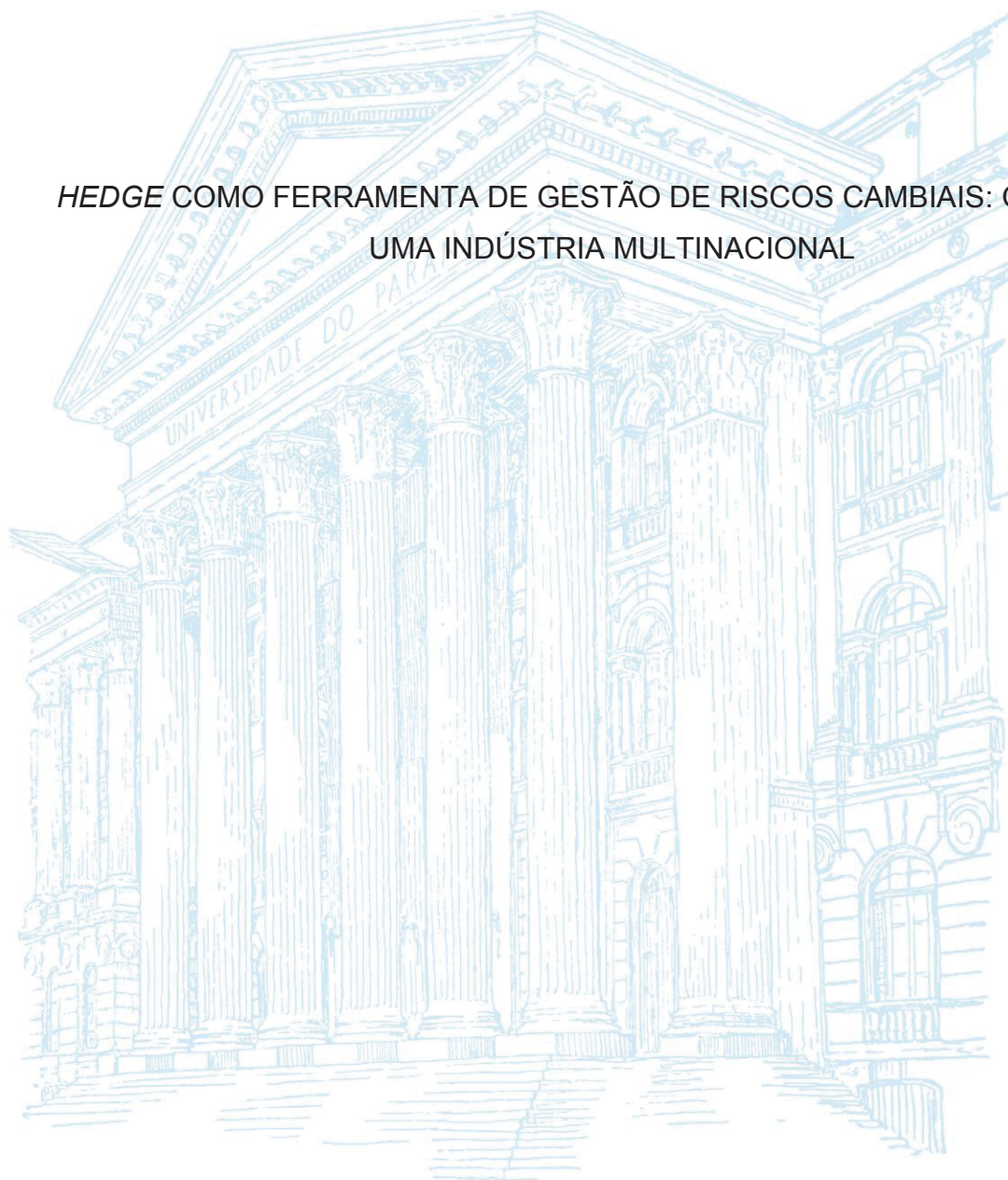


UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

ALINE BRUNETTI AMARAL COSTA

HEDGE COMO FERRAMENTA DE GESTÃO DE RISCOS CAMBIAIS: O CASO DE
UMA INDÚSTRIA MULTINACIONAL



CURITIBA

2019

ALINE BRUNETTI AMARAL COSTA

HEDGE COMO FERRAMENTA DE GESTÃO DE RISCOS CAMBIAIS: O CASO DE
UMA INDÚSTRIA MULTINACIONAL

Monografia apresentada ao curso de Pós-Graduação em Controladoria, Setor de Ciências Contábeis, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Controladoria.

Orientador: Prof. Dr. Romualdo Doulgas Colauto

CIDADE

2019

RESUMO

Com a crescente globalização dos mercados e constante volatilidade das taxas de câmbio, as empresas brasileiras necessitam cada vez mais buscar maior acurácia nas previsões de seus custos e receitas em moedas estrangeiras. O *hedge* mostra-se ser um instrumento que atende a esta demanda, apesar de ainda pouco difundido entre as empresas nacionais. Desde meados do século XIX começaram a surgir as primeiras operações financeiras com o intuito de proteção contra oscilações de preços, sejam elas motivadas pela oferta e procura das commodities ou flutuação cambial. O *hedge* como instrumento de proteção de variação cambial em conjunto a um sistema de controle constantemente atualizado são importantes fatores no gerenciamento de risco. Com o objetivo de demonstrar como este instrumento pode ser utilizado no gerenciamento de projetos de construção de longo prazo, foram apresentados aspectos procedimentais de uma empresa hipotética e os fatores-chave a serem monitorados a fim de evitar custos financeiros provenientes de decisões operacionais.

Palavras-chave: *Hedge*. Risco. Cambial. Gestão.

ABSTRACT

With the increasing globalization of markets and constant exchange rate volatility, Brazilian companies increasingly need to be more accurate in forecasting their costs and revenues in foreign currencies. Hedge proves to be an instrument that meets this demand, although it is still not widespread among national companies. Since the mid-nineteenth century, the first financial operations began to appear to protect against price fluctuations, whether motivated by the supply and demand of commodities or currency fluctuation. Hedging as a currency hedging instrument together with a constantly updated control system are important factors in risk management. To demonstrate how this instrument can be used in the management of long term construction projects, procedural aspects of a hypothetical company were presented and the key factors to be monitored to avoid financial costs arising from operational decisions.

Keywords: Hedge. Risk. Foreign-exchange. Management.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - HISTÓRICO DA CLASSIFICAÇÃO PARA A DÍVIDA DE LONGO PRAZO	14
Tabela 2 - EVOLUÇÃO PTAX USD	14
Tabela 3 - TAXA MÉDIA DE <i>HEDGE</i> CONTRATADO.....	17

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	7
1.1	QUESTÃO DE PESQUISA.....	7
1.2	OBJETIVO GERAL.....	7
1.3	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	8
1.4	JUSTIFICATIVA DO ESTUDO	8
1.5	ESTRUTURA DO TRABALHO.....	8
2	REVISÃO DE LITERATURA.....	9
2.1	ASPECTOS CONCEITUAIS DE <i>HEDGE</i>	9
2.2	GESTÃO DE RISCOS	12
3	METODOLOGIA DA PESQUISA.....	15
4	APRESENTAÇÃO DO CASO HIPOTÉTICO	15
4.1	DESCRIÇÃO DO PROCESSO DE <i>HEDGE</i> E AVALIAÇÃO DE RISCO	16
4.1.1	<i>Hedge</i> na fase de execução do contrato	17
4.1.1.1	Alteração no escopo do projeto	18
4.1.1.2	Alterações nas datas de pagamentos.....	18
4.1.1.3	Alterações de fornecedores.....	18
4.1.1.4	Ineficácia de <i>hedge</i>	20
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	20
	REFERÊNCIAS.....	21

1 INTRODUÇÃO

No mundo globalizado, as operações comerciais internacionais tornam-se cada vez mais comuns, desde pequenas às médias empresas. No Brasil, processos de importação e/ou exportação muitas vezes são fatores-chave de sucesso na estratégia das empresas. Porém, um risco sempre atrelado a esses tipos de operações é a exposição ao risco de variação cambial. Desde 2014, o Brasil passa por grande volatilidade cambial, que veio atrelada junto à crise política e financeira que o país se apresenta.

O Dólar Americano, por exemplo, saiu de patamares de uma média de R\$ 2,30 para R\$ 4,10 no período de quatro anos. Numa situação hipotética, suponha que uma empresa estabeleceu contratos de compra com fornecedores em Dólar Americano por conta de contratos com clientes nacionais, em que se espera destes uma margem bruta de 15%. Uma queda de 10% no valor do Dólar Americano poderia levar a margem deste contrato para 5%. Portanto, fazer a gestão de riscos cambiais e recorrer a dispositivos que mitiguem tais riscos pode ser o fator de sucesso de uma empresa. O *Hedge* é um termo de origem inglesa que significa “cerca” e é uma estratégia que tem por objetivo proteger a empresa da volatilidade de preços (FIA, 2019).

1.1 QUESTÃO DE PESQUISA

Este trabalho pretende responder a seguinte questão-problema: **qual a importância do *Hedge* como ferramenta de proteção de riscos cambiais no cenário econômico brasileiro?**

1.2 OBJETIVO GERAL

Esta pesquisa tem por objetivo apresentar um caso de como o *hedge* pode ser empregado como instrumento de proteção a riscos cambiais em cenário de grande flutuação das moedas estrangeiras.

1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Os objetivos específicos são:

- a) Apresentar aspectos conceituais sobre o *hedge* enquanto instrumento de proteção a riscos cambiais;
- b) Apresentar aspectos procedimentais sobre a utilização de *hedge* em contratos de construção de longo prazo; e
- c) Mostrar um caso hipotético para uma indústria multinacional com transações em moedas estrangeiras e contratos variáveis de clientes.

1.4 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

A relevância desta pesquisa se deve ao fato de haver poucas publicações brasileiras disponíveis que orientem como fazer a gestão de riscos utilizando o *Hedge*. Este é um conceito que ainda é pouco difundido entre as empresas nacionais, mas que se mostra como fator importante na previsibilidade financeira das empresas que o adotam.

1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO

O trabalho é composto por cinco capítulos. O primeiro compreende a introdução ao tema apresentado, prosseguido de uma breve contextualização, questão de pesquisa, objetivos gerais e específicos, justificativa e a estrutura do trabalho.

O segundo capítulo apresenta a revisão bibliográfica, abordando primeiramente o conceito de *hedge*, e em suas subseções, a estratégia básica de *hedge*, os itens qualificáveis para uso desta proteção e os tipos de relações. E em sua segunda seção os conceitos de gestão de riscos e a volatilidade cambial no cenário de crise econômica brasileiro.

O terceiro capítulo aborda a metodologia da pesquisa que foi aplicada, citando seus objetivos e os procedimentos técnicos adotados na pesquisa, assim como a metodologia aplicada para a coleta e tratamento das evidências.

O quarto capítulo refere-se à apresentação do caso hipotético de uma empresa multinacional em que se aplica o CPC 47 – Receita de Contrato com Cliente e o IFRS 15, mas que no decorrer da execução do contrato com o cliente o seu escopo pode sofrer mutações. Descreve como essa empresa faz a gestão de risco cambial tanto para a receita quanto para o custo e os procedimentos operacionais adotados.

No quinto e último capítulo são expostas as conclusões e as considerações finais.

2 REVISÃO DE LITERATURA

A revisão da literatura utilizada possui seu grande volume em literatura estrangeira, pois o assunto “*hedge*” especificamente do ponto de vista gerencial é um assunto pouco explorado no Brasil.

2.1 ASPECTOS CONCEITUAIS DE *HEDGE*

O conceito de *hedge*, como dispositivo financeiro, surgiu no século XIX em Chicago, Estados Unidos. Conforme Stiegwardt (2017) expõe, nessa época Chicago era um grande centro comercial onde os agricultores negociavam seus grãos com revendedores. Era de costume que os agricultores produzissem seus grãos durante a primavera e verão e no final desta estação os negociassem com os revendedores. No entanto, comumente a oferta era maior que a demanda, fazendo com que os grãos fossem negociados a preços muito baixos, ou até mesmo sendo desperdiçados, pois não incorria em lucro para os agricultores. Este ciclo culminou com muitos fazendeiros com sérias dificuldades financeiras, não honrando suas dívidas com os bancos e tendo suas fazendas confiscadas.

A grande dificuldade para eles era em produzir grãos antecipadamente, sem garantia futura de preço, volume demandado e margem de lucro. Por volta de 1848 os agricultores mudaram sua abordagem com o mercado, e antes que começasse o plantio, perguntavam aos revendedores se eles estavam dispostos a se comprometerem a comprar grãos a um preço previamente acordado a ser pago no futuro quando os grãos fossem entregues. Este acordo/compromisso firmado entre

agricultores e revendedores teve efeitos benéficos para ambos os lados, pois estes podiam planejar-se quanto ao orçamento e fluxo de caixa do próximo período. Estes eventos deram início à Junta Comercial de Chicago, fundada em 1848. Conforme Stiegwardt (2017) adiciona:

Além da Junta Comercial de Chicago, outras bolsas desenvolveram conceitos para necessidades semelhantes com outros grupos de commodities. Por exemplo, a London Metals Exchange teve origem no Reino Unido para comercializar cobre originário do Chile e comercializado em Londres para atender à demanda. A partir daí, o conceito de hedge e compromisso evoluiu nas trocas globais para aperfeiçoar, melhorar e preservar a integridade do compromisso.

Em termos atuais, o conceito de *hedge* é (FIA, 2019):

Um compromisso financeiro futuro para comprar ou vender uma quantidade definida de um certo ativo, a um preço também determinado, que possibilita a garantia ou proteção daquilo que precisa ser produzido, consumido, ou em que é preciso investir.

Em outras palavras, assume-se uma posição comprada ou vendida em um derivativo, para se proteger contra a variação no preço do ativo, que pode ser uma commodity, moeda ou ação.

A EY (2014) adiciona que:

Toda entidade está exposta a riscos comerciais de suas operações diárias. Muitos desses riscos têm impacto nos fluxos de caixa ou no valor dos ativos e passivos e, portanto, afetam, em última análise, os resultados. Para gerenciar essas exposições a riscos, as empresas costumam entrar em contratos de derivativos (ou, menos comumente, outros instrumentos financeiros) para protegê-los. O Hedge pode, portanto, ser visto como uma atividade de gerenciamento de riscos para alterar o perfil de risco de uma entidade.

A estratégia básica de *hedge* consiste em investir parte de seu capital em um ativo de comportamento de risco oposto à operação que se pretende proteger (FIA, 2019). O Banco Itaú exemplifica da seguinte maneira:

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.

Para exemplificação prática desta estratégia, toma-se a seguinte situação hipotética abaixo: Uma empresa tem a obrigação de pagar a um fornecedor 100 (cem) Euros dentro de três meses. Assim que tenha o compromisso de liquidação dessa obrigação firmado, a empresa realiza um contrato de *hedge* com o banco onde se compromete a comprar 100 (cem) Euros a uma taxa de câmbio de 8 (oito) no prazo de três meses. No final deste período, onde ocorrerá a liquidação de sua obrigação, a taxa de câmbio é de 9 (nove), portanto o valor dos 100 (cem) Euros é de 900 (novecentos) Reais. A diferença de 100 (cem) Reais é contabilizada como um custo financeiro.

Ao mesmo tempo, o acordo de *hedge* é liquidado com o banco. O contrato a termo para a compra de Euro terá um efeito oposto correspondente. O instrumento de *hedge* terá um ganho de 100 (cem) Reais registrado como receita financeira. Esse valor está compensando a perda e o efeito nas contas da empresa é zero. O custo permanecerá em 800 (oitocentos) Reais, que era a estimativa original no início do contrato.

O IFRS 9 – Instrumentos Financeiros – normatiza princípios para relatórios financeiros de ativos e passivos financeiros, dentre eles o *hedge*. Em seu sexto capítulo, a norma estipula os critérios para os itens que são qualificáveis para essa proteção, assim como os seus instrumentos e contabilização.

No item 6.3 a norma coloca que o item protegido pode ser um passivo ou um ativo reconhecido, mas que deve atender aos seguintes critérios:

- a. Pode ser um compromisso firme não reconhecido, cuja definição é “Um contrato de venda fechado, para a troca de uma quantidade determinada de recursos, a um preço determinado, em uma data ou datas futuras determinadas.”;
- b. Uma transação prevista, sendo que esta deve ser altamente provável;
- c. Investimento líquido em uma operação no exterior;
- d. Todos os itens supracitados, entretanto, devem ser mensuráveis de forma confiável.

Quanto aos tipos de relações de *hedge*, a norma dispõe o seguinte:

Existem três tipos de relações de *hedge*:

(a) *hedge* de valor justo: um *hedge* da exposição a mudanças no valor justo de um ativo ou passivo reconhecido ou de um compromisso firme não

reconhecido, ou um componente de quaisquer desses itens, que seja atribuível a um risco específico e que possa afetar o lucro ou prejuízo.

(b) hedge de fluxo de caixa: um hedge da exposição à variação nos fluxos de caixa que seja atribuível a um risco específico associado à totalidade de um ativo ou passivo reconhecido, ou a um componente dele (como, por exemplo, a totalidade ou parte dos pagamentos de juros futuros sobre dívida de taxa variável) ou uma transação prevista altamente provável e que possa afetar o lucro ou prejuízo.

(c) hedge de um investimento líquido em uma operação no exterior, conforme definido na IAS 21.

2.2 GESTÃO DE RISCOS

Conforme exposto por Wallace Oliveira (Venki, 2014) gestão de riscos “... é o processo de planejar, organizar, dirigir e controlar os recursos humanos e materiais de uma organização, no sentido de minimizar ou aproveitar os riscos e incertezas sobre essa organização.” Ou seja, riscos não representam somente uma perspectiva negativa frente ao futuro da organização. Com um gerenciamento de riscos correto e suporte estruturado da companhia para isso, podem-se obter oportunidades de consolidação e/ou crescimento da organização no mercado. Adicionalmente, este conceito é completado conforme o seguinte exposto em Dicionário Financeiro:

O gerenciamento de riscos corporativos (*enterprise risk management*, em inglês) adota medidas e políticas buscando o equilíbrio entre a prevenção dos riscos e os custos para evitá-los. Ele depende da tomada de decisões por parte dos responsáveis, que é mais efetiva quando baseada em um bom sistema de controle.

O risco cambial está ligado diretamente ao risco de uma empresa sofrer perdas em virtude da variação do valor da moeda (PORTAL EDUCAÇÃO). Mesmo empresas que vendam apenas para o mercado interno podem sofrer com tais variações, pois possivelmente a matéria prima ou maquinário necessário podem prover do mercado exterior.

Empresas importadoras e exportadoras são as mais expostas a esse risco. Esta exposição em determinadas situações podem ter reflexo positivo ou negativo. No caso das exportadoras, quanto mais o custo da moeda sobe, mais essas empresas são favorecidas, pois os valores de suas receitas sobem proporcionalmente. Porém, caso a moeda sofra uma queda em sua cotação, isso

podem implicar em redução da receita. As mesmas variações as empresas importadoras sofrem, porém de maneira inversa.

A crise econômica brasileira teve seu início por meados de 2014, quando neste mesmo ano teve um crescimento tímido de apenas 0,1%, contra os 2,7% do ano anterior (ADVFN Brasil). Este movimento teve como plano de fundo um cenário político de incertezas, que acabou afetando diretamente os investidores deixando-os inseguros. Um indicador amplamente utilizado pelos investidores é a classificação de risco soberano, que conforme definição do Tesouro Nacional (2019):

...é a nota dada por instituições especializadas em análise de crédito, chamadas agências classificadoras de risco, a um país emissor de dívida. Tais agências avaliam a capacidade e a disposição de um país em honrar, pontual e integralmente, os pagamentos de sua dívida. O rating é um instrumento relevante para os investidores, uma vez que fornece uma opinião independente a respeito do risco de crédito da dívida do país analisado.

Essas agências atribuem uma nota que pode variar de “D” a “AAA”, sendo que “D” à “BB+” são de grau especulativo e de “BBB-” a “AAA” são de grau de investimento. Para um país emergente como o Brasil, essa nota é de extrema relevância, pois não se aplica somente aos preços de títulos de renda fixa, mas possui implicações que vão muito além, tais como:

- a) Flexibilidade fiscal do governo;
- b) Geralmente indica o risco de se investir numa empresa privada do país, afetando os custos de financiamento e consequentemente impactando os riscos de empréstimos bancários;
- c) Serve como referência para investidores estrangeiros e influencia sua disponibilidade de investimento no país.

Conforme dados extraídos do Tesouro Nacional o país teve a seguinte evolução de sua nota nos últimos sete anos, conforme nota da Standard & Poor's demonstrado na tabela 1 abaixo:

Tabela 1 - HISTÓRICO DA CLASSIFICAÇÃO PARA A DÍVIDA DE LONGO PRAZO

Data Referência	Nota	Ação
Junho/2013	A-	Manutenção da nota e revisão da perspectiva para negativa
Março/2014	BBB+	Rebaixamento da nota e revisão da perspectiva para estável
Setembro/2015	BBB-	Rebaixamento da nota e revisão da perspectiva para negativa
Fevereiro/2016	BB	Rebaixamento da nota e manutenção da perspectiva negativa
Fevereiro/2017	BB	Manutenção da nota e manutenção da perspectiva negativa
Janeiro/2018	BB-	Rebaixamento da nota e revisão da perspectiva para estável
Fevereiro/2019	BB-	Manutenção da nota e manutenção da perspectiva estável

FONTE: Adaptada de TESOURO NACIONAL (2019)

O mesmo efeito foi observado no câmbio do país, do qual sofreu igualmente com o pessimismo econômico do país neste período. Pode-se utilizar como referência a Ptax, que é desde 01/07/2011 “...a média aritmética das taxas de compra e das taxas de venda dos boletins do dia, conforme Circulares 3506, de 23/9/10, e 3537, de 25/5/11.” (BACEN/2019). Nesta pesquisa toma-se como referência a Ptax do Dólar Americano, que teve a seguinte evolução conforme a tabela 2 abaixo:

Tabela 2 - EVOLUÇÃO PTAX USD

Data Referência	PTAX Venda	Variação ao ano
13/05/2019	3,9890	12%
10/05/2018	3,5566	13%
10/05/2017	3,1606	-9%
10/05/2016	3,4772	15%
11/05/2015	3,0175	36%
12/05/2014	2,2164	10%
10/05/2013	2,0231	-

FONTE: O autor (2019).

Percebe-se que a moeda americana sofreu oscilações consideráveis em um curto espaço de tempo, quando em 2013 saiu de patamares de dois Reais para patamares próximos a quatro Reais nos últimos anos.

Empresas inseridas no contexto global necessitam estar cada vez mais preparadas para não permitirem o seu lucro estar à mercê de tais variações, e isso não quer dizer simplesmente descartar o mercado internacional de suas operações face uma macroeconomia instável. Mas, significa estar preparado para que mesmo em momentos desafiadores a companhia tenha uma estratégia financeira que supra as necessidades de lucro de seus investidores.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

De acordo com a classificação proposta por Prodanov e Freitas (2013), o presente trabalho se caracteriza como: aplicada do ponto de vista de sua natureza, exploratória do ponto de vista de seus objetivos utilizando-se um caso hipotético, e participante do ponto de vista dos procedimentos técnicos adotados.

Inicialmente, a autora do presente estudo acompanhou por cinco anos, numa empresa multinacional de projetos do ramo de óleo e gás, as decisões que eram tomadas e os procedimentos adotados nas relações de fluxo de caixa da companhia em operações em moedas estrangeiras, e como isso impactava os resultados individuais dos projetos. Por motivos de confidencialidade de informações, neste presente estudo é exposta uma situação hipotética que visa ilustrar as situações-chave que podem afetar o resultado de um projeto e a sua relação de fluxo de caixa.

4 APRESENTAÇÃO DO CASO HIPOTÉTICO

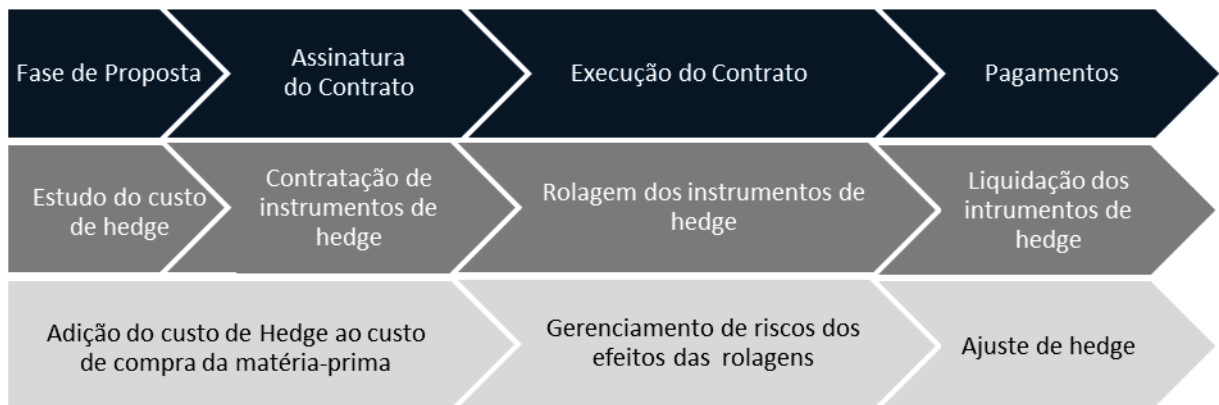
Para ilustração do caso hipotético, estabelece-se a companhia “A” que trabalha com projetos de longo prazo, ou seja, de duração de cinco anos ou mais. Estes projetos são firmados com outras companhias e tem por objetivo a fabricação e entrega de equipamentos industriais. No contrato firmado entre a companhia “A” e o cliente permitem-se alterações dos termos do contrato ao longo do tempo de execução do projeto, podendo haver postergações ou antecipações dos entregáveis,

assim como pode haver cancelamento ou aditivo de equipamentos ao escopo do projeto. A moeda do contrato pode variar de acordo com o cliente, e a empresa “A” para compra de matéria-prima recorre aos fornecedores de diversas nacionalidades.

A empresa “A” adota como critério que toda exposição à moeda estrangeira devem ser firmados contratos de *hedge* em sua totalidade, portanto a relação de *hedge* é o de fluxo de caixa.

4.1 DESCRIÇÃO DO PROCESSO DE *HEDGE* E AVALIAÇÃO DE RISCO

Quadro 1 - PROCESSO DE *HEDGE* DA EMPRESA "A".



FONTE: O autor (2019).

No Quadro 1 demonstra de forma sucinta o processo de *hedge* que a empresa “A” adota. A análise de risco cambial começa a ser realizada desde a fase de proposta do projeto, onde se tem por objetivo apresentar o preço do projeto ao cliente. Nesta fase a Tesouraria realiza um estudo do *hedge* necessário que precisará ser firmado caso o projeto se efetive. Este estudo é realizado tomando-se como base um fluxo de caixa estimado. Nesta fase o custo de *hedge* (taxa de câmbio negociada – taxa de câmbio atual x montante a ser contratado) é adicionado ao custo de compra da matéria-prima, porém ainda nenhum instrumento de *hedge* é contratado.

Quando o projeto é efetivado, ou seja, o contrato de compra/venda é firmado entre as companhias e um primeiro fluxo de caixa é projetado pelo *Controller* do projeto com informações fornecidas por outras áreas, tais como os departamentos de Planejamento do Projeto, Planejamento de Manufatura e departamento de Compras. Com base nas informações levantadas pelo *Controller* o departamento de

Tesouraria realiza a contratação de todo *hedge* necessário. Caso o custo de contratação de *hedge* seja divergente do estimado na fase de proposta do projeto, a diferença é alocada ao custo de compra da matéria-prima.

Durante a fase de execução do projeto, a maioria passa por mudanças em seu escopo, alterações de fornecedores, atrasos nos recebimentos das matérias-primas. Isto causa divergência entre o *hedge* contratado e o fluxo de caixa do projeto. Quando tais alterações ocorrem, se faz importante que o departamento de Tesouraria realize as devidas alterações do portfólio de *hedge*.

Divergências entre os contratos de *hedge* e o fluxo de caixa geram risco cambial no projeto e este custo é monitorado pelo *Controller* do projeto. Entretanto, o acompanhamento e manutenção dos contratos de *hedge* durante a execução do projeto é um papel exclusivo do departamento de Tesouraria.

Quando o término do contrato de *hedge* ocorre e é liquidado, a soma dos ganhos e perdas cambiais gerados a partir do objeto a pagar ou receber e do instrumento de *hedge* deve ser zero. Isso significa que o *hedge* foi altamente eficaz. Qualquer resultado diferente é avaliado a ineficácia do instrumento de *hedge*.

4.1.1 *Hedge* na fase de execução do contrato

Na fase de execução, todas as análises relacionadas ao escopo de compra de matéria-prima coberto pela proteção de *hedge* é utilizada a taxa média de *hedge* do contrato. Isto é calculado como uma média ponderada das taxas negociadas nos contratos de *hedge* vigentes para cada moeda. Segue o seguinte exemplo:

Um suposto projeto possui as seguintes transações com os seguintes valores:

Tabela 3 - TAXA MÉDIA DE *HEDGE* CONTRATADO

Moeda	Montante de <i>hedge</i> contratado	Taxa negociada	Situação
Dólar Americano	2.000	3,14	Vigente
Dólar Americano	3.000	2,97	Vigente
Dólar Americano	1.200	3,78	Vigente

FONTE: O autor (2019).

A taxa média de *hedge* da moeda dólar americano para esse projeto será:
 $((3,14 \times 2.000) + (2,97 * 3.000) + (3,78 * 1.200)) / 6.200 = 3,18$.

4.1.1.1 Alteração no escopo do projeto

Quando uma mudança de escopo ocorre e é referenciada a um contrato em moeda estrangeira, é contratado ou liquidado o montante proporcional de *hedge*. Isso é necessário para não ter exposição futura à flutuação da moeda. Abaixo segue um exemplo que ilustra essa situação:

Um suposto projeto, cujo valor é de 100 (cem) Dólares Americanos, teve instrumentos de *hedge* contratados a uma taxa média de 5 (cinco). Após certo tempo, houve uma alteração do valor do contrato com o cliente no valor adicional de 30 (trinta) Dólares Americanos, cuja taxa negociada de *hedge* é de 7 (sete), tendo a receita prevista atualizada. O mesmo seria feito se o caso fosse um custo. Embora uma taxa de projeto tenha sido estabelecida para Dólar Americano quando o projeto foi iniciado, qualquer mudança de escopo é incluída na receita e custos previstos à nova taxa contratada.

4.1.1.2 Alterações nas datas de pagamentos

É muito comum que a data de pagamento com clientes e fornecedores sofra alterações, gerando discrepância em relação ao fluxo de caixa originalmente estimado. É muito importante que as datas do compromisso sejam atualizadas no sistema ERP (Sistema Integrado de Gestão Empresarial) utilizado pela empresa, para possibilitar um correto gerenciamento da carteira de *hedge* contratado. Quando algum ajuste nos contratos do *hedge* é necessário, o projeto absorve os efeitos de rolagem e tal efeito deve ser monitorado como ameaça ou oportunidade (risco cambial).

4.1.1.3 Alterações de fornecedores

Em alguns casos, é necessário alterar o fornecedor, isso significa que possivelmente algum ajuste nos contratos de *hedge* será necessário devido a um

novo compromisso em uma moeda diferente ou à falta ou excesso de contratos de *hedge*. Portanto, é importante que a nova estratégia adotada seja atualizada no sistema ERP, desde sua efetivação, para refletir no fluxo de caixa do projeto. A avaliação dos impactos da mudança de fornecedores é calculada considerando o impacto do custo do *hedge*, utilizando a taxa média de *hedge* do projeto. O exemplo abaixo demonstra tal situação:

Um projeto no Brasil cuja receita é em Real firma um contrato em Libras Esterlinas com um fornecedor no Reino Unido e faz as devidas contratações de *hedge*. Depois de algum tempo, verifica-se que o fornecedor do Reino Unido é significativamente mais caro do que outros concorrentes. Os outros fornecedores estão localizados na Alemanha. A compra poderá mudar de Libra Esterlina para Euro. Ao mesmo tempo, a moeda inglesa enfraqueceu 10% em relação à brasileira no período desde que o *hedge* foi contratado. Então, o que deveria fazer?

O projeto tem duas opções: continuar as negociações com o fornecedor do Reino Unido ou mudar para o fornecedor alemão e liquidar o *hedge* em Libra Esterlina. Ao considerar o custo de troca de fornecedor, o custo de liquidação do instrumento de *hedge* para cobertura de Libra Esterlina deve ser incluído na comparação de custos.

Utilizando as taxas de câmbio correntes, o custo para o fornecedor do Reino Unido em Reais é 100 (cem) e o fornecedor alemão é 95 (noventa e cinco). Além disso, o *Controller* do projeto obtém os efeitos de liquidação utilizando a taxa média de *hedge* do projeto, que neste exemplo é um custo de 9 (nove) Reais. O custo de permanecer no fornecedor do Reino Unido ainda é de 100 (cem) Reais. No entanto, o custo de escolha do fornecedor alemão agora é de cento e quatro Reais (95 + 9), pois é necessário pagar o efeito de liquidação do *hedge*. Pode-se concluir que o fornecedor do Reino Unido tem um preço mais baixo que os concorrentes quando se inclui o efeito de liquidação de *hedge*, e a empresa opta por continuar as discussões com o fornecedor do Reino Unido.

No entanto, dependendo da situação, poderia ocorrer uma oportunidade, não um custo. Por essa causa, é estritamente importante sempre avaliar o impacto do *hedge* na alteração de fornecedores que operam em moedas distintas.

4.1.1.4 Ineficácia de *hedge*

O cálculo da ineficácia do *hedge* é baseado nas mudanças relativas no valor justo do instrumento de *hedge* e nas mudanças no valor justo do item coberto. Ao determinar a mudança no valor justo do instrumento de *hedge*, um projeto considera ganhos e perdas, não o valor contábil do instrumento de *hedge* na demonstração da posição financeira. Para exemplificar isso, segue o caso abaixo:

Um projeto B, no mês 1, tem um fluxo de caixa previsto para pagar de 1 milhão de Dólares Americanos em vinte e quatro meses e 1,5 milhões de Dólares Americanos de instrumentos de *hedge* contratados. A taxa atual do Dólar Americano é de 2,00 Reais. O custo que será gerado por essa incompatibilidade é $(1,5M - 1,0M) \times 2,00 = 1$ milhão de Reais. Esse custo é monitorado em uma análise contínua pelo departamento de Tesouraria e informado ao *Controller* do projeto para atribuí-lo a um risco ou oportunidade.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O *hedge* como proteção de variação cambial é um importante instrumento disponível às empresas para garantir a previsibilidade de seus custos e receitas em moeda estrangeira. Conforme exposto no caso hipotético no capítulo anterior, pode-se concluir que o *hedge* por si só não gera custos extras. Porém, caso haja uma divergência entre o montante do *hedge* contratado e o objeto coberto; alterações de datas na efetivação do item compromissado sem que os instrumentos de *hedge* acompanhem tal movimentação e mudança da estratégia da cadeia de suprimentos, pode gerar ineficácia dos instrumentos de *hedge*, consequentemente podendo gerar custos extras.

Uma base de informações constantemente atualizada e acessível ao departamento de Tesouraria e Controladoria e uma boa sinergia entre os setores, se fazem cruciais na busca da mitigação da ineficácia de *hedge*, visto que tais custos são provenientes em sua maioria de efeitos/decisões operacionais dos projetos. O gerenciamento do risco cambial, mesmo com os instrumentos de *hedge* devidamente contratados, é um item indispensável na gestão ao longo de todo o tempo de execução do projeto.

REFERÊNCIAS

Classificação de risco da República Soberana do Brasil. Tesouro Nacional. Disponível em: <<http://www.tesouro.gov.br/classificacao-de-risco>>. Acesso em: 02 Maio 2019.

Cotações e boletins. BACEN. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww4.bcb.gov.br%2Fpec%2Ftaxas%2Fport%2Fptaxnpeq.asp%3Fid%3Dtxcotacao>>. Acesso em: 13 Maio 2019.

Estratégias de Hedge: entenda o que é e como funciona essa proteção. Fundação Instituto de Administração - FIA. Disponível em: <<https://labfinprovarfia.com.br/blog/estrategias-de-hedge-entenda-o-que-e-e-como-funciona-essa-protacao/>> Acesso em: 12 Ago. 2019.

Hedge accounting under IFRS 9 – 2014. EY. Disponível em: <[https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Applying_IFRS:_Hedge_accounting_under_IFRS_9/\\$File/Applying_Hedging_Feb2014.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Applying_IFRS:_Hedge_accounting_under_IFRS_9/$File/Applying_Hedging_Feb2014.pdf)>

IFRS 9 – Instrumentos Financeiros – Red Book – 2018. IFRS Foundation. Disponível em: <<https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-9-financial-instruments>> Acesso em: 06 out. 2019.

OLIVEIRA, Wallace. **O que é gerenciamento de riscos?** Finalidades e conceito. Disponível em: <<https://www.venki.com.br/blog/o-que-e-gerenciamento-de-riscos/>>. Acesso em: 07 Jan. 2019.

O que é gerenciamento de riscos? Dicionário Financeiro. Disponível em: <<https://www.dicionariofinanceiro.com/gerenciamento-de-riscos/>>. Acesso em: 07 Jan. 2019.

O que é Hedge? Itaú. Disponível em: <<http://www.itauinvestnet.com.br/itauinvestnet/fundos/entenda/conteudo.aspx?op=35>>. Acesso em: 12 Ago. 2019.

O que é o risco cambial? Portal Educação. Disponível em: <<https://www.portaleducacao.com.br/conteudo/artigos/contabilidade/o-que-e-o-risco-cambial/43126>>. Acesso em: 11 Jan. 2019.

PIB Brasil. ADVFN Brasil. Disponível em: <<https://br.advfn.com/indicadores/pib/brasil>>. Acesso em: 02 Maio 2019.

PRODANOV, Cleber Cristiano. FREITAS, Ernani Cesar de. F. **Metodologia do trabalho científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico**. 2. ed. 2013. Disponível em: <<https://formacademicospe.wordpress.com/2017/03/27/6-livros-de-metodologia-para-download/>>. Acesso em: 06 out. 2019.

STIEGWARDT, Federico. **A glimpse into the history of hedging**. Disponível em: <<https://commoditypricerisk.com/2017/09/05/a-glimpse-into-the-history-of-hedging/>>. Acesso em: 11 Ago. 2019.