www.revistacanavieiros.com.br

Agosto de 2015
Nº 110 - Ano IX

CANAVIEIROS

SICOOB COCRED

A força que movimenta o setor

Especial Biomassa

Energia que vem do canavial

Apesar da crise, setor sucroenergético entra em uma era verde que reflete um potencial enorme para os produtos da cana-de-açúcar

Entrevista: Mônika Bergamaschi, presidente da Ibisa

Canaoeste e STAB promovem Seminário de Mecanização

Quantificação de perdas e índices de pisoteio

A importância do Hedge

*Arnaldo Luiz Corrêa**

Recentemente o CEPEA (Centro de Estudos Avançados de Economia Aplicada) da ESALQ (Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz"), realizou em Piracicaba o Primeiro Workshop de Atualização em Inteligência Competitiva Aplicada ao Mercado de Açúcar. A louvável iniciativa da professora Dra. Heloisa Lee Burnquist foi reunir profissionais que atuam em posições que demandam competências e habilidades para a atuação competitiva em negociações com o açúcar e outros que atuam na área de inteligência de mercado.

O objetivo principal desse workshop era o de atualização dos conceitos e práticas operacionais aplicadas ao mercado de açúcar, visando à comercialização no mercado à vista e de futuros, na tomada de decisão estratégica na comercialização da *commodity*, na identificação e interpretação de informações sobre o mercado e possíveis tendências, no aperfeiçoamento na gestão da informação e a definição de prioridades na organização do processo de tomada de decisão.

Em um país que lidera a comercialização das principais commodities agrícolas do mundo, iniciativas como essa do CEPEA não são apenas louváveis, mas são muito raras. Lamentavelmente o país carece de um fórum em que as discussões deixem de lado o caráter político e foquem nas estratégias e nos instrumentos financeiros disponíveis para que o produtor, o trader, o comerciante, o processador, o industrial ou o banqueiro possa se proteger de maneira adequada contra eventuais variações negativas de preço.

Tenho participado, como consultor, de várias reuniões de trabalhos em diversas empresas do setor de commodities e observo a dificuldade e incessante luta tanto dos profissionais da área agrícola quanto daqueles da área industrial em melhorar suas respectivas performances em décimos de percentual. Por outro lado, não são infrequentes as oportunidades que vejo e a pouca disposição da alta direção da empresa em olhar o hedge com o mesmo cuidado. Por que isso ocorre?

Nas commodities agrícolas temos visto ao longo dos anos uma "excessiva terceirização" por parte das empresas comercializadoras ou exportadoras de entregar a responsabilidade do hedge para outros. Depois da crise mundial de 2008, as corretoras estrangeiras apertaram as exigências para abrir uma conta para operar o mercado de derivativos. Hoje, praticamente, essa é tarefa extremamente difícil para empresas pequenas e médias. Tem que ter crédito, balanço auditado por empresa de primeira linha, depósito de margem, etc. Com isso, essas empresas acabam tendo que operar na conta das tradings, por exemplo. Para isso, no entanto, há de se ter um contrato comercial que lastreie o volume a ser hedgeado. As pequenas e médias empresas, de maneira geral, acabam sendo levadas a acelerar seus contratos comerciais para não perder uma eventual boa condição de hedge.

Por outro lado, as empresas de menor porte têm verdadeiro pavor das chamadas de margem oriundas de operações nos mercados futuros. Aquela incômoda situação que se passa quando, apesar de um hedge que protege de maneira adequada a rentabilidade da empresa, enquanto o negócio no mercado físico não se concretiza, a empresa tem que cobrir eventuais oscilações desfavoráveis de preço no mercado futuro, que serão eventualmente compensadas na efetivação da liquidação da operação no mercado físico. Mas, até que isso ocorra, pode haver um descompasso entre o ganho no físico que vai ocorrer adiante e o sangramento do futuro que tem que ser pago imediatamente.

Tome como exemplo uma usina que exporta 100.000 toneladas de açúcar por ano. Imaginemos que essa exportação ocorre ao longo dos quatro meses de vencimento da bolsa de açúcar de NY de maneira equânime. A empresa para operar essa quantidade, assumindo que ela tenha pelo menos 70% de seu volume fixado por meio de hedge de venda na bolsa. Ela vai precisar – antes mesmo de operar – depositar um valor como garantia (que vai retornar no final das operações, mas que se constitui numa retirada de recursos do fluxo de caixa) e vai ter que manter um "colchão" para uma eventual variação drástica de preços que podem ir contra a direção em que ela está posicionada.

Apenas para começar a operar, a usina vai ter que depositar uma garantia de

Arnaldo Luiz Corrêa

US$ 1.2 milhão. O tal "colchão" assumindo que a média de cotação do açúcar em junho passado foi de 11.75 centavos de dólar por libra-peso e, considerando que a volatilidade do mercado – ou seja, a dispersão dos preços em relação à média – é de 25%, isso quer dizer que em 60 dias de pregão, com um intervalo de confiança de 95%, os preços podem variar pouco mais de 20% nesse período. Se a variação for contra o hedge da usina, um adicional de US$ 3.7 milhões pode assombrar o departamento financeiro da empresa por meio de chamada de margem. Somando-se os dois valores, chegamos à conclusão que para operar em futuros uma usina que exporta 100.000 toneladas precisa ter um fôlego de aproximadamente 50 dólares por tonelada. Difícil imaginar isso.

Existem alternativas disponíveis no mercado, como os contratos de NDF que alguns bancos disponibilizam e que consistem em travar o valor do açúcar em NY (em centavos de dólar por libra-peso) e o dólar, diminuindo assim o risco para a usina.

O importante é discutir mais sobre as alternativas. Participar de eventos como esse do CEPEA, disseminar a cultura de hedge dentro da empresa, perguntar mais, ser criativo, tentar formar sua equipe e criar um comitê de risco dentro da empresa para discutir em alto nível todas as possibilidades e estratégias que possam vir a agregar valor para o acionista. Sua sobrevivência depende de uma gestão de risco eficiente.

**gestor de riscos em commodities agrícolas, especialista no setor sucroalcooleiro, autor do livro Derivativos Agrícolas, e diretor da Archer Consulting – empresa de assessoria em mercados de futuros, opções, derivativos e planejamento estratégico para commodities agrícolas.*