

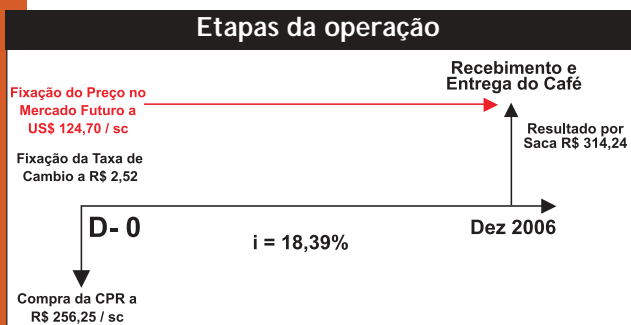
# Cash and Carry

Fabiana S. Perobelli\*

A operação de *Cash and Carry* se refere à compra de um produto no mercado físico e à venda simultânea no mercado futuro. A sua rentabilidade depende do preço de venda no mercado futuro e do preço pago no mercado físico, adicionado de custos operacionais, frete, armazenagem e mais a remuneração do capital. Quando se fixa o preço de venda no mercado futuro, a operação é uma estratégia de renda fixa, sem risco de mercado.

A cédula de produto rural (CPR) é um título emitido pelo produtor e avalizado por um banco. O produtor recebe um adiantamento de recursos e se compromete a entregar o equivalente em mercadoria (CPR física) ou em recursos (CPR financeira). Os lotes negociados de CPR obedecem a características predeterminadas, de acordo com o padrão de qualidade exigido pela BM&F.

A operação consistirá na compra de uma CPR física para dezembro de 2006. Em D-0 (data de aquisição da CPR), serão computados os custos referentes à compra da CPR e os custos operacionais de fixação do preço de venda no mercado futuro para o vencimento em dezembro de 2006. Como, ao adquirir uma CPR física, o comprador assume o risco de deterioração da sua rentabilidade, ele deve garantir o preço de venda do café negociado na BM&F, em US\$ por saca, e também fixar a taxa de câmbio para o vencimento do contrato.



No leilão de CPRs, em 16 de dezembro, foram negociados lotes de até 1.500 sacas, com preço médio de R\$226,25. Logo, para um lote de 400 sacas de café arábica, padrão BM&F, o valor totalizou R\$102.500,00. Os custos decorrentes da compra da CPR ficaram em R\$615,00, correspondente à taxa de 0,6% (0,25% de corretagem, 0,05% de emolumentos à bolsa e 0,3% ao banco avalista). A CPR tem como data 01/12/2006, no município de Manhuaçu (MG), ponto de entrega do contrato futuro de café arábica.

Simultaneamente à compra da CPR no leilão, será fi-

xado o preço de venda do café no futuro para quatro contratos, equivalente a 100 sacas cada, com o mesmo vencimento da CPR (dezembro de 2006). Como, no dia 16 de dezembro de 2005, o vencimento para dezembro de 2006 estava cotado a US\$124,70 a saca, foi fixada, no futuro, a venda das 400 sacas de café a US\$49.880,00. O custo da operação é de aproximadamente 0,32% por contrato, com corretagem e emolumentos à bolsa. Para os quatro contratos, o custo é de R\$740,62.

Para o *hedge* de dólar, com o seu valor estimado para dezembro de 2006 em R\$2,51, o preço da saca corresponde (US\$124,70) a R\$312,99. Os custos da operação são de R\$587,16, de 0,233% do total financeiro do contrato, obtido pela multiplicação da taxa de câmbio do dia anterior contratado com o valor do contrato, de US\$50.000,00.

No vencimento da operação, dezembro de 2006, o comprador receberá o café em Manhuaçu. Se não tiver interesse pelo produto, a mercadoria será entregue no armazém credenciado pela BM&F, durante o período que se inicia no dia 2/12/06. Como o café será entregue fora da praça de formação de preço, no caso, São Paulo, será deduzido do contrato futuro o custo de frete de Manhuaçu até São Paulo, calculado pela BM&F, em R\$6,02 por saca de 60 kg.

Em resumo:

1. A saca é comprada por R\$256,25 e vendida por R\$312,99, com retorno de R\$56,74;
2. Custos por saca: R\$10,87 (R\$1,54 da compra da CPR; R\$1,85 da operação do mercado futuro, R\$1,74 do dólar futuro e R\$6,02 do custo de frete.);
3. Resultado da operação: lucro líquido por saca de R\$46,87;
4. Lucro total de R\$18.748,00 (400 sacas).

O valor disponibilizado para a aplicação foi de R\$102.500,00, com um retorno de R\$18.748,00, que representa um retorno líquido de 18,75% ao período e ao ano. A operação é uma alternativa mais lucrativa às operações de renda fixa convencionais, com rendimento líquido acima da taxa da Selic bruta, revisada este mês para 18% ao ano.

A compra da CPR e a simultânea venda no mercado futuro já são comuns no mercado de café. Quando realizadas por meio de fundos de investimento, financiam o setor produtivo e obtêm taxas superiores às do mercado. Se a operação for feita em outros mercados, trará para o agronegócio um novo financiador. ■

\* Economista da BM&F. E-mail: fabianap@bmf.com.br