

Operações de troca de insumos por algodão

Em meados de cada ano, produtores de algodão e empresas agroquímicas iniciam as negociações em torno da comercialização de insumos, como defensivos e fertilizantes. As alternativas para o produtor são normalmente os pagamentos à vista e a prazo de safra (após a colheita), nesse caso, em dinheiro ou em mercadoria.

No modelo "prazo-safra" com o pagamento em algodão, também conhecido como "troca", o produtor obtém certa quantidade de insumos em troca de entregar algodão ao fornecedor do insumo após a colheita.

RISCOS DA OPERAÇÃO

De crédito: o produtor não liquida seu compromisso no prazo estabelecido, que deve ser minimizado por meio do oferecimento de garantias pelo produtor.

De preço: a cotação baixa no momento da liquidação da operação de "troca" pelo produtor; pode não cobrir o montante financeiro adiantado em forma de insumos.

O risco de preço da fornecedora de insumos com a queda do preço pode ser administrado por meio de uma venda futura, através da relação de troca, a partir do preço futuro da BM&F. Como exemplo, foi desenvolvida uma simulação para a região de Itumbiara, GO, com preço futuro de julho de 2006 e entrega do algodão no início de junho. O vencimento do contrato futuro se refere ao mês anterior ao futuro.

Para montar a operação de "troca", a fornecedora de insumos precisa de dois valores: o valor que se deseja recuperar referente aos insumos fornecidos e o preço do algodão no futuro para a região onde foi efetuada a "troca".

O "valor dos insumos" é composto pelo preço do insumo, margem comercial e custo de oportunidade do capital no período, estabelecido em US\$ 150.000,00.

O "preço para relação de troca" é obtido da seguinte maneira:

- Preço futuro da BM&F (julho/06), US\$¢51,80/lp;
- (-) custos operacionais:
 - emolumentos: são custos da BM&F, US\$¢ 0,0026/lp;
 - corretagem: é o valor destinado à corretora de mercadorias que intermediou a operação, US\$¢0,31/lp;
- (-) base: é a diferença de preços entre a localidade onde será entregue o algodão, Itumbiara, e a praça de formação de preços do contrato futuro, que é São Paulo, US\$¢1,50/lp.

Para saber a quantidade de algodão que o produtor

deve comprometer, se divide o "Valor dos insumos" pelo "Preço para relação de troca", calculado em US\$¢49,99/lp. A quantidade de algodão que o produtor deverá entregar para liquidar sua troca com a fornecedora de insumos, 136,12 t de algodão em pluma.

Ao mesmo tempo em que a empresa fornecedora de insumos assina

o contrato de "troca", deve vender futuros (julho) para a mesma época da entrega do algodão pelo produtor (junho), fixando a relação de troca e garantindo sua receita esperada.

CENÁRIO DE PREÇOS EM QUEDA

O preço do mês futuro "julho de 2006" apresenta queda de US\$¢51,80/lp para US\$¢41,80/lp, gerando uma receita total para a fornecedora de insumos de US\$¢ 10,00/lp, pela sua posição na BM&F.

Como o preço de Itumbiara acompanha o preço da

Cálculo da relação de troca entre insumos e algodão

Mercadoria algodão	
Data da contratação	5/7/2005
Região	Itumbiara
Mês e ano da liquidação	jun-06
Mês futuro de referência	jul-06
Preço futuro BM&F na entrada	US\$¢51,80/lp
Custos do hedge (entrada e saída)	US\$¢0,31/lp
Base- junho (desconto)	US\$¢1,50/lp
Preço para relação de troca	US\$¢49,99/lp
Valor dos insumos	US\$150.000,00
Quantidade de algodão para pagar insumos	136,12t- pluma

Notações do algodão

12,5 toneladas = 27.557,50 lp
1 kg = 2,2046 lp
0,45359 kg = 1 lp
1.000 kg = 2.204,60 lp
12,5 toneladas = 27.557,50 lp
1@ = 33,069 lp

BM&F, que reflete a praça de São Paulo, se espera que o preço para o produtor em Itumbiara esteja ao redor de US\$40,00/lp = US\$41,80/lp (futuro) - US\$0,31/lp (custos) - US\$1,50/lp (base).

O valor protegido pela empresa de insumo no início da operação de "troca" corresponde à soma do preço do algodão e à receita do mercado futuro, em US\$49,99/lp,

CENÁRIO DE PREÇOS EM ALTA

O preço do mês futuro "julho de 2006" sobe de US\$51,80/lp para US\$56,80/lp, levando a um desembolso total da fornecedora de insumos de US\$5,00/lp, pela sua posição na BM&F.

O preço do algodão em Itumbiara também reage para algo ao redor de US\$55,00/lp = US\$56,80/lp (futuro) - US\$0,31/lp (custos) - US\$1,50/lp (base).

O resultado total será de US\$49,99/lp = - US\$5,00/lp (futuro) + US\$54,99/lp (algodão à vista), o mesmo valor que a fornecedora de insumos desejou "travar" na assinatura do contrato de "troca".

CONCLUSÕES

Independentemente da trajetória das cotações do mercado, o preço da relação de troca está "travado". A margem da empresa fornecedora de insumos está embutida no valor que a empresa queria recuperar com a receita gerada pela venda entregue pelo produtor.

O valor estabelecido como base, conceituado pelo diferencial entre a região da "troca" e a localidade de formação de preço do contrato futuro, US\$1,50/lp, contempla uma margem de segurança para o caso de ser maior no momento da entrega do algodão.

ESTRATÉGIA DA FORNECEDORA DE INSUMOS

Como no momento de liquidação a fornecedora de insumos, por não processar ou exportar algodão, não deseja receber a mercadoria, existem as seguintes alternativas:

1. Entregar o algodão na BM&F, indicando o produtor como entregador, desde que se firme um contrato de cessão de direitos, pois o resultado financeiro referente à entrega na Bolsa deverá ser creditado à empre-

sa, e não ao produtor.

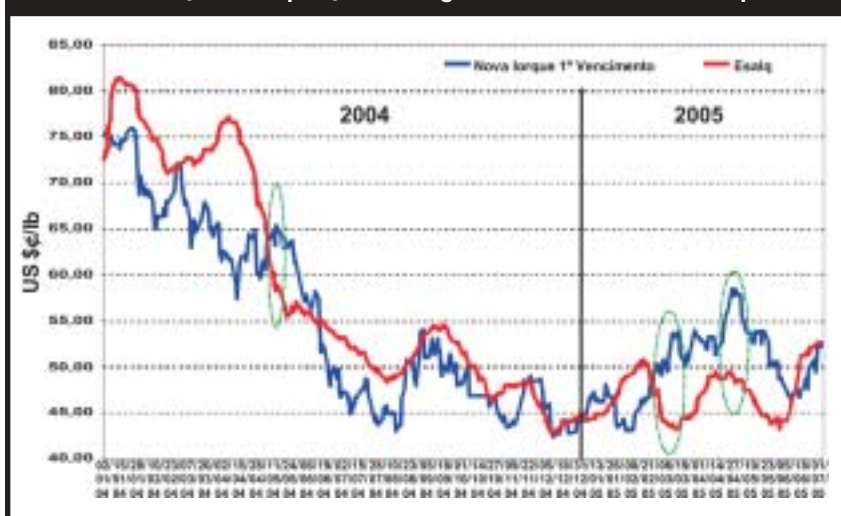
2. Antes do início da operação, contatar com uma exportadora para receber o algodão do produtor e pagar para a fornecedora de insumos o preço do contrato futuro de algodão do mês correspondente, uma vez que ela se protege no mercado futuro contra eventuais quedas de preços. Talvez, essa modalidade exija que outro agente se responsabilize pela logística, caso a exportadora queira receber esse algodão no porto, mediante o pagamento de ágio referente ao frete. Deve-se considerar o risco da exportadora, se, por algum motivo, não honrar o compromisso de compra do algodão.

3. Solicitar que uma exportadora forneça a relação de troca e garanta o recebimento do algodão ao preço garantido. Nesse caso o risco de preço recai para a exportadora que deverá efetuar o hedge na BM&F. Sugere-se que a fornecedora de insumos desenvolva uma operação de "troca-piloto", com a finalidade de avaliar o modelo antes do lançamento de campanhas mais agressivas.

RISCO DE BASE

No mercado do algodão, é comum que os agentes se baseiem nas cotações da Bolsa internacional, porém, se a empresa de insumos (ou exportador) efetuar a operação de "troca", se protegendo na Bolsa Internacional, e o preço futuro subir, haverá um desembolso financeiro.

Evolução dos preços do algodão – Nova York/Esalq



Para que a relação de troca fique protegida, o valor do algodão em Itumbiara deverá subir na mesma proporção, para anular o desembolso no mercado futuro. O preço doméstico não segue o preço internacional, pois as cotações do algodão no Brasil não são formadas pelo mercado internacional, mas, sim, pelo mercado interno. ■