



UnICEUB
CENTRO UNIVERSITÁRIO DE BRASÍLIA – UNICEUB
FACULDADE DE TECNOLOGIA E CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS - FATECS
CURSO: ADMINISTRAÇÃO
ÁREA: ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

**A DIMINUIÇÃO DO RISCO DE PERDAS FINANCEIRAS OCASIONADAS PELAS
PRÁTICAS CAMBIAIS ATRAVÉS DO USO DE DERIVATIVOS**

HUGO BOUSQUET OFUGI
MATRÍCULA Nº 2050127-5

PROFESSOR ORIENTADOR: MARCELO GAGLIARDI

Brasília/DF, junho de 2009

HUGO BOUSQUET OFUGI

**A DIMINUIÇÃO DO RISCO DE PERDAS FINANCEIRAS OCACIONADAS PELAS
PRÁTICAS CAMBIAIS ATRAVÉS DO USO DE DERIVATIVOS**

Monografia apresentada como um dos requisitos para a conclusão do curso de Administração do UniCEUB - Centro Universitário de Brasília.

Professor Orientador: Marcelo Gagliardi

Brasília/DF, junho de 2009

HUGO BOUSQUET OFUGI

**A DIMINUIÇÃO DO RISCO DE PERDAS FINANCEIRAS OCASIONADAS PELAS
PRÁTICAS CAMBIAIS ATRAVÉS DO USO DE DERIVATIVOS**

Monografia apresentada como requisito
para a conclusão do curso de
Administração do UniCEUB - Centro
Universitário de Brasília.

Professor Orientador: Marcelo Gagliardi

BRASÍLIA, ___/___/_____

Banca Examinadora

Professor Marcelo Gagliardi
Orientador

Prof(a).
Examinador(a)

Prof(a).
Examinador(a)

“O que você sabe não tem valor; o valor está no que você faz com o que sabe.”

Bruce Lee.

Dedico,

Aos meus pais e minha irmã; pessoas que me encorajaram e me apoiaram durante todos estes anos na faculdade.

Agradecimentos,

A Deus por ter me dado a oportunidade de aqui estar, concluindo mais esta etapa de minha vida.

A minha família pelo apoio e incentivo que tive em todos os anos da minha vida.

E ao meu orientador Marcelo Gagliardi, que me deu norte para que a conclusão deste trabalho se tornasse possível.

RESUMO

Este trabalho tem como tema o uso de títulos de derivativos em operações cursadas no mercado de câmbio, com o intuito de minimizar os riscos causados pela variação cambial. O principal objetivo deste trabalho é dispor e explicar o funcionamento dos principais tipos de derivativos para que o gestor da empresa tenha conhecimento de uma ferramenta que pode minimizar os riscos financeiros ocasionada por uma operação de câmbio. Para tanto, foram explicados o funcionamento do mercado de câmbio, os principais grupos de risco existentes, para então introduzir o conceito de derivativos e seus principais tipos. Foi utilizada a pesquisa bibliográfica para descrição dos conceitos e posteriormente foi aplicado um questionário para empresas que operam com câmbio de forma a avaliar o grau de importância e o nível de conhecimento empresarial acerca dos títulos de derivativos.

Palavras Chave: Mercado de câmbio, derivativos.

LISTA DE TABELAS

TABELA 01- Resultado do <i>swap</i>	27
TABELA 02- Conhecimentos sobre derivativos.....	29
TABELA 03- Conhecimento sobre flutuação cambial.....	30
TABELA 04- Capacidade de análise de variação cambial.....	31
TABELA 05- Grupos de risco em operações de câmbio.....	32
TABELA 06- Riscos financeiros na prática cambial.....	33
TABELA 07- Avaliação de risco da variação cambial.....	34
TABELA 08- Funcionamento do título de derivativos.....	35
TABELA 09- Tipos de derivativos.....	36
TABELA 10- Uso de derivativos no mercado cambial.....	37
TABELA 11- Custo para se operar com derivativos.....	38
TABELA 12- Derivativo como instrumento de gestão de risco.....	39

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 01- Preço do real em relação ao dólar.....	16
GRÁFICO 02- Titular da opção de compra.....	25
GRÁFICO 03- Conhecimentos sobre derivativos.....	29
GRÁFICO 04- Conhecimento sobre flutuação cambial.....	30
GRÁFICO 05- Capacidade de análise de variação cambial.....	31
GRÁFICO 06- Grupos de risco em operações de câmbio.....	32
GRÁFICO 07- Riscos financeiros na prática cambial.....	33
GRÁFICO 08- Avaliação de risco da variação cambial.....	34
GRÁFICO 09- Funcionamento do título de derivativos.....	35
GRÁFICO 10- Tipos de derivativos.....	36
GRÁFICO 11- Uso de derivativos no mercado cambial.....	37
GRÁFICO 12- Custo para se operar com derivativos.....	38
GRÁFICO 13- Derivativo como instrumento de gestão de risco.....	39

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 Tema.....	10
1.1.1 Delimitação do Tema	10
1.2 Problema	10
1.3 Objetivos Geral	11
1.4 Objetivos Específicos.....	11
1.5 Justificativas	11
1.6 Metodologia Sucinta	11
1.7 Estrutura do Trabalho	12
2 METODOLOGIA	13
3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	14
3.1 O Mercado de Câmbio.....	14
3.2 Riscos	16
3.3 Derivativos	18
3.3.1 Participantes	20
3.3.2 Tipos de Derivativos	21
3.3.2.1 Mercados Futuros	21
3.3.2.2 Mercado a Termo.....	23
3.3.2.3 Mercado de Opções.....	23
3.3.2.4 Swaps.....	26
5 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS	28
5.1 Discussão teórica	40
6 CONCLUSÃO	42
REFERÊNCIAS	44
APÊNDICE A	45
ANEXO A	48

1 INTRODUÇÃO

Empresas que têm operações cursadas no mercado de câmbio devem ter gestores preparados para lidar com as diversas variáveis que atuam sobre elas. Estas operações apresentam elevado grau de complexidade, pois deve ser considerado como fator de risco o processo produtivo em si, a documentação específica exigida, as leis brasileiras e estrangeiras, a variação da taxa de câmbio, a variação dos preços dos produtos no mercado internacional, as diretrizes políticas, entre outros.

No meio empresarial, ambiente que se encontra cada vez mais competitivo, é necessário que os administradores tenham conhecimento de mecanismos de proteção financeira, de modo a evitar resultados inesperados como a redução do ganho final da operação ou até mesmo prejuízos.

É neste contexto que se enquadra o uso de títulos de derivativos que, segundo Fortuna (2008), é um ativo ou instrumento financeiro que tem o seu preço derivado de outro ativo ou instrumento financeiro, com principal função de *hedge* (proteção) contra possíveis perdas no objeto de referência, podendo também ser utilizado como meio para ganho especulativo em si próprio.

Neste trabalho será focado o uso de títulos de derivativos no mercado cambial e será mostrado o seu funcionamento, os principais tipos, e seus pontos positivos e negativos, pois é de suma importância o conhecimento dos mesmos como uma ferramenta de auxílio na gestão do administrador que opera com práticas cambiais.

1.1 Tema

Derivativos.

1.1.1 Delimitação do Tema

A diminuição do risco de perdas financeiras causadas pelas práticas cambiais através do uso de derivativos.

1.2 Problema

Como os títulos de derivativos podem minimizar os riscos de perda financeira inferidos pelas práticas cambiais?

1.3 Objetivo Geral

Fazer um estudo sobre títulos de derivativos no mercado cambial que podem ser utilizados por empresas competitivas que operam no mercado de câmbio como forma de contribuição para a diminuição do risco de perda financeira.

1.4 Objetivos Específicos

- a) Fazer um levantamento na literatura a respeito das práticas cambiais e da aplicação dos títulos de derivativos no mercado de câmbio e mostrar sua contribuição sobre os resultados das organizações que os utilizam;
- b) Fazer uma pesquisa aplicada a fim de verificar a compatibilidade dos estudos com a realidade empresarial;
- c) Apresentar os resultados obtidos com a pesquisa.

1.5 Justificativas

Justifica-se tal estudo no fato de que o mercado financeiro opera de forma rápida e normalmente imprevisível, mais especificamente no mercado de câmbio, onde há forte influência de dados econômicos e de decisões políticas internas e externas, o que modifica a forma que uma empresa deve operar para gerir possíveis riscos inerentes por operações no mercado internacional ou aproveitar oportunidades em um dado momento.

É devido a esta dinamicidade do mercado que as empresas devem buscar ferramentas de proteção financeira, o que pode definir um sucesso ou não em uma operação financeira, de importação, de exportação com o exterior. O gestor que lida com estes tipos de operação deve estar ciente dos mecanismos de proteção financeira e os benefícios e malefícios que os mesmos podem causar para a empresa, contexto onde está inserido o uso dos derivativos.

1.6 Metodologia Sucinta

Para realização desta monografia, foi utilizado o método de pesquisa bibliográfico que, segundo Oliveira (2004), é utilizado para conhecer diferentes formas em que são dispostos determinados assuntos ou fenômenos, de acordo com levantamento bibliográfico feito em bibliotecas, universidades, acervos públicos, e bibliotecas virtuais. Quanto ao objetivo foi usada a pesquisa aplicada que, segundo

Oliveira (2004), tomando determinadas teorias como ponto de partida, objetiva pesquisar, comprovar ou rejeitar hipóteses expostas no modelo teórico e aplicar às necessidades humanas.

1.6 Estrutura do Trabalho

Este trabalho está dividido em cinco partes, onde a primeira apresenta o tema e sua delimitação, problema, objetivos gerais e específicos e a justificativa. A segunda parte discorre sobre a metodologia de pesquisa utilizada para a confecção do trabalho. A terceira parte aborda o embasamento teórico, explanando sobre o mercado de câmbio e seu funcionamento, sobre os títulos ou contratos de derivativos e seus tipos. A quarta parte apresenta um questionário feito a empresários que possuem operações cursadas no mercado de câmbio e apresentação dos resultados coletados com ela. E a quinta etapa apresenta a conclusão do trabalho, fazendo referência ao problema definido.

2 METODOLOGIA

Método é o conjunto de atividades racionais e sistematizadas que permite atingir um objetivo proposto, por meio de um caminho traçado para auxiliar na coleta de conhecimentos, detectar erros e auxiliar nas decisões do cientista. (LAKATOS, 2003)

Segundo Gil (2002) uma pesquisa pode ser classificada com base em seus objetivos em: pesquisas exploratórias, pesquisas descritivas e pesquisas explicativas; e com base nos procedimentos técnicos em: pesquisa bibliográfica, documental, experimental, *ex-post facto*, estudo de campo, levantamento, entre outros.

Neste trabalho foi realizada uma pesquisa exploratória, que tem como objetivo trazer maior conhecimento sobre o problema tratado. Proporciona também um aprimoramento de idéias ou descoberta de intuições e permite diversas considerações relativas ao fato estudado. (GIL, 2002).

Quanto aos procedimentos técnicos foi utilizada uma pesquisa bibliográfica, que se baseia na construção de uma pesquisa com base em fontes bibliográficas, que são materiais já elaborados tais como livros e publicações, podendo ser uma pesquisa desenvolvida unicamente através destas fontes. (GIL, 2002)

Nascimento (2002) define ainda que uma pesquisa pode ser classificada segundo a finalidade como aplicada, que tem como finalidade fazer uma pesquisa, rejeitar ou comprovar hipóteses, com base em teorias, e aplicar seus resultados de forma a beneficiar as diferentes necessidades humanas.

Foi aplicado também um questionário a administradores de empresas que operam no mercado de câmbio, que é definido como "... um instrumento de coleta de dados, constituído por uma série ordenada de perguntas, que devem ser respondidas por escritos e sem a presença do entrevistador." (LAKATOS, 2003, p.201)

O universo da pesquisa reúne seres animados ou inanimados que apresentam características semelhantes, sua delimitação é feita através de enumeração e em enumerá-los definição destas características. (LAKATOS, 2003).

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

3.1 O Mercado de Câmbio

No cenário econômico globalizado, é comum que variados grupos empresariais busquem comercializar seus produtos ou serviços no mercado internacional, tendo em vista o aumento de receitas, o fortalecimento da marca, o escoamento da mercadoria que o mercado interno não consegue absorver, entre outros. Além disto, é possível também que empresas busquem neste mercado financiamentos, empréstimos ou investimentos, como forma de buscar taxas de retorno ou de juros mais atrativas.

Este contexto é principalmente caracterizado pela a utilização de diferentes moedas representativas das economias das partes envolvidas na operação, havendo assim a necessidade de se estabelecer uma taxa de conversão de uma moeda para outra, definida como taxa de câmbio, que é a quantidade necessária de moeda nacional para se adquirir o equivalente em moeda estrangeira. (ASSAF NETO, 2003).

A tabela I (Anexo A) dispõe as moedas existentes e extintas no mercado e, de acordo com o tipo de cada uma, mostra como deve ser feito o cálculo de conversão da moeda selecionada para dólar americano ou para real. Importante notar que as moedas extintas apresentam cotação apenas para fins contábeis.

Segundo Fortuna (2008), a necessidade destas conversões surge em função de uma exportação (venda de mercadorias e serviços para o exterior e recebimento em moeda estrangeira), de uma importação (compra de mercadorias e serviços do exterior e pagamento em moeda estrangeira), ou de uma operação financeira (entrada ou saída de capital do país a título de empréstimo, financiamento ou investimento).

Até o dia 04 de março de 2005, o Brasil o mercado de câmbio estava dividido oficialmente em Mercado de Câmbio de Taxas Livres, onde se enquadravam as operações comerciais de importação e exportação, bem como operações financeiras de empréstimos e investimentos externos; e em Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes, criado para formalizar o segmento das operações de transferências unilaterais, gastos com cartão de crédito no exterior, compra e venda de câmbio para cliente, o que até então não eram considerados legais. Através da resolução 3.265 do Conselho monetário nacional, em 04 de março de 2005, houve a

unificação destes mercados, como forma de simplificar operações, inibir a evasão de divisas e a lavagem de dinheiro. (FORTUNA, 2008).

Observa-se que se faz necessário realizar câmbio da moeda em operações negociadas com outros países, uma vez que o tanto o pagamento de importações, exportações ou operações financeiras inferem no recebimento ou no envio da moeda estrangeira representante da economia do país envolvida nas operações, com base no funcionamento vigente do mercado câmbio no Brasil.

Segundo Pinheiro (2007) a formação da taxa de câmbio de uma economia depende de fatores como:

- Aumento nos preços dos produtos (inflação), pois um possível aumento na inflação pode gerar uma queda na taxa de câmbio, que reflete o poder de compra da moeda local em relação às moedas estrangeiras;
- Balança Comercial, pois a relação entre a entrada de recursos em moeda estrangeira advindas de operações de exportações e a saída de recursos referentes a operações de importações, aumentam ou diminuem a oferta em relação à demanda por estas moedas, podendo implicar na diminuição ou aumento da taxa de câmbio, respectivamente;
- Contas de capitais do balanço de pagamento, pois representam outra forma de entrada e saída de moeda estrangeira na economia, só que referente aos investimentos estrangeiros que o país recebe, aumentando ou diminuindo a taxa cambial de acordo com a oferta e a demanda destes recursos externos.

Assaf Neto (2003) acrescenta que o equilíbrio da taxa de câmbio ocorre em função da relação entre a oferta de moeda estrangeira no país, ocasionada pelos agentes econômicos que transferem o recurso para o país, e a demanda, onde há a procura de divisas estrangeiras para que seja efetuado o envio para o exterior

Não totalmente de acordo com que a definição de que o mercado brasileiro é totalmente livre, Fortuna (2008) afirma que existe sempre a intervenção da autoridade monetária, no caso o Banco Central do Brasil, para regular e conter as forças do mercado de modo tentar manter as condições mais desejáveis para o governo em um dado momento.

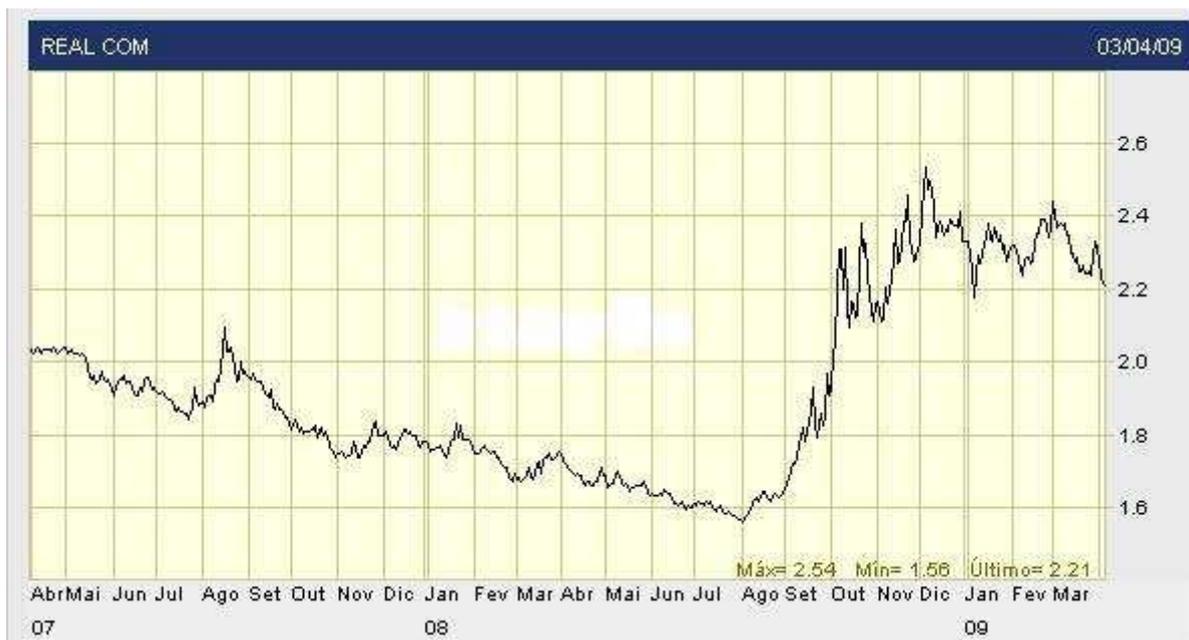


Gráfico I – preço do real em relação ao dólar
Fonte: Invertia (2009)

O gráfico acima mostra a variação do preço do real em relação ao dólar no período de abril do ano 2007 ao final de março do ano de 2009. Conforme podemos notar, a taxa cambial varia constantemente de acordo com as variáveis que a influencia diretamente ou indiretamente, podendo causar transtorno às empresas internacionalizadas, principalmente nas variações mais bruscas.

Pode-se notar então que a taxa de câmbio depende de algumas variáveis para a sua formação, e entre elas estão alguns dos fatores acima descritos pelos autores, o que expõe as empresas que operam no mercado internacional a incertezas quanto ao seu ativo em reais, dado que o pagamento nem sempre é efetuado no momento em que o negócio é consumado.

3.2 Riscos

Devido ao fato das decisões financeiras não serem tomadas em um ambiente de certeza absoluta em relação ao que se quer alcançar, é necessário que a variável incerteza seja considerada no estudo das operações cursadas no mercado financeiro. Diante disto, tendo a incerteza associada à incapacidade de se mensurar um resultado certo sob a ótica probabilística, é inferido o risco, ou seja, ele é diretamente relacionado com a probabilidade de ocorrerem determinados resultados relativos a um valor médio esperado. (ASSAF NETO, 2003)

Conforme podemos observar, as operações de câmbio, que são cursadas no mercado financeiro, estão sujeitas ao risco, uma vez que não é possível definir um resultado certo devido às diversas variáveis que influenciam a formação da taxa de câmbio.

Segundo Lemgruber, Silva, Leal e Costa Jr. (2001), risco é um conceito multidimensional que envolve em quatro grandes grupos:

- Risco de mercado: ocorre em função do preço do ativo diante das condições de mercado, o que pode implicar em perdas ocasionadas por flutuações deste preço. Nele é incluído o risco do mercado acionário, risco do mercado de câmbio, risco do mercado de juros e risco do mercado de *commodities*;
- Risco operacional: resulta de perdas que podem ocorrer em função de erro humano, de controles inadequados ou de falhas de gerenciamento. Pode ser dividido em risco organizacional (organização ineficientes, administração inconsistente, fraudes, entre outros), risco de operações (problema de sistema sobrecarregado, processamento de dados passível de fraudes e erros, falta de verificação criteriosa, etc.)
- Risco de crédito: é resultado de possíveis perdas quando uma das partes negociadoras não honra seus compromissos. Pode ocorrer em função do risco do país, como no caso de moratórias; do risco políticos, como restrições de fluxos financeiros definidos pelo governo; de risco da falta de pagamento, quando uma das partes contratantes não pode honrar com os compromissos;
- Risco Legal: relacionado com possíveis perdas ocorridas quando um contrato pode não ser legalmente amparado. Incluem-se riscos por insolvência, documentação insuficiente, falta de respaldo legal, entre outros.

De maneira análoga, Silva Neto (1998) considera que, apesar de existirem outras classificações, o risco é dividido em quatro grandes grupos: o risco de mercado é aquele que denota o comportamento do preço do ativo em relação ao mercado; o risco de crédito que define a possibilidade do não pagamento por uma das partes contratadas; o risco operacional, ocasionado por erro humano, falhas de

gerenciamento, ou falta de controle e transparência dos sistemas adotados; e o risco legal, ocasionado pela operacionalização em desacordo com as leis vigentes.

Considerando que as definições e classificações de riscos são dadas de maneira semelhante por autores que abordam o tema, devemos considerar que uma operação cursada no mercado internacional pode estar sujeita a todos os tipos de riscos e, mais especificamente, consideraremos o risco cambial, enquadrado como risco de mercado, foco deste trabalho. O gestor de uma empresa deve ser capaz de minimizar e gerenciar estes riscos, usando para isto ferramentas como os contratos de derivativos.

3.3 Derivativos

A organização do mercado internacional, formando um ambiente mais ágil em que o capital flui de maneira mais rápida e eficiente, teve início na década de 70 e a partir daí o mundo financeiro tornou-se um ambiente propício para o surgimento de novos produtos e soluções. Este contexto acabou gerou volatilidade de moedas, índices e preços e, com base na busca da diminuição de riscos e busca do melhor retorno demandado por empresários e investidores, foram criados os derivativos, definidos como contratos firmados entre partes visando à troca de valores de ativos, índices ou de commodities. (SILVA NETO, 1998)

Assaf Neto (2003) define que os derivativos são instrumentos financeiros formalizados através de um contrato que não apresenta valor próprio e cujo valor deriva de um bem básico (ações, taxa de juros, etc.), ou seja, são originados do valor de outro ativo. Entre algumas das vantagens do uso deste tipo de instrumentos podem ser citados a criação de defesas contra variações nos preços, o estímulo para maior liquidez do mercado, o melhor gerenciamento dos riscos e, por consequência, redução dos preços dos bens e a maior atração ao capital de risco.

Paralelamente Fortuna (2008, p.659), define que:

Um derivativo é um ativo ou instrumento financeiro, cujo preço deriva de um ativo ou instrumento financeiro de referência que justifica sua existência, seja com a finalidade de obtenção de um ganho especulativo específico em si próprio, ou, e principalmente, como *hedge* (proteção) contra eventuais perdas no ativo ou instrumento financeiro de referência.

Figueiredo (2005) cita que os derivativos foram criados para que os agentes econômicos possam buscar proteção contra riscos causados pela variação de

preços e que estes são títulos com valores dependentes de outras variáveis, tais como taxa de juros, moedas, índices de bolsas ou preços de produtos.

Desta forma, podemos notar que o uso dos derivativos, instrumentos utilizados para minimizar riscos, é aplicável nas operações cursadas no mercado internacional, pois são operações que implicam no envio de moeda estrangeira para o exterior ou no recebimento de moeda estrangeira do exterior, representando um ativo, e ficam assim sujeitas as variações da taxa de câmbio.

De acordo com Silva Neto (1998), não existe uma unanimidade quanto ao surgimento dos derivativos. Alguns autores acreditam que o surgimento pode ter ocorrido na idade média, outros na China antiga e outros na Europa, no início do século 70.

O primeiro contrato de derivativos a ser celebrado em bolsa de valores ocorreu em 1973 na *Chicago Board Options Exchange* na forma de contrato de opções, uma das modalidades de derivativos que consiste a dar ao titular em uma data futura o direito de vender ou comprar o ativo objeto a um preço pré-combinado, conforme será descrito de forma mais detalhada a frente. (LEMGRUBER, SILVA, LEAL, COSTA JR., 2001)

As primeiras operações de derivativos foram iniciadas em fevereiro de 1979 na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro com modalidade de mercado futuro e, em agosto do mesmo ano, na modalidade de mercado de opções na Bolsa de Valores de São Paulo. A regulamentação destas operações foi dada através das instruções da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) número 14, de 17 de outubro de 1980 e número 19, de 11 de dezembro de 1981. (ANDREZO, LIMA, 2002)

O uso do título de derivativos não é restrito apenas ao uso no país, podendo ser realizado por pessoa física ou jurídica residente no País através de instituições financeiras no exterior ou por bolsas estrangeiras que ofereçam o serviço, conforme especifica o Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais (RMCCI), instituído pela Circular 3.280, de 09.03.2005 pelo Banco Central do Brasil, mais especificamente no título 2, capítulo 4.

Segundo Figueiredo (2005), os derivativos podem ser negociados na Bolsa de Valores ou no mercado de balcão. Nas bolsas, os contratos de derivativos são padronizados de forma a aumentar liquidez, e são a Bolsa de Valores de São Paulo e a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) as principais Bolsas que negociam contratos de derivativos. O mercado de balcão normalmente o contrato de derivativo

é celebrado entre uma instituição e um cliente, sendo mais flexíveis para atender necessidades específicas, podendo ser registrado na bolsa. Este tipo de contrato normalmente é mais caro em função do lucro da instituição financeira e dos custos que ela também tem para fazer seu *hedge* (proteção).

Nota-se que, apesar do autor fazer menção a BM&F e a Bolsa de Valores de São Paulo, houve no ano de 2008 a fusão de ambas, formando a terceira maior Bolsa do mundo.

3.3.1 Participantes

No mercado de derivativos existem três tipos de agentes econômicos atuantes: o *hedger*, o especulador e o arbitrador. O *hedger* é aquele que tem como o principal objetivo se proteger contra variações de preço. O especulador é aquele que aposta em uma tendência, esperando obter lucro com a compra ou com a venda dos títulos de derivativos. Apesar de ser um tipo de operação arriscada, pois se pode perder ou ganhar dada a imprevisibilidade do mercado, o especulador tem papel fundamental no mercado, pois faz com que este tenha liquidez tornando o ambiente propício para aqueles que buscam proteção. O arbitrador opera de forma a obter ganho sem risco, com base na constatação de distorção do preço do derivativo em algum mercado. (FIGUEIREDO, 2005)

De maneira análoga, Assaf Neto (2003) afirma que basicamente existem os três tipos de participantes no mercado de derivativos: o *hedger*, aquele que busca proteção perante o risco de flutuação dos preços de diversos ativos; o especulador, cujo papel é adquirir o risco do *hedger*, motivado pela possibilidade de obter ganhos financeiros, tendo participação importante por assumir os riscos da variação de preço; e o arbitrador, que busca vantagens financeiras ao notar distorção no preço de um ativo em dois ou mais mercados.

Silva Neto (1998) define que, além do *hedger*, do especulador e do arbitrador, existe ainda o *market maker* (ou especialista) que participa do mercado de derivativos. O *market maker* normalmente é um banco ou uma corretora que operam sempre em determinado mercado e se especializam em determinados produtos ou papéis. Garantem boa liquidez no mercado e auxiliam muito a formação do preço dos produtos, pois são obrigados a ofertar preços de compra e venda do produto em que se especializaram, tendo a vantagem de obter custos operacionais mais baixos e possuir preferência em qualquer negócio.

Desta forma, inferimos que o mercado, em referência aos participantes, possui uma estrutura relativamente simples e cada um deles carrega um papel fundamental para o bom funcionamento do mercado. O gestor de uma empresa normalmente desempenha o papel do *hedger*, pois ele busca proteção contra variação de preços como forma de minimizar o risco de perda financeira ou de aumentar a rentabilidade de suas operações. Esta proteção pode ser feita através de títulos de derivativos, que apresentam alguns tipos, conforme detalhado a seguir.

3.3.2 Tipos de Derivativos

3.3.2.1 Mercados Futuros

Uma operação de mercado futuro consiste basicamente no compromisso de comprar ou vender determinado ativo em uma data específica no futuro, sendo previamente acordado por contrato o preço o qual o ativo será negociado. Este tipo de contrato costuma ser padronizado pelas bolsas de valores, fato que tem como objetivo facilitar a intercambialidade entre investidores interessados e é aplicado a uma enorme variedade de produtos, incluindo as moedas. Seu titular tem a obrigatoriedade de executar a compra ou a venda prevista, podendo ocorrer a liquidação antecipada ou o repasse para terceiros, através de venda no mercado secundário, caso seja de seu interesse. (ASSAF NETO, 2003)

Segundo Silva Neto (1998), a padronização deste tipo de contrato ocorreu quando as bolsas perceberam que isto seria um facilitador para sua negociação. Entre as principais cláusulas do contrato que passaram a ser padronizadas estão:

- Quantidade: A unidade de comercialização foi padronizada, definindo uma quantidade específica a ser negociada de um produto por contrato, não podendo a negociação ser feita por quantidade maior, nem menor.
- Qualidade: como o preço do produto é relacionado diretamente com sua qualidade, esta foi padronizada para que o comprador ou o vendedor soubesse exatamente o que ira ser entregue ou recebido. Nos produtos agrícolas normalmente é determinado limites máximos e mínimos de variação de qualidade devido à impossibilidade de se controlar detalhadamente suas qualidades.

- Data do vencimento: normalmente as datas específicas determinados pelas bolsas para liquidação dos produtos acompanham os ciclos de comercialização, como os períodos de safra e entressafra.
- Local de entrega: por ser um forte determinante do preço, o local de entrega normalmente é definido próximo aos locais de consumo e produção dos produtos.

Podemos então notar que um empresário no papel de *hedger* tem tanto a opção de fixar o preço de compra em uma data futura de um determinado ativo quanto de fixar o preço de venda de um determinado ativo em uma data futura, conforme sua necessidade através de um contrato futuro.

Fortuna (2008) exemplifica uma operação de mercado futuro apresentando uma situação em que um produtor de soja acredita que os preços de hoje a quatro meses, quando for comercializar sua safra, terão caído e não cobrirão seus custos. Com base nisso, ele compra um contrato de venda futura para vencimento em quatro meses por um preço considerado por ele vantajoso, fixando assim o preço do seu produto para a data de sua safra para que não haja risco de prejuízo ocasionado pela queda de preço de seu produto.

As operações de mercados futuros exigem depósito inicial chamado de margem de garantia, que foi criada para suprir o valor dos ajustes diários de preço, ou seja, funciona como uma espécie de caução para regular a diferença de preço futuro da mercadoria firmado no contrato e o preço da mercadoria no mercado à vista. (FORTUNA, 2008)

Os preços praticados no mercado futuro normalmente são mais altos que os preços praticados no mercado à vista, pois incluem custos de carregar a posição física até a data de vencimento do contrato, como armazenamento do produto, aluguel de locais para conservação, seguro, transporte (*carring charges*), além do prêmio que é pago pela incerteza do mercado. (ASSAF NETO, 2003)

Desta forma, pode-se notar que o empresário que tenha interesse em assegurar o preço de um ativo em uma data futura deve ter conhecimento dos custos que este tipo de contrato apresenta, além de ter um fluxo de caixa preparado para comportar ajustes diários de preço, caso ele venha a ser desfavorável.

3.3.2.2 Mercado a termo

O mercado a termo se assemelha ao mercado futuro, pois é um acordo firmado entre partes para estabelecer uma compra ou uma venda de um determinado ativo em uma data futura. Contudo, este tipo de contrato normalmente não é negociado em bolsas de valores e, portanto, se caracterizam por ser mais flexíveis por não serem padronizados. São contratos de baixa liquidez e não possuem ajustes diários de posição, considerando que a entrega do ativo-objeto se dará na data futura acordada entre as partes. (ASSAF NETO, 2003)

Segundo Fortuna (2007), o preço do mercado a termo é estabelecido somando-se ao preço à vista, uma taxa de juros acordada entre as partes. A negociação ocorre por intermédio de uma corretora que exige um depósito de garantia do ativo ou de um valor estabelecido por um percentual do contrato.

Andrezo e Lima (2002) definem que um contrato a termo é acordado conforme vontade entre as partes de comprar ou vender determinado ativo em uma data futura, com o preço preestabelecido. Este tipo de contrato pode ser negociado entre instituições financeiras, entre instituição financeira e cliente ou podem ser padronizadas e negociadas em bolsa, apresentando dificuldade para ser intercambiado e normalmente ficando vinculado às partes até o dia da liquidação, podendo ela ser antecipada.

Pode-se notar então que os contratos a termo normalmente não são negociados na bolsa e nem padronizados para atender necessidades mais específicas do comprador ou vendedor e, por não haver facilidade de intercambialidade, o empresário deve estar ciente da possibilidade da posição firmada no contrato ter que ser levada até a data de vencimento, caso não seja de interesse antecipar a sua liquidação.

3.3.2.3 Mercado de Opções

O contrato de opção é um instrumento que dá ao comprador do título o direito de futuro sobre algo, não uma obrigação. O adquirente do título tem o direito em uma data futura de solicitar ao vendedor do título a tomar a posição estabelecida no contrato, sendo que este tem a obrigação de cumprir esta posição caso seja de interesse do comprador. Para que o contrato seja fechado, é necessário o pagamento de um prêmio pelo adquirente para o vendedor, que é o preço da opção. (SILVA NETO, 1998)

Segundo Fortuna (2008), os mercados futuros, a termo e de *swap*, o qual será explicado a seguir, são eficazes para eliminar riscos para uma determinada posição. Ocorre que estes instrumentos fixam um valor futuro e o *hedger* fica protegido caso o cenário venha a ser desfavorável, ou seja, com o aumento do preço do ativo-objeto no caso de uma posição vendida, o *hedger* é beneficiado, mas caso o preço decline, ele não se beneficia desta situação, uma vez que tem a obrigação de vender pelo preço definido no contrato.

Buscando uma alternativa ideal, onde pudesse existir a possibilidade de se usar o *hedge* apenas caso o cenário fosse favorável ao adquirente do título, foi criado um instrumento no mercado de derivativos denominado mercado de opções. A principal característica que define este instrumento é a assimetria, ou seja, o comprador tem apenas direitos, enquanto o vendedor tem apenas obrigações. Nos outros instrumentos, o vendedor e comprador têm direitos e obrigações (FORTUNA,2008).

As opções, em termos de prazo de vencimento, podem ser classificadas como européias, quando o direito conferido tem que ser exercido na data do vencimento ou americanas, quando o direito pode ser exercido em qualquer momento até a data do vencimento. Vender estas opções no mercado significa lançar uma opção, de modo que o lançador ou vendedor concede a opção ao titular e tem a obrigação de vender ou comprar um ativo-objeto. O titular ou comprador é aquele tem o direito de exercer a opção. (ANDREZO e LIMA, 2002)

De acordo com Assaf Neto (2003), o mercado de opções funciona, basicamente, com dois tipos de contratos:

- Contrato de compra – *calls*: concede ao titular do contrato o direito, e não a obrigação de comprar determinado ativo por um preço previamente estabelecido. O vendedor da opção, por outro lado, tem a obrigação de entregar os ativos, caso seja solicitado pelo comprador.
- Contrato de venda – *put*: concede ao titular, que neste caso é o comprador da opção de venda, o direito de vender determinado ativo no futuro por um preço previamente acordado, não existindo obrigação por sua parte. Por outro lado, o vendedor da opção de compra tem a obrigação de comprar o ativo pelo preço fixado, caso seja exigido pelo comprador.

É possível verificar que o comprador do contrato de opção, ou seja, aquele que busca proteção, pode optar em firmar um contrato de opção de compra ou de opção de venda de acordo com a sua necessidade, não havendo obrigação de comprar ou vender o ativo objeto no futuro. Este instrumento trás a vantagem sobre os outros de ser mais viável caso o cenário seja favorável ao titular.

Segundo Fortuna (2008), para se obter um título de derivativo é necessário antecipadamente um preço, definido como prêmio, que representa o custo de eliminação de um cenário desfavorável ao seu valor.

O gráfico mostrado abaixo serve para exemplificar o pagamento do prêmio nos contratos de opção, conforme disposto por Fortuna.

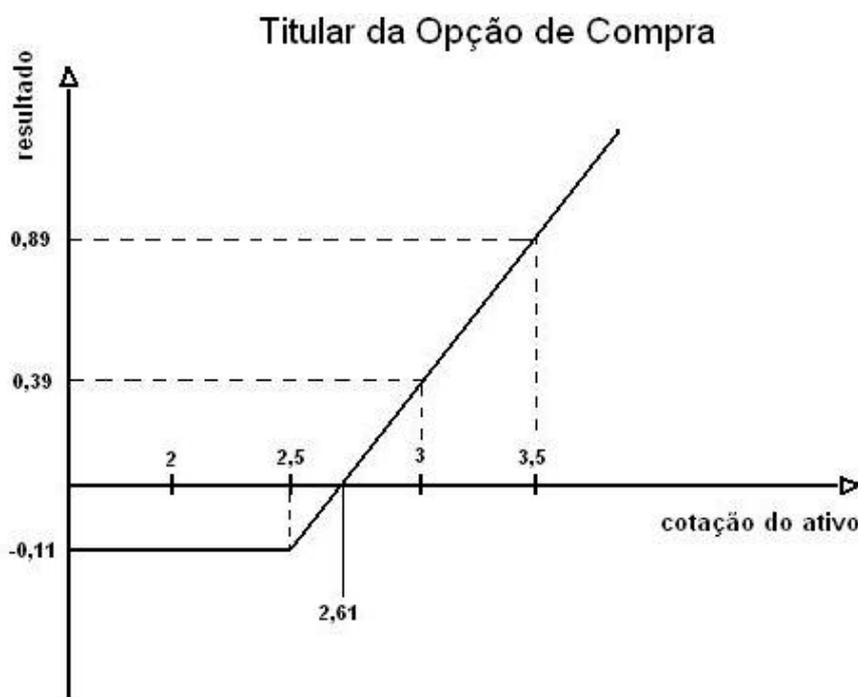


Gráfico II – Titular da Opção de Compra
Fonte: Adaptado por Ofugi (2009) a partir de Figueiredo (2005)

O gráfico acima exemplifica posição de um titular ou comprador de uma opção de compra, o qual desembolsou R\$ 0,11 como prêmio para fixar o preço de um ativo a R\$ 2,50. Analisando a situação entende-se que na data em que ocorrer o vencimento do contrato o comprador terá as seguintes situações: se o preço estiver menor que R\$ 2,61, ocorrerá perda financeira devido ao valor do prêmio pago. Se o ativo estiver sendo cotado a R\$ 2,61, não haverá ganho e nem perda, pois o valor

do prêmio pago somado ao valor do ativo no contrato se igualam ao valor do mesmo no mercado à vista. E caso o valor supere R\$ 2,60, haverá ganho financeiro pois o valor do ativo superou o custo do ativo somado ao prêmio pago.

Conforme observado, o valor do prêmio deve ser considerado pelo empresário que decida por aderir a um contrato de opções, uma vez que, mesmo o protegendo de oscilações no valor do ativo, pode representar um impacto negativo nos resultados financeiros.

3.3.2.4 Swaps

Os *swaps* são acordos estabelecidos entre duas partes de modo a trocar um fluxo de caixa futuro por um período determinado de tempo. O que ocorre é uma troca de indexadores para operações de captação ou aplicação de recursos, sem que esta troca interfira sobre o principal. As operações de *swap* normalmente ocorrem sem garantia e é geralmente montada por uma instituição financeira. (ASSAF NETO, 2003)

Segundo Figueiredo (2005) a troca de indexadores pode ocorrer quando uma empresa teme, por exemplo, uma possível alta de juros quando se tem uma dívida corrigida pelo CDI (Certificado de Depósito Interbancário). Desta forma, ela troca este indexador por outro que tenha a taxa pré-fixada, de modo que, havendo a alta do CDI, a empresa será compensada por um ganho financeiro. Existem várias possibilidades de troca de indexadores, entre elas estão a taxa pré, o CDI, a TR (Taxa Referencial), a Anbid (Taxa da Associação Internacional dos Bancos de Investimento), a TFB (Taxa Básica Financeira), a TJLP (Taxa de Juro de Longo Prazo) e o IGP (Índice Geral de Preços da Fundação Getúlio Vargas).

Silva Neto (1998) exemplifica o caso de uma empresa que tem o custo de produção de seu produto em \$100,00 e vai realizar uma venda com prazo de pagamento de 60 dias para seu cliente, a uma taxa pós-fixada de 10% ao ano, ou seja, esta taxa pode variar positivamente ou negativamente no decorrer deste período. Levando a situação ao seu banco, foi proposto que, se os juros subissem, o banco cobriria o prejuízo e os juros caíssem, a empresa pagaria a diferença ao banco. Foi feito então um *swap* de \$1.000.000,00, o que significou a troca de um índice pós-fixado por um pré-fixado. A tabela a seguir caracteriza possíveis cenários de acordo com a variação da taxa pós-fixada, sabendo-se que a taxa pré-fixada do período é de 1,60%.

	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3
Taxa pós acumulada	1,80%	1,40%	1,60%
Valor do principal corrigido – pós	$\$1.000.000 \times 1,018$ = \$1.018.000	$\$1.000.000 \times 1,014$ = \$1.014.000	$\$1.000.000 \times 1,016$ = \$1.016.000
Valor do principal corrigido – pré	$\$1.000.000 \times 10\% \text{a.a}$ = \$1.016.000	$\$1.000.000 \times 10\% \text{a.a}$ = \$1.016.000	$\$1.000.000 \times 10\% \text{a.a}$ = \$1.016.000
Diferença pré/pós	- \$2.000	\$2.000	\$ 0
Resultado	Banco paga	Empresa paga	Não há fluxo

Tabela 1 – Resultado do *swap*
Fonte: Silva Neto (1998)

Segundo Fortuna (2008) as operações de *swap* são livremente pactuadas entre as partes no que diz respeito a valor inicial e data de vencimento, existindo a flexibilidade de existir ou não margem de garantia das operações, o que está condicionado ao interesse das partes.

Podemos notar que o *swap* é um instrumento que visa proteger o *hedger* com base em uma expectativa que ele tem de um cenário futuro. No caso das empresas que trabalham com câmbio, o indexador variável seria a taxa de câmbio, uma vez que ela sofre variações constantes, conforme visto anteriormente. Havendo a expectativa de um cenário desfavorável, a empresa pode optar por trocar este indexador variável por um fixo.

5 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

O questionário utilizado para este trabalho monográfico foi aplicado a empresários do segmento de pequenas, médias e grandes empresas que já operam no mercado de câmbio, com o intuito de levantar dados referentes ao nível de conhecimento da ferramenta de derivativos no mercado de câmbio, bem como a importância dada a alguns aspectos de sua aplicação.

Nos questionários aplicados, a primeira questão foi delimitativa, ou seja, para os empresários que desconheciam o funcionamento de um título de derivativo no mercado de câmbio, não houve prosseguimento no preenchimento das respostas, uma vez que as questões dependiam de conhecimento acerca do assunto.

O questionário foi aplicado em sua grande maioria por telefone, devido à inviabilidade causada pela distância e pelo tempo que os empresários gastariam para respondê-lo e devolvê-lo por e-mail ou correio.

QUESTÃO 01: Você conhece o funcionamento dos títulos de derivativos no mercado de câmbio?

Alternativas	Nº de respostas	Percentual
Sim	12	60%
Não	8	40%
TOTAL	20	100%

Tabela 02: Conhecimento sobre derivativos.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em maio de 2009.

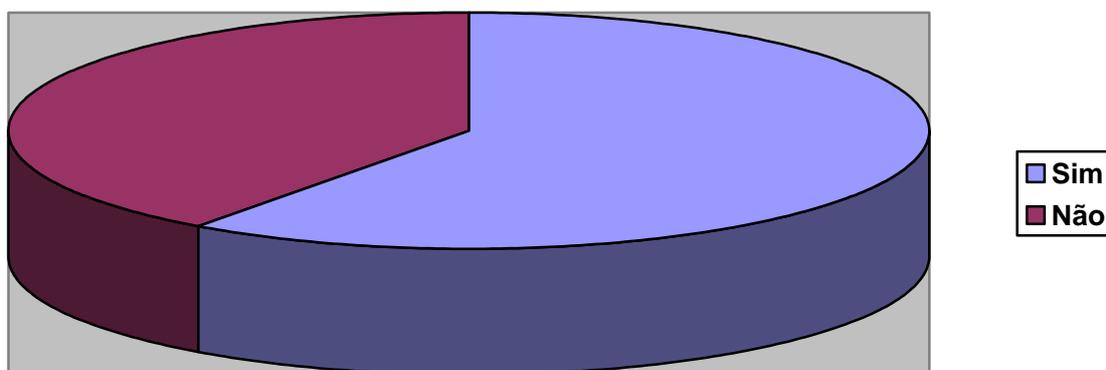


Gráfico 03 – Conhecimento sobre derivativos.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em junho de 2009.

Comentários: De acordo com o questionário aplicado, pode-se notar que apenas 60% dos empresários abordados possuíam conhecimento de como se funciona um título de derivativos, os outros 40% desconheciam totalmente o assunto.

QUESTÃO 02: Tenho conhecimento que o mercado cambial brasileiro é flutuante e que existem variações diárias nas taxas de câmbio entre o real e outras moedas.

Alternativas	Nº de respostas	Percentual
Concordo totalmente	8	66,66%
Concordo parcialmente	3	25%
Não concordo, nem discordo	1	8,33%
Discordo parcialmente	0	0%
Discordo totalmente	0	0%
TOTAL	12	100%

Tabela 03 – Conhecimento sobre flutuação cambial.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em maio de 2009.

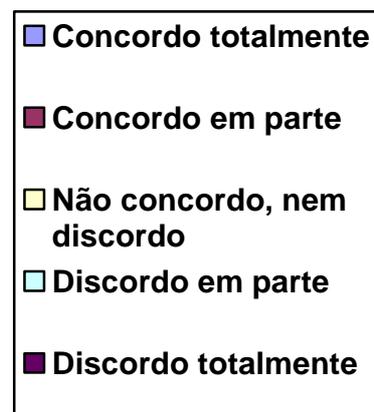
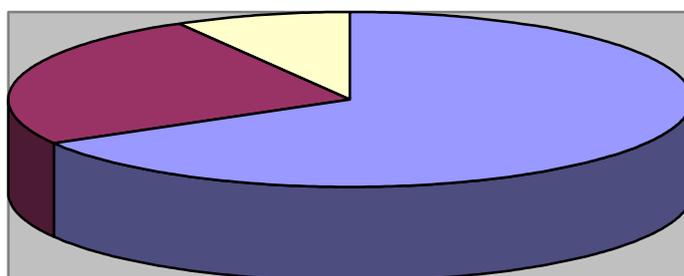


Gráfico 04 – Conhecimento sobre flutuação cambial.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em junho de 2009.

Comentários: Com relação ao conhecimento de que o mercado cambial do Brasil flutua, ou seja, tem a taxa de câmbio variável, 66,66% dos entrevistados concordam totalmente com a afirmação, 25% concordam em parte e 8,33% não concordam, nem discordam.

QUESTÃO 03: Conheço e sou capaz de analisar perspectivas de variação cambial em uma operação de câmbio

Alternativas	Nº de respostas	Percentual
Concordo totalmente	1	8,33%
Concordo parcialmente	1	8,33%
Não concordo, nem discordo	6	50%
Discordo parcialmente	3	25%
Discordo totalmente	1	8,33%
TOTAL	12	100%

Tabela 04 – Capacidade de análise de variação cambial.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em maio de 2009.

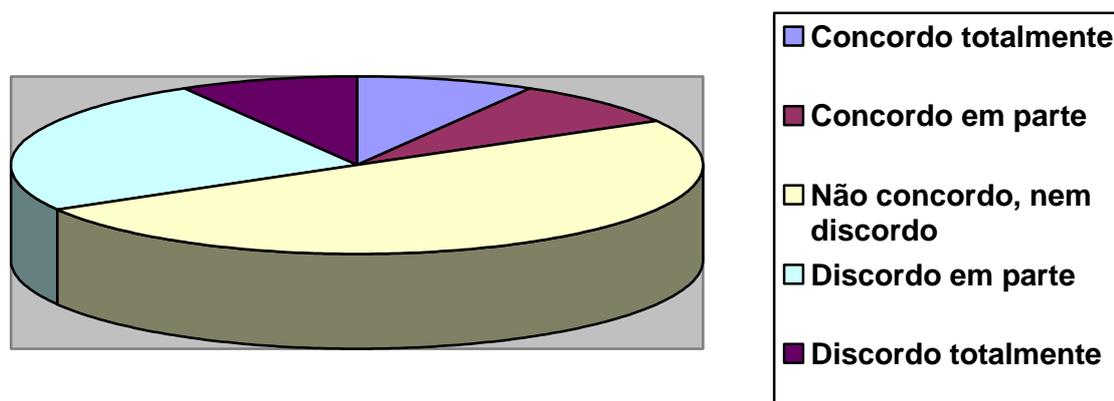


Gráfico 05 – Capacidade de análise de variação cambial.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em junho de 2009.

Comentários: Quanto à previsibilidade de variação cambial, 8,33% dos empresários concordam totalmente sobre a capacidade de se prever variações cambiais, 8,33% concordam em parte da afirmação, 50% não concordam e nem discordam, 25% discordam parcialmente e 8,33 discordam totalmente.

QUESTÃO 04: Tenho consciência dos principais grupos de risco nos quais uma operação cursada no mercado cambial está inserida.

Alternativas	Nº de respostas	Percentual
Concordo totalmente	7	58,33%
Concordo parcialmente	2	16,66%
Não concordo, nem discordo	2	16,66%
Discordo parcialmente	1	8,33%
Discordo totalmente	0	0%
TOTAL	12	100%

Tabela 05 – Grupos de risco em operações de câmbio.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em maio de 2009.

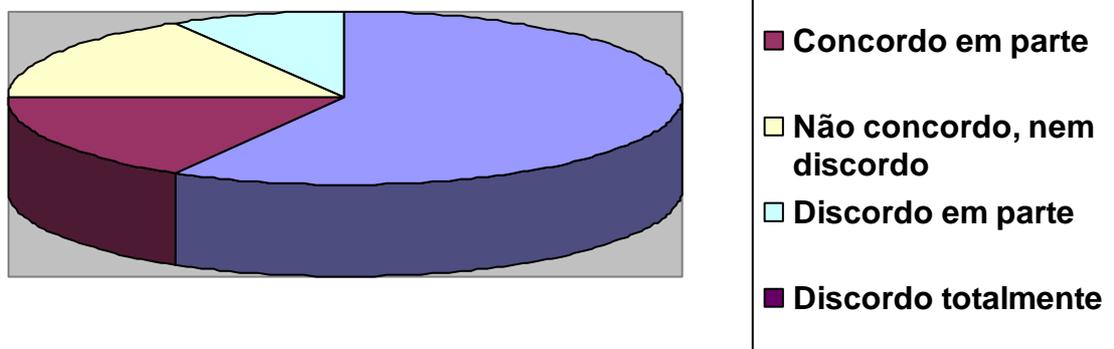


Gráfico 06 – Grupos de risco em operações de câmbio.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em junho de 2009.

Comentários: Sobre os grupos de risco, 58,33% dos empresários sabem em quais grupos de risco a operação cursada no mercado cambial está enquadrada, 16,66% concordam parcialmente com a afirmação 16,66% não concordam nem discordam da afirmação e 8,33% discordam parcialmente.

QUESTÃO 05: Tenho conhecimento dos riscos financeiros que podem ser ocasionados pela prática cambial.

Alternativas	Nº de respostas	Percentual
Concordo totalmente	2	16,66%
Concordo parcialmente	4	33,33%
Não concordo, nem discordo	3	25%
Discordo parcialmente	3	25%
Discordo totalmente	0	0%
TOTAL	12	100%

Tabela 06 – Riscos financeiros na prática cambial.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em maio de 2009.

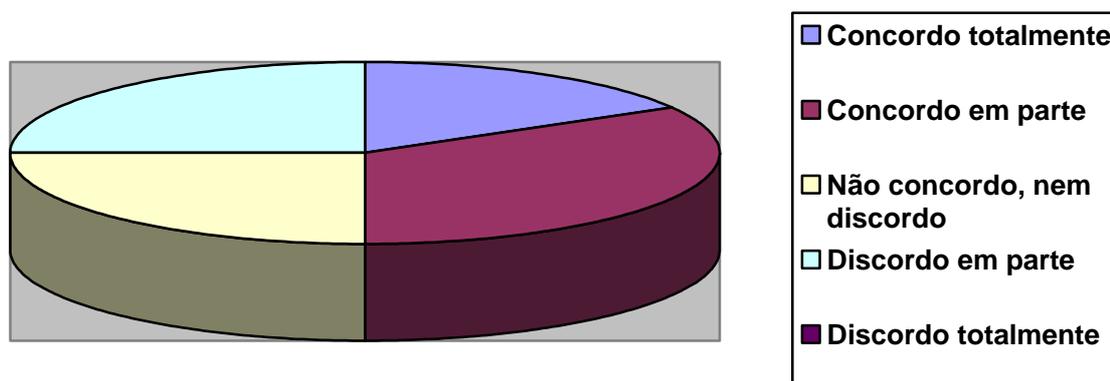


Gráfico 07 – Riscos financeiros na prática cambial.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em junho de 2009.

Comentários: Sobre o conhecimento sobre o risco ocasionado pela prática cambial, 16,66% dos empresários concordam totalmente com a afirmação, 33,33% concordam parcialmente com a afirmação 25% não concordam nem discordam da afirmação e 25% discordam parcialmente.

QUESTÃO 06: São levados em conta os riscos de variação cambial em uma operação cursada no mercado internacional pela minha empresa.

Alternativas	Nº de respostas	Percentual
Concordo totalmente	3	25%
Concordo parcialmente	5	41,66%
Não concordo, nem discordo	3	25%
Discordo parcialmente	1	8,33%
Discordo totalmente	0	0%
TOTAL	12	100%

Tabela 07 – Avaliação de risco de variação cambial.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em maio de 2009.

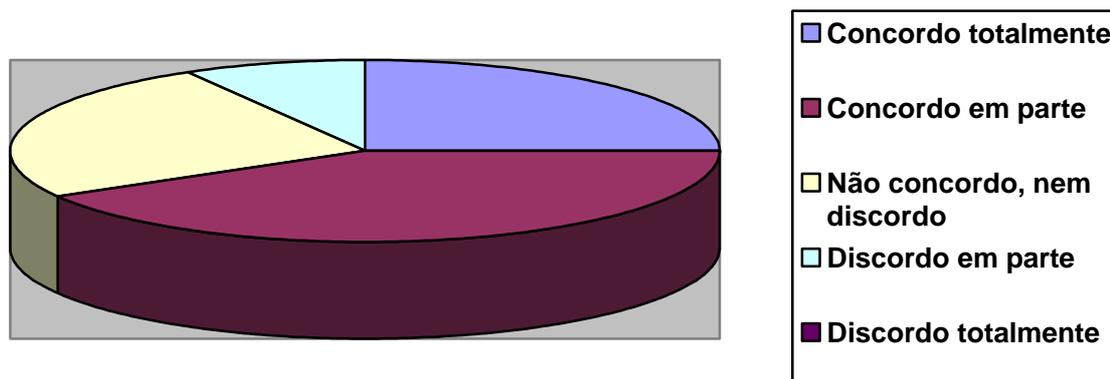


Gráfico 08 – Avaliação de risco de variação cambial.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em junho de 2009.

Comentários: Sobre o conhecimento sobre o risco considerado pela empresa em uma operação de câmbio, 25% dos empresários concordam com a afirmação, 41,66% concordam parcialmente com a afirmação 25% não concordam nem discordam da afirmação e 8,33% discordam parcialmente.

QUESTÃO 07: Tenho conhecimento de como funciona um título de derivativo.

Alternativas	Nº de respostas	Percentual
Concordo totalmente	8	66,66%
Concordo parcialmente	1	8,33%
Não concordo, nem discordo	2	16,66%
Discordo parcialmente	1	8,33%
Discordo totalmente	0	0%
TOTAL	12	100%

Tabela 08 – Funcionamento do título de derivativo.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em maio de 2009.

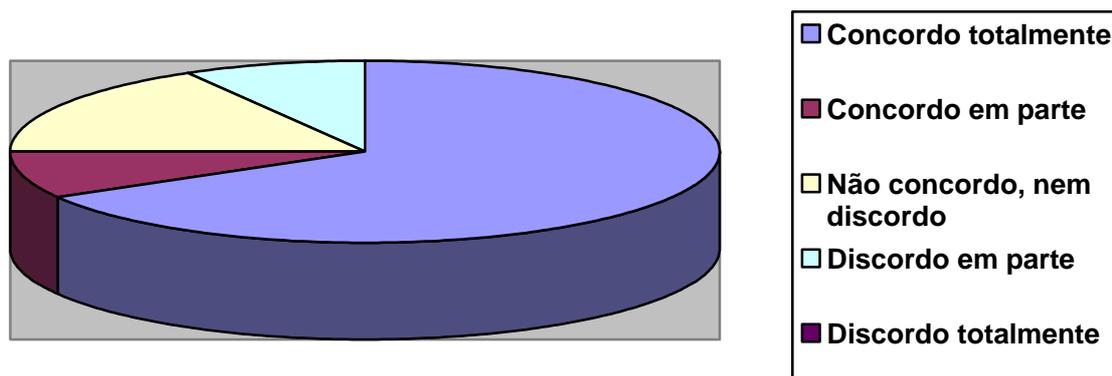


Gráfico 09 – Funcionamento do título de derivativo.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em junho de 2009.

Comentários: Sobre o conhecimento dos títulos de derivativos, 66,66% dos empresários concordam totalmente com a afirmação, 8,33% concordam parcialmente com a afirmação 16,66% não concordam nem discordam da afirmação e 8,33% discordam parcialmente.

QUESTÃO 08: Conheço os principais títulos de derivativos disponíveis no mercado.

Alternativas	Nº de respostas	Percentual
Concordo totalmente	9	75%
Concordo parcialmente	2	16,66%
Não concordo, nem discordo	1	8,33%
Discordo parcialmente	1	8,33%
Discordo totalmente	0	0%
TOTAL	12	100%

Tabela 09 – Tipos de derivativos.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em maio de 2009.

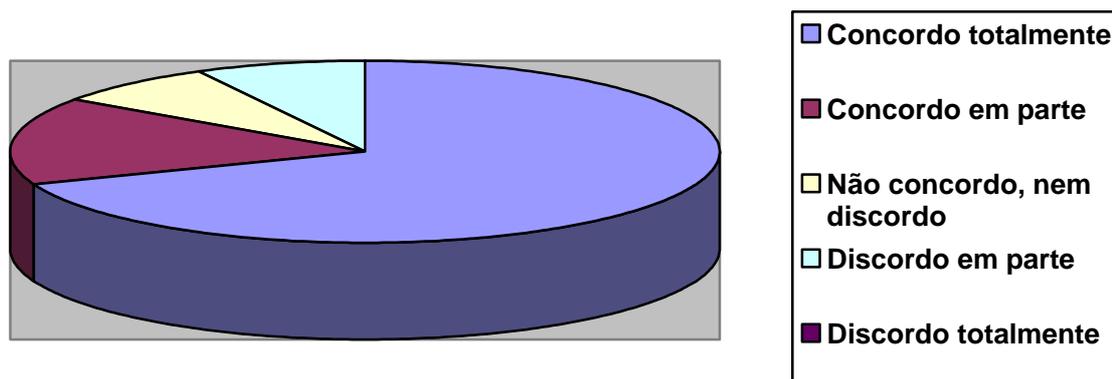


Gráfico 10 – Tipos de derivativos.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em junho de 2009.

Comentários: Sobre o conhecimento dos tipos de derivativos, 75% dos empresários concordam totalmente com a afirmação, 16,66% concordam parcialmente com a afirmação, 8,33% não concordam nem discordam da afirmação e 8,33% discordam parcialmente.

QUESTÃO 09: Julgo ser essencial utilizar os títulos de derivativos em operações cursadas no mercado cambial.

Alternativas	Nº de respostas	Percentual
Concordo totalmente	1	8,33%
Concordo parcialmente	1	8,33%
Não concordo, nem discordo	3	25%
Discordo parcialmente	3	25%
Discordo totalmente	4	33,33%
TOTAL	12	100%

Tabela 10 – Uso dos derivativos no mercado cambial.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em maio de 2009.

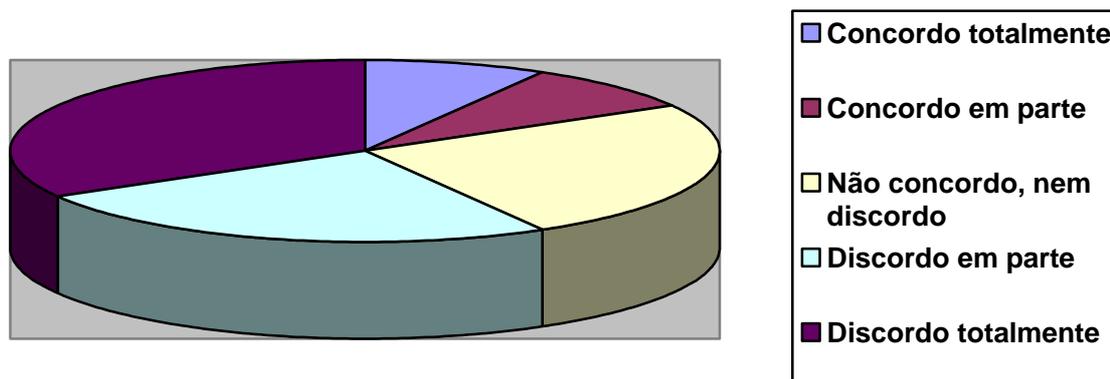


Gráfico 11 – Uso dos derivativos no mercado cambial.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em junho de 2009.

Comentários: Sobre a necessidade do uso de derivativos no mercado de câmbio, 8,33% dos empresários concordam totalmente com a afirmação, 8,33% concordam parcialmente com a afirmação 33,33% não concordam nem discordam da afirmação, 25% discordam parcialmente e 25% discordam totalmente.

QUESTÃO 10: Reconheço que existe um custo para se operar no mercado de derivativos.

Alternativas	Nº de respostas	Percentual
Concordo totalmente	1	8,33%
Concordo parcialmente	5	41,66%
Não concordo, nem discordo	5	41,66%
Discordo parcialmente	1	8,33%
Discordo totalmente	0	0%
TOTAL	12	100%

Tabela 11 – Custo para operar com derivativos.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em maio de 2009.

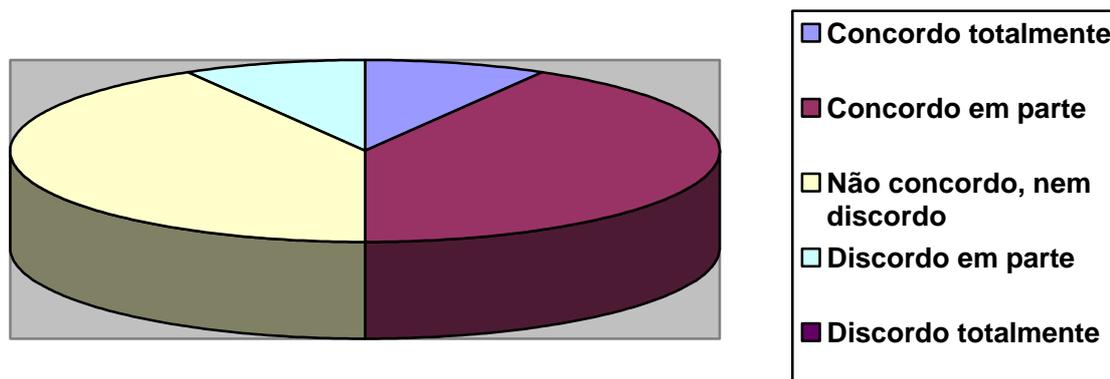


Gráfico 12 – Custo para operar com derivativos.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em junho de 2009.

Comentários: Quanto aos custos para se operar no mercado de derivativos, 8,33% dos empresários concordam totalmente com a afirmação, 41,66% concordam parcialmente com a afirmação, 41,66% não concordam nem discordam da afirmação e 8,33% discordam parcialmente.

QUESTÃO 11: Reconheço que o uso de títulos de derivativos no mercado é importante como forma de gerir riscos financeiros da empresa.

Alternativas	Nº de respostas	Percentual
Concordo totalmente	4	33,33%
Concordo parcialmente	5	41,66%
Não concordo, nem discordo	2	16,66%
Discordo parcialmente	1	8,33%
Discordo totalmente	0	0%
TOTAL	12	100%

Tabela 12 – Derivativo como instrumento de gestão de riscos.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em maio de 2009.

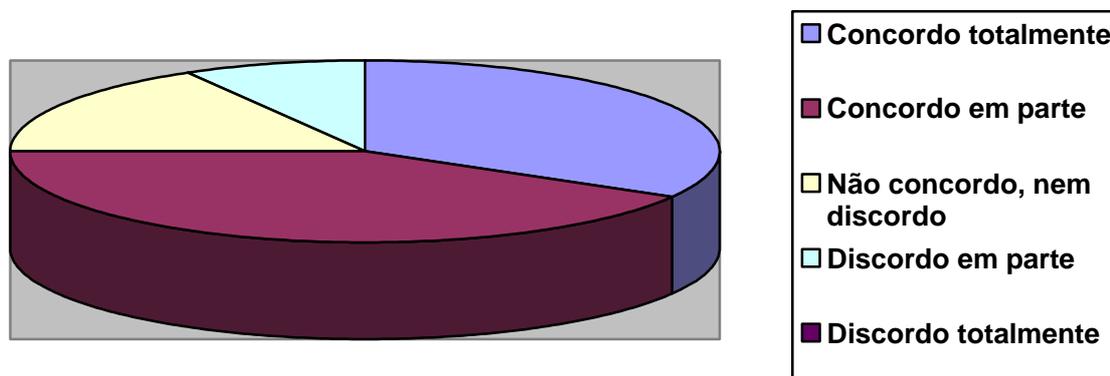


Gráfico 13 – Derivativo como instrumento de gestão de riscos.

Fonte: Tabulação dos questionários aplicados pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi, para monografia em junho de 2009.

Comentários: Quanto aos custos para se operar no mercado de derivativos, 8,33% dos empresários concordam totalmente com a afirmação, 41,66% concordam parcialmente com a afirmação, 41,66% não concordam nem discordam da afirmação e 8,33% discordam parcialmente.

5.2 DISCUSSÃO TEÓRICA

Através do questionário aplicado com os funcionários e gestores de empresas que têm operações cursadas no mercado de câmbio, foi possível notar conforme a primeira pergunta que 40% deles não tinham conhecimento sobre os títulos de derivativos. Isto mostra uma deficiência em um número considerável de empresas pois, apesar da não obrigatoriedade do uso dos derivativos, eles são uma importante ferramenta para minimizar os riscos de perda financeira em função da variação cambial.

Conforme foi discorrido por Assaf Neto (2003) e Pinheiro (2007) nesta monografia, a flutuação cambial existe por alguns fatores e, em comparação com a pergunta 2 do questionário aplicado, 66,66%% dos entrevistados concordam totalmente com que existe a variação cambial em função do cambio flutuante, 25% concordam em parte e 8,33% não concordam, nem discordam. Isto mostra que grande parte dos gestores e funcionários sabe que a taxa cambial não é fixa e que existe flutuação.

Na questão 4 do questionário aplicado, 58,33% dos empresários dizem saber em quais grupos de risco a operação cursada no mercado cambial está enquadrada, 16,66% concordam parcialmente com a afirmação 16,66% não concordam nem discordam da afirmação e 8,33% discordam parcialmente. Podemos considerar que grande parte dos entrevistados sabe os riscos inferidos em uma operação de câmbio, de acordo com os grupos de risco definidos nesta monografia.

Já sobre a ciência sobre o risco ocasionado pela prática cambial, 16,66% dos empresários concordam totalmente com a afirmação, 33,33% concordam parcialmente com a afirmação 25% não concordam nem discordam da afirmação e 25% discordam parcialmente de acordo com a questão 5 do questionário aplicado. Isto mostra, de acordo com descrição feita sobre riscos, que não existe total conhecimento dos empresários sobre os prejuízos que podem ser causados pelas práticas cambiais, apesar de grande parte deles saber dos prejuízos que podem ser gerados.

Sobre a necessidade do uso de derivativos no mercado de câmbio, 8,33% dos empresários concordam totalmente com a afirmação, 8,33% concordam parcialmente com a afirmação 33,33% não concordam nem discordam da afirmação, 25% discordam parcialmente e 25% discordam totalmente. Percebemos assim, que

grande parte dos entrevistados não julga ser essencial o uso dos derivativos, apesar de alguns deles saberem dos riscos ineridos pelas operações de câmbio, conforme visto anteriormente.

6 CONCLUSÃO

Como resposta ao problema de pesquisa, este trabalho foi realizado com o intuito de contribuir com a gestão de risco de perdas financeiras de empresas de pequeno, médio e grande porte que operam no mercado internacional através do uso de títulos de derivativos para operações cursadas no mercado de câmbio.

Foi possível observar que o mercado de câmbio apresenta baixa previsibilidade quanto as suas variações e, uma empresa que opera no mercado de câmbio, acaba se sujeitando a alguns riscos inerentes a estas incertezas. A variação cambial expõe a empresa ao risco de mercado, sendo que este risco pode resultar em perdas financeiras, se mal administrado.

Foi visto que para minimizar o risco de perdas financeiras ocasionadas pelas práticas cambiais, podem-se usar os títulos de derivativos, títulos estes que apresentam diversos tipos, sendo que se deve optar pela qual melhor se enquadra em cada situação.

O objetivo desta monografia foi alcançado, pois foram dispostos o funcionamento do mercado de câmbio, os riscos inerentes a ele e a forma de funcionamento dos derivativos em seus principais tipos.

Existe um número representativo de livros que tratam de derivativos, mas não foi possível encontrar algum que tratasse especificamente destes títulos no mercado de câmbio, uma vez que seu uso pode ser feito com base em qualquer ativo de valor variável. Ademais, o assunto era encontrado em alguns livros de mercado financeiro, fazendo parte de um todo, trazendo dificuldade no enriquecimento do conteúdo devido à similaridade do conteúdo.

Foi notada uma grande dificuldade para aplicação do questionário, visto que as empresas tinham que ser contactadas por telefone devido à impossibilidade de se locomover até cada uma delas causada pela escassez de empresas que operam com câmbio na região. Em algumas empresas houve dificuldade em aplicar o questionário com em função da agenda dos empresários.

O questionário foi respondido por 20 funcionários e gestores que trabalham no setor de câmbio das empresas e foi notado que 40% deles desconheciam o que eram os títulos de derivativos. Desta forma, este trabalho é importante para que estes gestores e funcionários agreguem conhecimento acerca de uma ferramenta

que serve de auxílio para se minimizar riscos em uma operação cursada no mercado internacional.

Dos entrevistados que conheciam o funcionamento dos títulos de derivativos, foi notado que, na maioria dos casos, existia um conhecimento sobre seus aspectos positivos, negativos e a sua importância como ferramenta de gestão.

Confrontando a teoria ao questionário aplicado, se pode notar que, dos entrevistados que tinham conhecimento dos títulos de derivativos, a maioria tinha consciência dos riscos que englobam as operações no mercado de câmbio e a flutuação das moedas, que são fatores determinantes para o uso dos derivativos.

Recomendo este trabalho monográfico para empresários que operam no mercado de câmbio, desconhecendo ou não os títulos de derivativos, pois nele é disposta uma visão ampla e clara da importância e funcionamento destes títulos. Recomendo também para futuros estudantes interessados pelo tema como ponto de partida para um estudo mais profundo acerca do assunto.

REFERÊNCIAS

- ANDREZO, Andrea Fernandez e LIMA, Iran Siqueira. **Mercado Financeiro – Aspectos Históricos e Conceituais**. 2 ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- BRASIL, Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/taxas/batch/cotacaomoedas.asp?id=txtodas&id=txtodas>>. Acesso em 04/05/2009.
- FIGUEIREDO, Antônio Carlos. **Introdução aos Derivativos**. 2 ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.
- FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro – Produtos e Serviços**. 17 ed. Rio de Janeiro: Qualymark, 2008.
- GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.
- LAKATOS, Eva Maria e MARCONI, Mariana de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- LEMGRUBER, Eduardo Faço; SILVA, André Luiz Carvalhal; LEAL, Ricardo Pereira Câmara e COSTA JR., Newton Carneiro Afonso. **Gestão de Riscos e Derivativos – Aplicações no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2001.
- NASCIMENTO, Dinalva Melo do. **Metodologia do trabalho científico – Teoria e prática**. 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002.
- OLIVEIRA, Silvio Luiz. . **Tratado de Metodologia Científica**. 2 ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004.
- PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais – Fundamentos e Técnicas**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Derivativos – Definições, Emprego e Riscos**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- TERRA. Disponível em: <<http://br.invertia.com/herramientas/graficos/graficos.aspx?idtel=DI000REALCM&seccion=DI>> . Acesso em 04/05/2009.

APÊNDICE A

CARTA DE APRESENTAÇÃO DO QUESTIONÁRIO

Este questionário refere-se à conclusão da monografia elaborada pelo aluno Hugo Bousquet Ofugi de Administração do UniCEUB sob o tema: “a diminuição do risco de perdas financeiras causadas pelas práticas cambiais através do uso de derivativos.”

O presente questionário visa avaliar o grau de importância e o nível de conhecimento em títulos de derivativos no mercado de câmbio

Prezado (a) Empresário (a),

Peço sua colaboração para resposta das questões a seguir, lembrando que todas as informações serão mantidas em total sigilo e que não é necessária a sua identificação.

QUESTIONÁRIO

- 1. Você conhece o funcionamento dos títulos de derivativos no mercado de câmbio?**
 - Sim
 - Não

- 2. Tenho conhecimento que o mercado cambial brasileiro é flutuante e que existem variações diárias nas taxas de câmbio entre o real e outras moedas.**
 - Concordo totalmente
 - Concordo em parte
 - Não concordo, nem discordo
 - Discordo em parte
 - Discordo totalmente

- 3. Conheço e sou capaz de analisar perspectivas de variação da taxa cambial em uma operação de câmbio.**
 - Concordo totalmente
 - Concordo em parte
 - Não concordo, nem discordo
 - Discordo em parte
 - Discordo totalmente

- 4. Tenho consciência dos principais grupos de riscos nos quais uma operação cursada no mercado cambial está inserido.**
 - Concordo totalmente
 - Concordo em parte
 - Não concordo, nem discordo
 - Discordo em parte
 - Discordo totalmente

- 5. Tenho conhecimento dos riscos financeiros que podem ser ocasionados pelas práticas cambiais.**
 - Concordo totalmente
 - Concordo em parte
 - Não concordo, nem discordo
 - Discordo em parte
 - Discordo totalmente

- 6. São levados em conta os riscos de variação cambial em uma operação cursada no mercado internacional pela minha empresa.**
 - Concordo totalmente
 - Concordo em parte
 - Não concordo, nem discordo
 - Discordo em parte
 - Discordo totalmente

- 7. Tenho conhecimento de como funciona um título de derivativo.**
 - Concordo totalmente

- Concordo em parte
- Não concordo, nem discordo
- Discordo em parte
- Discordo totalmente

8. Conheço os principais tipos de derivativos disponíveis no mercado.

- Concordo totalmente
- Concordo em parte
- Não concordo, nem discordo
- Discordo em parte
- Discordo totalmente

9. Julgo ser essencial utilizar os títulos de derivativos em operações cursadas no mercado cambial.

- Concordo totalmente
- Concordo em parte
- Não concordo, nem discordo
- Discordo em parte
- Discordo totalmente

10. Reconheço que existe um custo para se operar com títulos de derivativos.

- Concordo totalmente
- Concordo em parte
- Não concordo, nem discordo
- Discordo em parte
- Discordo totalmente

11. Reconheço que o uso de títulos de derivativos no mercado é importante como forma de gerir riscos financeiros da empresa.

- Concordo totalmente
- Concordo em parte
- Não concordo, nem discordo
- Discordo em parte
- Discordo totalmente

ANEXO A

Tabela de Moedas

Código	Nome	Símbolo	Cód. País	País	Tipo
5	AFEGANE/AFEGANIST	AFA	132	AFEGANISTAO	A
785	RANDE/AFRICA SUL	ZAR	7560	AFRICA DO SUL	A
490	LEK/ALBANIA, REP	ALL	175	ALBANIA, REPUBLICA DA	A
610	MARCO ALEMAO	DEM	230	ALEMANHA	A
690	PESETA/ANDORA	ADP	370	ANDORRA	A
635	KWANZA/ANGOLA	AOA	400	ANGOLA	A
325	FLORIM/ANT. HOLAN	ANG	477	ANTILHAS HOLANDESAS	A
820	RIAL/ARAB SAUDITA	SAR	531	ARABIA SAUDITA	A
95	DINAR ARGELINO	DZD	590	ARGELIA	A
10	AUSTRAL	ARG	639	ARGENTINA	A
706	PESO/ARGENTINA	ARS	639	ARGENTINA	A
705	PESO ARGENTINO	\$(ARG)	639	ARGENTINA	A
275	DRAM/ARMENIA REP	AMD	647	ARMENIA, REPUBLICA DA	A
328	FLORIM/ARUBA	AWG	655	ARUBA	A
150	DOLAR AUSTRALIANO	AUD	698	AUSTRALIA	B
940	XELIM AUSTRIACO	ATS	728	AUSTRIA	A
607	MANAT/ARZEBAIJAO	AZM	736	AZERBAIJAO, REPUBLICA DO	A
155	DOLAR/BAHAMAS	BSD	779	BAHAMAS, ILHAS	A
105	DINAR/BAHREIN	BHD	809	BAHREIN, ILHAS	A
905	TACA/BANGLADESH	BDT	817	BANGLADESH	A
175	DOLAR/BARBADOS	BBD	833	BARBADOS	A
829	RUBLO/BELARUS	BYB	850	BELARUS, REPUBLICA DA	A
360	FRANCO BELGA/BELG	BEF	876	BELGICA	A
180	DOLAR/BELIZE	BZD	884	BELIZE	A
160	DOLAR/BERMUDAS	BMD	906	BERMUDAS	A
30	BOLIVIANO/BOLIVIA	BOB	973	BOLIVIA	A
710	PESO BOLIVIANO	\$B	973	BOLIVIA	A
612	MARCO CONV/BOSNIA	BAM	981	BOSNIA-HERZEGOVINA (REPUB	A
755	PULA/BOTSWANA	BWP	1015	BOTSUANA	B
83	CRUZEIRO	CR\$	1058	BRASIL	A
78	CRUZADO NOVO	NCZ\$	1058	BRASIL	A
80	CRUZEIRO	CR\$	1058	BRASIL	A
79	CRUZADO	CZ\$	1058	BRASIL	A
790	REAL/BRASIL	R\$	1058	BRASIL	A
185	DOLAR/BRUNEI	BND	1082	BRUNEI	A
510	LEV/BULGARIA, REP	BGN	1112	BULGARIA, REPUBLICA DA	A
365	FRANCO/BURUNDI	BIF	1155	BURUNDI	A
665	NGULTRUM/BUTAO	BTN	1198	BUTAO	A
295	ESCUDO/CABO VERDE	CVE	1279	CABO VERDE, REPUBLICA DE	A
825	RIEL/CAMBOJA	KHR	1414	CAMBOJA	A
165	DOLAR CANADENSE	CAD	1490	CANADA	A
800	RIAL/CATAR	QAR	1546	CATAR	A
190	DOLAR/CAYMAN	KYD	1376	CAYMAN, ILHAS	B
913	TENGE/CASAQISTAO	KZT	1538	CAZAQUISTAO, REPUBLICA DO	A

715	PESO/CHILE	CLP	1589	CHILE	A
795	IUAN RENMIMBI/CHI	CNY	1600	CHINA, REPUBLICA POPULAR	A
520	LIBRA CIP/CHIPRE	CYP	1635	CHIPRE	A
195	DOLAR/CINGAPURA	SGD	7412	CINGAPURA	A
720	PESO/COLOMBIA	COP	1694	COLOMBIA	A
368	FRANCO/COMORES	KMF	1732	COMORES, ILHAS	A
971	NOVO ZAIRE/ZAIRE	ZRN	8885	CONGO, REPUBLICA DEMOCRAT	A
925	WON/COREIA NORTE	KPW	1872	COREIA, REP.POP.DEMOCRATI	A
930	WON/COREIA SUL	KRW	1902	COREIA, REPUBLICA DA	A
995	BUA	BUA	1937	COSTA DO MARFIM	B
996	FUA	FUA	1937	COSTA DO MARFIM	B
40	COLON/COSTA RICA	CRC	1961	COSTA RICA	A
100	DINAR/KWAIT	KWD	1988	COVEITE	A
779	KUNA/CROACIA	HRK	1953	CROACIA (REPUBLICA DA)	A
725	PESO/CUBA	CUP	1996	CUBA	A
55	COROA DINAM/DINAM	DKK	2321	DINAMARCA	A
390	FRANCO/DJIBUTI	DJF	7838	DJIBUTI	A
535	LIBRA/EGITO	EGP	2402	EGITO	A
45	COLON/EL SALVADOR	SVC	6874	EL SALVADOR	A
145	DIRHAM/EMIR.ARABE	AED	2445	EMIRADOS ARABES UNIDOS	A
895	SUCRE/EQUADOR	ECS	2399	EQUADOR	A
625	NAKFA/ERITREIA	ERN	2437	ERITREIA	A
58	COROA ESLOVACA	SKK	2470	ESLOVACA, REPUBLICA	A
914	TOLAR/ESLOVENIA	SIT	2461	ESLOVENIA, REPUBLICA DA	A
700	PESETA ESPANHOLA	ESP	2453	ESPANHA	A
220	DOLAR DOS EUA	USD	2496	ESTADOS UNIDOS	A
57	COROA/ESTONIA	EEK	2518	ESTONIA, REPUBLICA DA	A
9	BIRR/ETIOPIA	ETB	2534	ETIOPIA	A
545	LIBRA/FALKLAND	FKP	2550	FALKLAND (ILHAS MALVINAS)	B
200	DOLAR/FIJI	FJD	8702	FIJI	B
735	PESO/FILIPINAS	PHP	2674	FILIPINAS	A
615	MARCO FINLANDES	FMK	2712	FINLANDIA	A
640	NOVO DOLAR/TAIWAN	TWD	1619	FORMOSA (TAIWAN)	A
395	FRANCO FRANCES	FRF	2755	FRANCA	A
90	DALASI/GAMBIA	GMD	2852	GAMBIA	A
35	CEDI/GANA	GHC	2895	GANNA	A
482	LARI/GEORGIA	GEL	2917	GEORGIA, REPUBLICA DA	A
530	LIBRA/GIBRALTAR	GIP	2933	GIBRALTAR	B
270	DRACMA/GRECIA	GRD	3018	GRECIA	A
770	QUETZAL/GUATEMALA	GTQ	3174	GUATEMALA	A
170	DOLAR DA GUIANA	GYD	3379	GUIANA	A
398	FRANCO/GUINE	GNF	3298	GUINE	A
738	PESO/GUINE BISSAU	GWP	3344	GUINE-BISSAU	A
440	GOURDE/HAITI	HTG	3417	HAITI	A
495	LEMPIRA/HONDURAS	HNL	3450	HONDURAS	A
205	DOLAR/HONG-KONG	HKD	3514	HONG KONG	A
345	FORINT/HUNGRIA	HUF	3557	HUNGRIA, REPUBLICA DA	A
810	RIAL/IEMEN	YER	3573	IEMEN	A
860	RUPIA/INDIA	INR	3611	INDIA	A
865	RUPIA/INDONESIA	IDR	3654	INDONESIA	A
815	RIAL/IRAN, REP	IRR	3727	IRA, REPUBLICA ISLAMICA D	A
115	DINAR/IRAQUE	IQD	3697	IRAQUE	A

550	LIBRA/IRLANDA	IEP	3751	IRLANDA	B
60	COROA ISLND/ISLAN	ISK	3794	ISLANDIA	A
880	SHEKEL/ISRAEL	ILS	3832	ISRAEL	A
595	LIRA ITALIANA	ITL	3867	ITALIA	A
230	DOLAR/JAMAICA	JMD	3913	JAMAICA	A
470	IENE	JPY	3999	JAPAO	A
125	DINAR/JORDANIA	JOD	4030	JORDANIA	A
780	QUIPE/LAOS, REP	LAK	4200	LAOS, REP.POP.DEMOCR.DO	A
603	LOTI/LESOTO	LSL	4260	LESOTO	A
485	LAT/LETONIA, REP	LVL	4278	LETONIA, REPUBLICA DA	A
560	LIBRA/LIBANO	LBP	4316	LIBANO	A
235	DOLAR/LIBERIA	LRD	4340	LIBERIA	A
130	DINAR/LIBIA	LYD	4383	LIBIA	A
601	LITA/LITUANIA	LTL	4421	LITUANIA, REPUBLICA DA	A
400	FRANCO/LUXEMBURGO	LUF	4456	LUXEMBURGO	A
685	PATACA/MACAU	MOP	4472	MACAU	A
132	DINAR/MACEDONIA	MKD	4499	MACEDONIA, ANT.REP.IUGOSL	A
405	FR.MALGAXE/MADAGA	MGF	4502	MADAGASCAR	A
828	RINGGIT/MALASIA	MYR	4553	MALASIA	A
240	DOLAR MALAIO	M\$	4553	MALASIA	A
760	QUACHA/MALAVI	MWK	4588	MALAVI	A
870	RUFIA/MALDIVAS	MVR	4618	MALDIVAS	A
565	LIRA/MALTA	MTL	4677	MALTA	B
139	DIRHAM/MARROCOS	MAD	4740	MARROCOS	A
840	RUPIA/MAURICIO	MUR	4855	MAURICIO	A
741	PESO/MEXICO	MXN	4936	MEXICO	A
740	PESO MEXICANO	MEX\$	4936	MEXICO	A
775	QUIATE/BIRMANIA	MMK	930	MIANMAR (BIRMANIA)	A
622	NOVA METICAL/MOCA	MZN	5053	MOCAMBIQUE	A
620	METICAL/MOCAMBIQ	MZM	5053	MOCAMBIQUE	A
503	LEU/MOLDAVIA, REP	MDL	4944	MOLDAVIA, REPUBLICA DA	A
915	TUGRIK/MONGOLIA	MNT	4979	MONGOLIA	A
173	DÓLAR DA NAMÍBIA	NAD	5070	NAMIBIA	A
845	RUPIA/NEPAL	NPR	5177	NEPAL	A
51	CORDOBA OURO	NIO	5215	NICARAGUA	A
630	NAIRA/NIGERIA	NGN	5282	NIGERIA	A
65	COROA NORUE/NORUE	NOK	5380	NORUEGA	A
245	DOLAR/NOVA ZELAND	NZD	5487	NOVA ZELANDIA	B
805	RIAL/OMA	OMR	5568	OMA	A
335	FLORIM HOLANDES	NLG	5738	PAISES BAIXOS (HOLANDA)	A
20	BALBOA/PANAMA	PAB	5800	PANAMA	A
778	KINA/PAPUA N GUIN	PGK	5452	PAPUA NOVA GUINE	B
875	RUPIA/PAQUISTAO	PKR	5762	PAQUISTAO	A
450	GUARANI/PARAGUAI	PYG	5860	PARAGUAI	A
480	INTI PERUANO	I	5894	PERU	A
660	NOVO SOL/PERU	PEN	5894	PERU	A
890	SOL PERUANO	S/.	5894	PERU	A
975	ZLOTY/POLONIA	PLN	6033	POLONIA, REPUBLICA DA	A
315	ESCUDO PORTUGUES	ESC	6076	PORTUGAL	A
950	XELIM/QUENIA	KES	6238	QUENIA	A
540	LIBRA ESTERLINA	GBP	6289	REINO UNIDO	B
730	PESO/REP. DOMINIC	DOP	6475	REPUBLICA DOMINICANA	A

506	NOVO LEU/ROMENIA	RON	6700	ROMENIA	A
505	LEU/ROMENIA	ROL	6700	ROMENIA	A
420	FRANCO/RUANDA	RWF	6750	RUANDA	A
830	RUBLO/RUSSIA	RUB	6769	RUSSIA, FEDERACAO DA	A
250	DOLAR/IL SALOMAO	SBD	6777	SALOMAO, ILHAS	A
911	TALA/SAMOA OC	WST	6904	SAMOA	A
910	TALA	WS\$	6904	SAMOA	B
570	LIBRA/STA HELENA	SHP	7102	SANTA HELENA	B
148	DOBRA/S.TOME/PRIN	STD	7200	SAO TOME E PRINCIPE, ILHA	A
500	LEONE/SERRA LEOA	SLL	7358	SERRA LEOA	A
133	DINAR SERVIO/SERV	CSD	7370	SERVIA	A
850	RUPIA/SEYCHELES	SCR	7315	SEYCHELLES	A
575	LIBRA/SIRIA, REP	SYP	7447	SIRIA, REPUBLICA ARABE DA	A
960	XELIM/SOMALIA	SOS	7480	SOMALIA	A
855	RUPIA/SRI LANKA	LKR	7501	SRI LANKA	A
585	LILANGENI/SUAZIL	SZL	7544	SUAZILANDIA	A
580	LIBRA SUDANESA	LSD	7595	SUDAO	B
134	DINAR/SUDAO	SDD	7595	SUDAO	A
70	COROA SUECA/SUECI	SEK	7641	SUECIA	A
425	FRANCO SUICO	CHF	7676	SUICA	A
255	DOLAR/SURINAME	SRD	7706	SURINAME	A
330	FLORIM/SURINAME	SRG	7706	SURINAME	A
333	DOLAR/SURINAME	SRD	7706	SURINAME	A
835	RUBLO/TADJQUISTA	TJR	7722	TADJQUISTAO, REPUBLICA D	A
15	BATH/TAILANDIA	THB	7765	TAILANDIA	A
946	XELIM/TANZANIA	TZS	7803	TANZANIA, REP.UNIDA DA	A
945	XELIM DA TANZANIA	T SH	7803	TANZANIA, REP.UNIDA DA	A
75	COROA TCHECA	CZK	7919	TCHECA, REPUBLICA	A
320	ESCUDO/TIMOR LEST	TPE	7951	TIMOR LESTE	A
680	PAANGA/TONGA	TOP	8109	TONGA	B
210	DOLAR/TRIN. TOBAG	TTD	8150	TRINIDAD E TOBAGO	A
135	DINAR/TUNISIA	TND	8206	TUNISIA	A
600	LIRA/TURQUIA	TRL	8273	TURQUIA	A
642	NOVA LIRA/TURQUIA	TRY	8273	TURQUIA	A
460	HYVNIA/UCRANIA	UAH	8311	UCRANIA	A
955	XELIM/UGANDA	UGX	8338	UGANDA	A
745	PESO/URUGUAIO	UYU	8451	URUGUAI	A
893	SOM/UZBEQUISTAO	UZS	8478	UZBEQUISTAO, REPUBLICA DO	A
920	VATU/VANUATU	VUV	5517	VANUATU	A
25	BOLIVAR/VENZUELA	VEB	8508	VENEZUELA	A
26	BOLIVAR FORTE/VEN	VEF	8508	VENEZUELA	A
260	DONGUE/VIETNAN	VND	8583	VIETNA	A
765	QUACHA/ZAMBIA	ZMK	8907	ZAMBIA	A
217	DOLAR/ZIMBABUE	ZWD	6653	ZIMBABUE	A
385	FRANCO/BURUNDI	BIF	0	-	A
970	NOVO ZAIRE/ZAIRE	ZRN	0	-	A
670	UGUIA/MAURITANIA	MRO	0	-	A
85	CRUZEIRO REAL	CR\$	0	-	A
637	NOVO DINAR/IUGOSL	YUM	3883	-	A
370	FRANCO/COM.FIN.AF	XAF	0	-	A
225	DOLAR/ETIOPIA	ETB	0	-	A
646	NOVO PESO/MEXICO	MXN	0	-	A

605	MARCO	M	0	-	A
110	DINAR IEMENITA	YD	0	-	B
363	FLORIM/ARUBA	AWG	0	-	A
555	LIBRA ISRAELENSE	IL	0	-	A
650	NOVO PESO URUGUAI	N\$	0	-	A
380	FRANCO COL FRANCO	XPF	0	-	A
980	DOLAR-EX-ALEM.ORI	CL\$RDA	0	-	A
50	CORDOBA/NICARAGUA	NIC	0	-	A
983	DOLAR-GRECIA	CL\$GREC	0	-	-
8	BIRR	ETB	0	-	A
986	DOLAR-ISRAEL	CL\$ISR.	0	-	-
651	NOVO PESO URUGUAI	NCC	0	-	A
990	DOLAR-POLONIA	CL\$POL.	0	-	A
776	KARBOVANETS	UAK	0	-	A
992	DOLAR-ROMENIA	CL\$ROM.	0	-	A
361	FRANCO BELGA FINA	FBF	0	-	A
994	PLATINA	PLAT	0	-	B
978	EURO/COM.EUROPEIA	EUR	0	-	B
138	DIREITO ESPECIAL	SDR	0	-	B
982	DOLAR-BULGARIA	CL\$BULG	0	-	A
120	DINAR IUGOSLAVO	DIN	3883	-	A
984	DOLAR-HUNGRIA	CL\$HUNG	0	-	A
410	FRANCO MALI	MF	0	-	A
988	DOLAR-IUGOSLAVIA	CL\$IUG.	0	-	-
663	NOVO ZAIRE/ZAIRE	ZRN	0	-	A
991	PRATA-DEAFI	XAG	0	-	B
918	UNID.MONET.EUROP.	XEU	0	-	B
993	PALADIO	XPD	0	-	B
215	DOLAR/CARIBE	XCD	0	-	A
88	CUPON GEORGIANO	RUR	0	-	A
645	NOVO PESO/MEXICO	MXN	0	-	A
998	DOLAR OURO	XAU	0	-	A

Descritivo:

Moedas do Tipo "A":

- Para calcular o valor equivalente em US\$ (dólar americano), divida o montante na moeda consultada pela respectiva paridade.
- Para obter o valor em R\$ (reais), multiplique o montante na moeda consultada pela respectiva taxa.

Moedas do tipo "B":

- Para calcular o valor equivalente em US\$ (dólar americano), multiplique o montante na moeda consultada pela respectiva paridade.
- Para obter o valor em R\$ (reais), multiplique o montante na moeda consultada pela respectiva taxa.

Tabela 1 – Tabela de Moedas
Fonte: Banco Central do Brasil

