



Temos Lucro Hoje? Câmbio! O Caso da KPM Logistics

Are We Profit Today? Exchange! The Case of KPM Logistics

¿Tenemos Lucro Hoy? El caso de la KPM Logistics

Luiz Octávio Felício Fernandes¹

Jailson Lana²

Raul Beal Partyka³

Resumo

Este caso para ensino retrata a história da KPM Logistics, que atua no mercado de agenciamentos e necessita se readequar e reestruturar seus procedimentos perante os desafios da flutuabilidade do dólar. O caso apresenta uma situação em que a empresa buscava trabalhar apenas o lucro operacional e não financeiro com a moeda internacional, mas que, por problemas contextuais, passou a gerar prejuízo financeiro devido seu processo de pagamentos em função da flutuação da moeda. Tem como objetivo discutir a respeito da instabilidade do mercado cambial e os respectivos efeitos nas empresas, a partir da análise da gestão de uma empresa de agenciamento de cargas, que encontrou novas oportunidades com relação a ganhos cambiais. As disciplinas indicadas para aplicação são: comércio exterior, gestão de custos, análise financeira, teoria e prática cambial, mercado de capitais e administração financeira. Para aplicação, recomenda-se que os alunos já tenham estudado os conceitos e operacionalização do comércio exterior, risco cambial e ferramentas de travas cambiais.

Palavras-chave: *spread* cambial, fechamento de câmbio, *offshore*, trava cambial.


Abstract



This teaching case portrays the story of KPM Logistics, which has been operating in the agency market since 2010 and needs to readjust and restructure its procedures in the face of new challenges and the dollar buoyancy. The case presents a situation in which the company sought to work only on operational and non-financial profit with the international currency. Because of contextual problems, it started to generate financial losses due to its payment process due to currency fluctuation. This case provides students with a reflection on non-operational financial gain in risk management. As a basis for decision-making in foreign exchange closings, it aims to discuss the instability of the foreign exchange market and the respective effects on companies based on the analysis of the management of a freight forwarding company, which found new opportunities concerning foreign exchange gains.



Keywords: *currency spread, exchange closing, offshore, exchange lock*

Resumen

Este caso para enseñanza retrata la historia de la KPM Logistics que, desde 2010 actuando en el mercado de agenciamientos, necesita readecuarse y reestructurar sus procedimientos ante nuevos retos y flotabilidad del dólar. El caso presenta una situación en que la empresa buscaba trabajar apenas el lucro operacional y no financiero con la moneda internacional, pero que por problemas

1  Universidade do Vale do Itajaí, Itajaí, Santa Catarina, Brasil.
Bacharel em Comércio Exterior.

2   Mestre e Doutorando em Administração. Professor do PMPGIL.
Universidade do Vale do Itajaí, Itajaí, Santa Catarina, Brasil

3   Doutor em Administração de Empresas (FGV EAESP) com estágio doutoral (Lund University, Suécia). Mestre em Administração (Univali), Especialista em Administração (Unoesc) e Bacharel em Administração (Unoesc).
Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, Brasil

contextuales, pasó a generar perjuicio financiero debido a su proceso de pagos en función de la flotación de la moneda. Este caso proporciona a los alumnos una reflexión sobre la ganancia financiera no operacional en la gestión de riesgo. Como base para la toma de decisión en los cierres de cambio, tiene como objetivo discutir a respecto de la inestabilidad del mercado cambial y los respectivos efectos en las empresas, a partir del análisis de la gestión de una empresa de agenciamiento de cargas, que encontró nuevas oportunidades con relación a ganancias cambiales.

Palabras clave: *spread cambial, cierre de cambio, offshore, bloqueo cambial.*

O Caso

Era fevereiro de 2019 e o clima no setor financeiro da KPM Logistics estava carregado. Os últimos dois fechamentos de câmbio não saíram como o esperado, todo o lucro projetado foi absorvido pela variação cambial no momento do fechamento. Ricardo e Luciano estavam realmente preocupados, pois acabaram de ser chamados para uma conversa pela diretoria e a gerência financeira para explicações sobre estas remessas.

Claudio, o diretor da empresa, não estava em um dos seus melhores dias. Apesar do clima tenso, mantinha um ar tranquilo dentro da sala, para não criar mais confusão. Pior, no dia anterior, Gabriel, o diretor da filial em São Paulo, havia ligado para o Claudio no final da noite passada aos berros, pois dois processos estavam negativos, com um prejuízo de mais de 4 mil reais em cada um deles – além de outros processos que estavam com a margem efetiva de lucro abaixo do esperado.

– *Pessoas, mas o que está se passando no financeiro? Abrimos a filial de São Paulo e já estamos com processos sendo tomados por resultados negativos, o Gabriel ligou e questionou o motivo de dois processos terem o lucro efetivo negativo de 4 mil reais, isso está me deixando preocupado* – Ponderou Claudio.

Ricardo se adianta.

– *Eu verifiquei o processo, e realmente o lucro estimado foi engolido pela variação cambial, nós não estávamos acompanhando de perto a cotação do dólar neste dia, e deixamos passar esse detalhe, as corretoras não nos informaram de qualquer coisa.*

Ricardo nitidamente estava descontente com os resultados dos fechamentos. Laura rapidamente também toma a frente da situação, demonstrando que estaria de alguma forma mudando alguns procedimentos dentro do financeiro para que isso não ocorra mais e tentando amenizar a situação.

– *Claudio, acredito que estes processos foram apenas passageiros, vamos dizer que foi apenas um mal-entendido, em que o financeiro não se atentou que o processo não tinha um lucro esperado alto e assim tornando o fechamento de câmbio dificultoso para o financeiro, vamos tentar recuperar estes valores em outros câmbios.*

– *Assim espero Laura! Não quero ter que chamá-los novamente para falarmos sobre esse assunto.* Proferiu Claudio, enquanto arrumava alguns papéis sobre sua mesa e comentava com Laura da necessidade por sua ajuda com outro assunto, os demais se retiraram de sua sala para continuar seus afazeres.

A Empresa

KPM Logistics é uma empresa fundada em 2010 com sede na cidade de Itajaí/SC. Em 2018 teve a oportunidade de abrir sua primeira filial, em São Paulo/SP. A base comercial, financeira e operacional é realizada toda pela matriz. A empresa foi criada a partir de uma oportunidade de expansão de negócios, por um grupo de empresas de agenciamento de cargas que também já eram consolidadas no mercado. A KPM Logistics tinha como objetivo exercer as atividades de um agente de cargas internacional, nas modalidades marítimo e aéreo, além de ser uma *trading*, importadora, exportadora e cumprir serviços de despacho aduaneiro. Ela tinha como foco o transporte de produtos alimentícios, sendo essa uma cadeia de logística que exige cuidados especiais, pois se trata de alimentos. Um diferencial para atender à necessidade do mercado que trazia vantagem competitiva perante à concorrência, além de contar com uma eficiente preparação dos documentos, otimização e detalhamento das informações.

A empresa, responsável por todo o processo de transporte da cadeia por meio de um relacionamento cooperativo com armadores globais e agentes internacionais, também se preocupava com o desenvolvimento de ferramentas que resultassem em tranquilidade para os clientes. Ao lidar com cargas especiais, buscava desenvolver processos personalizados para cada tipo de carga, levando em conta suas particularidades, indicando, assim, melhores terminais, sistema aduaneiro e logística para cada operação. A fim de reforçar as ações de busca da KPM Logistics por melhores parceiros, a empresa faz parte do *networking* CLN (Combined Logistics Network), grupo que conta com mais de 300 agentes nos cinco continentes, o que permite entregar um melhor serviço aos clientes.

A empresa é dividida em três departamentos, envolvidos diretamente no processo operacional. O departamento comercial é responsável pelo envio das cotações para os clientes e fornecedores, fechamentos de embarques, por

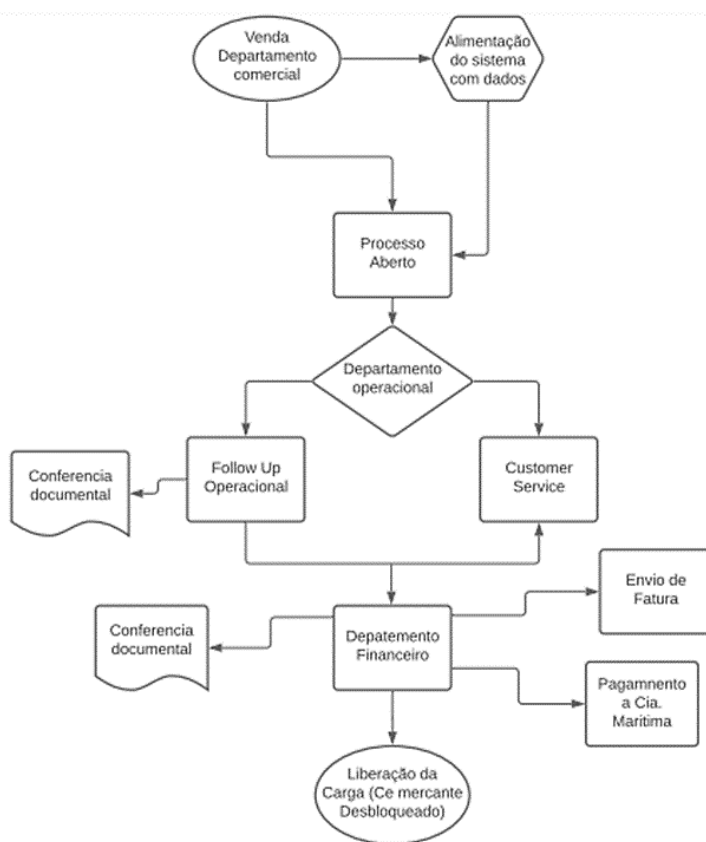
entrar em contato com os agentes do exterior para promover as parcerias, além da prospecção de novos clientes e negociações de tarifas junto às companhias marítimas.

O departamento de operações é encarregado de administrar todo o acompanhamento do processo, desde o momento em que a carga é carregada em sua origem, até sua descarga no destino, além de promover uma rigorosa conferência dos documentos necessários, cuidar do envio de acompanhamentos para os clientes e sua devida localização, e avisar das chegadas para os envolvidos na operação e para o departamento financeiro.

Por fim, o departamento financeiro fica encarregado do envio de faturas aos clientes, recebimentos, pagamentos e a liberação de documentos junto às companhias marítimas e aéreas. Além do recebimento de documentos necessários para a liberação da carga ao cliente, o desbloqueio do CE mercante, pagamento de despesas cartoriais e seguro de carga, e fechamento de câmbio com corretoras, para o devido pagamento dos agentes no exterior, além de claro, ser responsável também pelo fechamento de processos.

Figura 1

Fluxograma da KPM Logistics



ESTÁ NA ESCUTA? CÂMBIO!

A filial, em São Paulo, foi uma estratégia da KPM Logistics no intuito de se consolidar ainda mais no mercado e alavancar o faturamento, além de ampliar a presença no cenário nacional. Por conta da nova filial, a projeção de faturamentos para 2019 era 30% maior em relação ao ano anterior. Os processos vinham dando bons resultados. A empresa também sempre manteve uma boa parceria com seus agentes internacionais, que são facilitadores para que a carga chegue ao seu destino.

Os agentes internacionais cumpririam um papel de representante legal do importador e exportador na realização do transporte da mercadoria desde a origem até o destino, além de serem responsáveis por todos os procedimentos burocráticos. Trabalham de modo a conseguir a melhor taxa de frete com as melhores condições. A partir do momento em que a proposta é feita, os agentes adicionam o *profit* (remuneração) para que possam receber a parte referente aos seus serviços.

A KPM Logistics paga estes agentes com as remessas internacionais, que são de responsabilidade de Ricardo, colaborador simpático com cerca de cinco anos de experiência na área do comércio exterior. Atualmente tem se

destacado na função, porém, nunca havia trabalhado diretamente com câmbio. Além de Ricardo, Luciano também auxiliava com as remessas e também estava iniciando neste ramo, sem experiência anterior na área.

Durante oito anos, as atividades de câmbio eram apenas para o pagamento de comissões dos agentes internacionais, de tal modo, os valores não costumavam passar de 25 a 100 dólares por processo. Os processos eram agrupados em lotes para que houvesse valores substanciais para serem remetidos aos agentes.

Luciano, sempre muito empolgado com a oportunidade, sempre que podia estava conferindo os processos.

– *Ricardo, vou terminar de conferir os processos do pessoal da GENERAL LOGISTICS, acho que o valor já está legal para enviarmos para eles, você acha que já está na hora de fecharmos esse câmbio?* – Pergunta Luciano empolgado, enquanto se debruça sobre a papelada para conferir os processos.

– *Opa, confere aí! Tome muito cuidado porque tem que conferir todos os documentos, principalmente a DN (nota de débito), lá vão estar todos os dados que você vai precisar, inclusive os dados bancários, vai olhando aí, e quando for fechar me chama pra eu dar uma última conferida contigo.* – Responde Ricardo enquanto caminha pra fora da sala para pegar um café.

A propósito, estou indo pegar um café, vai querer também?

Luciano assente com a cabeça e retorna prontamente a analisar a papelada. Após 45 minutos, Luciano chama Ricardo novamente.

– *Terminei a conferência. Fiz a lista com os valores em uma tabela. Agora só tá faltando a taxa da corretora, você acha que é melhor eu fechar com a GoGlobal ou com a MonoCambio?* Pergunta Luciano bebendo o resto de seu café frio, devido a tê-lo deixado de lado graças a sua empolgação durante a conferência dos processos e colocando o copo ao lado da mesa.

Tabela 1

Processos de agenciamento em fase de finalização

Ref.	Data	Agente	Moeda	Valor	Taxa cliente	Taxa banco	Fator conversão	Ganho (R\$)
KPMIMP10697/18	08/02/2019	GENERAL LOGISTICS	USD	-R\$ 25,00	3,92		R\$ 3,92	
KPMIMP10757/18	08/02/2019	GENERAL LOGISTICS	USD	-R\$ 240,00	3,90		R\$ 3,90	
KPMIMP11227/18	08/02/2019	GENERAL LOGISTICS	USD	-R\$ 270,00	3,90		R\$ 3,90	
KPMIMP11228/18	08/02/2019	GENERAL LOGISTICS	USD	-R\$ 270,00	3,95		R\$ 3,95	
KPMIMP11381/18	08/02/2019	GENERAL LOGISTICS	USD	-R\$ 50,00	3,92		R\$ 3,92	
KPMIMP11677/18	08/02/2019	GENERAL LOGISTICS	USD	-R\$ 44,00	3,93		R\$ 3,93	

Nota.: A Tabela mostra os processos operados junto ao agente General Logistics, com a informação dos custos referente ao agente.

– *Luciano, você pode dar uma olhada em quem está cotando o melhor valor de dólares, mas assim... pessoalmente... eu prefiro fechar com o pessoal da MonoCambio, eles costumam ser melhores na hora de resolver os problemas e com eles a gente pode tentar dar uma choradinha com a variação do dia.* – Responde Ricardo deixando escapar um leve sorriso.

Luciano então convoca as duas corretoras por chamada de vídeo, para cotar a moeda e buscar o melhor valor para os fechamentos. Após as videoconferências e algumas anotações em seu bloco de notas, ele chama o Ricardo para dar o resultado de sua pesquisa.

– *Ricardo, as duas estão praticamente empatadas. Estão cotando o valor por volta de 3,7400... mas vou na tua, vou fechar logo com a MonoCambio mesmo, vai que dá algum problema lá na frente com alguma coisa. Aproveita e dá uma olhada na tabela por favor.*

Luciano mostra então a tabela para o Ricardo e complementa.

– *Aparentemente vamos ganhar um “valorzinho” de R\$ 160,16.*

Tabela 2*Resultados prévios dos processos de agenciamento*

Ref.	Data	Agente	Moeda	Valor	Taxa cliente	Taxa banco	Fator conversão	Ganho (R\$)
KPMIMP10697/18	08/02/2019	GENERAL LOGISTICS	USD	R\$ -25,00	3,92	3,74	R\$ 0,18	4,50
KPMIMP10757/18	08/02/2019	GENERAL LOGISTICS	USD	R\$ -240,00	3,90	3,74	R\$ 0,16	38,40
KPMIMP11227/18	08/02/2019	GENERAL LOGISTICS	USD	R\$ -270,00	3,90	3,74	R\$ 0,16	43,20
KPMIMP11228/18	08/02/2019	GENERAL LOGISTICS	USD	R\$ -270,00	3,95	3,74	R\$ 0,21	56,70
KPMIMP11381/18	08/02/2019	GENERAL LOGISTICS	USD	R\$ -50,00	3,92	3,74	R\$ 0,18	9,00
KPMIMP11677/18	08/02/2019	GENERAL LOGISTICS	USD	R\$ -44,00	3,93	3,74	R\$ 0,19	8,36

Nota.: A Tabela mostra os processos operados junto ao agente General Logistics, com as informações dos custos do agente e da corretora. Além disso, resume mostrando os ganhos para cada operação.

– *Ah que ótimo, esse valor que a gente tá ganhando é o spread cambial, pode variar conforme a taxa do câmbio. Há processos que podem inverter esse cenário, e aí a gente fica no negativo, por que o cliente está pagando uma taxa menor do que a nossa... Acontece, mas é difícil, e outra, são processos com valores relativamente baixos, por exemplo... se as taxas estivessem invertidas, agora a gente estaria perdendo esses mesmos R\$ 160,16.*

Para ambos os colaboradores era essencial que a taxa do dólar de conversão paga à corretora fosse menor que a taxa do dólar recebida dos clientes, do contrário disto seria gerado dentro do processo a perda cambial, os processos vinham do departamento comercial com seus lucros estimados na abertura, contando sempre que a taxa de conversão está a favor do lucro desejado. No entanto, quando havia uma variação de pagamento aos agentes no exterior maior do que o recebimento dos clientes, a perda de valores era certa e isto significava que o departamento comercial logo pediria explicações.

Tabela 3*Conversão do lucro estimado para o efetivo*

Moeda	Lucro abertura	Lucro efetivo
BRL (R\$)	2.271,48	1.448,61

Nota.: A Tabela mostra uma pequena redução entre o lucro da abertura do câmbio para o lucro efetivo, aquele contabilizado por operações realizadas.

Os processos de câmbio já haviam se tornado parte das rotinas de Luciano e Ricardo, afinal quanto mais a KPM Logistics fechava contratos com os clientes, mais agentes internacionais são pagos, logo a demanda de fechamentos estava aumentando exponencialmente durante aquele ano de 2019. O primeiro semestre foi produtivo, chegando a mais de 1.500 processos pagos e 307 contratos com corretos. Entretanto, no início do mês de junho, algo começara a chamar a atenção de Ricardo; os processos começaram a apresentar um perfil diferente, os valores remetidos aos agentes eram mais consideráveis. Ele então resolve chamar Laura, gerente do financeiro.

– *Laura, eu estou ficando preocupado com esses fechamentos de câmbio, ultimamente nós estamos perdendo alguns valores nos processos, eu fiz até uma tabela para simplificar esses últimos meses, dá uma olhada.* Explica Ricardo enquanto entrega a tabela para Laura.

Tabela 4

Fechamos de câmbio da KPM, 1º semestre de 2019

Mês	Processos	Fechamento	Movimentação	IOF	Contratos	Ganhos	Perdas
Jan.	305	46	R\$ 720.074,19	R\$ -2.450,37	R\$ -5.344,42	R\$ 6.162,54	R\$ -11.806,54
Fev.	296	50	R\$ 623.741,26	R\$ -2.296,06	R\$ -5.349,97	R\$ 3.789,58	R\$ -10.068,34
Mar.	259	49	R\$ 628.252,52	R\$ -3.009,74	R\$ -9.403,83	R\$ 5.936,69	R\$ -7.784,23
Abr.	251	58	R\$ 811.419,17	R\$ -2.856,58	R\$ -6.519,98	R\$ 3.555,52	R\$ -9.233,73
Mai.	223	49	R\$ 722.313,34	R\$ -2.762,76	R\$ -6.209,17	R\$ 4.241,28	R\$ -7.819,69
Jun.	170	55	R\$ 580.793,14	R\$ -2.033,26	R\$ -6.281,48	R\$ 3.041,73	R\$ -12.182,67
Total	1.504	307	R\$ 4.086.593,61	R\$ -15.408,77	R\$ -39.108,85	R\$ 26.727,34	R\$ -58.895,20

*Nota: IOF correspondente a 0,38%. A Tabela mostra uma movimentação considerada elevada, porém, as perdas superam os ganhos em todos os meses.

– *Eu sei que mensalmente os valores desses fechamentos de câmbio não são significativos quando comparados ao valor movimentado, mas acredito que isso deva estar impactando diretamente no resultado dos processos, sim, tivemos alguns ganhos durante o primeiro semestre, mas as perdas estão cobrindo os ganhos até agora, em todos os meses.* Explica Ricardo atônito.

– *Ricardo, então... sabe o Sandro, o nosso gerente comercial? Ele comentou que alguns processos realmente estão fechando abaixo do lucro que a gente projetava. Mas como sabemos, o pessoal do comercial sempre coloca as taxas lá em cima na prospecção de novos embarques. Olhando agora... realmente esses valores são assustadores, principalmente o mês de junho, em que perdemos R\$ 12.182,67. O que você pode me propor de solução quanto a isto?* Laura esfrega as mãos pensativa.

– *Bem... a gente pode monitorar mais de perto esses processos e ir acompanhando as taxas diariamente.* Responde Ricardo pensativo.

– *E as corretoras? Elas não podem ajudar de alguma forma?* – Responde Laura inquieta. – *Pois nós já pagamos os contratos de fechamento, seria legal conversar com esse pessoal.* Propõe Laura.

– *As corretoras até ajudam um pouco, mas é sempre com alguns boletins esporádicos. O que eles querem mesmo é apenas fechar.* Explica Ricardo.

Seis meses se passam desde a última conversa com Laura. Era 20 de janeiro de 2020, os resultados só pioraram em relação aos fechamentos de câmbio. Ricardo constata que em todos os meses de 2019 o prejuízo com a variação cambial foi maior que os ganhos, contabilizando um prejuízo de R\$ 136.992,99. Isso impactava diretamente nos processos, pois conforme o comercial prospectava novos clientes, a KPM Logistics estava perdendo cada vez mais dinheiro com os clientes da casa. Ricardo assustado com a situação e preocupado com o impacto que isso iria gerar na empresa, marca uma reunião com a gerente financeira para expor estes problemas.

– *Estamos com um problema bem sério, Laura! Retirei os relatórios do sistema e confirmei que estamos acumulando um prejuízo de mais de cem mil reais. A diretoria não vai gostar nada disto, principalmente agora que estamos no ritmo de acúmulo de perdas.* Explica Ricardo para Laura, a gerente financeira, e lhe entrega a tabela.

Tabela 5

Planilha de fechamento do câmbio no ano de 2019

Mês	Processos	Fechamento	Movimentação	IOF	Contratos	Ganhos	Perdas
Jan.	305	46	R\$ 720.074,19	R\$ -2.450,37	R\$ -5.344,42	R\$ 6.162,54	R\$ -11.806,54
Fev.	296	50	R\$ 623.741,26	R\$ -2.296,06	R\$ -5.349,97	R\$ 3.789,58	R\$ -10.068,34
Mar.	259	49	R\$ 628.252,52	R\$ -3.009,74	R\$ -9.403,83	R\$ 5.936,69	R\$ -7.784,23
Abr.	251	58	R\$ 811.419,17	R\$ -2.856,58	R\$ -6.519,98	R\$ 3.555,52	R\$ -9.233,73
Mai.	223	49	R\$ 722.313,34	R\$ -2.762,76	R\$ -6.209,17	R\$ 4.241,28	R\$ -7.819,69
Jun.	170	55	R\$ 580.793,14	R\$ -2.033,26	R\$ -6.281,48	R\$ 3.041,73	R\$ -12.182,67
Jul.	273	60	R\$ 646.086,53	R\$ -2.284,45	R\$ -7.046,61	R\$ 8.027,98	R\$ -20.251,43
Ago.	269	63	R\$ 479.974,36	R\$ -2.480,80	R\$ -7.801,00	R\$ 4.644,90	R\$ -8.946,00
Set.	247	67	R\$ 782.243,00	R\$ -3.491,41	R\$ -8.537,18	R\$ 5.037,34	R\$ -18.438,74
Out.	273	62	R\$ 646.009,68	R\$ -2.472,47	R\$ -13.252,66	R\$ 14.894,87	R\$ -11.247,40
Nov.	282	50	R\$ 653.309,76	R\$ -2.706,80	R\$ -6.269,55	R\$ 6.070,91	R\$ -8.227,35
Dez.	236	52	R\$ 430.931,47	R\$ -1.879,11	R\$ -6.230,47	R\$ 4.920,96	R\$ -10.986,87
Total	3.084	661	R\$ 7.725.128,41	R\$ -30.723,81	R\$ -88.246,32	R\$ 70.324,30	R\$ -136.992,99

*Nota: IOF correspondente a 0,38%. A Tabela confirma que, assim como previamente visto no início do ano, o 2019 fechou com mais perdas do que ganhos com as operações da KPM.

– Mas como estava a taxa do dólar no ano passado?! Indaga Laura assustada com os valores. – Eu sei que variou muito, vi alguns dos boletins das corretoras durante o ano, mas não imaginava que nos afetaria desta forma.

– A taxa oscilou muito, vou lhe mostrar um gráfico para ter uma noção melhor. Ricardo havia se preparado para a situação, afinal era o encarregado pelos fechamentos.

Figura 2

Variação do câmbio do dólar em 2019



Nota.: Fonte: Plataforma Tradingview (2021). A Figura mostra que a variação do dólar oscilou durante todo o ano, tendo períodos de baixa, como em fevereiro e julho, no entanto, houve vários picos, como final de maio, setembro e início de dezembro.

– Bem Ricardo... vamos levar em conta que foi um ano bem atípico. A expectativa é que esse ano agora seja melhor. Há pouco, em dezembro, houve uma queda considerável, acredito que vai dar uma estacionada por volta dos R\$ 4,00, pelo menos segundo a expectativa da corretora. Responde Laura pensativa.

Afinal, o que a corretora trouxe era apenas uma previsão, e havia muito em jogo.

– Sobre as perdas, eu vou reportar para à diretoria. Infelizmente já perdemos, não podemos fazer nada. Mas devemos nos arrumar para o futuro. Nos próximos meses vamos focar em melhorar esses resultados, acompanharei esses relatórios pessoalmente mês a mês. Completa Laura.

Digerindo os resultados negativos

Havia passado um mês desde a reunião entre Ricardo e Laura. Em conversa com Luciano, buscavam encontrar alternativas para reverter aquela situação que vinha se repetindo a cada fechamento, cada remessa para o exterior se tornara uma dor de cabeça, cada vez mais intensa e avassaladora. Ambos sabiam fazer o processo e tinham a experiência do relacionamento com as partes, mas não eram especialistas em mercado financeiro, além disso, as últimas notícias advindas das corretoras não eram boas, a pandemia gerada pelo coronavírus agravava ainda mais a situação do dólar que já vinha instável no Brasil. Ricardo tinha fé que encontrariam uma solução para o problema, e ela poderia surgir ali mesmo, em uma conversa com o Luciano.

– Luciano, você chegou a olhar a situação do dólar nesses últimos dias? Não para de subir, até peguei uns gráficos aqui, mostrando a variação do início do ano até hoje. Ricardo então mostra os gráficos para Luciano que se espanta.

Figura 3

Variação do câmbio do dólar – nov.2019 a fev. 2020



Nota.: Fonte: Plataforma Tradingview (2021). A Figura mostra a variação do câmbio de dólar, indicando que as oscilações da moeda não foram acompanhadas pela gestão da KPM, uma vez que houve pico em dezembro de 2019 e a partir de fevereiro de 2020, o valor ultrapassou o maior valor de 2019 e teve aumentos seguidos.

– *Esse vírus está causando uma grande preocupação do mercado. O dólar não para de subir já faz um mês e ainda não achamos uma solução para resolver nosso problema com as perdas cambiais.* Ricardo não conseguia impedir que seu estresse, perante a situação, transparecesse.

– *Se não bastasse provavelmente mês que vem a Laura já vai querer os relatórios das perdas cambiais.* Explica Ricardo enquanto põe a mão à cabeça, pensativo.

– *Eu tinha visto isso, também estou preocupado, temos muitos fechamentos nos próximos dias, e se essa taxa se mantiver como está, os processos só vão ficar no vermelho.* Responde Luciano enquanto folheia os últimos resultados.

A nítida preocupação de Ricardo não foi o bastante para reverter a situação. Os processos continuavam do mesmo jeito, deixando-o incomodado. Sentia-se nadando contra a corrente por continuarem a fechar os câmbios altíssimos e sempre na última hora, dificultando ainda mais a situação.

Ricardo se apressa para mostrar os novos relatórios logo pela manhã para Laura. Neste dia o clima no escritório não estava dos mais agradáveis. Laura chega cedo e logo chama Ricardo e Luciano para uma conversa.

– *Então rapazes, tenho notado que estamos trabalhando muito nesses últimos dias. Ricardo, já temos alguma melhora neste mês de março?*

Ricardo fica aflito ao mostrar os resultados dos últimos meses, pois continuavam acumulando resultados negativos.

– *Mandei para seu e-mail, Laura.* Apontando para o computador.

Laura rapidamente verifica as mensagens. Analisando a planilha, o semblante dela muda rapidamente para uma expressão em meio a dúvida e decepção.

– *Ricardo, que números são estes?! Não consigo acreditar que ainda temos números negativos. Eu tinha pedido por uma solução... como é que vou apresentar isso para o nosso diretor Claudio?* – Girando rapidamente a tela, para que Ricardo e Luciano vejam as planilhas.

Tabela 6

Fechamento do câmbio no 1º trimestre de 2020

Mês	Processos	Movimentação	IOF	Contratos	Ganhos	Perdas
Jan.	312	R\$ 775.405,19	R\$ -3.207,14	R\$ -9.296,37	R\$ 6.112,02	R\$ -19.022,82
Fev.	260	R\$ 605.549,39	R\$ -1.560,20	R\$ -7.548,82	R\$ 9.101,80	R\$ -15.893,69
Mar.	425	R\$ 2.075.561,08	R\$ -8.070,75	R\$ -13.331,73	R\$ 60.982,36	R\$ -52.093,83

*Nota: IOF correspondente a 0,38%. A Tabela mostra que, no primeiro trimestre de 2020, a KPM registrou dois meses que as perdas superaram os ganhos e somente um mês com ganhos superiores.

Laura continua intrigada com os números. Pega a calculadora para conferir de forma manual. Ricardo e Luciano se entreolham com desânimo, pois os dois estavam trabalhando arduamente para mudar a situação, mas de nada estava adiantando. Laura começa a movimentar alguns papéis sobre a mesa e olhando para os dois.

– Ric, Luciano, pelas contas aqui, perdemos mais 80 mil reais em apenas 3 meses e somando com as perdas do ano passando já perdemos mais de 200 mil reais em prejuízos, não sei como isso aconteceu ou o que estamos deixando passar, mas precisamos de uma solução, vou ter que levar esses resultados ao Claudio e logo vou chamar vocês para conversamos. Ricardo, preciso que você ligue para as corretoras e consiga de alguma maneira arranjar ferramentas que possam nos ajudar, Luciano precisamos de sua ajuda com isso.

Laura logo se levanta da cadeira e, entrando na sala da diretoria, começa adiantando o assunto com o Claudio, tentando amenizar a situação para os funcionários do financeiro, pois sabia que para algum lugar “sobraria” a culpa dessas perdas. Se tratando de dinheiro, isto poderia acarretar até mesmo em demissões. Logo que o diretor começa a olhar as planilhas, pede para Laura trazer os funcionários para conversar.

– Senhores, a Laura já adiantou o assunto comigo, mas preciso saber de uma coisa: Como podemos reverter isso de uma vez por todas? Claudio mantinha-se apaziguador, buscando não por culpados, mas resolver o problema.

– Preciso saber de vocês, como podemos ter uma solução para esse tipo de problema, pois como vocês sabem sou diretor, mas estou ligado diretamente ao comercial, poucas vezes vou no financeiro, pois confio no nosso time, agora me digam quais são as saídas.

Ricardo logo começa a falar sobre as possibilidades que as corretoras deram para esse momento tão delicado, levantando a possibilidade de usar travas cambiais.

– Podemos usar hedge cambial que é para criar uma espécie de proteção para os riscos da variação cambial, mas teria que avaliar pois tinha conhecimento da ferramenta, mas nunca utilizei. O hedge basicamente é quando nós podemos definir um valor de taxa que possa ficar confortável para nossos casos e dentro dos nossos objetivos, assim colocando uma trava, se o dólar ultrapassar o valor que o cliente pagar, não seremos afetados. – Termina Ricardo com um leve sorriso. – Claro que, se cair, não vamos ter ganho também, mas nosso lucro está na operação e não depende diretamente do financeiro.

– Legal Ricardo, é uma possibilidade, precisamos saber o que será cobrado da KPM para podermos ter esse serviço disponível, corretoras não são instituições de caridade para fazer os serviços de graça, e precisamos nos certificar que realmente não vamos ter que pagar por alguma diferença lá na frente, todo cuidado é pouco. Claudio questiona a segurança de Ricardo.

Luciano, na sequência, apresenta uma segunda alternativa.

– Podemos utilizar a análise técnica. Foi uma das matérias que peguei na faculdade há pouco tempo, mas sei que pode ajudar. Vamos ter previsão e criar possíveis cenários para o dólar durante o dia ou semana. É um método usado pelas corretoras para prever os possíveis caminhos do dólar, para facilitar, usáramos os gráficos diários do dólar.

– Mas com essa análise, conseguimos ter previsão sobre pra onde vai esse dólar? Vamos precisar contratar algum especialista? Se for como você está dizendo, podemos até mesmo reverter as perdas em ganhos – Claudio esboçou um sorriso.

– Basicamente teremos um departamento de câmbio no financeiro. Nosso lucro pode vir tanto da operação quanto de ganhos na moeda. Tenho um gráfico, como operam-se ações na bolsa de valores, com compra e venda da moeda. Agora... se estou preparado para isso, não sei. – Luciano balança a cabeça negativamente.

Figura 10

Variação do câmbio do dólar – mar. 2019 até maio. 2020



Nota.: Fonte: Plataforma Tradingview (2021). A Figura mostra que o ano de 2020 foi bastante atípico com relação à variação do câmbio de dólar. Houve uma brusca elevação a partir dos primeiros dias de 2020.

Laura comenta que a KPM poderia criar uma conta no exterior, no caso nos Estados Unidos.

– *Estive pensando já há algum tempo. Claudio, você poderia criar uma conta no exterior para a KPM, assim poderíamos receber os valores dos agentes na conta no exterior e pagá-los sem sofrer o efeito da variação e das taxas bancárias. Seria uma conta offshore, que vai trazer uma segurança que estamos precisando, existem muitas instituições financeiras que fornecem esses serviços. Conheço algumas empresas que possuem esses tipos de conta e precisamos de uma solução rápida.* Apontando para os relatórios que estavam na mesa, com os números destacados em vermelho.

– *Esse nome até soa meio ruim, né... as mídias criaram um monstro sobre isso, oras, se não for em paraíso fiscal, essa operação é legal e justa. Entendo como uma boa opção e não está vinculado com crime fiscal, desde que de acordo com a legislação... Enfim, temos mais uma opção.* – Termina Claudio pensativo e com olhos apenas para os relatórios.

O silêncio pairou no ar, mas uma decisão precisava ser tomada, todos estavam muito pensativos, não poderiam sair daquela sala sem uma escolha. O problema estava diante de todos. O próximo passo é encontrar uma maneira de sair disso tudo. Mais e mais embarques estavam chegando, mais agentes a serem pagos. Portanto, qual a melhor opção para a empresa no momento? Deveria se arriscar e acreditar que a trava cambial seria a solução? Usar a análise técnica operando moeda? Ou criar uma conta no exterior?

Notas de Ensino

Objetivos educacionais

Este caso para ensino tem como objetivo refletir sobre a instabilidade do mercado cambial e as consequências para as empresas. Além disso, explanar algumas das ferramentas utilizadas para que as empresas se resguardem destes problemas. É retratado o exemplo da empresa KPM Logistics. Assim, como muitas empresas de médio porte possuem pouco ou quase nenhum processo adequado para agir de forma segura e não especulativa.

De modo geral, o caso tem como objetivo proporcionar ao aluno uma reflexão sobre a utilização da análise gráfica como ferramenta de gerenciamento de riscos nos fechamentos de câmbios diários, como base para tomada de decisão e a necessidade de travas cambiais. Assim, como objetivos educacionais secundários, tem-se:

- Examinar a fluabilidade do mercado cambial brasileiro;
- Identificar a conexão entre o mercado cambial e o comércio exterior;
- Analisar o valor de uma ferramenta para gerenciamento de risco;

- Debater o uso de análise gráfica como ferramenta de gerenciamento de risco no mercado cambial; e
- Investigar a utilização de travas cambiais como ferramenta de proteção à variação cambial.

Fontes de dados

A empresa retratada no presente caso é real, no entanto, para preservar a identidade, o nome da sociedade, proprietários e colaboradores foram substituídos. Foram utilizados dados de fontes primárias e secundárias: os dados primários foram coletados por meio de entrevistas com os funcionários e observação participante por um dos autores do caso; enquanto os dados secundários foram extraídos de relatórios e documentos da empresa, processos de importação, exportação aéreos e marítimos, além de *websites*, como Bolsa B3, Tradeview, e Banco Central do Brasil.

Questões sugeridas para discussão

- 1) Disserte brevemente sobre o câmbio flutuante no Brasil. De que forma as intervenções do Banco Central influenciam sua volatilidade?
- 2) A análise gráfica pode ser utilizada como ferramenta de avaliação do risco cambial para enviar remessas de valores para agentes internacionais? No caso da KPM Logistics, seria adequado utilizar esta ferramenta? Justifique.
- 3) Como avaliar o risco cambial disposto a correr nos períodos de maior oscilação do dólar?
- 4) Quais benefícios KPM Logistics pode ter ao utilizar uma conta no exterior?
- 5) Como as travas cambiais podem ajudar a minimizar os impactos negativos que há nas moedas conversíveis e quais são as travas que podem ser utilizadas para minimizar a situação?
- 6) Existe alguma outra abordagem para a resolução do dilema?

Plano de aula sugerido

Este caso para ensino pode ser utilizado para discussão em cursos de graduação em Administração, Ciências Contábeis e Gestão. As disciplinas indicadas são: comércio exterior, gestão de custos, análise financeira, teoria e prática cambial, mercado de capitais e administração financeira. Para aplicação, recomenda-se que os alunos já tenham estudado os conceitos e operacionalização do comércio exterior, risco cambial e ferramentas de travas cambiais.

Na pós-graduação, pode ser utilizado na disciplina de mercado financeiro, especificamente em tópicos relativos ao mercado cambial e de capitais. Pode ser utilizado como instrumento de mensuração do aproveitamento discente da disciplina.

O Quadro 1 ilustra um plano de aula sugerido para aplicação do caso.

Quadro 1

Plano de aula sugerido

Atividade	Tempo
Leitura na íntegra	20 min.
Resolução das questões propostas	40 min.
Montagem da apresentação para o grupo	20 min.
Apresentação de cada dupla	10 min.
Discussão conduzida pelo mediador a partir das diversas análises das duplas	30 min.
Avaliação das soluções alternativas e discussão	30 min.

Como proposta para que o caso possa ser aplicado em aulas remotas (sejam elas síncronas ou assíncronas), o mesmo plano sugerido pode ser utilizado. Para a resolução das questões propostas, podem ser abertos *breakout rooms*, onde os alunos discutem em duplas ou grupos as melhores respostas para as questões. Na mesma interação, em grupos, os alunos prepararam a apresentação das respostas e elegeram um líder para apresentação. Volta-se, então, à tela principal, com o moderador definindo a ordem das apresentações. Após a apresentação, o moderador deve abranger os pontos relevantes de cada grupo, assim como das questões contraditórias ou divergentes entre os grupos. Assim, inicia-se a discussão entre as duplas, utilizando-se da tela principal e pedindo que cada integrante sinalize o seu desejo de falar antes de intervir. Ao final, o moderador faz um novo fechamento, agora resumizando todas as alternativas e endereçando para a melhor decisão para o dilema do caso e avalia, indicando, as melhores decisões.

Embasamento e reflexões para as questões propostas

Questão 1

Ao final do século XX, o governo brasileiro desejava evitar a fuga de capitais estrangeiros e impedir que suas reservas cambiais se esgotassem. Foi então realizada a mudança do regime cambial fixo para o regime cambial livre, ou seja, o governo deixou de exercer controle direto, e agora o Banco Central (BACEN) possui ferramentas que possam conter resultados indesejados (Oliveira & Turolla, 2003). Essas ferramentas, usualmente, são a compra ou venda de dólares, por meio de leilões, que ocorrem no mercado interbancário e que afeta a formação de taxa de câmbio – uma vez que, uma alta movimentação no curto período altera a liquidez nesse mercado – logo, o BACEN atua com um importante *player* na formação de preço (Rossi, 2014).

Questão 2

A análise técnica, também chamada de análise gráfica, é uma forma que utiliza do movimento histórico de um ativo para prever as ações na situação presente e até tendências. Acredita-se que o comportamento passado se repetirá no futuro. Esse tipo de análise ajuda a entender qual é esse momento de repetição de comportamento do preço, que se assemelha ao eletrocardiograma, ou seja, para um profissional treinado, todas as linhas e picos registrados fazem muito sentido e não são aleatórios (Murphy, 2021).

No caso da KPM Logistics, a análise gráfica pode ser usada de forma pontual, visto que os colaboradores não têm um conhecimento tão profundo sobre a prática da análise gráfica. Em caso positivo, o método poderia ser utilizado de forma que consigam ter uma previsão de seus fechamentos diários e não depender de boletins ou análises gráficas de corretoras, podendo ter um domínio da paridade das moedas no momento das cotações.

Questão 3

De modo provisionado, a empresa deveria ponderar os ganhos *versus* riscos. Cobrir o risco seria adotar uma taxa de juros de menor risco – volatilidade. No entanto, esta decisão depende muito do perfil de cada agente, a partir da identificação das ameaças de mercado e quais ações tomará caso se opte por cobrir os riscos. (Farhi, 1999).

No caso apresentado, a melhor maneira de mensurar estes riscos é utilizar ferramentas que possam simular três possíveis cenários, traçando assim cenários possíveis para a movimentação de paridade de determinada moeda, não como afirmação da taxa no momento, mas sim, sobre regiões em que a taxa poderá caminhar com maior volume de negociações. Nesse sentido, a análise gráfica é uma ferramenta de tomada de decisão que identifica padrões comportamentais de preços. Tais padrões elucidam o passado e, portanto, considera-se que eles continuarão a funcionar bem no futuro – uma vez que possuem base na psicologia humana (Murphy, 2021).

Questão 4

Um das opções dos gestores é a criação de uma conta fora do país, mais exatamente no EUA, onde pode trazer facilidades para os procedimentos empregados dentro da organização, trazendo uma praticidade e segurança devido a conta estar dolarizada e não dependendo mais de contratos cambiais ou até mesmo das oscilações, mas que sejam acentuadas das moedas estrangeiras. Contudo, é importante salientar a Circular nº 3.691 (2013) que autoriza que empresas brasileiras paguem suas obrigações no exterior com moeda estrangeira. Por outro lado, deve-se atentar às leis vigentes dos países, tanto o Brasil quanto EUA, e considerar os aspectos cambiais e tributários. Conforme o Art. 7 da Circular nº 3.691 (2013), a realização de operações destinadas à proteção contra o risco de variações de taxas de juros deve seguir o que está na Resolução nº 3.312 (2005), e na Circular nº 3.689 (2013).

Embora com diversos benefícios, a criação da conta no exterior não necessariamente elimina o risco cambial, pois o recurso é enviado do Brasil, em BRL, para os EUA, em USD, e, enquanto não utilizado, estará sujeito à variação cambial. Outro meio possível seria a criação de uma subsidiária da KPM no exterior, porém, o efeito da variação cambial será captado pelas demonstrações consolidadas.

Questão 5

O mercado de derivativos vem oferecendo uma vasta linha de opções de produtos que possam suprir às necessidades do mercado financeiro, trazendo consigo um limitador de prejuízos. No caso da KPM Logistics, sugere-se a proteção cambial, levando em conta a análise de margem de risco assumido com a tendência analisada por meio de análise gráfica. As opções de moeda e o termo de moeda, como as *non deliverable forward* (NDF) – definidas como compra ou a venda de um determinado ativo no mercado futuro, no caso, dólar, em uma determinada taxa e em determinado vencimento (BM&FBOVESPA, 2015). Segundo Assaf Neto (2012), a opção de moeda dá apenas o direito de comprar ou vender. No vencimento, o investidor deve exercer ou não a compra – ou venda. Ou seja, o investidor pode realizar o prêmio mesmo na inexistência de um ativo no seu patrimônio.

Para definir a opção mais vantajosa, na KPM Logistics era imprescindível haver uma trava cambial para determinadas operações, pois assim poderiam proteger os lucros de alguma forma.

Questão 6

Esta questão possui resolução aberta. Além do uso de hedge cambial, análise gráfica e a conta no exterior, os alunos podem levantar outras formas de direcionamento para o dilema, tais como:

i) *swap* cambial: onde haveria a troca da variação cambial prevista, por uma taxa de juros predefinida junto à corretora.

ii) operação à vista: a operação seria realizada com o pagamento à vista do embarque, ou seja, fechando a operação com o dólar do momento da compra/venda, inexistindo a preocupação futura (entre a operação e a chegada do produto até o destino) com uma variação cambial.

Referências

Assaf, A. Neto. (2012). *Mercado Financeiro* (11a ed.). Atlas. 392p.

Circular Nº 3.691, (2013, 16 de dezembro). Regulamenta a Resolução nº 3.568, de 29 de maio de 2008, que dispõe sobre o mercado de câmbio e dá outras providências. Banco Central do Brasil. https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3691_v1_O.pdf

Resolução Nº 3.312, (2005, 31 de agosto). Dispõe sobre operações de proteção (hedge) realizadas com instituições financeiras do exterior ou em bolsas estrangeiras. Banco Central do Brasil. https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2005/pdf/res_3312_v2_p.pdf

Circular Nº 3.689, (2013, 16 de dezembro). Regulamenta, no âmbito do Banco Central do Brasil, as disposições sobre o capital estrangeiro no País e sobre o capital brasileiro no exterior. Banco Central do Brasil. https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3689_v1_o.pdf

BM&FBOVESPA. (2015). *Mercado de Derivativos no Brasil: Conceitos, produtos e operações*. Comissão de Valores Mobiliários. <https://gmw.investidor.gov.br/wp-content/uploads/2021/03/Livro-TOPDerivativos.pdf>

Farhi, M. (1999). Derivativos financeiros: hedge, especulação e arbitragem. *Economia e Sociedade*, 8(2), 93-114.

Oliveira, G., & Turolla, F. (2003). Política econômica do segundo governo FHC: mudança em condições adversas. *Tempo Social*, 15(2), 195-207. <https://doi.org/10.1590/S0103-20702003000200008>

Murphy, J. J. (2021). *Análise Técnica do Mercado Financeiro*. Editora Alta Books.

Rossi, P. (2014). Institucionalidade do mercado de câmbio e a política cambial no Brasil. *Economia e Sociedade*, 23(3), 645-667. <https://doi.org/10.1590/S0104-06182014000300004>

Como citar:

Fernandes, L. O. F., Lana, J., & Partyka, R. B. (2023). Temos Lucro Hoje? Câmbio! O Caso da KPM Logistics. *Revista Ciências Administrativas*, 29, 1-14. <http://doi.org/10.5020/2318-0722.2023.29.e13817>

Endereço para correspondência:

Luiz Octávio Felício Fernandes
E-mail: luizoctavio1007@hotmail.com

Jailson Lana
E-mail: jailson.lana@univali.br

Raul Beal Partyka
E-mail: raul.partyka@fgv.edu.br

Submetido em: 07/06/2022

Revisado em: 10/10/2022

Aprovado em: 19/10/2023

