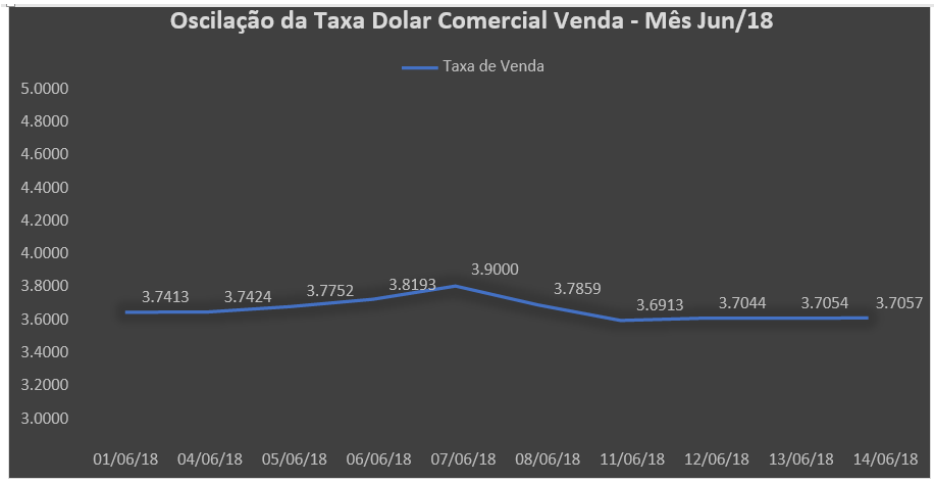


Gráfico III – Oscilação Taxa Dólar Comercial Mês Jun/18 - somente informativo montado pela autora – fonte oficial Bco Central: https://ptax.bcb.gov.br/ptax_internet/consultarUltimaCotacaoDolar.do

Analisando os dados acima apresentados, nota-se discreta variação do dólar comercial durante a primeira quinzena de Jun/18, cenário no qual é incerto e deve variar com especulações de alta do dólar para os próximos meses diante das expectativas de mercado, lembrando que na prática os contratos de swap cambial servem como forma de controle (operações de compra e venda) de moeda estrangeira em nosso país.

Embora qualquer variação gerada / apurada impacte o resultado, os benefícios dos contratos de hedge são explicitamente notados nas demonstrações das empresas que adotam a moeda funcional para fins contábeis.

A moeda funcional adotada deve ser a que melhor reflete o ambiente econômico principal da uma empresa. Nesse sentido, do ponto de vista contábil, é possível que

uma entidade brasileira utilize moeda funcional diferente da moeda nacional. Porém, no âmbito societário e tributário, a escrituração e a apuração, respectivamente, devem ser realizadas em moeda nacional e corrente. Enquanto a legislação societária adota o conceito que a escrituração deve ser realizada apenas na moeda nacional, resultando em contabilidade única, o manual de Escrituração Contábil Digital (ECD) prevê que a escrituração seja realizada também em moeda funcional, a legislação tributária, pela Lei n° 12.973/2014, dispõe que as diferenças observadas entre as moedas nacional e funcional devem ser ajustadas na determinação do lucro real, para desconsideração dos efeitos da conversão na apuração dos tributos. Além dela, a Instrução Normativa n° 1.700/2017 simplifica a apuração, dispondo que o lucro de partida para fins tributários deve ser o lucro da contabilidade societária, desconsiderando os efeitos de conversão da moeda funcional. Neste caso, para uma empresa que faz o reporte e análise de seu balanço em Dólar (moeda hipoteticamente adotada como funcional), os contratos de hedge trazem benefícios, visto que travam o valor em moeda estrangeira de recursos captados e/ou recursos investidos retirando neste caso os efeitos gerados pela variação cambial (R$).

CONCLUSÃO

Conforme mencionado acima, as operações de swap são sugeridas para empresas que possuem compromissos assumidos em moeda estrangeira, pois funcionam como forma de proteção aos efeitos negativos gerados pelas oscilações de mercado e indexadores referenciais, já que possibilitam a predeterminação das taxas de conversão do valor do compromisso assumido em moeda estrangeira, evitando possíveis cenários desagradáveis inesperados. Entretanto, os efeitos positivos não são comprobatórios nas análises de resultados e balanço das empresas que adotam a moeda nacional para publicações / análises de suas demonstrações contábeis, visto que sofrem o efeito da variação cambial em seus resultados.

Considerando que a principal finalidade do instrumento de hedge é assegurar o valor do compromisso (investimento/obrigação) assumido em moeda estrangeira, possibilitando o travamento (prefixação) das taxas referenciais, para que o contratante não sofra os efeitos negativos da volatilidade de mercado, é possível

afirmar que os efeitos das contratações de hedge são benéficos para as empresas que adotam o dólar como moeda funcional.

As normas internacionais de contabilidade fazem uma distinção entre moeda funcional e moeda de apresentação das demonstrações contábeis e, uma entidade pode apresentá-las em qualquer moeda.

A moeda funcional de uma entidade é a moeda do ambiente econômico principal no qual a entidade opera, e este ambiente é normalmente o que gera entradas e saídas de caixa. Dessa forma, uma entidade poderá adotar uma moeda funcional diferente da sua moeda nacional para manter a sua contabilidade, ou seja, uma empresa que adota o dólar norte-americano como moeda funcional, a utiliza como base para elaboração de sua contabilidade.

Neste caso, as transações de hedge contratados atenderiam a finalidade proposta a Empresa contratante de isentar os efeitos das oscilações de mercado, anulando os impactos de variação cambial na publicação de seu balanço, já que este é analisado e publicado em Moeda Estrangeira, propiciando a Empresa um ambiente conhecido, mais seguro, conservador, o que favorece a eficácia na Gestão de Riscos e, no atingimento de metas planejadas.

9 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

KISS, Eduardo Amaral Gurgel; BASTOS, Celso Ribeiro. **Contratos Internacionais.**Ed.Saraiva. Cap. O hedge e o Contrato de Hedge, pp.165-173**;**

KISS, Eduardo Amaral Gurgel; BASTOS, Celso Ribeiro. **Contratos Internacionais.**Ed.Saraiva. Cap. O hedge e o Contrato de Hedge, pp.165-173**;**

BENINI et al. **O risco envolvido nas operações de swap na Bolsa de Mercadorias & Futuros.** 20 nov. 1995. p.9-10. (Trabalho de conclusão de curso apresentado na Faculdade de Administração, FAAP).

MACHADO, Alessandra Orchis et al. **A prática de hedge cambial corporativo influenciada pela ancoragem, disponibilidade, efeito manada e aversão a perda certa: potenciais destruidores de valor da firma.** 2014. (Trabalho de conclusão de curso de Mestrado apresentado na Pontífica da Universidade Católica de São Paulo, PUC).

HULL, John. **Introdução aos mercados futuros e de opções**. São Paulo: BM&F/Cultura Editores Associados, 1996.

VERDI, M. R. **SWAP: formação de profissionais em mercados derivativos**. São Paulo: BM&F, jan. 1997. Pagina BM&F – Bovespa, disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/mercado-de-balcao/derivativos;