

## ANÁLISE 3 – OS DERIVATIVOS ESTÃO DE VOLTA

Há pouco mais de um ano o dólar, em outubro de 2008, saltou de R\$ 1,50 para R\$ 2,20, indicando uma valorização frente ao real de quase 50%, que trouxe reflexos aterrorizantes para muitas empresas brasileiras devido principalmente à crise do setor de crédito.

O assunto ganhou corpo na mídia quando empresas como Sadia, Votorantim, Aracruz e outras, contabilizaram perdas bilionárias devido a operações mal sucedidas envolvendo a moeda americana.

Essas operações que causaram todo esse terremoto têm nome: *derivativos*. Esse termo assusta logo de cara, por não ser uma aplicação comum do vocabulário da maioria dos brasileiros e uma palavra um tanto “esquisita”.

Se fosse poupança, todos entenderiam bem, pois é uma operação financeira de renda fixa cujo objetivo básico é ser uma aplicação garantida, ou seja, sem risco, mas que tem pouca rentabilidade. Já a palavra **derivativo** significa também uma operação financeira. Porém é um instrumento cujo objetivo é um contrato estipulado entre duas partes que combinam o preço de um bem para acerto no futuro.

O bem em questão pode ser uma saca de café, soja, milho, mas pode ser também instrumento mais complexo, ou até mesmo diferentes na comparação com as demais operações. Pode ser um índice de bolsa, uma taxa de juros ou a cotação futura do dólar.

É como se duas pessoas fizessem uma tentativa de prever o futuro. Mas, como toda adivinhação tem uma margem muito grande de erro, o risco dessas operações costuma ser muito alto.

O uso de derivativos na gestão financeira pode proporcionar às empresas proteção contra diversos riscos. Isso ocorre quando se assume no mercado de derivativos uma posição contrária à mantida em outro mercado. Por exemplo, ao adquirir ações no mercado à vista, o investidor corre o risco de o preço cair. Uma forma de proteger o valor do investimento contra eventual desvalorização do patrimônio é vender esses papéis no mercado futuro (ou no mercado de opções) a um preço prefixado. A operação de derivativos eliminou o risco de perda de valor a que estava exposto o investimento, proporcionando uma compensação pelas duas posições assumidas.

Outro exemplo de uso do mercado de derivativos na proteção de risco ocorre quando uma empresa apresenta uma obrigação futura de pagamento em moeda estrangeira. Para se proteger de uma eventual

desvalorização do real em relação à moeda estrangeira, a empresa pode adquirir contratos futuros da moeda a uma paridade conhecida previamente.

A BM&FBOVESPA é o mercado formalmente estabelecido para negociar os diversos instrumentos futuros no Brasil. Como as demais bolsas de valores, a bolsa cumpre suas funções básicas de oferecer facilidades para as realizações dos negócios e controle das operações, permitirem a livre formação dos preços, das garantias às operações realizadas e oferecer mecanismos de custódia e liquidação de negócios.

As operações mais comuns com derivativos são: contratos a termo, futuro e de opções.

O contrato a termo é um contrato em que são realizadas operações de compra e venda de contratos de ativos, para liquidação em uma data futura, e preço previamente fixado sendo formado pelo preço praticado efetivamente no mercado mais uma taxa. É como se fosse uma venda "fiado". Tem um juro embutido e que será pago no futuro. Os contratos a termos podem ser de *compra*, onde o comprador obriga-se a pagar o preço previamente ajustado e receber o ativo-objeto referente ao contrato, e de *venda*, onde o vendedor tem por obrigação receber o valor acertado previamente com o comprador e realizar a entrega física do ativo-objeto do contrato.

Um contrato futuro segue a mesma definição básica do contrato a termo, sendo a operação a futuro admitida como uma variante de uma operação a termo. Formalmente, no mercado futuro são negociados contratos de compra e venda de ativo-objeto, envolvendo um preço previamente combinado entre as partes, e prevendo uma liquidação em uma data futura.

O preço a futuro de um ativo é geralmente igual ao preço praticado no mercado à vista acrescido de uma remuneração esperada (taxa de juros) equivalente ao intervalo entre a negociação do contrato futuro e a sua respectiva liquidação.

As diferenças principais entre mercado a termo e mercado futuro são referentes ao contrato, a data de entrega do ativo e as diferenças de preços.

No mercado futuro, os contratos são negociados em Bolsa e necessitam ser padronizados. No mercado a termo, o contrato pode ser negociado de maneira particular entre as partes e não se exige padronização. O contrato futuro no Brasil é negociado com diferentes datas de entrega, possuindo prazo constante. O contrato a termo, por seu lado, apresenta uma data de entrega constante. O mercado

futuro exige ajustes diários, compensando-se as diferenças nos preços diariamente. O contrato a termo prevê que as variações nos preços sejam ajustadas somente quando de seu vencimento.

Um contrato de opção, como o próprio nome sugere, uma opção, dá ao seu titular o direito de seu exercício, ou seja, o direito de adquirir ou vender no futuro um determinado ativo a um preço predeterminado. Não há uma obrigação do exercício da opção, somente um direito, ficando a critério do titular do contrato a decisão de negociar o ativo.

No mercado são negociadas opções de compra, que dão ao seu titular o direito de adquirir um ativo a um preço previamente combinado, e de venda, que atribui ao portador o direito de vender certo ativo também a um preço conhecido. Para assumir este direito de comprar ou vender o ativo, o titular da opção (comprador) paga um prêmio ao vendedor da opção (lançador), constituindo-se no seu preço de negociação no mercado.

O preço de exercício da opção é o preço previamente combinado pelas partes para o exercício do direito de compra ou venda. O comprador da opção de compra, ao exercer o seu direito, paga este preço pelo ativo-objeto; o comprador da opção de venda recebe esse valor quando do exercício de seu direito.

Para o titular de uma opção de compra interessa exercer seu direito sempre que o preço de exercício for menor que o valor de mercado do ativo-objeto. Para uma opção de venda o exercício do direito ocorrerá somente quando o preço de exercício for mais alto que o valor de mercado.

Diante disso, essas operações costumam ser altamente voláteis no mercado. Devido ao alto grau de risco envolvido nessas operações, o Instituto Assaf levantou o volume negociado no Brasil dessas operações com derivativos.

#### **Quadro 1: Resultado líquido das operações com derivativos (US\$ milhões)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Total	-197,3	-471,1	-356,3	-151,1	-677,5	-40	40,9	-710,3	-312,3	169,1

Fonte: BACEN (Banco Central do Brasil)

Observa-se no quadro 1, que na maioria dos anos os resultados realizados foram negativos. Demonstrando o grau de risco e de complexidade dessas operações. Os valores acima são valores totais representados pela soma mensal das operações.

O ano de 2007 foi o ano de maior prejuízo nesse tipo de negócio. Já 2009, devido ao amadurecimento dos investidores e ao aprendizado com os anos passados, as operações estão melhores estruturadas e trazendo resultados positivos.

O gráfico a seguir mostra o comportamento dos resultados ao longo dos meses no período de 2000 a setembro de 2009.

