

Swap de taxa de juro

Swap significa permuta ou troca. O contrato *swap* é uma operação em que há troca de posições quanto ao risco e rendibilidade. Pode ser usado para proteção ou para especular.

Por Eduardo Sá e Silva* | Artigo recebido em outubro de 2016

O mercado de *swap*, tal como o FRA (tratado em artigo publicado na revista Contabilista n.º 201), é efetuado fora da bolsa. Trata-se, assim, de uma operação caracterizada pela flexibilidade e diversidade, dependendo das condições acordadas entre as partes.

O produto *swap* desenvolveu-se na década de 80, como instrumento de gestão de passivos e ativos das empresas, por forma a reduzir a incerteza quanto aos custos de *funding* (financiamento e refinanciamento).

O termo *swap* significa permuta ou troca. São operações em que há troca de posições quanto ao risco e rendibilidade. Como meio de gerir ativos e passivos das empresas, os contratos *swaps* são aqueles em que as partes intervenientes se comprometem a trocar entre si fluxos de tesouraria durante um período de tempo acordado. Os ativos subjacentes destes contratos podem ser taxas de juro, ações, divisas, obrigações, matérias-pri-

mas e mercadorias entre outros ativos financeiros.

Os contratos *swaps* são, assim, contratos derivados que podem ser usados para proteção ou cobertura de risco ou, então, para especular.

A inovação financeira tem permitido que apareçam combinações dos *swaps* com opções (*swaptions*) ou com futuros. Os dois principais riscos associados aos *swaps* são o risco de mercado ou de preço e o risco de incumprimento ou de crédito.

Os objetivos que estão presentes

aquando da negociação de um *swap* são basicamente os seguintes:

- Modificação do grau de exposição ao risco da taxa de juro;
- Geração de liquidez numa moeda diferente da que se tem disponível, sem incorrer em risco cambial;
- Poupança nos custos de financiamento.

O *swap* é uma operação de longo prazo (geralmente mais de três anos) e os mais vulgares são:

- Os de taxa de juro;
- Os de divisas.

Quadro 1

Tipo de <i>swap</i>	Características
<i>Swap</i> de taxa de juro	As partes intervenientes acordam trocar entre si o pagamento em relação a um determinado capital, mas com características diferentes. Basicamente, existem dois tipos de taxa de juro: <ul style="list-style-type: none"> - <i>Swap</i> de cupão em que se troca taxa fixa por taxa flutuante ou variável; - <i>Swap</i> de base em que se trocam taxas com indexantes diferentes.
<i>Swaps</i> cambiais	As partes intervenientes acordam trocar entre si montantes em duas moedas diferentes, bem como efetuar, posteriormente, trocas de pagamento de juros e capital durante o período pré-estabelecido.

Assim, um *swap* de taxa de juro é um produto de cobertura do risco de taxa de juro e que é estruturado à medida das necessidades da empresa. A sua principal característica é permitir transacionar as responsabilidades em termos de taxa de juro (de taxa fixa para variável ou vice-versa) de um qualquer financiamento. Igualmente, permite especular deliberadamente ao aumentar a exposição para se usufruir de andamentos prováveis da taxa de juro. Num *swap* taxa de juro o capital nunca é trocado.

Por seu turno, um *swap* cambial permite a geração de liquidez numa moeda diferente da que se detenha, sem que, por tal se incorra em risco cambial. Se estes *swaps* envolverem também pagamentos periódicos de juros com diferentes tipos de indexação, então também irão alterar a exposição ao risco de taxa de juro. Realce-se que por via da realização de *swaps*, o mercado cambial pode passar a ser um derivado do mercado monetário.

Exemplo de *swap* taxa de juro: Considere-se duas empresas “XA” e “XB”. A empresa “XA” pretende financiar-se a taxa de juro variável, enquanto a empresa “XB” pretende financiar-se a taxa fixa.

As empresas têm a possibilidade de obter os seguintes financiamentos para um prazo de cinco anos (ver quadro 2).

Assim:

- Em taxa fixa, a empresa “XA” detém uma vantagem comparativa de 1,75 por cento;
- Em taxa variável, a empresa “XA” também detém uma vantagem comparativa, mas menor, de 0,75 por cento.

Deste modo, existe um diferen-

Quadro 2

Empresa	Taxa fixa	Taxa variável
XA	6%	Euribor + 2%
XB	7,75%	Euribor + 2,75%
diferença	1,75%	0,75%

Quadro 3

Situação	Fundos	Empresa XA	Empresa XB
Financiamento inicial	Saída	6%	Euribor+2,75%
Recebimento via <i>swap</i>	Entrada	4,5%	Euribor
Pagamento via <i>swap</i>	Saída	Euribor	4,5%
Resultado	Saída	Euribor + 1,5%	7,25%

cial de um por cento (isto é, 1,75% - 0,75%) possível de beneficiar ambas as empresas. No entanto, como a vantagem é maior na taxa fixa, a empresa “XA” irá financiar-se a taxa fixa e, posteriormente, efetuar o *swap* (troca) para taxa variável. Por seu turno, a empresa “XB” irá recorrer a um empréstimo a taxa variável, fazendo de seguida o *swap* para taxa fixa.

Partindo do pressuposto de que a vantagem diferencial global de 1% seria repartida equitativamente por ambas as empresas, chega-se ao seguinte resultado para cada empresa (ver quadro 3).

Realce-se que o resultado (saída) para cada uma das empresas é:

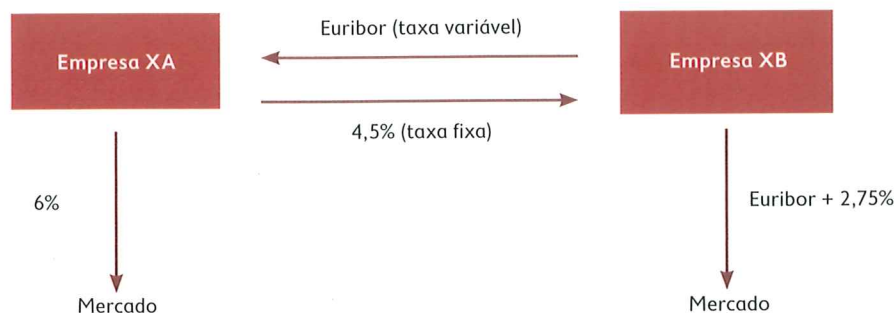
Empresa “XA”: $6\% - 4,5\% + \text{Euribor} = \text{Euribor} + 1,5\% < \text{Euribor} + 2\%$
 Empresa “XB”: $\text{Euribor} + 2,75\% - \text{Euribor} + 4,5\% = 7,25\% < 7,75\%$

Note-se que a taxa de transferência de 4,5 por cento é calculada através da resolução do sistema de equações.

As duas empresas beneficiaram através do mecanismo de *swap*:

- A empresa “XA” porque passou a financiar-se a taxa de juro variável inferior em 0,5 por cento (Euribor + 1,5%) à taxa inicial que pretendia (Euribor + 2%);
 - A empresa “XB” porque passou a financiar-se a taxa de juro fixa inferior em 0,5 por cento (7,25%) à taxa inicial que pretendia (7,75%)
- No caso de existir um banco in-

Figura 1 | Esquema de um *swap*





intermediário que possibilite o encontro entre as partes interessadas, há que considerar o resultado deste.

A taxa fixa paga pelo intermediário é designada por taxa de compra (*bid rate*) que corresponde a uma taxa das operações passivas e a taxa recebida é designada por taxa de venda (*offer rate*) que corresponde a uma taxa das operações ativas. A margem entre as duas taxas é conhecida por *spread* que é devida ao intermediário. Supondo-se que esse *spread* é de 0,2 por

cento, o benefício global para as empresas passaria a ser de 0,8 por cento e pressupondo que é equitativo, então ter-se-ia:

Empresa "XA": $6\% - 4,4\% + \text{Euribor} = \text{Euribor} + 1,6\%$ (Euribor + 2%);

Empresa "XB": $\text{Euribor} + 2,75\% - \text{Euribor} + 4,6\% = 7,35\%$ (7,75%)

Como nota final, os pagamentos e os recebimentos a trocar entre as duas empresas ocorrem periodicamente, ao longo do prazo, neste caso de cinco anos, acompanhando todos os pagamentos de juros que as em-

presas fazem para o mercado.

Na prática, está-se em presença de um FRA, quando acontece cada um dos fluxos. Portanto, o *swap* não é mais do que uma série de FRA periódica. Igualmente, o capital sobre o qual se calculam os juros que dão origem aos pagamentos e recebimentos mútuos é meramente notional, ou seja, não é objeto de troca. ⌘

*Doutorado em Ciências Empresariais
Docente do ensino superior
Investigador do CECEJ (ISCAP)

Figura 2 | Esquema de um swap com intermediário

