

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO (EA)
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS (DCA)
COMISSÃO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (COMGRAD ADM)

Cássia da Silva Silveira

**Análise dos Impactos da Crise Econômica no Desempenho em
Operações de Tesouraria de Empresas de Pequeno Porte**

Porto Alegre
2009

Cássia da Silva Silveira

**Análise dos Impactos da Crise Econômica no Desempenho em
Operações de Tesouraria de Empresas de Pequeno Porte**

Trabalho de conclusão de curso de
Graduação apresentado ao
Departamento de Ciências
Administrativas da Universidade Federal do
Rio Grande do Sul, como requisito parcial
para a obtenção do grau de Bacharel
em Administração.

Orientador: Roberto Lamb

Porto Alegre

2009

Cássia da Silva Silveira

**Análise dos Impactos da Crise Econômica no Desempenho em
Operações de Tesouraria de Empresas de Pequeno Porte**

Trabalho de conclusão de curso de
Graduação apresentado ao
Departamento de Ciências
Administrativas da Universidade Federal do
Rio Grande do Sul, como requisito parcial
para a obtenção do grau de Bacharel
em Administração.

Orientador: Prof. Roberto Lamb

Conceito Final:

Aprovado em de.....de

BANCA EXAMINADORA

Orientador – Prof. Roberto Lamb

RESUMO

As empresas de pequeno porte no Rio Grande do Sul estão inseridas no contexto de internacionalização de suas atividades, ampliando cada vez mais suas relações com o mercado internacional, seja através do comércio exterior, da internacionalização da produção ou do fluxo de capitais de empréstimos. Por esse motivo, apresentam necessidades de produtos e soluções financeiras de controle e gestão mais complexas.

No cenário internacional, o segundo semestre de 2008 foi marcado por uma profunda crise econômica mundial e seus principais efeitos foram sentidos tanto nas economias de países desenvolvidos como nas economias emergentes, como o Brasil. Nesse sentido, torna-se fundamental a análise dos impactos da crise econômica no desempenho das operações financeiras de Tesouraria das empresas de pequeno porte, como financiamentos voltados ao comércio exterior, operações de derivativos e de câmbio. As aplicações financeiras no segmento de empresas também é fator de análise para verificar a liquidez.

O presente trabalho busca desenvolver um plano de ação para a Mesa de Operações estudada, a partir da análise das operações financeiras de Tesouraria realizadas pelo segmento no período pré-crise (ano de 2007) até o primeiro trimestre do ano de 2009 e das necessidades financeiras que o segmento de empresas de pequeno porte passa a demandar.

Palavras-Chave: Empresas de Pequeno Porte; Produtos Financeiros de Tesouraria.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 – Trajetória da Taxa <i>LIBOR</i> de 6 meses anual.....	14
Fonte: AE Broadcast.....	14
Gráfico 2 – Trajetória da taxa de juros em reais – CDI anual	15
Fonte: AE Broadcast.....	15
Quadro 1 – Tipo de contratos de câmbio por natureza da operação	51
Gráfico 3 – Operações de câmbio contratadas no primeiro bimestre de 2009..	53
Gráfico 4 – Exportação por porte de empresa – Participação % sobre o número de empresas em 2007	67
Gráfico 5 – Volume financeiro médio em dólares de operações de comércio exterior – Comparativo entre os anos de 2007 e 2008.....	68
Gráfico 6 – Volume financeiro em dólares de operações de <i>Trade</i> – Comparativo entre os anos de 2007 e 2008.....	69
Gráfico 7 – Evolução dos níveis de deságio, custo da linha e <i>spread</i> bancário das operações de ACC/ACE nos anos de 2007 e 2008.....	71
Gráfico 8 - Relação entre o volume financeiro das operações de FINIMP e a comissão interna cobrada no período de 2007 e 2008.	72
Gráfico 9 – Volume financeiro médio em reais das operações de CDB indexado a CDI, CDB Pré Fixado e Fundos de Investimento nos anos de 2007 e 2008. ...	73
Gráfico 10 – Volume financeiro médio (USD) negociado em operações de derivativos no segmento de empresas de pequeno porte nos anos de 2007 e 2008.	75
Gráfico 11 – Número de empresas que realizam operações de câmbio pronto com relação ao número total de empresas atendidas nos primeiros trimestres de 2007, 2008 e 2009.	77
Gráfico 12 – Relação entre o número de operações de <i>Trade</i> realizadas pelo segmento de empresas de pequeno porte e o volume financeiro médio em dólares na modalidade.....	78
Gráfico 13 – Volume financeiro em reais aplicado do segmento de empresas de pequeno porte em Fundos de Investimento e CDB Indexado ao CDI e CDB Prefixado.....	79

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Bancos no Brasil por origem de capital de 2000 a 2007.....	12
Tabela 2 – Tabela regressiva do IR para aplicações financeiras	35
Tabela 3 – Definição de empresa de pequeno porte	63

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
1.1	CARACTERIZAÇÃO DA ORGANIZAÇÃO E SEU AMBIENTE	11
1.2	O PROBLEMA DE PESQUISA.....	13
1.3	JUSTIFICATIVA	17
1.4	OBJETIVOS	19
1.4.1	Objetivo Geral.....	19
1.4.2	Objetivos Específicos	19
2	AMBIENTE DE ATUAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	20
2.1	PRINCÍPIOS GERAIS DE ADMINISTRAÇÃO BANCÁRIA	20
2.2	RISCOS DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	21
2.2.1	Risco de Variação de Taxas de Juros.....	22
2.2.2	Risco de Mercado.....	22
2.2.3	Risco de Crédito	23
2.2.4	Risco Operacional	23
2.2.5	Risco de Câmbio	24
2.2.6	Risco de Liquidez	24
2.2.7	Risco de Insolvência.....	25
3	ADMINISTRAÇÃO DO CRÉDITO	26
3.1	ACORDOS DA BASILÉIA I E II	28
3.2	CONCESSÃO DE CRÉDITO.....	31
3.3	LIMITES DE CRÉDITO.....	32
4	NECESSIDADES FINANCEIRAS DAS EMPRESAS	33
4.1	PRODUTOS FINANCEIROS DE INVESTIMENTO	34
4.1.1	CDB – Certificado de Depósito Bancário.....	34
4.1.2	Fundos de Investimento	36
4.2	PRODUTOS DE FINANCIAMENTO VOLTADOS AO COMÉRCIO EXTERIOR	38
4.2.1	ACC – Adiantamento sobre Contrato de Câmbio	38
4.2.2	ACE – Adiantamento sobre Cambiais Entregues	40

4.2.3	Prorrogação de ACC/ACE.....	
4.2.4	Financiamento de Importação - FINIMP.....	41
4.2.5	Carta de Crédito de Importação.....	44
4.2.6	Capital de Giro com Recursos Externos.....	45
4.2.7	Trava de Câmbio.....	47
4.2.8	Importação Futura.....	48
4.3	SERVIÇOS FINANCEIROS DE COMÉRCIO EXTERIOR.....	50
4.3.1	Fechamento de Câmbio Pronto.....	50
4.4	PRODUTOS DERIVATIVOS.....	53
4.4.1	Termo de Moedas (NDF).....	54
4.4.2	Swap.....	57
4.4.3	Opções.....	60
5	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	62
5.1	DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	62
5.2	DELIMITAÇÃO DA AMOSTRA.....	62
5.3	PLANO DE COLETA DE DADOS.....	64
5.4	PLANO DE ANÁLISE DE DADOS.....	65
6	ANÁLISE DAS OPERAÇÕES DE TESOURARIA.....	66
6.1	COMPARAÇÃO ANUAL (2007 E 2008).....	66
6.2	COMPARAÇÃO TRIMESTRAL.....	76
6.3	PLANO DE AÇÃO.....	80
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	83
	REFERÊNCIAS.....	86

1 INTRODUÇÃO

A intensificação da crise americana a partir de setembro de 2008 reorientou, ainda que temporariamente, a estratégia de expansão do crédito delineada pelos bancos a partir de meados de 2003, no Brasil. A perda de depósitos verificada nas pequenas e médias instituições entre setembro e dezembro de 2008, associada ao “empocamento de liquidez” dos grandes bancos, iniciou a implementação de uma série de iniciativas por parte do Banco Central do Brasil e do Ministério da Fazenda, destinadas a garantir a liquidez do sistema e evitar uma retração ainda mais aguda do crédito.

Os bancos, particularmente os privados, são atores pró-cíclicos, pois intensificam as fases de expansão e contração dos negócios através da expansão e contração do crédito. Segundo Giuliano Contento de Oliveira, doutor em economia pela Unicamp, em reportagem ao jornal Valor Econômico do dia 09 de março, quando ocorre uma mudança significativa sobre as expectativas do mercado, essas instituições buscam concentrar-se na administração da sua liquidez procurando aumentar a relação entre ativos líquidos e ilíquidos em carteira, bem como reconfigurar a estrutura de suas obrigações. Ao procederem dessa forma, contudo, os bancos tendem a aprofundar a retração dos negócios, podendo tornar indispensável a intervenção do Banco Central e de outras instituições associadas ao governo para evitar problemas econômicos como deflação associada à retração econômica.

Segundo essa mesma fonte, a crise externa atual tende a mostrar um novo ambiente para os bancos no Brasil. Isso porque, diferentemente de momentos de crise anteriores, quando se fizeram necessários aumentos da taxa básica de juros para evitar um processo de intensificação dos efeitos negativos, a melhora dos indicadores macroeconômicos ao longo dos últimos anos, ainda que beneficiada pela conjuntura externa, favorece o cenário e as expectativas são de uma taxa básica real de juros bem menor do que no passado recente. Nas crises anteriores, a prática de juros reais muito altos permitia aos bancos a manutenção de seus níveis elevados de rentabilidade mesmo em contextos altamente adversos. O novo ambiente que se apresenta tende a tornar os indicadores de rentabilidade dos bancos mais sensíveis às oscilações dos negócios das empresas, tornando-os mais

dependentes de suas operações de crédito no médio prazo, para acompanhar a necessidade das empresas e manter seus lucros.

A retomada do crescimento sustentado da economia brasileira necessita de um sistema de financiamento capaz de propiciar a transformação do espírito empreendedor em realidade objetiva de investimento, ou seja, de viabilizar o financiamento do desenvolvimento. Isso requer, contudo, que os bancos assumam maiores riscos para alcançar seus níveis desejados de rentabilidade.

Atualmente, os bancos destacam empresas de pequeno porte que apresentam alguma estratégia de internacionalização e com potencial de crescimento para atendê-los de forma diferenciada, através de plataformas de atendimento. Para essas empresas, o papel da instituição financeira se modifica, deixando de apenas auxiliar a empresa em processos da rotina financeira diária e passando a desempenhar o papel de financiar os projetos de expansão e/ou desenvolvimento e de incrementar novas oportunidades de negócio.

A retração de crédito iniciada com a crise econômica mundial afeta todos os segmentos de empresas, sobretudo o de pequeno porte. Isso porque, a rigor, uma empresa de pequeno porte apresenta mais dificuldades de acesso ao crédito, se considerarmos a relação existente entre risco e retorno.

O desempenho de uma carteira de empresas de pequeno porte no setor bancário passa pela compreensão das necessidades da empresa, enquanto entidade inserida em um contexto econômico complexo, pelo qual é diretamente afetada. As empresas que optam pela estratégia de internacionalização de suas atividades, acabam por demandar produtos financeiros mais complexos, sendo indispensável que o atendimento do banco acompanhe suas necessidades também mais complexas. A adequação de produtos financeiros no atendimento às empresas desse porte é uma oportunidade para as instituições financeiras melhor auxiliarem o segmento a lidar com os riscos dessa estratégia de internacionalização.

1.1 CARACTERIZAÇÃO DA ORGANIZAÇÃO E SEU AMBIENTE

A instituição financeira em estudo faz parte de um grupo multinacional de serviços financeiros e bancários fundado em 1865 e sediado em Londres. A rede internacional é composta por dez mil escritórios em 83 países e territórios na Europa, Ásia-Pacífico, Américas, Oriente Médio e África. O grupo emprega 315 mil colaboradores e atende mais de 128 milhões de clientes. Com ações cotadas nas Bolsas de Londres, Hong Kong, Nova Iorque, Paris e Bermudas, o grupo possui mais de 200 mil acionistas em cerca de cem países e territórios.

O grupo oferece uma gama de serviços financeiros: banco de varejo, atacado, empresarial, investimento e finanças pessoais, serviços comerciais, gestão de caixa, tesouraria, mercado de capital; seguros e previdência; empréstimos e financiamentos; fundos de pensão e investimento, entre outros.

No Brasil, a instituição financeira possui carteira de, aproximadamente, 2,9 milhões de clientes Pessoa Física e 312.948 mil clientes Pessoa Jurídica. Está presente em 565 municípios brasileiros, com 933 agências, 457 postos de atendimento bancários, 949 postos de atendimento eletrônicos e 2.000 ambientes de auto-atendimento, com 5.673 caixas automáticos.

O processo de globalização, a abertura econômica, a adesão do Brasil aos Acordos de Basiléia e o Plano Real provocaram, em seu conjunto, um processo de saneamento, privatização e fusão de instituições bancárias que é responsável pela melhora nos métodos e práticas da atividade bancária brasileira.

Os bancos tiveram que enfrentar os processos de reestruturação e globalização que trouxeram novos competidores estrangeiros ao Brasil. A estratégia para a retenção de cliente focou no atendimento e no aumento da oferta de produtos e serviços financeiros.

Os bancos passaram a segmentar seus clientes em grupos a partir de suas características: faixa de renda ou faturamento e informações de comportamento bancário – número de produtos utilizados, reconhecimento dos produtos, tempo de relacionamento, perfil de crédito, informação do posicionamento do cliente como tomador de recursos ou como aplicador de recursos. A classificação possibilitou identificar hábitos e características comuns entre os que utilizam determinado

produto, permitindo ao banco oferecê-lo a quem, enquadrando-se no mesmo padrão, ainda não o utilizasse. Assim, a ação mercadológica se torna mais eficiente e permite elevar o volume de produtos utilizados por um mesmo cliente.

De maneira geral, a tecnologia bancária, bastante desenvolvida no Brasil, facilita o desenvolvimento de novos produtos, com o aumento da complexidade das operações financeiras atuais. Os bancos deverão estar em processo permanente de avaliação de seu posicionamento mercadológico, de seus mercados-alvo, do impacto das novas tecnologias em suas operações, da logística de distribuição dos produtos e serviços, de seus custos e benefícios e do resultado operacional obtido em comparação com os riscos envolvidos.

Segundo a Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN), em estudo do setor realizado no ano de 2007, existem 156 bancos estabelecidos no Brasil, dos quais 87 são privados nacionais com e sem participação estrangeira, 56 são estrangeiros e 13 são públicos federais e estaduais. Esse número vem mudando constantemente devido às constantes fusões, aquisições, incorporações e liquidações do setor. Para efeito de comparação, no ano de 2000, existiam no Brasil 192 bancos, dos quais 105 eram privados nacionais com e sem participação estrangeira, 70 deles eram privados estrangeiros e com controle estrangeiro e 17 eram públicos federais e estaduais.

O processo de concentração dos bancos tem continuidade num ritmo lento, porém constante, confirmando uma tendência mundial. O cenário de 2007 evidencia uma queda de cerca de 20% do número de bancos desde o ano de 2000 conforme é possível observar no quadro a seguir.

Tabela 1 – Bancos no Brasil por origem de capital de 2000 a 2007

Período	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Varição 2000/2007 (%)
Número de Bancos	192	182	167	165	164	161	159	156	-18,75
Privados nacionais com e sem participação estrangeira	105	95	87	88	88	84	85	87	-17,14
Privados estrangeiros e com controle estrangeiro	70	72	65	62	62	63	61	56	-20,00
Públicos federais e estaduais	17	15	15	15	14	14	13	13	-23,53

Fonte: Adaptado de FEBRABAN (www.febraban.org.br)

Segundo Fortuna (2008), em todo o mundo, cada vez mais as fontes de receitas dos bancos vêm da prestação de serviços e venda de produtos. No Brasil, ao final de 2002, a receita com empréstimos ainda respondia por 40% do total e os negócios de tesouraria representavam 32% do faturamento das instituições financeiras. As receitas com produtos e serviços, comissões pela venda de seguros, taxas de administração de fundos, anuidades de cartões de crédito, fornecimento de talões de cheque representavam, ao final de 2002, cerca de 20% do total. Em 1994 a fatia era bem menor, apenas 4% segundo o autor.

1.2 O PROBLEMA DE PESQUISA

A globalização, definida como integração social, política e econômica dos povos, não apenas incentiva o comércio entre os países, mas também a transferência de capitais de investimento de longo prazo e especulativos. Todos os acontecimentos, em qualquer país, são transmitidos instantaneamente, provocando efeitos econômicos significativos e ampliando a volatilidade dos ativos. Atualmente, as economias estão interligadas pela migração de capitais, pelas flutuações do câmbio, pela globalização dos mercados financeiros e de capitais, pela utilização crescente dos derivativos e pelo aumento dos riscos empresariais e financeiros, tanto pela assimetria das informações quanto pela dificuldade da previsão do cenário futuro.

Segundo Lopes (2003), empresas brasileiras, inseridas no contexto internacional, utilizam o mercado externo para a busca de matérias-primas para alimentar seus processos produtivos e de mercado consumidor para seus produtos, garantindo uma demanda de seus produtos fora do mercado doméstico já abastecido no qual atua. Um fenômeno mais recente a internacionalização dos mercados tem sido motivado pela procura das empresas de formas de financiamentos mais baratas, através de instrumentos financeiros que possibilitam a transferência de recursos entre poupadores e tomadores, dinamizando o fluxo de recursos na economia global.

As empresas podem possuir várias motivações para a busca de capitais internacionais. Historicamente, os dados têm mostrado que, para a maior parte das empresas, principalmente as brasileiras, os mercados internacionais têm funcionado como fontes de financiamentos a taxas mais baratas do que as praticadas internamente. Assim, as empresas preferem arcar com os custos das operações internacionais para ter acesso a um mercado mais amplo e com maior liquidez e, dessa forma, com menores custos de captação.

O mercado internacional, historicamente, sempre se configurou como uma alternativa viável à captação de recursos, utilizado por empresas brasileiras de diversos portes. O diferencial de taxa de juros existente entre o Brasil e outras economias favorecia a captação de recursos através de linhas de crédito internacionais, repassadas às empresas através das instituições financeiras. Os gráficos a seguir refletem esse diferencial, ao mostrar a taxa de juros internacional (Taxa *LIBOR* de 6 meses) do intervalo de 07 de novembro de 2003 até 16 de junho de 2008 e a taxa de juros no mercado doméstico (Certificado de Depósito Interfinanceiro – CDI) no mesmo período.

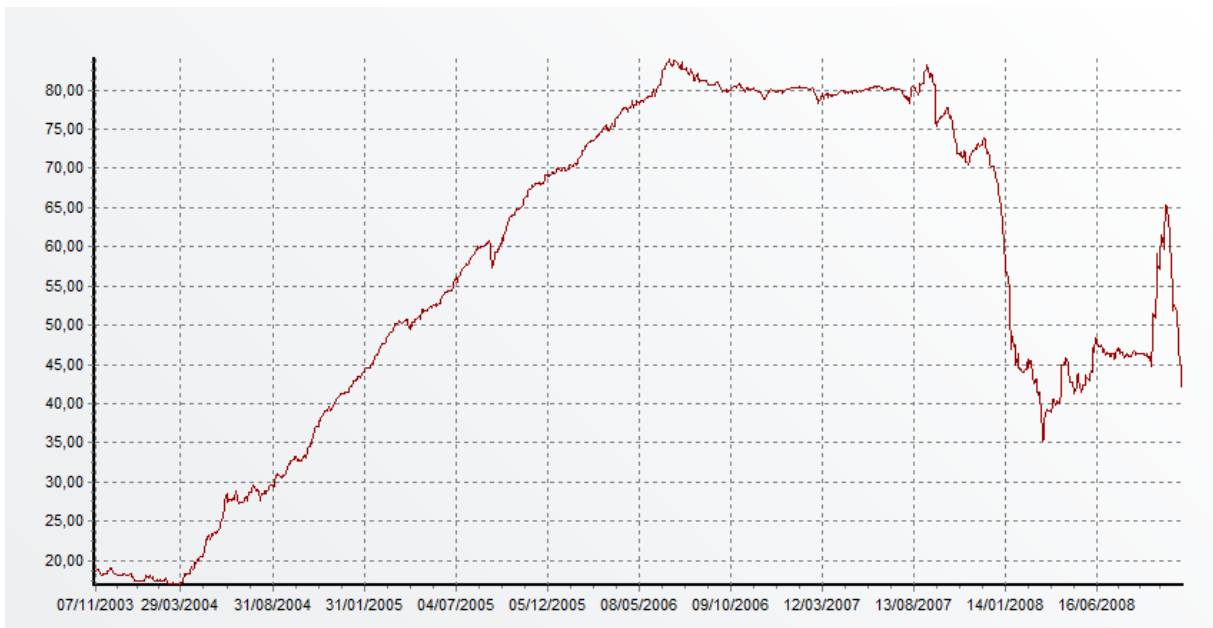


Gráfico 1 – Trajetória da Taxa *LIBOR* de 6 meses anual

Fonte: AE Broadcast

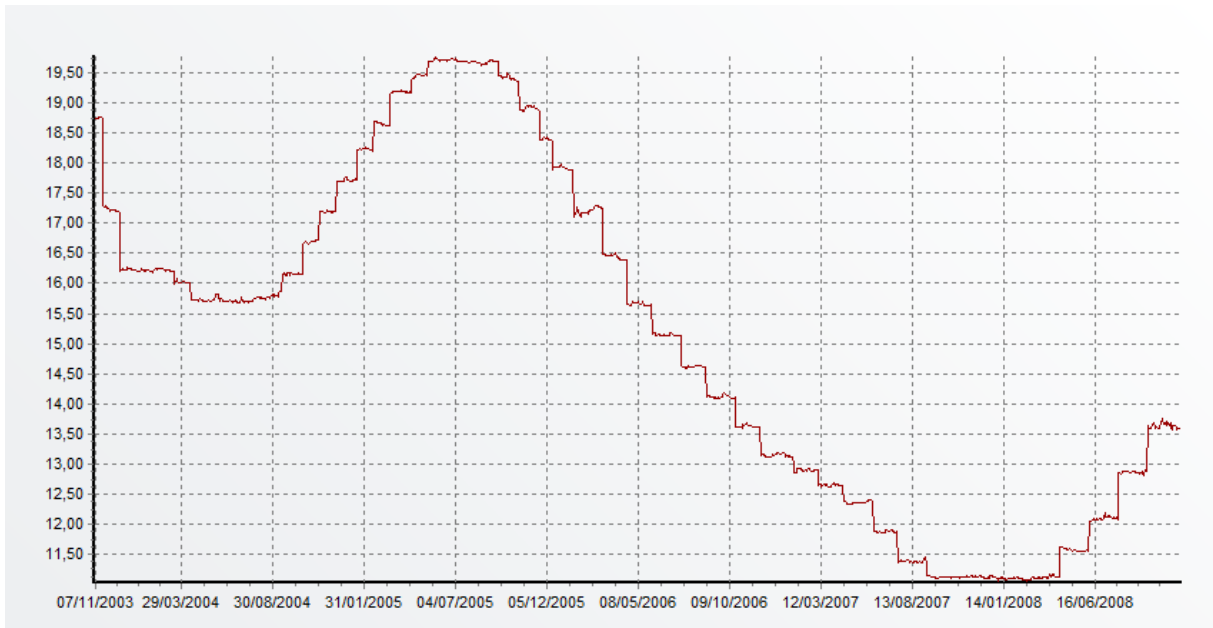


Gráfico 2 – Trajetória da taxa de juros em reais – CDI anual

Fonte: AE Broadcast

O gráfico 1 está com taxas expressas em *bases points* (1 ponto para cem unidades). O diferencial de taxas existente entre a taxa *LIBOR*, utilizada para empréstimos via linhas externas de financiamento e a taxa de juros do mercado doméstico viabilizou uma conduta comum dentre as empresas brasileiras de captação de recursos externamente.

Os gráficos mostram que, enquanto a taxa de juros no mercado interbancário de Londres estava em 3,50% a.a., no primeiro semestre de 2008 o mercado doméstico trabalhava com níveis de juros acima de 10% a.a. para o mesmo período. De acordo com Lopes (2003), as transações financeiras no sistema internacional resultam da transferência de produtos, serviços, tecnologia e capital entre as organizações. No Brasil, muitas empresas dependem extensivamente do mercado internacional para garantir as condições ótimas para seu resultado.

A cada ano, observa-se um aumento na participação das pequenas empresas nas exportações brasileiras e no acesso dessas a linhas de financiamento internacional. O setor bancário, nesse momento de crise, tem maior importância em economias emergentes como o Brasil, devido às dificuldades que a atividade empresarial de pequeno porte passa a enfrentar, como a restrição ao crédito e queda na demanda de seus produtos no mercado internacional. Segundo dados que

constam no estudo As Pequenas Empresas na Exportação Brasileira, realizado pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex), o valor exportado por esse segmento de empresas no ano de 2007 bateu recorde histórico de US\$2,1 bilhões, com alta de 12,4% em relação ao ano anterior e crescimento médio de 11,4% nos últimos cinco anos, entre 1998 e 2007. Considerando as exportações por porte da empresa, micro e pequenas empresas, no ano de 2008, representaram uma participação de 50,6%. O desafio das instituições financeiras privadas, dada a maior concentração bancária e eventuais mudanças no modelo de negócios, é trabalhar de forma mais transparente na aplicação dos produtos financeiros para esse segmento, principalmente àqueles atendidos pela tesouraria, em operações de câmbio pronto, operações de *trade* e derivativos.

Sendo assim, dado que empresas de pequeno porte estão cada vez mais expostas a volatilidade das taxas de câmbio e de juros externos por conta da internacionalização de suas operações, qual foi o desempenho das operações financeiras de tesouraria para esse segmento nos anos de 2007 e 2008? E a partir disso como traçar um plano de ação para a instituição financeira melhor atender e identificar oportunidades de negócios para esse segmento de empresas, por meio da adequação de produtos e serviços financeiros?

1.3 JUSTIFICATIVA

O presente estudo analisa o registro histórico das principais operações financeiras de tesouraria nos anos de 2007, 2008 e 2009 (primeiro trimestre) de empresas de pequeno porte, visando acompanhar o desempenho e identificar tendências para o segmento. A partir dessa análise, avaliam-se oportunidades no atendimento bancário para essas empresas no que diz respeito aos diversos produtos financeiros disponíveis, através da realização de um plano de ação.

Em 2008, o comércio exterior brasileiro manteve-se em expansão, mesmo com o decréscimo do fluxo de comércio de exportação e de importação em relação à expansão verificada até outubro, em razão da crise financeira internacional, que levou a uma redução dos preços internacionais de commodities agrícolas e minerais e da demanda por bens, segundo informações do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

Os estados da região Sul e Sudeste do Brasil concentram o maior número de micro e pequenas empresas brasileiras exportadoras, próximo de 95% e o maior valor exportado por segmento, cerca de 80%, segundo aponta levantamento realizado pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex). O Rio Grande do Sul, no ano de 2007, apresentou 15% do número de empresas de pequeno porte exportadoras, com 1.111 firmas.

Em função do panorama atual do comércio exterior para a economia brasileira, em destaque o estado do Rio Grande do Sul, a análise dos impactos sofridos pelas empresas de pequeno porte no desempenho das operações de tesouraria é de fundamental importância. Por isso, o trabalho analisou o histórico de registros das operações da Mesa de Operações de um grupo selecionado de empresas segundo os critérios apresentados na Seção Metodologia. Esses registros contemplaram dois períodos distintos definidos também na descrição do método e servirão de base para as análises acerca do impacto da conjuntura econômica no desempenho das empresas em operações de tesouraria, visando encontrar tendências e oportunidades de negócios para esse segmento. Sendo assim, esse trabalho se justifica por buscar fontes para ampliar o conhecimento dos profissionais do setor bancário que atuam com foco em produtos de tesouraria destinados a empresas de pequeno porte com fluxo de importação, exportação ou os dois, ao

tentar listar algumas das oportunidades que esse setor possibilita, no momento econômico abrangido pela pesquisa. Na maioria das vezes, essas empresas necessitam de um auxílio mais estruturado das instituições financeiras em termos de produtos financeiros que mitiguem seus riscos ou que ofereçam melhores resultados, tanto operacional quanto financeiro. Auxiliará no conhecimento das empresas no que tange as oportunidades que o mercado financeiro pode proporcionar dado cenário e expectativas.

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 Objetivo Geral

O propósito deste estudo consiste em reconhecer a importância do segmento de empresas de pequeno porte para a Mesa de Operações de uma Instituição Bancária a partir da análise das operações financeiras de Tesouraria realizadas por esse segmento nos anos de 2007, 2008 e 2009 e partir dessa análise, elaborar um plano de ação para a instituição que contemple as mudanças sofridas por esse segmento no que tange as operações de Tesouraria.

1.4.2 Objetivos Específicos

São objetivos específicos do trabalho:

- a) Analisar o registro histórico de operações de tesouraria realizadas por empresas de pequeno porte nos anos de 2007, 2008 e primeiro trimestre dos anos de 2007, 2008 e 2009;
- b) Verificar as conjunturas em que se deram as principais mudanças verificadas em termos de volume financeiro negociado, prazos, *spreads* praticados, custo financeiro entre outros elementos em cada modalidade de produto financeiro;
- c) Elaborar um plano de ação para a Mesa de Operações da Instituição Financeira estudada visando o incremento de negócios com o segmento de empresas de pequeno porte e o melhor atendimento de suas necessidades financeiras.

2 AMBIENTE DE ATUAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Para MISHKIN (2000) os bancos são instituições financeiras que aceitam depósitos e fazem empréstimos. Entende-se bancos no sentido amplo, considerando firmas como bancos comerciais, associações de empréstimo e poupança, bancos de poupança mútua e cooperativas de crédito.

Os bancos têm lucros com a venda de passivos com uma série de características (um combinação especial de liquidez, risco e rendimento) e com o uso de proventos para adquirir ativos com uma série diferente de características.

Este processo geralmente se chama transformação de ativo. Em vez de conceder um empréstimo de hipoteca diretamente a um vizinho, uma pessoa pode ter uma conta de poupança que permita ao banco utilizar os fundos desta conta para conceder empréstimo ao vizinho. O banco neste caso transforma o depósito de poupança (um ativo do depositante) em um empréstimo para hipoteca (um ativo do banco). Neste processo de intermediação financeira o banco obtém o *spread*, ou seja, a diferença entre a taxa de captação e a taxa de repasse do empréstimo.

2.1 PRINCÍPIOS GERAIS DE ADMINISTRAÇÃO BANCÁRIA

Segundo COSTA & ROMERA (2002) a função original de uma instituição financeira era a guarda ou manutenção dos recursos das pessoas que acumularam fortunas. Depois ao perceber que nem todas as pessoas retiravam seus depósitos ao mesmo tempo, passaram a utilizar esses recursos sob a sua guarda para fazer empréstimos a quem deles necessitasse. Por meio dessa intermediação, objetivavam auferir ganhos, assumindo, em contrapartida, os riscos de crédito inerentes às operações realizadas.

De acordo com MISHKIN (2000) o gerente de um banco administra quatro principais preocupações:

Administração da Liquidez: assegurar que o banco possui dinheiro em caixa suficiente para pagar seus depositantes quando houver saques de depósitos, isto é, quando se perde depósitos porque os depositantes fazem retiradas.

Administração de Ativos: buscar um nível aceitável de risco baixo adquirindo ativos que tenham baixa taxa de default e diversificando o portfólio de ativos.

Administração de Passivos: adquirir fundos a custo baixo.

Administração de Proporcionalidade de Capital: decidir a quantia que o banco deverá manter e então adquirir capital.

Segundo BRITO (2005) a década de 1990 caracterizou-se pela maior importância na assunção, administração e valorização do risco na atividade bancária. Os fatores que influenciaram a necessidade de gerenciamento dos riscos foram:

- a) Amadurecimento dos mercados financeiros nacional e internacional, propiciando um maior número de transações com características mais sofisticadas.
- b) Crescente desregulamentação do mercado financeiro nacional e internacional, incentivando maior número de transações.
- c) Busca por transações que possibilitem retornos mais elevados.
- d) Integração mundial do setor financeiro através de redes de comunicação de dados entre os principais centros financeiros, aproximando os países e refletindo de forma mais global os efeitos de crises localizadas, essa integração impulsionou a crescente volatilidade dos mercados, com as crises dos chamados países emergentes.
- e) A atuação de órgãos reguladores solicitando às instituições financeiras mecanismos mais eficientes para controle dos riscos.

2.2 RISCOS DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA

A gestão eficaz dos riscos inerentes à atividade bancária é essencial para o seu desempenho. Os principais riscos da atividade de uma instituição financeira destacados por Saunders (2000) são: risco de variação de taxa de juros, risco de mercado, risco de crédito, risco operacional, risco de câmbio, risco de liquidez e risco de insolvência.

2.2.1 Risco de Variação de Taxas de Juros

A transformação de ativos é uma das funções básicas de uma instituição financeira. A transformação de ativos envolve a compra de títulos primários e a emissão de títulos secundários. Os títulos primários adquiridos geralmente têm características de prazo e liquidez distintas das apresentadas pelos títulos secundários que são vendidos pelas Instituições financeiras. Ao produzirem esse descasamento de prazos de ativos e passivos como parte de sua função de transformação de ativos, as instituições financeiras expõem-se à possibilidade de risco de variação de taxa de juros.

Em conseqüência, sempre que uma instituição financeira possui ativos com prazo mais longo do que seus passivos, expõem-se a possibilidade de risco de refinanciamento. Este é o risco de que o custo de renovação ou recontração de recursos seja superior à taxa de retorno de investimento em ativos.

Para a realidade das empresas, esse risco é proveniente de captações e/ou aplicações de recursos indexadas a prazos e taxas de juros descasados, para as quais as empresas, muitas vezes, desconhecem ou não têm uma gestão e acompanhamento adequado das tendências da variável taxa de juros em questão. Isso resulta no desconhecimento do valor pelo qual determinado ativo está rendendo e será pago/recebido.

2.2.2 Risco de Mercado

Existe risco de mercado sempre que a instituição financeira negocia ativos e passivos em lugar de mantê-los para fins de investimento no longo prazo, financiamento ou *hedging*. Este tipo de risco ocorre sempre que uma instituição financeira assume uma posição a descoberto, comprada ou vendida, em títulos de renda fixa, ações, mercadorias e derivativos, e os preços variam em direção oposta à esperada. Em conseqüência, quanto mais voláteis os preços de ativos, maiores são os riscos de mercado enfrentados pela instituição financeira que faz operações sem cobertura. Isso exige que os administradores financeiros apliquem controles,

visando limitar as posições assumidas por operadores, além de modelos para medir sua exposição diária ao risco de mercado.

Da mesma forma esse risco ocorre para as empresas, quando negociam posições de ativos e passivos descasados em termos de preço. A gestão do risco de mercado para as empresas, ao contrário do que acontece em instituições financeiras, conta com menos tecnologia e sistemas de acompanhamento, o que demanda do administrador financeiro maior habilidade de controle e gestão.

2.2.3 Risco de Crédito

O risco de crédito ocorre porque os fluxos de caixa prometidos pelos títulos primários possuídos pelas instituições financeiras podem não ser pagos integralmente. Se o principal de todos os instrumentos financeiros possuídos por instituições financeiras fosse pago integralmente na data do vencimento e os pagamentos de juros fossem feitos nas datas prometidas, as instituições financeiras sempre receberiam de volta o principal originalmente emprestado mais o rendimento dos juros. Ou seja, não enfrentariam risco de crédito. Se um devedor deixasse de cumprir suas obrigações, tanto o principal do empréstimo quanto os pagamentos dos juros estariam correndo risco. Em caso de inadimplência, a instituição financeira obtém juros iguais a zero no ativo e pode perder a totalidade ou parte do principal emprestado, dependendo de sua capacidade de resgatar alguns ativos do devedor por meio de processos judiciais.

Da mesma forma, o risco de crédito para as empresas também é resultante de operações que geram desembolsos temporários de recursos ou que geram recursos a serem recebidos em datas futuras. Esse risco refere-se ao possível não recebimento dos recursos a que se tem direito ou a seu recebimento fora do prazo ou das condições anteriormente pactuadas.

2.2.4 Risco Operacional

O risco operacional está associado aos possíveis impactos que podem ocorrer em virtude de falhas no funcionamento de sistemas tecnológicos, nos

processos internos ou em decorrência de falha humana. Os sistemas de apoio combinam mão de obra e tecnologia para a prestação de serviços bancários. Antigamente a maioria das operações entre bancos e clientes era processada de forma manual. À medida que o volume de negociações foi aumentando, foram ocorrendo atrasos substanciais nas operações de compensação, devido à ineficiência dos sistemas descentralizados baseados em processos não automatizados. Tais problemas estimularam o desenvolvimento de sistemas computadorizados de negociação e liquidação, gerando uma grande dependência do sistema financeiro à tecnologia da informação.

Essa dependência à tecnologia da informação se aplica a demais setores de atividade, além do setor bancário. As empresas, cada vez mais dependentes de sistemas e máquinas para a produção em larga escala e com agilidade as expõe a riscos operacionais que podem comprometer o desempenho das suas atividades.

2.2.5 Risco de Câmbio

Cada vez mais as instituições financeiras têm reconhecido que o investimento direto e os investimentos em títulos no exterior podem ampliar os benefícios operacionais e financeiros disponíveis em investimentos puramente domésticos. Mesmo assim, a expansão para o exterior de uma maneira não diversificada, como por exemplo, o desenvolvimento de operações em um mesmo país, ou a compra de títulos de empresas de um único país, expõe a instituição ao risco de câmbio, além do risco de variação na taxa de juros e o risco de inadimplência.

Para as empresas inseridas no contexto de globalização, o processo de internacionalização de suas etapas produtivas corroborou para que o risco de câmbio fosse também incorporado, sendo extremamente determinante para o bom desempenho das operações.

2.2.6 Risco de Liquidez

O risco de liquidez ocorre sempre que os titulares de passivos de uma instituição financeira exigem o resgate de seus direitos financeiros. Quando os

titulares passivos exigem o dinheiro imediatamente a instituição é forçada a obter recursos adicionais ou a liquidar ativos para atender à exigência de retirada de fundos. Geralmente as retiradas por titulares passivos não constituem um problema, pois normalmente são previsíveis.

No entanto, há momentos nos quais uma instituição pode enfrentar uma crise de liquidez. Por causa da falta de confiança na instituição financeira ou alguma necessidade imprevista de numerário, os titulares passivos podem exigir retiradas superiores ao que seria normal. Em consequência disso, as instituições financeiras podem ser obrigadas a liquidar outros ativos e cobrir custos mais elevados para cobrir as exigências de retiradas por titulares de seus passivos.

O risco de liquidez afeta as empresas quando a disponibilidade de seus ativos (liquidez) é baixa, não sendo suficiente para atender determinada obrigação ou quando o mercado financeiro não dispõe de linhas de crédito para que a empresa capte os recursos necessários e cumpra com suas obrigações financeiras.

2.2.7 Risco de Insolvência

O risco de insolvência é uma consequência de riscos excessivos de variação de taxas de juros, mercado, crédito, operacionais, cambiais e de liquidez. A insolvência ocorre sempre que os recursos próprios ou internos das instituições financeiras e das empresas são insuficientes para cobrir as perdas incorridas em função de um ou mais riscos de alguma natureza.

Desta forma, quanto maior for a relação entre recursos próprios e fundos de terceiros captados, ou seja, seu endividamento, mais capaz será de suportar perdas devidas aos riscos associados. Assim, tanto os administradores quanto as autoridades reguladoras se preocupam com a gestão do capital das instituições financeiras e com a adequação de seu capital com medidas essenciais de sua capacidade para permanecer solvente e crescer.

O que se pode entender também deste levantamento dos riscos buscados no Saunders é que, em razão de os bancos terem que enfrentar diariamente esse conjunto de riscos, eles se tornaram instituições para as quais, além da intermediação financeira competente, precisam desenvolver competência na gestão

de riscos, e esse conhecimento pode ser transferido para as empresas não-financeiras na forma de produtos voltados para a administração de riscos específicos enfrentados pelas empresas não-financeiras.

3 ADMINISTRAÇÃO DO CRÉDITO

Segundo Paiva (1997), a palavra crédito deriva do latim *credere*, que significa acreditar, confiar. O risco de crédito, inerente a maioria das transações em instituições financeiras, reveste-se de características especiais por ser um tipo de risco em que a perda pode chegar a 100% do valor da transação atualizada.

Segundo Brito (2005), o ganho envolvido numa transação de crédito é chamado de *spread* e representa a diferença entre o custo de captação e a receita obtida com o empréstimo do recurso captado. Mesmo em operação de crédito em que não se capta recurso, ou seja, em que se utiliza recurso obtido do capital próprio, há o custo de oportunidade desse recurso, que representa o custo de mercado para a sua obtenção.

As operações de crédito podem ser caracterizadas por prazo, tipo de indexador (fixo ou variável), moeda, tipo de receita, características de *funding* e tipo de devedor.

As operações de crédito podem ser efetivadas em diversos prazos e essa variável é muito importante para a determinação do risco envolvido na transação. Quanto maior o prazo, maior as incertezas de cenário futuro e obtenção de *funding*, caso necessário. O grau de incerteza de recebimento é influenciado pelo prazo da operação. Quanto maior o prazo, maior o grau de incerteza, maiores serão as chances de mudança de cenário, maior o risco e conseqüentemente maior o prêmio. Essa incerteza se relaciona principalmente com a alteração dos cenários político, econômico e social. O *spread* tende a ser mais alto quanto maior o prazo, uma vez que ele é calculado segundo os riscos envolvidos na transação.

Segundo Brito (2005), as operações de crédito têm como importante componente o tipo de indexador, que pode ser fixo ou variável. Considera-se fixo o indexador que, antecipadamente, já possibilita conhecer a receita bruta a ser auferida com a transação. Nesse caso, a transação tem rendimento prefixado. Da

mesma forma, a empresa ao tomar recursos com indexador prefixado consegue saber o valor a ser pago ao final do prazo estipulado do empréstimo. Já o indexador variável ou pós-fixado tem como característica o fato da instituição financeira doadora e da empresa tomadora dos recursos conhecerem a receita bruta e o custo bruto apenas no final da operação. Nesse caso, geralmente são utilizados índices de preço acrescidos de juros ou são atualizados por variação de moeda estrangeira acrescida de juros.

As operações de crédito podem ter como indexador moeda diferente da moeda local. Nesse caso o valor da receita bruta varia de acordo com a alteração no preço da moeda em questão. É geralmente utilizada a moeda americana como indexador, tendo como efeito de taxa a variação cambial ou ainda, pode-se acrescentar os juros, que podem ser fixos ou variáveis.

O tipo de receita auferida em operações de crédito é pode ser classificado como *spread*, comissão ou *float*. *Spread* é a receita obtida pela diferença entre a taxa de aplicação e a taxa de captação; comissão é definida como a receita proveniente de determinado serviço prestado e *float* é o ganho obtido pela manutenção e/ ou retenção de determinado valor por um período de tempo, no qual não se remunera o cliente.

Quanto à característica do *funding*, uma operação de crédito pode ser classificada quanto a: diferença de prazo entre captação e aplicação, diferença de indexador entre captação e aplicação e diferença de moeda entre captação e aplicação.

Quanto ao tipo de devedor, o autor coloca que pode ser pessoa jurídica não financeira, pessoa jurídica financeira ou pessoa física.

Os produtos de crédito mais comuns nas instituições financeiras são: capital de giro, *hot money*, *leasing*, crédito direto ao consumidor (CDC), repasses internos, repasses externos via Resolução 2770 e operações de comércio exterior. Esse trabalho tem como foco de discussão a utilização de produtos de crédito voltados para empresas com fluxo significativo de comércio exterior, além dos produtos financeiros caracterizados como passivos das instituições financeiras, como aplicações em CDB e em fundos de investimento.

3.1 ACORDOS DA BASILÉIA I E II

Esse capítulo irá tratar de forma resumida do histórico dos acordos de Basileia, destacando seus principais pontos para a administração do crédito nas instituições financeiras.

Em 1974, com o patrocínio do BIS – *Bank for International Settlements*, foi constituído o Comitê da Basileia¹, composto por representantes dos bancos centrais e autoridades de supervisão bancária da Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Luxemburgo, Holanda, Espanha, Suíça, Suécia, Inglaterra e Estados Unidos.

O Comitê da Basileia não possui autoridade formal de supervisão internacional, e suas conclusões não têm, e nem pretendem ter, força legal. Seu objetivo é a elaboração de padrões de supervisão, bem como recomendações e princípios para as melhores práticas no mercado financeiro, na expectativa de que as autoridades de cada país adotem as respectivas medidas para implementá-las.

Apesar de reportar-se aos presidentes dos bancos centrais do G-10², o Comitê da Basileia também conta também com representantes de instituições e outras autoridades nacionais que não são necessariamente bancos centrais, e, conseqüentemente, suas decisões cobrem um vasto campo no mercado financeiro, não se restringido à atuação específica dos bancos centrais. Neste contexto, um dos principais objetivos do Comitê da Basileia tem sido a busca pela implementação de suas recomendações em todas as unidades de supervisão bancária internacional, com base em dois princípios básicos: que nenhum banco estrangeiro escape da supervisão bancária e que a supervisão seja adequada. Para atingir estes objetivos, o Comitê tem divulgado uma longa série de documentos desde 1975.

Segundo Carneiro, Vivian e Krause (2002) o primeiro Acordo de Capital da Basileia, aprovado em 1988, recomenda padrões mínimos de requerimento de capital para fazer frente à deterioração dos índices de capital dos bancos internacionais na década de 80. O foco principal deste acordo foi a ponderação dos ativos de acordo com o risco de não cumprimento das obrigações de uma contraparte, ou seja, o risco de crédito.

¹ The Basel Committee. Mais informações podem ser encontradas no site www.bis.org/publ/bcbs04a.htm

² G-10, também chamado "Grupo dos 10", é composto, na verdade, por 11 países: EUA, Japão, Alemanha, França, Reino Unido, Itália, Canadá, Suécia, Holanda, Bélgica e Suíça.

As recomendações do Acordo de 1988 foram divulgadas para serem aplicadas primordialmente pelos bancos maiores e internacionalmente ativos dos países do G-10, mas, de forma até mesmo inesperada, foram aplicadas praticamente por todo o setor bancário, de quase todos os países industrializados e desenvolvidos, e ainda por grande parte dos países emergentes e em desenvolvimento, preservadas as devidas necessidades de adaptações.

Desde então tem havido intensa proliferação e contínuo aperfeiçoamento dos estudos voltados à mensuração, controle e mitigação dos riscos, com o reconhecimento e classificação dos demais riscos a que estão expostas as instituições financeiras, especialmente riscos de flutuação de preços (risco de mercado), de flutuações nas taxas de conversão de moedas (risco cambial), de negociações compromissadas de taxas *swap* (risco *swap*), de dificuldade de conversão de ativos em recursos líquidos (risco de liquidez), e de perdas por falhas em processos, sistemas e erros humanos (risco operacional), além do risco de crédito.

Atendendo a intensas demandas pela evolução às recomendações do Acordo da Basileia, cuja adesão já havia se caracterizado como parâmetro de avaliação de solidez, e reconhecendo que a evolução da variedade e complexidade dos produtos e operações financeiras impunha modelos mais sofisticados que o modelo padrão para risco de crédito de 1988, o Comitê da Basileia divulgou, em 1995, a primeira emenda ao acordo original. Esta emenda estendeu a necessidade de requerimento de capital também para o risco de mercado, cobrindo as lacunas mais urgentes para cobertura de riscos, mas essencialmente, abrindo caminho para uma revisão mais ampla do acordo de 1988.

Em janeiro de 1996, o Comitê publicou o documento "*Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks*"³, apresentando a possibilidade de que as próprias instituições calculassem seus requerimentos de capital utilizando modelos internos que atendessem a requisitos mínimos capazes de conferir eficácia à gestão de riscos.

O risco de liquidez também faz parte do arcabouço de recomendações do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, que, em fevereiro de 2000, divulgou

³ Documento na íntegra disponível no site do Bank of International Settlements www.bis.org

novo texto contendo orientações para a correta administração do risco de liquidez e estabelecendo 14 princípios para avaliar a adequação dessa prática pelos bancos.

Como resultado de intensos e continuados estudos liderados pelo Comitê de Supervisão Bancária de Basileia, em conjunto com representantes de bancos centrais e órgãos de fiscalização, pesquisadores, estudiosos, acadêmicos e profissionais do mercado financeiro, o Acordo de 1988 foi totalmente revisado, culminando na publicação, em junho de 1999, para abertura a comentários públicos, da primeira versão do documento "Convergência Internacional de Mensuração e Padrões de Capital: Uma Estrutura Revisada"⁴, conhecido como "Novo Acordo de Capital" ou ainda como "Basileia II". O documento foi objeto de vários aprimoramentos, tendo crescido em sofisticação e complexidade, e a divulgação de sua versão final⁵ se deu em 26 de junho de 2004 (CARNEIRO, VIVIAN, KRAUSE, 2002).

O Novo Acordo de Capital, ou apenas, Novo Acordo, propõe uma nova estrutura para requerimento de capital baseada em três pilares: o primeiro trata dos requerimentos de capitais com base nos riscos de mercado e de crédito; o segundo reforça a capacidade dos supervisores bancários para avaliar e adaptar os requerimentos de capital às condições individuais das instituições financeiras; e o terceiro atribui à transparência e à divulgação de informações um papel importante e relevante no fomento à disciplina de mercado (CARNEIRO, VIVIAN, KRAUSE, 2002).

O Acordo de Basileia II, segundo Brito (2005) prevê uma possível redução da alocação de capital para o empréstimo com boa qualidade de garantias. Ainda assim, apresenta maior rigor quanto à apresentação das garantias. Já os riscos com taxas de juros devem ser avaliados pelo conselho de administração da instituição, que deve estabelecer normas e procedimentos adequados para a administração desse risco.

⁴ International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework

⁵ Embora seja reconhecido como versão final, o documento passa ainda por estudos e avaliações, sujeito a futuras alterações e emendas.

3.2 CONCESSÃO DE CRÉDITO

A preocupação com a qualidade dos ativos do sistema financeiro cresceu, novamente com a crise do sistema monetário norte-americano em 2008, principalmente em função do aumento dos riscos decorrentes da crise financeira e econômica mundial. Os efeitos dessa crise vieram se juntar aos efeitos da implantação do Acordo de Basiléia II.

Nesse sentido, tornou-se imprescindível para as instituições financeiras a análise dos seguintes fatores quando da concessão do crédito para as empresas de pequeno porte, segundo Brito (2005):

Finalidade do Crédito: É importante saber o motivo que originou a necessidade da operação, qual o prazo pleiteado e o porquê da necessidade deste prazo.

Análise de Mercado: Alterações nas Políticas do Governo (Monetária, de Renda, Cambial, Setoriais e de Incentivo, Fiscais e Tributárias), além dos riscos de mercado (Concentração, Modismo, Sazonalidade e Hábitos de Consumidores) são fatores que podem interferir na rentabilidade de uma empresa. A análise de mercado engloba a análise setorial, uma importante ferramenta que deve ser utilizada pelas instituições financeiras para identificar melhores prospecções de negócios, e ajudá-los em uma investigação "in loco" da fragilidade da empresa aos riscos de mercado comuns ao setor econômico que a mesma atua.

Capacidade de Pagamento: A política de crédito para o segmento de pequenas empresas estabelece parâmetros de riscos em relação ao faturamento da empresa. Além disso, deve-se verificar na análise de crédito para empresas desse porte se o salário do sócio da empresa (PF) é condizente com o lucro (demonstrativo de resultado = receita menos despesas). Deve-se fazer uma adequação da linha de crédito solicitada à necessidade da empresa, de acordo com sua capacidade de pagamento e prazo solicitado.

Apontamentos (Restritivos): é necessário justificar todos os restritivos graves e gravíssimos baixados nos últimos seis meses. Empresas com mais de 05 restritivos ou com pelo menos 01 restritivo nos últimos 06 meses requerem maiores cuidados, pois são as que apresentam os piores índices de iliquidez/inadimplência.

Garantia: a garantia nunca deverá ser considerada fator principal para fechar uma operação de crédito, e sim, assumir um papel de auxílio para a instituição financeira em caso de recuperação do crédito. Os gerentes de contas devem se esforçar a fim de obter garantias reais para operação com vistoria e sem irregularidade, com uma boa descrição dos bens, especialmente para proposta de valor expressivo.

3.3 LIMITES DE CRÉDITO

Os limites de crédito na instituição em estudo são definidos por meio de um Comitê de Crédito, que é responsável também por avaliar propostas de crédito de transações financeiras pontuais.

Cabe ao gerente responsável pela empresa na instituição financeira apresentar as propostas de limites referentes às transações à área de análise de crédito e, após essa análise, devem ser apresentadas ao Comitê de Crédito.

A trajetória das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional, após refletir, no trimestre encerrado em novembro, tanto o impacto do agravamento da crise nos mercados financeiros internacionais sobre as condições de financiamento externo, quanto, no cenário doméstico, o processo de redução de prazos e de maior seletividade nas concessões, passou a traduzir, no trimestre finalizado em fevereiro de 2009, o cenário de desaceleração no nível da atividade econômica vinculado, em parte, à própria obstrução nos canais de crédito. Nesse cenário, a evolução desfavorável das expectativas quanto às condições de emprego, renda e produção afetou negativamente a demanda por recursos por parte das famílias e do setor produtivo.

O foco das instituições financeiras é a estratégia Managing for Growth (Gerenciando para Crescimento). Managing for Growth ressalta a necessidade de obter um nível apropriado de retorno de nossos empréstimos e que estejam em linha com o risco incorrido.

Devido à volatilidade do mercado financeiro e às mudanças propostas pelo Acordo de Basiléia II, a instituição financeira em estudo, na tentativa de respeitar a correta alocação de capital para os riscos assumidos, adotou em final de 2008 e em 2009 uma postura mais conservadora na aprovação de crédito para empresas do

segmento de pequeno porte. A aprovação de limite adicional para empresas de *rating* satisfatório passou a demandar a utilização de garantias reais, quando antes a garantia utilizada era fidejussória (de confiança), como aval e fiança. Entendem-se como garantias reais: hipoteca, penhor, alienação fiduciária, caução de títulos, caução de direitos creditórios.

Essa nova reorientação da política de crédito, ainda que temporária, dificultou a retenção de empresas na instituição financeira em estudo, visto que nos momentos de crise financeira e econômica as empresas demandam mais crédito para suas operações, já prejudicadas pela conjuntura de mercado em termos de desaquecimento da demanda, queda dos preços e aumento dos custos financeiros. Do ponto de vista das instituições financeiras, essas condições combinadas contribuem para piorar a capacidade dos tomadores em liquidar empréstimos e financiamentos tomados.

4 NECESSIDADES FINANCEIRAS DAS EMPRESAS

Segundo Securato (2005), as tesourarias de empresas e dos bancos têm como ponto central o ato de captar e aplicar recursos. A forma de captar e aplicar esses recursos e as estratégias utilizadas dará origem a ganhos ou perdas, implicarão na necessidade de controle, de administração de liquidez, de procura e antecipação de informações, enfim, de todo um processo que se denomina administração financeira, cujo objetivo é maximizar a riqueza dos acionistas. Segundo Fortuna (2008), as modernas instituições financeiras criaram o conceito de mesa de operações, onde centralizam a maioria das operações de duas áreas de mercado, ou seja, suas operações comerciais que envolvam a definição de taxas de juros e, portanto, o conceito de *spread*, que é a diferença entre o preço (custo) do dinheiro captado (comprado, tomado) e o preço (receita) do dinheiro aplicado (vendido, doado), como, por exemplo, na forma de empréstimo.

Os próximos capítulos visam descrever os produtos financeiros (de financiamento e de investimento) para os quais as empresas de pequeno porte têm acesso na instituição financeira em estudo.

4.1 PRODUTOS FINANCEIROS DE INVESTIMENTO

4.1.1 CDB – Certificado de Depósito Bancário

O Certificado de Depósito Bancário é o mais antigo e utilizado título de captação de recursos, junto às pessoas físicas e jurídicas, pelos bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, bancos múltiplos que tenham uma dessas carteiras, e caracterizam um depósito a prazo fixo.

O CDB é um título de crédito escritural e sua emissão gera a obrigação das instituições emissoras de pagar ao aplicador, ao final do prazo contratado, a remuneração prevista – que será sempre superior ao valor aplicado, acompanhada da restituição do valor tomado. Os recursos captados pelas instituições por meio desse instrumento são normalmente repassados às empresas na forma de empréstimos.

Assim, eles são títulos que representam uma dívida da instituição para com o investidor. O risco presente nesses títulos para os investidores, portanto, é de crédito. Esses papéis podem ser prefixados, com a remuneração total definida na aplicação, ou pós-fixados, quando a taxa de juros paga reflete os negócios no mercado interbancário diário (DI) ou índice de preços mais juros.

A partir de 02/08/99, por determinação da Circular 2.905, do Banco Central do Brasil, os títulos com taxas prefixadas ou pós-fixadas deixaram de ter prazo mínimo, mas ficaram sujeitos a uma tabela regressiva de IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) em função do prazo de aplicação, que prevê IOF à alíquota de 96% sobre o rendimento quando o título é resgatado depois de transcorrido um dia e 0% no trigésimo dia.

O CDB é transferível (resgatado a critério da instituição financeira, antes do vencimento) desde que respeitados os prazos mínimos, se houverem. Não pode ser prorrogado, mas renovado de comum acordo, por nova contratação.

O CDB é tributado na fonte no momento do resgate e segue um critério de tributação decrescente, de acordo com o prazo de permanência dos recursos na aplicação, conforme pode ser verificado na tabela a seguir:

Tabela 2 – Tabela regressiva do IR para aplicações financeiras

Aplicação de até 6 meses: 22,5%	Aplicações de 6 a 12 meses: 20%
Aplicações de 12 a 24 meses: 17,5%	Aplicações acima de 24 meses: 15%

Fonte: Receita Federal – Disponível em www.receita.federal.gov.br

Para permitir um bom controle da liquidez das instituições financeiras, pelo Banco Central, elas são obrigadas a registrar todos os títulos emitidos com valores acima de R\$50 mil, em sistema de registro e liquidação financeira autorizado pelo Banco Central ou CVM, mencionando, inclusive, se há ou não a previsão de liquidação antecipada.

Como já citado anteriormente, a caução do Certificado de Depósito Bancário (CDB) serve como garantia real para a aprovação de determinadas linhas de crédito voltadas ao comércio exterior. Nos últimos meses do ano de 2008, com o agravamento da crise internacional, a aprovação de novas linhas de crédito para empresas de pequeno porte ocorreram apenas para aquelas que disponibilizavam sobra de caixa aplicada de no mínimo 80% do crédito pretendido. O Banco Central, durante esse período, monitorou de perto o crédito bancário, principalmente a consistência da classificação do risco de crédito. Esse monitoramento verificava se as garantias cobriam de fato os empréstimos: caso a cobertura do risco não fosse adequada, o Banco Central exigia mais capital próprio da instituição financeira. Isso estimulou algumas instituições financeiras a captar recursos com prazos mais longos, o que foi um dos fatores responsáveis pela alta da taxa de remuneração dos CDBs como percentual dos CDIs e pela migração de diversas aplicações de fundos de investimento para o CDB. A partir do final do ano de 2008, as taxas pagas por emissões de bancos de primeira linha, nos momentos de maior turbulência os CDBs chegaram a pagar entre 105% e 110% do CDI; em abril de 2009 as taxas variavam entre 98% e 102% do CDI para volumes menores e entre 105% e 106% do CDI para volumes maiores, segundo o diretor de Relações com Participantes da CETIP, Jorge Sant'Anna em entrevista ao jornal Valor Econômico do dia 08 de abril de 2009.

4.1.2 Fundos de Investimento

A tesouraria da instituição em estudo, para os fundos de investimento, serve apenas como canal de distribuição, com a tarefa operacional de realizar operações de aplicação e resgate dos recursos aplicados em fundos quando da solicitação das empresas⁶.

Tradicionalmente, os fundos são classificados como sendo de renda fixa ou de renda variável e, complementarmente, como abertos ou fechados.

Os fundos de renda fixa são aqueles compostos, em sua maioria, por aplicações em títulos que têm uma taxa de retorno conhecida fixada em contrato. Uma parcela menor de sua composição pode incluir ações e/ou títulos cuja taxa de retorno seja variável. Os fundos de renda variável são aqueles cuja composição é, em sua maior parte, de aplicações em ações e/ou títulos cuja taxa de retorno é variável e, portanto, depende de seu desempenho no mercado.

Segundo a Instrução CVM 409, os fundos abertos são resgatáveis, a qualquer momento, junto ao administrador do fundo, não havendo limite para o número de cotistas e têm um prazo indeterminado de duração. Nos fundos fechados, as cotas são não-resgatáveis junto ao emissor, sendo, entretanto, negociadas em bolsa de valores e/ou mercado de balcão organizado, tendo um número de cotistas limitado pelo seu estatuto e um prazo determinado de duração.

A redução na taxa básica de juros Selic no final de 2008 e ao longo de 2009 afetou a rentabilidade dos fundos, se comparados a outros instrumentos financeiros de aplicação. No cenário de taxa de juros de então, apenas os fundos que cobravam as menores taxas de administração conseguiam se manter acima da rentabilidade da poupança. Segundo reportagem do Jornal do Comércio publicada dia 06 de maio de 2009, somente os fundos de investimento que cobravam taxa de administração máxima de 1,50% conseguiam oferecer rentabilidade líquida igual ou superior que a oferecida pela poupança.

⁶ Obrigatoriamente, deve existir dentro da instituição financeira, de forma bastante consolidada, o conceito de *Chinese Wall* – Muralha da China, que é a separação clara entre a administração dos recursos da Tesouraria das instituições financeiras e a administração dos recursos de terceiros – *asset management*.

Os fundos dedicados a investidores pequenos, que possuem perfil de aplicação destinado para valores menores, costumam cobrar taxas mais elevadas, que costumam oscilar em uma faixa entre 2% e 4%.

Como a expectativa do mercado é a de que a taxa básica de juros (que serve de parâmetro para os fundos) vai seguir em queda, espera-se uma queda ainda maior da rentabilidade desse instrumento.

Uma categoria que tem perdido recursos é a de fundos DI, que está com captação negativa de R\$ 2,1 bilhões no ano. Os fundos DI são os que acompanham mais de perto a oscilação da taxa básica Selic. Como a Selic ainda vai cair mais, na expectativa do mercado, os investidores estão tentando se antecipar a esse movimento.

Os fundos de renda fixa também pagam juros e sofrem influência da baixa da Selic, mas de forma um pouco menos intensa. A temida troca de aplicação pelos investidores não é desinteressante apenas para os bancos, que deixariam de lucrar com as elevadas taxas de administração.

Para o governo, um encolhimento do mercado de fundos representaria a perda de um importante comprador de títulos públicos. As carteiras dos fundos de investimento que pagam juros são formadas por títulos públicos e papéis privados (como CDBs e debêntures).

Os patrimônios da renda fixa e do DI juntos alcançam hoje R\$ 535 bilhões, segundo dados da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid). Devido a esse expressivo tamanho, uma debandada desses fundos causaria um grande problema para o governo, que tem de permanentemente colocar seus títulos no mercado, para rolar sua dívida e se financiar.

Essa análise de conjuntura econômica que determina a remuneração dos fundos de investimento e do CDB é bastante pertinente, pois justifica o comportamento dos investidores de recursos quando optam por determinada opção ou quando migram para outra, ponto de análise explorado posteriormente.

4.2 PRODUTOS DE FINANCIAMENTO VOLTADOS AO COMÉRCIO EXTERIOR

A seguir serão descritos os produtos financeiros de tesouraria que se aplicam a empresas de pequeno porte no que tange a administração de crédito. Esses produtos são estruturados para empresas com fluxo de comércio exterior, seja de importação ou exportação, pois utilizam o lastro em moeda estrangeira da empresa como forma de comprovar e justificar a utilização de tais linhas de financiamento internacional.

4.2.1 ACC – Adiantamento sobre Contrato de Câmbio

Segundo Fortuna (2008), o ACC é uma operação de crédito através da qual o banco, comprador da moeda estrangeira, adianta o valor da moeda nacional ao exportador, total ou parcial, quando da contratação do câmbio anterior ao embarque da mercadoria. Na contratação desse câmbio, o exportador trava a taxa cambial. Este financiamento proporciona apoio financeiro à produção da mercadoria.

Por ser um financiamento em moeda estrangeira, o banco do exportador toma os recursos em forma de linha de crédito junto a um banco internacional pelo prazo desejado e repassa ao exportador na antecipação dos recursos, cobrando um *spread* sobre esse custo. Com a crise econômica mundial, houve uma escassez e conseqüente encarecimento de linhas externas de financiamento, o que inviabilizou as operações de ACC e ACE por algumas semanas do último trimestre de 2008. Nos primeiros meses de 2009, as medidas adotadas por governos e autoridades monetárias nos principais países surtiram efeito na liquidez de linhas de financiamento em moeda estrangeira. O aperto de crédito se generalizou e atingiu fortemente as empresas tomadoras de recursos, tanto em reais quanto moeda estrangeira.

Não há um valor mínimo para a contratação de um ACC e os custos envolvidos na operação são referentes a tarifas de contratação de câmbio, juros externos cobrados, dependendo do prazo da operação (calculados com base na taxa *LIBOR*) mais o *spread* do banco que está concedendo o crédito. Utiliza-se a correção cambial como variação monetária sobre os juros cobrados em moeda

estrangeira. Os juros variam, dependendo do grau de risco da empresa tomadora do recurso, oscilando na época desta pesquisa entre 7%a.a. e 12%a.a. para as empresas do segmento de pequeno porte, dependendo também da liquidez do mercado com relação a obtenção de linhas de crédito no mercado internacional.

O exportador consegue antecipar até 100% do valor da exportação futura, em moeda nacional, pelo prazo de até 360 dias anteriores a data do embarque da mercadoria e/ou prestação de serviços. O valor da moeda nacional é calculado com base nas exportações em moeda estrangeira, convertidos à taxa de câmbio do dia da antecipação, através de fechamento de câmbio. Caso ocorra o embarque da mercadoria ao exterior, o ACC é convertido em um ACE e sua liquidação se dá mediante o pagamento da exportação no exterior.

São dois os riscos existentes nas operações de ACC para a instituição financeira: o risco de crédito e o risco de performance. O risco de crédito do ACC para a instituição financeira refere-se ao não-recebimento do crédito atualizado (principal e juros) concedido, parcial ou totalmente, o que gera a penalização por parte do Banco Central através de uma multa. Tendo em vista o disposto no artigo 12 da Lei 7.738, de 09.03.1989, alterado pela Lei 9.813, de 23.08.1999, o cancelamento ou a baixa de contrato de câmbio de exportação previamente ao embarque das mercadorias para o exterior sujeita o vendedor da moeda estrangeira ao pagamento de encargo financeiro calculado sobre o valor em moeda nacional correspondente à parcela do contrato de câmbio cancelado ou baixado. Nos casos de falência do vendedor da moeda estrangeira, cumpre ao banco comprador da moeda estrangeira na data do cancelamento ou da baixa do contrato de câmbio, comunicar ao síndico da massa falida, a existência de débito referente ao encargo financeiro, encaminhando ao Banco Central do Brasil (Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro e de Gestão da Informação - DESIG), cópia da correspondência com comprovação de recebimento pelo destinatário; quando do recebimento do valor do encargo, informar ao Banco Central do Brasil, até o dia útil seguinte, para fins do recolhimento do encargo financeiro. Já o risco de performance diz respeito à possibilidade de a exportação não se realizar e conseqüentemente não ocorrer a geração de moeda estrangeira para liquidar a linha de crédito tomada pelo banco no exterior.

4.2.2 ACE – Adiantamento sobre Cambiais Entregues

Segundo Fortuna (2008), o ACE é uma operação de crédito através do qual o banco, comprador da moeda estrangeira, adianta ao exportador o valor, total ou parcial, do contrato de câmbio celebrado entre as partes, após o embarque da mercadoria e contra entrega dos documentos. Este financiamento representa a antecipação do pagamento da exportação após o embarque da mercadoria. Para a instituição financeira, representa um risco de crédito menor se comparado ao ACC, pois o exportador já fabricou a sua mercadoria e já embarcou. Ainda assim, na instituição em estudo, o risco de crédito considerado para uma operação de ACE é o mesmo de uma operação de ACC.

A conjuntura econômica após o início da crise reorientou a política de crédito da instituição financeira estudada para o segmento de empresas de pequeno porte nas operações de ACC e ACE. Não apenas o prazo dos financiamentos sofreu queda significativa como também o limite de crédito disponível para as empresas contratarem recursos nessa modalidade.

4.2.3 Prorrogação de ACC/ACE

Para dar contribuição ao processo de adaptação dos exportadores brasileiros à conjuntura internacional, que tem exigido renegociações de contratos firmados anteriormente, o BACEN divulgou a Resolução nº 3.675, do CMN, permitindo que o prazo para o embarque de mercadorias ou para a prestação de serviços, com entrega de documentos pactuada em contrato de câmbio de exportação celebrado até a data da publicação da citada resolução, possa ser prorrogado até 31 de janeiro de 2010, mediante consenso entre o banco comprador da moeda estrangeira e o exportador, permanecendo o último dia útil do 12º mês subsequente ao do embarque da mercadoria ou da prestação do serviço como o prazo máximo para a liquidação do referido contrato de câmbio.

Com tais medidas, o exportador ganha automaticamente mais tempo para liquidar seu contrato com a instituição financeira caso haja consenso entre as partes

– banco e exportador. Cada caso e cada exportador serão avaliados na sua realidade particular pela instituição financeira no momento da prorrogação do ACC/ACE.

O objetivo da medida adotada pelo CMN é o de permitir ajustes nas operações de câmbio, alongando os prazos dos adiantamentos de exportação, dando fôlego aos exportadores para que recomponham sua carteira de vendas e realizem seus embarques ou a prestação dos serviços.

A operação de câmbio e a respectiva concessão de adiantamento devem estar alicerçadas, portanto, na real capacidade de exportação da empresa. Uma vez essa capacidade sofra alteração negativa, ocorrendo atrasos no embarque da mercadoria, o exportador e a instituição financeira podem firmar prorrogação daquele contrato. A empresa deve ser submetida novamente a análise de crédito para a prorrogação.

4.2.4 Financiamento de Importação - FINIMP

Segundo Brito (2005), o Financiamento de Importação (FINIMP⁷) tem por objetivo o financiamento à aquisição de bens e serviços no exterior. É um produto de crédito caracterizado pelo seguinte processo: ao utilizar diretamente a intermediação de uma instituição financeira, a empresa solicita um financiamento para aquisição do bem ou serviço com o fornecedor. O Banco Central do Brasil normatiza fortemente essas transações, exigindo ampla documentação para sua aprovação. O Banco Central impõe multas por atraso, referente à data acertada para remessa dos recursos ao exterior. Deve-se fechar câmbio para converter os reais em moeda estrangeira no vencimento da operação de financiamento.

Para o segmento de pequenas empresas, normalmente, o prazo de financiamento concedido é inferior a 360 dias.

Essa operação de financiamento é corrigida monetariamente pela variação cambial para o pagamento dos juros e principal no vencimento acordado. Seu preço é formado por uma comissão interna, que varia de acordo com o risco de crédito da

⁷ Financiamento de importação é um produto financeiro conhecido no mercado pela sigla FINIMP.

empresa tomadora e por uma comissão externa, que depende invariavelmente da disponibilidade de linhas externas nos bancos internacionais.

Uma empresa de pequeno porte que contratar operação de FINIMP pelo prazo de 180 dias a contar da data de desembolso da operação nos primeiros meses de 2009 contará com comissão interna variando de 10% a 12%a.a. e com comissão externa em torno de *LIBOR* de 180 dias mais 2,5%a.a.

É importante ressaltar que na operação de FINIMP haverá mais custos além da comissão interna e externa, como o IOF de crédito (0,38%flat + 0,0041% ao dia corrido) + IOF no câmbio de pagamento dos juros da operação (0,38%flat) + IR + tarifas cobradas pela instituição financeira.

Por exemplo, supõe-se que uma empresa importadora possui uma dívida de USD 100.000,00 e deseja financiar o pagamento de uma importação pelo prazo de 180 dias. Buscando esse financiamento a empresa contrata uma operação de FINIMP com as seguintes características:

Valor do contrato: USD 100.000,00

Prazo da operação de FINIMP: 180 dias

Comissão interna: 10%a.a.

Comissão externa: *LIBOR* (180 dias) + 2,50%a.a.

LIBOR (180 dias): 1,16%

Nesse exemplo, vamos considerar que os juros pagos para o financiador no exterior são tributados em 25%⁸.

Considerando a *LIBOR* de 1,16% para fins de cálculo, tem-se o somatório da comissão externa em 3,66%a.a. O custo da comissão interna deve ser de 5%no período de 180 dias.

A comissão interna pode ser cobrada da empresa importadora de duas formas: uma delas é a cobrança antecipada, ou seja, a empresa é debitada dos juros referentes à comissão interna em até 5 dias úteis após o fechamento da operação; a outra forma é postecipada, quando a cobrança ocorre apenas no final, quando transcorrido o prazo de financiamento.

⁸ A alíquota de IR é diferente conforme os países tenham ou não acordos de bi-tributação.

A comissão externa é paga pela empresa importadora ao banco no exterior através de fechamento de câmbio de modalidade *Importação* para pagamento do principal financiado, no exemplo acima, USD 100.000,00 e na modalidade *Financeiro Venda* para o pagamento dos juros. O banco financiador no exterior deve receber os juros “cheios”, ou seja, se o financiamento foi de US\$100.000,00 e os juros foram de 3,66%a.a., o financiador quer o retorno do principal (USD 100.000,00) mais US\$3.660,00 de juros. A Receita Federal exige tributação de IR nos juros remetidos. Isso obriga o banco local a cobrar do importador $US\$3.660,00/0,75 = US\$4.880,00$. O banco local aplica a alíquota de 25% sobre US\$4.880,00 = US\$3.660,00. Sobre o valor em dólares do câmbio financeiro para pagamento dos juros incide alíquota de 0,38% de IOF, o que representa, no exemplo acima, USD 13,91. Assim, o banco cobra do importador USD 100.000,00 + USD 4.880,00. Será remetido ao exterior o valor integral do principal financiado, USD 100.000,00, mais os juros USD 3.660,00. O banco local recolhe IR para o cliente equivalente a USD 1.220,00.

A taxa *LIBOR* utilizada no financiamento de importação será fixada pelo banqueiro no exterior que permitiu o repasse da linha de crédito em dólares 2 dias antes do desembolso da operação no exterior.

Esta opção permite ao importador no Brasil obter recursos a custos compatíveis aos praticados nos mercados internacionais e, na maior parte das vezes, mais atraentes que outros financiamentos no mercado doméstico. O FINIMP é um instrumento que permite maior flexibilidade no gerenciamento do fluxo de caixa. O benefício de uma operação de FINIMP consiste no fato da empresa obter maior prazo para o pagamento/comercialização do bem a ser importado. A empresa tomadora deve levar em consideração os custos da linha mais impostos e o risco da variação cambial no vencimento. Sobre o risco de variação cambial em produtos financeiros como o FINIMP, o produto Termo de Moedas, nas seções seguintes, deve abordar alternativas com maior nível de detalhamento.

4.2.5 Carta de Crédito de Importação

A carta de crédito de importação é uma garantia emitida por instituição financeira a pedido do importador, a favor do exportador no exterior, assegurando-lhe o recebimento do valor da mercadoria embarcada, desde que esteja de acordo com os termos e condições estabelecidos na carta de crédito.

Quanto às suas características, ela pode ser não confirmada, ou seja, o compromisso de pagamento ao exportador é da instituição financeira ou confirmada, ou seja, o banqueiro no exterior assume adicionalmente o compromisso de pagamento da instituição financeira que está abrindo a carta de crédito ao importador.

Quanto ao prazo, uma carta de crédito pode ser à vista, na qual o exportador receberá os recursos contra a apresentação dos documentos requisitados, desde que os mesmos estejam em conformidade com o texto da carta de crédito. Poderá ser a prazo, quando o exportador receberá os recursos no vencimento do título de crédito desde que os documentos requisitados estejam em conformidade com o texto da carta de crédito.

Segundo Brito (2005) esse produto é, na essência, o crédito, uma vez que se a empresa não honrar a obrigação assumida, a instituição financeira acaba honrando, tornando-se, então, efetivamente uma operação de crédito.

A empresa que solicita a emissão da carta de crédito junto a uma instituição financeira incorre nos seguintes custos: comissão de abertura da carta de crédito, tarifas internas, despesas externas (aviso, conferência de documentos, negociação, confirmação, se houver) mais IR e IOF de 0,38% flat. A responsabilidade pelo pagamento dessas despesas externas pode ser negociada entre importador e exportador.

A carta de crédito é uma modalidade de pagamento bastante usual, porque oferece maiores garantias, tanto para o importador como para o exportador. A instituição financeira em estudo tem a política de crédito para abertura de carta de crédito bastante rigorosa. Nos anos de 2008 e 2009 o limite operacional para a empresa de pequeno porte nesse produto foi aprovado mediante 100% a 120% do

valor da operação em garantias. A utilização de um alto nível de garantias deve ser avaliada pelas empresas, pois pode inviabilizar o negócio.

4.2.6 Capital de Giro com Recursos Externos

Também conhecido como Resolução 63 ou 2770, é uma modalidade de empréstimo indexado à variação cambial, tendo como origem recursos obtidos no mercado financeiro pela Instituição Financeira local. Essa linha de crédito traz grandes benefícios para clientes que também possuem recebimentos em dólar. A principal vantagem dessa modalidade de empréstimo é a isenção de IOF, conforme determinado pela legislação em vigor e a não obrigatoriedade de comprovantes de embarques de exportação. Seu público alvo é de empresas exportadoras e/ou importadoras.

O prazo de financiamento via operação 2770 é de no mínimo 30 dias e o máximo depende do prazo captado pela instituição financeira no exterior e do limite de crédito aprovado para a empresa nessa modalidade.

O custo do empréstimo é formado pela variação cambial mais os encargos da linha externa utilizada. As garantias para a aprovação de limite de crédito para a Resolução 2770 podem ser fidejussórias (aval dos controladores da empresa), comerciais (caução de recebíveis) ou reais (alienação ou hipoteca de bens imóveis, alienação fiduciária de veículos, máquinas e equipamentos e penhor mercantil de estoques).

Supõe-se uma operação de Resolução 2770 com as seguintes características:

Valor da operação: USD100.000,00

Prazo do financiamento: 180 dias

Taxa dólar (PTAX) em D+0: R\$/US\$ 1,9850

Taxa dólar (PTAX) em D+180: R\$/US\$ 1,9500

Valor da operação em D+0 (reais): USD100.000,00 x R\$/US\$1,9850 = R\$198.500,00

Taxa de juros: Variação Cambial + 8%a.a.

A instituição financeira repassa a empresa o valor do empréstimo em reais indexado a moeda estrangeira.

No vencimento da operação, a empresa paga a instituição financeira o valor relativo ao empréstimo (principal e juros) pela PTAX do dia do vencimento.

Valor da operação em D+180 (reais): $USD100.000,00 \times [(8\%/360 \times 180)+1] \times R\$/US\$1,9500 = R\$202.800,00$

Por ser uma operação na qual a empresa assume um passivo em dólares, é recomendável que a empresa apresente no balanço patrimonial algum ativo indexado ao dólar, para se proteger naturalmente de uma variação cambial positiva. Caso a empresa não possua e queira eliminar o risco da variação cambial no passivo, a operação de 2770 pode ser contratada simultaneamente com operação de swap, conforme exemplo que segue:

Valor da operação: USD100.000,00

Prazo: 180 dias corridos/ 120 dias úteis

Taxa dólar (PTAX) em D+0: R\$/US\$ 1,9850

Taxa dólar (PTAX) em D+180: R\$/US\$ 1,9500

Valor da operação em D+0 (reais): $USD100.000,00 \times R\$/US\$1,9850 = R\$198.500,00$

Taxa de juros da operação de 2770: Variação Cambial (VC) + 8%a.a.

CDI acumulado no período: 9%a.a.

Para fins de cálculo, supõe-se que a empresa possui uma aplicação em CDB indexada ao CDI a taxa de 100%.

A empresa contrata uma operação de swap, onde fica ativa a VC + 8%a.a. e passiva a 100% do CDI. O esquema a seguir facilita a visualização da operação e seu efeito no balanço patrimonial da empresa:

	ATIVO	PASSIVO
	Aplicação financeira (CDB)	RES 2770
	100% CDI	VC + 8%a.a.
Operação de Swap →	VC + 8%a.a.	100% CDI

O ajuste no vencimento da operação se dará da seguinte forma:

Ativo da Empresa no Swap: $USD100.000,00 \times [(8\%/360 \times 180)+1] = USD104.000,00 \times R\$/US\$ 1,9500 = R\$202.800,00$

Passivo da Empresa no Swap: $USD100.000,00 \times R\$/US\$ 1,9850 = R\$ 198.500,00 \times 100\% \text{ CDI } (9\%a.a.) = R\$ 208.613,74$

O ajuste da operação de swap será a diferença entre o ativo e o passivo, que no exemplo acima resultou em ajuste negativo para a empresa em R\$5.813,74. Com a operação de swap, a empresa passa a estar protegido, pois agora tem Ativos e Passivos em dólares e Ativos e Passivos em reais. No exemplo acima, verificamos que a empresa eliminou o risco da variação cambial do seu passivo.

4.2.7 Trava de Câmbio

A trava de câmbio é um produto destinado a empresas exportadoras que desejam travar antecipadamente uma taxa de câmbio para um recebimento futuro, que entendam que o dólar se encontra em um patamar relativamente elevado, e que ainda queiram se beneficiar da diferença entre as taxas de juros em reais e as taxas de juros em dólares.

Trava de câmbio é um instrumento através do qual a empresa consegue fixar uma taxa de câmbio para uma exportação com liquidação, tanto dos reais quanto dos dólares, em uma data futura por meio de um contrato de câmbio. Em outras palavras, esta operação difere de um ACC pelo fato do cliente dispensar os recursos financeiros (em reais) na contratação da operação, recebendo dessa forma um prêmio quando do vencimento da mesma.

Segundo a CNC (Consolidação das Normas Cambiais), o prazo máximo para operações antes do embarque da mercadoria é de 360 dias, e para operações pós-embarque é 180 dias.

Caso o pagamento pelo importador seja efetuado antecipadamente, o câmbio deve ser liquidado até o prazo máximo de 20 dias, sendo a trava liquidada a valores de mercado.

Supõe-se uma empresa exportadora com previsão de recebimento, em uma data futura, de ordem de pagamento referente a exportação

Esta operação é vantajosa quando comparada com operações de ACC/ACE, cujo volume em reais seja aplicado no mercado interno, sob o seguinte aspecto: o IR incide apenas sobre o prêmio líquido, ou seja, a base de incidência é menor que a de uma aplicação financeira. É um instrumento de proteção importante, sobretudo em ambientes de alta volatilidade do câmbio.

4.2.8 Importação Futura

Importação futura é um contrato de câmbio a termo de importação, ou seja, um instrumento através do qual a empresa contrata a remessa de moeda estrangeira para pagamento de uma importação assegurando a taxa de câmbio com até 360 dias de antecedência, combinando, portanto, as funções de *hedge* cambial e contrato de câmbio.

O pagamento dos reais pode ser agendado para qualquer data entre a data da contratação e a data de liquidação da moeda estrangeira.

O contrato para importação futura permite, portanto, que a empresa se aproveite de oportunidades para fixar a taxa de câmbio para a remessa da moeda estrangeira com até 360 dias de antecedência, ao mesmo tempo em que permite a escolha, na data da contratação, da data de pagamento dos reais que melhor se ajusta ao seu fluxo de caixa projetado.

É destinado a empresas que buscam proteção contra desvalorização do real em relação a passivos em moeda estrangeira decorrentes de importação vincendos em até 360 dias.

Sua principal vantagem é combinar um instrumento de *hedge* (assegura a taxa de câmbio futura) com um contrato de câmbio futuro, evitando a necessidade de contratação de câmbio pronto próximo à data da remessa que haveria caso a proteção/*hedge* se desse através de derivativo local.

Por exemplo, supõe-se que uma empresa possui um passivo em euros decorrente de importação no valor de EUR 10 milhões, a ser liquidado em 90 dias corridos (63 dias úteis). Buscando proteção contra esse risco e já contratando o câmbio (e conseqüente remessa da moeda estrangeira), a empresa contrata uma importação futura com as seguintes características:

Valor do contrato: EUR 10.000.000,00

Prazo moeda estrangeira: 90 DC (63 DU)

Prazo moeda nacional: 30 DC (21 DU)

Taxa de Câmbio Reais/Euros no mercado à vista (pronto) na data da contratação: 2,7500

Taxa de Câmbio Reais/Euros no mercado futuro na data da contratação: 2,8000

Moeda nacional a liquidar: R\$2.800.000,00 (EUR 10.000.000 x R\$/EUR 2,80)

Conforme exigido pelo BACEN, no contrato deve-se registrar a taxa pronta, ou seja, a taxa negociada no mercado à vista. A diferença entre a taxa pronta e a taxa futura deve ser registrada como prêmio, neste caso a pagar pelo cliente ao banco:

Taxa Prêmio = $(2,8000 / 2,7500) ^{(252/63)} = 7,47\%a.a.$

Prêmio = $(2,8000 - 2,7500) * EUR 10.000.000,00$

Prêmio = R\$500.000,00

O Valor do Prêmio já é conhecido na contratação, e independe de variações na taxa de câmbio entre a data da contratação e a data do vencimento da Importação Futura. Como o cliente tem prêmio a pagar (despesa financeira para o cliente) não há retenção de IR na fonte.

A empresa poderia, ao invés de contratar uma Importação Futura, contratar um derivativo como forma de proteção de desvalorização cambial (supõe-se a mesma taxa futura acima, R\$/EUR 2,8000); aplicar Reais no mercado local a partir

de 30 dias corridos; e por fim contratar câmbio pronto para a remessa. Nesse caso, o resultado tributável do cliente não seria conhecido de antemão: o cliente certamente teria receita tributável na aplicação dos reais e ainda poderia ter receita tributável no derivativo. Por outro lado, a importação futura elimina a incerteza tributária e, no exemplo numérico acima, assegura que não haverá IR a pagar, ao mesmo tempo em que efetivamente representa *hedge*/proteção em relação à taxa de câmbio. O prêmio e conseqüentemente o IR a ser retido, se houver, na operação de importação futura, são conhecidos no momento da contratação, ou seja, a carga tributária não dependerá de movimentos posteriores da taxa de câmbio, diferentemente do *hedge* através de derivativos.

O IR retido na fonte sobre a aplicação financeira em reais será à alíquota escalonada entre 15% e 22,5% (dependendo do prazo) sobre o prêmio a receber pelo cliente (esta situação somente ocorre se a taxa futura de câmbio for inferior à taxa pronta, ou seja, se houver *forward points* negativos, ou seja, os pontos acrescentados ou subtraídos da taxa de câmbio à vista para calcular um preço futuro). Em geral, Imposto de renda (IRPJ) a pagar pela empresa pode ser compensado com IR retido na fonte.

4.3 SERVIÇOS FINANCEIROS DE COMÉRCIO EXTERIOR

4.3.1 Fechamento de Câmbio Pronto

Toda a empresa com fluxo de moeda estrangeira, seja nos recebimentos ou pagamentos, necessita utilizar o serviço de câmbio de uma instituição financeira pois essa é uma decorrência da legislação cambial e de comércio exterior; a instituição financeira deve ser uma instituição autorizada pelo Banco Central do Brasil a operar em câmbio. As operações de câmbio voltam-se basicamente a operações de exportação e importação de bens, produtos e serviços. Para o recebimento e envio de recursos referentes a serviços, o contrato de câmbio celebrado é do tipo financeiro. A figura 02 mostra os tipos de contratos de câmbio existentes de acordo com sua natureza.

Tipo 1 - Exportação	Tipo 2 – Importação
Recebimentos referentes a:	Pagamentos referentes a:
Exportação de Mercadorias	Importação Geral
Recuperação de Divisas	Importação de Petróleo Bruto e Derivados
Exportação em Consignação	Importação de Livros e Periódicos
Câmbio Simplificado	Câmbio simplificado
Fornecimento de combustíveis, lubrificantes e outros	Operações de <i>back to back</i>
Operações de <i>back to back</i>	
Tipo 3 - Financeiro Compra	Tipo 4 - Financeiro Venda
Recebimentos referentes a:	Pagamentos referentes a:
Fretes sobre exportação	Fretes sobre importação
Comissões	Comissões
Royalties	Royalties
	Juros de Operações Financeiras

Quadro 1 – Tipo de contratos de câmbio por natureza da operação

Fonte: Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais (RMCCI). Disponível em <http://www.bcb.gov.br/rex/rmcci/port/rmcci.asp>

As chamadas operações de *back to back* (na figura 2) são aquelas em que a compra e a venda dos produtos ocorrem sem que esses produtos efetivamente ingressem ou saiam do Brasil. O produto é comprado de um país no exterior e revendido a terceiro país, sem o trânsito da mercadoria em território brasileiro.

Do ponto de vista da regulamentação cambial, não há mais a necessidade de autorização específica por parte do Banco Central para a realização de operações de *back to back*. As operações de câmbio relativas ao pagamento e recebimento de recursos decorrentes dessas transações são realizadas diretamente com instituições autorizadas pelo Banco Central a operar no mercado de câmbio, observados os aspectos de legalidade e legitimidade aplicáveis a todas as operações de câmbio.

Os contratos de câmbio são emitidos no padrão do Banco Central e toda transação de câmbio deve ser registrada no sistema Sisbacen, que é o conjunto de recursos de tecnologia da informação, interligados em rede, utilizado pelo Banco

Central na condução de seus processos de trabalho. Para contratação de câmbio ou produtos em moeda estrangeira a cotação divulgada é aquela para liquidação financeira dos contratos em D+2 tanto para a exportação quanto para a importação. Contudo a entrega dos reais por parte do banco (na exportação ou financeiro compra) e por parte da empresa (na importação ou financeiro venda) pode ser negociada entre as partes, quando geralmente o ajuste é realizado na taxa (taxa para entrega em D+1 ou D+0), sendo o ajuste realizado com base na taxa DI, uma vez que se trata de fluxo em Reais.

Segundo Brito (2005), toda a operação fechada é considerada para controle do saldo da conta reservas bancárias, pois o Banco Central somente autoriza transferências financeiras se a instituição dispõe de reservas para tanto. Segundo o mesmo autor, as empresas devem estar atentas quanto à necessidade de pagamentos ao exterior da moeda estrangeira em D+0 (no mesmo dia), pois a remessa dos reais ao banco pela empresa passa a ser verificada e confirmada pela instituição financeira antes do envio da ordem de pagamento ao exterior.

Cabe aos bancos determinarem o horário-limite de fechamento das operações para pagamento da moeda estrangeira com liquidação da operação em D+0 (mesmo dia). Isto vai depender da eficiência da mesa e das condições do mercado no dia da transação. Evidentemente, as operações só se realizam enquanto estiver funcionando o interbancário de reais e de moedas estrangeiras.

O gráfico 03 a seguir demonstra os tipos de contratos de câmbio contratados nos meses de janeiro e fevereiro de 2009, em volume financeiro, registrado no Banco Central do Brasil.

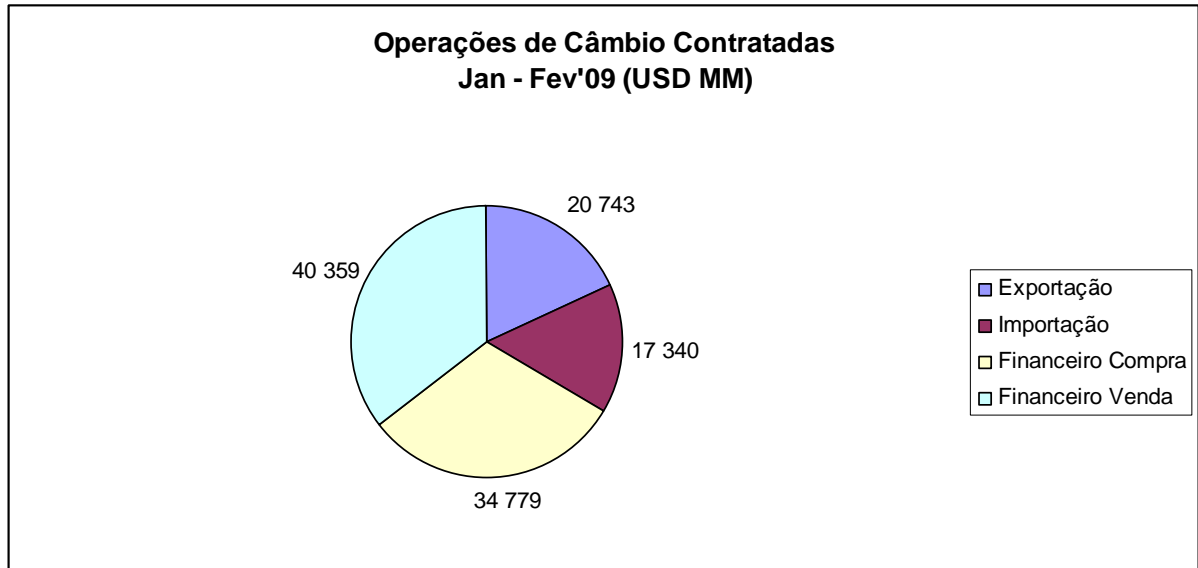


Gráfico 3 – Operações de câmbio contratadas no primeiro bimestre de 2009

Fonte: Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?BOLETIMEST>

4.4 PRODUTOS DERIVATIVOS

Lopes (2003) indica os instrumentos derivativos como os mais eficientes na proteção e gerenciamento de riscos não gerenciáveis pela empresa relacionados a preços de ativos ou passivos, devendo ser utilizados para mitigar os riscos da taxa de câmbio, de juros e os preços de *commodities* (matérias-primas, soja, petróleo, trigo, milho, boi, etc). O instrumento derivativo é definido por Lozardo (1998, p.10) como “um título financeiro cujo preço deriva do preço de mercado de outro ativo real ou financeiro”. Entenda-se como outro ativo real ou financeiro qualquer ativo que seja aceito para negociação, sendo comum a negociação de preços de produtos agropecuários (soja, boi, algodão, trigo, etc.), de outras *commodities* (petróleo, ferro, ouro, etc.), de ações, de taxas de câmbio, de taxas de juros, além de ser possível negociar qualquer outro índice financeiro. Assim, entende-se que o derivativo é a negociação de um contrato com vencimento e liquidação financeira ou física em uma data futura, por um preço pré-determinado.

O mercado de derivativos é formado por quatro grupos básicos, dos quais posteriormente decorrem variações, além de estruturas híbridas: futuro, termo, *swap* e opções. Esses grupos diferem-se por questões contratuais de obrigatoriedade de

execução, mercado de negociação (se bolsa ou balcão), alíquota de tributação e cálculo de ajuste final, entre outras características. Veremos a seguir os produtos derivativos já utilizados ou com potencial para ser utilizado por empresas de pequeno porte na instituição financeira em análise.

4.4.1 Termo de Moedas (NDF)

O Termo de Moedas é um contrato de compra ou venda de uma determinada moeda (moeda base) para liquidação em data futura a um preço pré-determinado, sendo que a liquidação se dará pela diferença entre a paridade pré-estabelecida e a paridade futura. Desta forma a empresa que possui uma obrigação em moeda estrangeira e deseja evitar o risco de oscilação do preço dessa moeda, poderá a qualquer momento comprar um Termo de Moedas e fixar um preço para essa moeda, que na liquidação será comparado com o preço à vista então vigente para essa mesma moeda, de acordo com o contrato.

Para que o banco possa, nessa transação, garantir um preço fixo para vender uma determinada moeda base no futuro, ele precisa contratar a operação na ponta contrária, ou seja, na compra, no mercado futuro da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F).

A operação de compra do Termo de Moedas é aplicável a empresas que possuem pagamentos indexados em moeda estrangeira e querem se proteger de uma valorização da moeda estrangeira (logo, uma desvalorização do real), o que impactaria em aumento do passivo. Já a operação de venda do Termo de Moedas é destinada a empresas que possuem recebimentos em moeda estrangeira e necessitam se proteger do risco da variação cambial negativa, de uma valorização do real.

Podemos citar como vantagens do Termo de Moedas a liquidação pela diferença, não envolvendo troca de principal e a possibilidade de registro de compra/venda de uma série de moedas, além do dólar, entre as quais se destaca o Euro.

No mercado brasileiro de derivativos cambiais, a taxa cambial utilizada para liquidação do contrato derivativo é a PTAX formada no último dia útil anterior ao

vencimento do contrato. Isso ocorre porque um contrato indexado à variação cambial precisa ter um valor precisamente definido na contratação e na liquidação. Se a liquidação do contrato indexado fosse realizada pela taxa de mercado do dia da liquidação, o valor do contrato variaria conforme a hora do dia em que fosse liquidado. A utilização da PTAX é uma forma de padronizar a liquidação desses contratos.

A PTAX é divulgada todos os dias úteis pelo Banco Central do Brasil e expressa a média ponderada por volume das negociações no mercado de câmbio à vista ocorridas durante o dia anterior em questão. Se no vencimento do contrato a PTAX utilizada para liquidação for maior que o preço a termo do ativo, o comprador terá um ajuste bruto positivo, recebendo um crédito do vendedor, dado que ele comprou um ativo por um preço fixado em nível inferior ao que o mesmo é praticado em seu vencimento, diferentemente do vendedor, que terá um ajuste bruto negativo em sua operação. Mas, se na liquidação do contrato a PTAX for menor que o preço a termo negociado, o comprador terá um ajuste bruto negativo, devendo pagar a diferença ao vendedor, que por sua vez terá um ajuste bruto positivo.

O mercado a termo é classificado, para fins de tributação, como um mercado de renda variável. Dessa maneira, o agente que obtiver ajuste positivo em alguma operação de contrato a termo tem a responsabilidade de recolher e declarar mensalmente o imposto de renda de alíquota de 15% sobre os ganhos. Além disso, há imposto de renda retido na fonte (IRRF) na alíquota de 0,005% sobre os ganhos (art. 2º, Lei 11.033/04), que posteriormente pode ser compensado na declaração de IR.

Um exemplo do uso de derivativos para proteção é o caso de um exportador que negocia a venda de US\$ 1.000.000,00 em mercadorias que serão pagas apenas em 180 dias.

Dada a expectativa de queda da cotação de reais por dólar no período, que representa um risco de mercado ao exportador, o mesmo decide travar na data presente (D+0), quando o câmbio à vista encontra-se a R\$/US\$ 1,9520, a venda a termo de dólar para o prazo de 180 dias a um valor de R\$/US\$ 2,0290. Mantido o cenário de queda do dólar, passados os 180 dias para R\$/US\$ 2,00, segue o cálculo do resultado de caixa final com o uso do derivativo e outro sem o uso do mesmo. É importante ressaltar que, com a intenção de simplificar o exemplo, está se

considerando o dólar à vista de negociação no dia do vencimento igual à PTAX formada um dia útil anterior ao vencimento:

Valor = US\$ 1.000.000,00

Prazo = 180 dias

Taxa *forward* (venda futura) = R\$/US\$ 2,0290

1) PTAX (dólar à vista no vencimento) = R\$/US\$ 1,9500

2) PTAX (dólar à vista no vencimento) = R\$/US\$ 2,1000

1) Empresa vende dólar a termo em D+0, estando protegido da VC na data de conversão dos dólares para reais – PTAX vencimento em R\$/US\$1,95.

Resultado de caixa do derivativo = AJLv = AJBv – IRRF = R\$ 79.000,00 – R\$ 3,95 = R\$ 78.996,05

AJBv = (R\$/US\$ 2,0290 – R\$/US\$ 1,95) * US\$ 1.000.000,00 = R\$79.000,00

IRRF = AJBV * 0,005% = R\$ 79.000,00 * 0,005% = R\$ 3,95

Resultado de caixa total = resultado de caixa conversão à vista + resultado de caixa do derivativo = R\$ 2.000.000,00 + R\$ 28.998,55 = R\$ 2.028.998,55

2) Empresa vende dólar a termo em D+0, estando protegido da VC na data de conversão dos dólares para reais – PTAX vencimento em R\$/US\$2,10

Resultado de caixa do derivativo = - R\$71.000,00

AJBv = (R\$/US\$2,0290 – R\$/US\$2,10) * US\$1.000.000,00 = - R\$71.000,00

Resultado de caixa total = resultado de caixa conversão à vista + resultado de caixa do derivativo = R\$ 2.000.000,00 + R\$ 28.998,55 = R\$ 2.028.998,55

Onde:

AJBc = (St – K)*VN

AJBv = (K – St)*VN

AJBc = ajuste bruto de posição de compra;

AJBv = ajuste bruto de posição de venda;

St = preço do ativo no vencimento para fins de liquidação;

K = preço do ativo no futuro pelo qual o contrato foi comprado ou vendido; e,

VN = valor nominal pelo qual o contrato foi negociado.

A partir do resultado de caixa total do uso combinado do derivativo com a conversão de moeda à vista, pode-se verificar que o caixa final da operação dividido pelo valor original de dólar dá uma taxa de câmbio final de R\$/US\$ 2.0289985, muito próxima à taxa a termo contratada de R\$/US\$ 2,0290, apenas não sendo idênticas dada a existência de imposto de renda retido na fonte (IRRF) sobre o ajuste positivo bruto auferido na operação de termo. Por essa razão, diz-se que o termo, desde a sua contratação, já trava a taxa de câmbio futura da operação de conversão de moedas, independentemente da variação de preços no mercado cambial no período.

4.4.2 Swap

O *swap* é um contrato firmado em mercado de balcão onde duas partes concordam em trocar fluxos de caixa na mesma moeda ou em moedas diferentes, de acordo com as regras estabelecidas entre elas (LOZARDO, 1998). Esta operação consiste na troca de resultados financeiros decorrentes da aplicação de taxas ou índices sobre passivos ou ativos utilizados como referência, não havendo alteração nas dívidas nem transferência de principal. Neste contexto, o objetivo do contrato é o ajuste final dado pela diferença entre o valor inicial corrigido por uma determinada variável (índice ou taxa) e este mesmo valor corrigido por outra variável (índice ou taxa), sobre a quais também poderá incidir um percentual de remuneração. O comprador de um contrato de *swap* está comprando (aplicando) uma determinada variável e vendendo (captando) uma segunda. Já o vendedor assume posição oposta: está vendendo (captando) a primeira variável e comprando (aplicando) a segunda. Um *swap* é a combinação de duas ou mais operações a termo.

O motivo principal para se fazer um *swap* está associado à gestão de riscos, onde se procura minimizar o grau de exposição aos riscos financeiros, por meio de uma maior compatibilização de indexadores em contas de ativo e passivo, casando posições.

Em sua forma mais simples, no *swap* de juros convencional, um dos participantes se compromete a pagar a uma taxa de juros pós-fixada e a receber a

uma taxa pré-fixada (ou vice-versa). Quando as contrapartes intervêm na mesma moeda, elas efetuam um *swap* de taxa de juros; quando empregam taxas ou índices em moedas diferentes é classificado como *swap* cambial. Neste último, eles efetuam uma dupla troca de juros e de moeda. O *swap* cambial pode se apresentar sob três formas: os operadores fazem a troca de uma moeda a uma taxa pré-fixada por outra moeda a uma taxa pós-fixada; trocam uma moeda à taxa pré-fixada por outra moeda a uma taxa igualmente pré-fixada; e também podem trocar uma moeda a uma taxa pós-fixada por outra moeda também à taxa pós-fixada.

O valor para liquidação de um contrato de *swap* é estabelecido através da seguinte equação:

$$AJB = (VI \cdot FCA) - (VI \cdot FCP), \text{ onde}$$

AJB = ajuste bruto do comprador;

VI = valor inicial da operação;

FCA = fator de correção do ativo do comprador; e,

FCP = fator de correção do passivo do comprador.

Caso o ajuste bruto do comprador seja positivo, há um ganho para o comprador do contrato. Caso contrário (se for negativo), o ganho é do vendedor. É importante salientar que no *swap*, diferentemente dos demais produtos derivativos, o agente que tiver o ajuste positivo terá imposto de renda retido na fonte, de acordo com a tabela regressiva de IR para títulos de renda fixa (22,5% sobre o rendimento para operações de até 6 meses, 20% sobre o rendimento para operações de até 1 ano; 17,5% sobre o rendimento para operações de até 2 anos e 15% sobre o rendimento para operações acima de 2 anos).

Um exemplo de utilização de *swap* como proteção de um fluxo de caixa é o de uma empresa importadora que toma um financiamento de importação (FINIMP), cujo lastro da operação está no exterior, para uma importação de US\$ 1.000.000,00, com prazo de 270 dias, e cuja taxa de câmbio à vista no momento de contratação do *swap* é de R\$/US\$ 1,9520. Supõe-se que o custo da linha do FINIMP é de VC +

6,00%a.a., indexador no qual a empresa fica passiva. Além disso, por ser uma empresa importadora, a mesma não possui nenhum ativo ou direito vinculado ao dólar para utilizar como proteção natural de seu fluxo de caixa, mas possui certa quantia aplicada a 100%CDI através de um certificado de depósito bancário (CDB). Assim, esse importador encontra-se com seu balanço descasado, correndo o risco do aumento da taxa de câmbio, o que aumenta o seu passivo, e da diminuição da taxa de juros no mercado interno, o que diminui o seu ativo. Para se proteger do duplo risco, a empresa pode contratar uma operação de *swap* de VC + cupom de dólar versus %CDI, na qual fica ativa em VC + 6,00%a.a. e passiva em 100% CDI. Na seqüência segue exemplo de desembolso de caixa final para a empresa, dada a contratação ou não do *swap*, em um cenário em que o CDI acumulado do período é de 8,20% e a taxa de câmbio no vencimento é de R\$/US\$ 2,0500:

Valor inicial = US\$ 1.000.000,00

Prazo = 270 dias

PTAX no momento de contratação do *swap* = R\$/US\$ 1,9520

PTAX no vencimento (TCv) = R\$/US\$ 2,0500

CDI acumulado do período = 8,20%

Swap: empresa ativa em VC+6,00 a.a. e passiva em 100%CDI do período

Empresa contrata o *swap*:

Resultado de caixa do derivativo = AJL = AJB – IRRF = R\$ 30.186 – R\$ 6.037,20 = R\$ 24.148,80

$AJB = (VI * FCA) - (VI * FCP) = (US\$ 1.000.000,00 * (1 + (6,00/100) * (270/360))) * R\$/US\$ 2,0500 - (US\$ 1.000.000,00 * R\$/US\$ 1,9520 * (1 + (8,20/100))) = R\$ 2.142.250,00 - R\$ 2.112.064,00 = R\$ 30.186,00$

$IRRF = AJB * 20,0\% = R\$ 30.186,00 * 20\% = R\$ 6.037,20$

Desembolso de caixa final = desembolso de caixa do FINIMP – resultado de caixa do derivativo = R\$ 2.142.250 – R\$ 24.148,80 = R\$ 2.118.101,20

Se analisado o resultado final de desembolso para o importador que contratou a operação de *swap*, verifica-se que o valor é igual à soma de 100%CDI com o Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF). Ou seja, apesar do percentual relevante retido em imposto, o ajuste da operação é vantajoso ao importador ao ponto que ele, através do *swap*, consegue sintetizar uma dívida em 100% do CDI e anular, artificialmente, a dívida em VC+6,50%aa, extinguindo o risco cambial ao qual estava exposto. Quanto ao risco da taxa de juros que ele possui na sua aplicação, ele também deixa de existir, pois a aplicação estará casada com a dívida sintetizada pelo *swap*: se os juros caírem, menor é o seu retorno na aplicação, mas menor também é a sua dívida; se os juros aumentarem, maior é a sua dívida, mas também é a sua aplicação.

4.4.3 Opções

O mercado de opções é o mercado no qual o titular (comprador) de uma opção tem o direito de exercer a mesma, mas não a obrigação, mediante o pagamento de um prêmio ao lançador da opção (vendedor), o qual possui a obrigação de cumprir a negociação de compra ou venda caso o titular deseje exercer a mesma. As opções podem ser comparadas a um seguro, cujo ajuste negativo máximo já é conhecido pelo titular desde a sua contratação: é o próprio valor do prêmio, que não tem como ser restituído. Assim, exercendo ou não a opção, o titular deverá desembolsar no momento da negociação o valor do prêmio ao lançador.

Há dois tipos básicos de opções: *call* (opção de compra) e *put* (opção de venda). O titular de uma opção de compra (*call*) possui o direito de comprar um determinado ativo, em uma determinada data ou período de tempo (se européia ou americana, conforme será descrito adiante), por um preço de exercício pré-determinado (também chamado de *strike*), enquanto o lançador de uma opção de compra (*call*) possui a obrigação de vender a mesma para o titular nas condições

pré-determinadas caso a opção seja exercida, dado que ele recebeu um prêmio do titular para garantir esse direito. Por sua vez, o titular da opção de venda (*put*) possui o direito, não a obrigação, de vender um determinado ativo por um determinado strike e tempo, enquanto o lançador da opção de venda (*put*) possui a obrigação de comprar do titular esse ativo pelo strike determinado.

As opções podem ser classificadas como européias ou americanas, dependendo do seu prazo de permissão de execução. Se uma opção só pode ser executada na data de vencimento do contrato, ela é classificada como européia. Caso ela possa ser exercida a qualquer tempo dentro do prazo de vigência do contrato ela é classificada como americana.

Bessada, Barbedo e Araújo (2005) ressaltam que os resultados da *call* ou da *put* só representarão lucro para o titular se os mesmos forem maiores que os prêmios pagos pelas suas aquisições; de maneira inversa, o lançador só contabilizará lucro se os resultados a serem pagos tanto para uma *call* como para uma *put* forem menores que o prêmio recebido pela venda das opções. O ponto de equilíbrio de uma opção (*break even point*), é o ponto de ganho nulo tanto para o titular como para o lançador da opção, ou seja, é o preço no qual o valor do preço de exercício somado ao prêmio pago é igual ao preço do ativo no vencimento.

5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

5.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

O trabalho foi estruturado como uma pesquisa aplicada, com o propósito de avaliar as principais mudanças nas operações de tesouraria das empresas de pequeno porte, e a partir dessa análise, identificar oportunidades de negócio a serem oferecidas para esse segmento de empresas por parte da instituição financeira em estudo, tentando aliar a realidade das mesmas com os produtos financeiros disponíveis. A pesquisa aplicada é um método de pesquisa motivada fundamentalmente pela necessidade de resolver problemas concretos, mais imediatos ou não (VERGARA, 2005).

Na etapa de coleta e análise dos dados, serão empregados métodos de pesquisa quantitativa, como o uso de métodos matemáticos e estatísticos, pois a pesquisa quantitativa, de acordo com Roesch (2005) permite ao pesquisador elaborar comparações, sumários e generalizações ao passo que enfatiza a utilização de dados padronizados.

5.2 DELIMITAÇÃO DA AMOSTRA

Não há unanimidade sobre a delimitação do segmento de pequenas empresas. Observa-se, na prática, uma variedade de critérios para a sua definição tanto por parte da legislação específica, como por parte das instituições financeiras oficiais e órgãos representativos do setor, ora se baseando no valor do faturamento, ora no número de pessoas ocupadas, ora em ambos. A utilização de conceitos heterogêneos decorre do fato de que a finalidade e o objetivo das instituições que promovem seu enquadramento são distintos (regulamentação, crédito, estudos, etc.)

A tabela a seguir, adaptada do estudo realizado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE sintetiza os critérios adotados para enquadramento de pequena empresa no Brasil.

Tabela 3 – Definição de empresa de pequeno porte

Critérios de Enquadramento	Valor de Receita	Número de Pessoas Ocupadas
Lei nº 9.841 de 05/10/1999 Empresas de Pequeno Porte	De 244 mil reais a 1,2 milhões de reais	
SEBRAE Empresas de Pequeno Porte		De 10 a 49
BNDES (Critério dos países do MERCOSUL para fins creditícios) Empresas de Pequeno Porte	De R\$1.200 mil (um milhão e duzentos mil) a R\$10.500 mil (dez milhões e quinhentos mil)	

Fonte: Estudo do IBGE chamando As Micro e Pequenas Empresas Comerciais e de Serviços no Brasil: 2001.

A classificação de porte de empresa adotada nesse trabalho segue a mesma linha utilizada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, órgão vinculado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, com diferença no limite superior de faturamento anual, que será de R\$ 30.000 mil (trinta milhões de reais).

A amostra a ser analisada é composta de empresas de pequeno porte do Rio Grande do Sul e Santa Catarina com faturamento na faixa de R\$2.400 mil a R\$34.000 mil por ano, atendidas pela Mesa de Operações da instituição financeira em estudo, localizada em Porto Alegre. Essas empresas apresentam fluxo de importação e/ou exportação e/ou investimentos e a análise objetiva acompanhar o desempenho das empresas mais representativas na carteira em estudo.

As empresas mais representativas para compor a amostra serão obtidas através da Curva ABC. O princípio da classificação ABC ou curva 80 – 20 é atribuído a Vilfredo Pareto, um renascentista italiano do século XIX, que em 1897 executou um estudo sobre a distribuição de renda. Através deste estudo, percebeu-se que a distribuição de riqueza não se dava de maneira uniforme, havendo grande concentração de riqueza (80%) nas mãos de uma pequena parcela da população (20%). A partir de então, tal princípio de análise tem sido estendido a outras áreas e atividades tais como a industrial e a comercial, sendo mais amplamente aplicado a partir da segunda metade do século XX. Trata-se de uma ferramenta gerencial que

permite identificar quais itens justificam atenção e tratamento adequados quanto à sua importância relativa.

Pequenas empresas são um dos principais pilares de sustentação da economia brasileira, quer pela sua enorme capacidade geradora de empregos, quer pelo infindável número de estabelecimentos desconcentrados geograficamente. Uma importante contribuição das pequenas empresas no crescimento e desenvolvimento do País é a de servirem de “colchão” amortecedor do desemprego. Constituem uma alternativa de ocupação para uma pequena parcela da população que tem condição de desenvolver seu próprio negócio, e em uma alternativa de emprego formal ou informal, para uma grande parcela da força de trabalho excedente, em geral com pouca qualificação, que não encontra emprego nas empresas de maior porte.

5.3 PLANO DE COLETA DE DADOS

Na coleta de dados, para cumprir os objetivos específicos propostos, pretende-se verificar na instituição financeira em estudo, através da técnica de análise dos registros institucionais, o histórico de operações de tesouraria realizadas, no ano de 2007 e 2008 e nos primeiros trimestres dos mesmos períodos, considerando ainda o ano de 2009. As principais vantagens para a utilização de análise documental na pesquisa proposta é o baixo custo e a estabilidade da informação. A confidencialidade dos dados não será um fator impeditivo, pois os dados necessários para o levantamento estarão disponíveis para a análise.

Segundo Roesch (2005), podem-se utilizar dados já existentes, seja para descrever os antecedentes da problemática, seja para ilustrar o problema da pesquisa propriamente dito.

5.4 PLANO DE ANÁLISE DE DADOS

Para cumprir os objetivos específicos desse trabalho, a análise do histórico de operações será feita em duas partes: a primeira delas será através de um comparativo entre os anos de 2007 e 2008. A segunda será através da comparação entre os primeiros trimestres dos três anos, 2007, 2008 e 2009, buscando identificar os seguintes pontos:

- Número de operações realizadas pelas empresas em cada modalidade de produto financeiro;
- Volume financeiro realizado pelas empresas em cada modalidade de produto financeiro;
- Utilização de garantias para operações que envolvam aprovação de limite de crédito;
- *Spreads* praticados nos produto financeiro;
- Prazos de financiamento;
- Número de clientes;
- Custo financeiro das operações de *trade*;
- Volume financeiro de aplicação em renda fixa e fundo de investimento;

Para a identificação de novas oportunidades de negócios a partir das mudanças de mercado verificadas, a análise deverá contemplar também características que evidenciem empresas com boas condições de crédito e com potencial em termos de volume financeiro de importação e exportação. A partir dessa análise, busca-se estudar a utilização de estruturas financeiras não utilizadas no segmento até o presente momento, na tentativa de alavancar os negócios na área ao mesmo tempo em que melhora o atendimento das necessidades do cliente.

6 ANÁLISE DAS OPERAÇÕES DE TESOURARIA

6.1 COMPARAÇÃO ANUAL (2007 E 2008)

A análise comparativa entre os anos de 2007 e 2008 tem por objetivo verificar as mudanças ocorridas em operações de tesouraria realizadas pelo segmento de pequenas empresas aqui contempladas as seguintes:

a) *Operações de câmbio pronto*: é um serviço prestado por diversas instituições financeiras, sendo considerado um serviço “de prateleira”, ou seja, padrão e com pouca diferenciação entre os bancos. Normalmente, o serviço de câmbio pronto das empresas é destinado à determinada instituição financeira em reciprocidade a alguma operação de crédito concedida.

b) Operações de Financiamento voltadas ao Comércio Exterior (operações de trade):

ACC/ACE

Prorrogação de ACC/ACE

Financiamento de importação - FINIMP

Repasse 2770

Abertura de Carta de Crédito

c) *Aplicações financeiras*: as operações de investimento das empresas em análise podem ser classificadas como:

Aplicações em CDB

Fundos de Investimento

d) *Operações de derivativos*: as operações de derivativos utilizadas pelo segmento de empresas em análise são operações *plain vanilla*. Até o presente momento, aplica-se no estudo somente Termo de Moedas.

A amostra a ser considerada no período de análise contemplou os anos de 2007 e 2008 é composta de 140 empresas de pequeno porte, com faturamento na faixa de R\$2.400 mil a R\$34.000 mil por ano.

De um ano para outro foi possível observar um aumento de 7% no número de empresas da amostra que iniciaram operações de comércio exterior com a instituição financeira em estudo, o que denota a tendência de expansão do comércio exterior brasileiro, principalmente para o segmento de empresas de pequeno porte no Rio Grande do Sul. O gráfico 4 ilustra essa tendência. Segundo dados da Secretaria de Comércio Exterior do MDIC – Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio, a participação das micro e pequenas empresas sobre o número de empresas exportadoras no ano de 2007 era de 50% na comparação com outros portes, o que denota a importância do segmento para o comércio exterior e a importância da adequação dos produtos financeiros voltados para esse segmento.

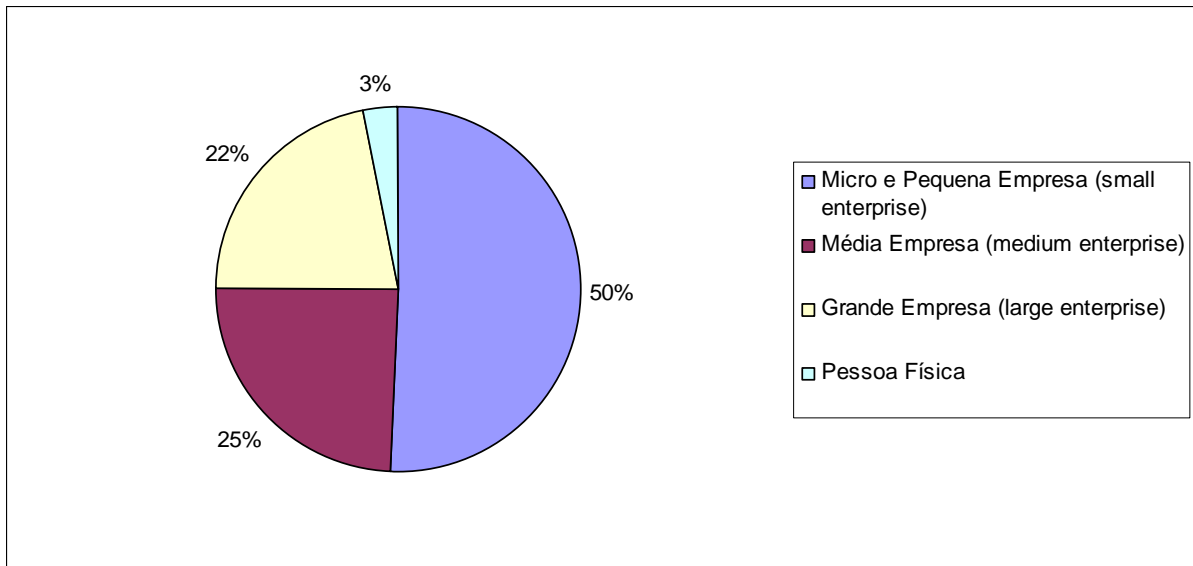


Gráfico 4 – Exportação por porte de empresa – Participação % sobre o número de empresas em 2007

Fonte: SECEX/MDIC: Balança Comercial Brasileira – Dados consolidados

Com relação às operações de câmbio pronto, verificou-se que 50% das empresas em estudo utilizam esse serviço financeiro. De 2007 para 2008 foi possível verificar um aumento considerável no volume em dólares negociado por esse segmento de empresas. Na média por empresa, de acordo com o gráfico 5, as operações de comércio exterior, considerando recebimentos e pagamentos em moeda estrangeira, no ano de 2007 somaram cerca de USD 461.699,07 e em 2008

o montante foi de USD 497.518,07, representando um aumento de 8% no volume financeiro das operações.

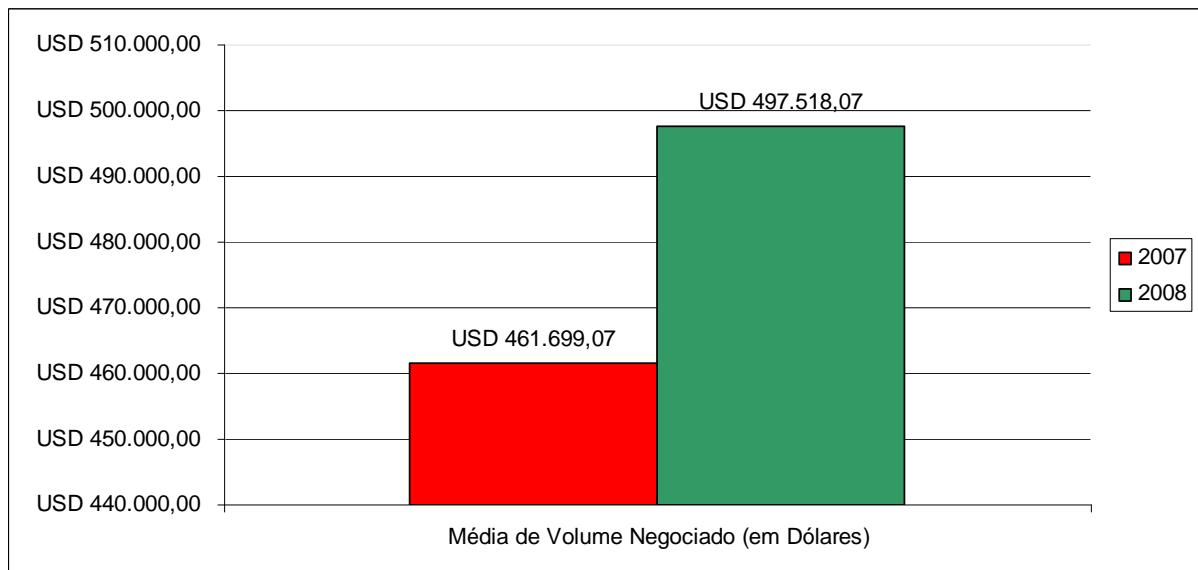


Gráfico 5 – Volume financeiro médio em dólares⁹ de operações de comércio exterior – Comparativo entre os anos de 2007 e 2008.

O *spread* cobrado nessas operações, considerando o período de análise, contudo, se manteve estável, em torno de 2,00%a.a.

Nas operações de comércio exterior que envolve limites de crédito para a empresa (nesse trabalho denominado operações de *trade*), verifica-se, no histórico de operações, menor disponibilidade de crédito da instituição financeira para empresas desse segmento. Apenas para relembrar, as operações classificadas como *trade* no presente estudo são: ACC/ACE, Prorrogação de ACC/ACE, Abertura de Carta de Crédito, Financiamento de Importação – FINIMP, Resolução 2770, Trava de Exportação, Importação Futura.

Considerando os anos de 2007 e 2008 foram feitas 86 operações de *trade* com 19 empresas, sendo 56 delas realizadas em 2007 e apenas 30 em 2008, o que denota uma redução de 46% no número de operações de *trade* realizadas com apenas 10 empresas. Outros pontos podem ser analisados a partir do gráfico 6, no qual aparece o volume financeiro de cada produto financeiro de *trade*:

⁹ A taxa de câmbio utilizada para cálculo do volume financeiro médio dos períodos analisados representa a média para o período. Fonte: Bloomberg.

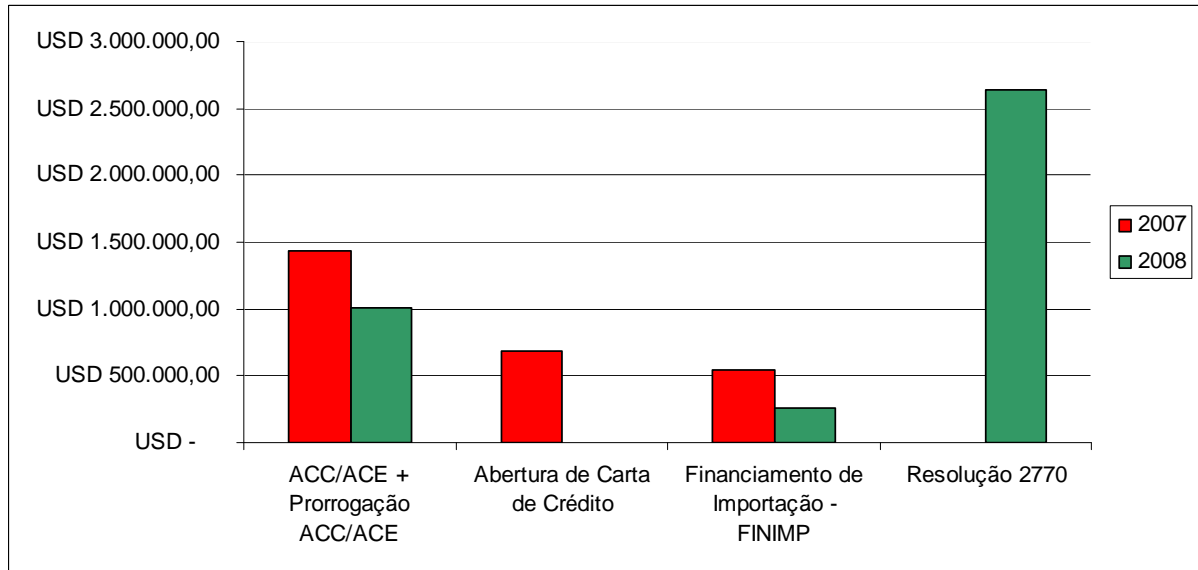


Gráfico 6 – Volume financeiro em dólares de operações de Trade – Comparativo entre os anos de 2007 e 2008.

Observa-se, no gráfico 6, na comparação entre os anos de 2007 e 2008, uma redução no volume de crédito voltado ao comércio exterior concedido para as empresas de pequeno porte no último ano. Isso se deu, em grande parte, pelo agravamento da crise econômica mundial iniciada em setembro de 2008. A crise internacional de fato dificultou o acesso a linhas externas para as empresas brasileiras. Segundo o Banco Central (BC), entre os dias 1º e 15 do mês de setembro de 2008, o volume de crédito com recursos externos voltado para pessoas jurídicas no país recuou 2,6% em dólares. Em reais, percebe-se expansão de 7,8% no volume de crédito, resultado inflado por conta da depreciação cambial no período, de cerca de 10%. Ou seja, o número deixa claro que as instituições financeiras ficaram com mais dificuldades para captar no exterior por conta da liquidez menor e dos maiores custos. Com o aumento da aversão ao risco (o que afeta principalmente empresas de menor porte) e conseqüente diminuição no repasse de linhas externas de financiamento, tem-se a redução evidenciada no gráfico 6.

A Resolução 2770 evidenciada gráfico 6 foi a única realizada no segmento de empresas de pequeno porte no período. Trata-se de uma operação de capital de giro em dólares dada a uma empresa que possui seu fluxo de caixa atrelado a moeda estrangeira.

As operações de ACC/ACE mais as prorrogações dessas operações para empresas de pequeno porte totalizaram em 2007 USD 1.435.977,07. No ano seguinte totalizaram USD 1.007.568,40, o que representou redução de 29% no volume em dólares negociado na modalidade.

Para as operações de ACC/ACE e prorrogação de ACC/ACE, foi possível verificar, na análise das operações fechadas pela amostra de empresas, que o custo financeiro sofreu significativas mudanças nos últimos meses do período analisado.

O ano de 2007 foi um período marcado por relativa estabilização do custo das linhas de financiamento internacional conforme se pode observar no gráfico 7. Essas linhas de financiamento estão indexadas a taxa *LIBOR*¹⁰ e são captadas pelas instituições financeiras através de bancos correspondentes no exterior, que as repassam a empresas tomadoras de recursos atrelados ao lastro de exportação. Já em 2008 é possível observar dois momentos distintos para o custo dessas linhas, momento em que se apresenta abaixo de 4%a.a. (considerando *LIBOR* mais *spread* do banqueiro detentor do *funding*) e o momento de alta, quando no agravamento da crise financeira internacional, mais evidente a partir de setembro. O aumento do custo das linhas no mercado externo e do *spread* bancário no mercado doméstico para essas operações encareceu as operações de ACC/ACE, conforme pode ser observado no gráfico 07. No mês de dezembro de 2008 foi possível verificar a queda do custo externo da linha, o que corrobora para uma melhoria na liquidez bancária. O *spread* de crédito cobrado no mercado doméstico, entretanto, aumentou devido às incertezas decorrentes das condições futuras das empresas e da liquidez do mercado em geral. No ano de 2007 para 2008 o prazo dessas operações sofreu redução significativa, passando de 360 dias para, no máximo, 180 dias.

¹⁰ LIBOR (London Interbank Offered Rate) ou Eurodeposits in USDollars - Taxa formada em Londres, flutuante com as disponibilidades bid and offer, cotada entre 11 horas e 11h20 e segmentada conforme o prazo da operação a que se refere. Reflete o custo do Funding bancário no mercado internacional para a moeda cotada até um ano e as previsões de futuros para os prazos superiores (V. Chicago Mercantile Exchange). Fonte: <http://www.bbalibor.com/bba/jsp/polopoly.jsp?d=1627>

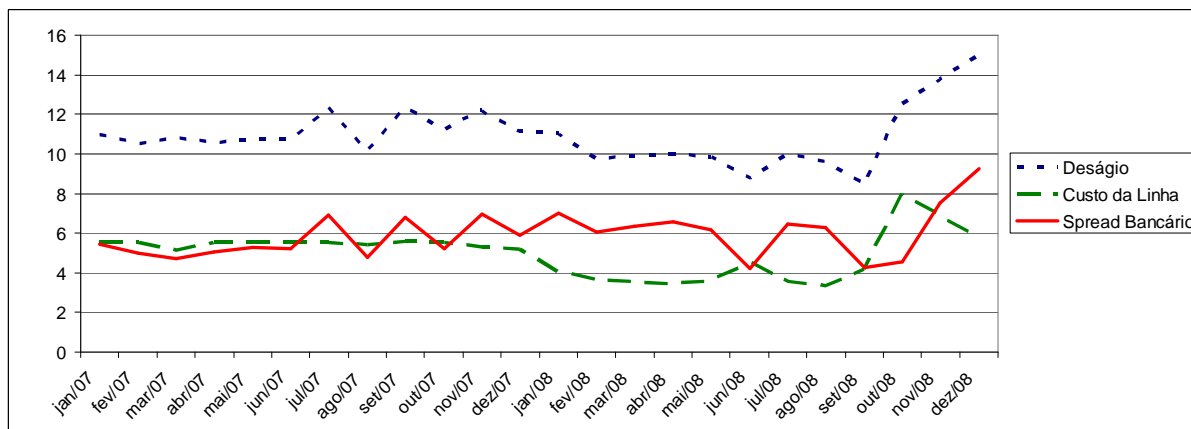


Gráfico 7 – Evolução dos níveis de deságio, custo da linha e *spread* bancário das operações de ACC/ACE nos anos de 2007 e 2008.

As operações de ACC no ano de 2007 foram realizadas, basicamente, por clientes exportadores do ramo industrial, do comércio atacadista, e da indústria de beneficiamento de madeira. O fator mais relevante nessa análise das operações de ACC realizadas em 2007 diz respeito às garantias utilizadas para a concessão do crédito. No ano de 2008, as mesmas empresas, para a tomada de recursos através de ACC, tiveram uma conjuntura econômica adversa que proporcionou situação diferente a vivida em 2007, uma vez que a concessão de um limite de crédito estava atrelada a utilização de garantias reais de valor igual ou até 50% o valor da operação de crédito. Isso dificulta a tomada de recursos para empresas de pequeno porte, pois a maioria delas não dispõe aplicações financeiras ou não quer comprometer o patrimônio em operações de hipoteca para utilizar em garantia.

As operações de Financiamento de Importação – FINIMP são a modalidade de empréstimo também utilizada para empresas que necessitam captar *funding* externo para a aquisição de matérias-primas e produtos do exterior. São comumente utilizadas pelo segmento de pequenas empresas, uma vez que possibilitam ao importador de pequeno porte comprar sua matéria-prima ou mercadoria e pagá-la em um prazo maior, dando fôlego ao fluxo de caixa das empresas importadoras. É um produto com taxas competitivas se comparado a uma tomada de recursos em reais, uma vez que a empresa arca com o custo de uma linha externa de financiamento indexada a taxa *LIBOR*, além da comissão interna e impostos.

A comissão interna consiste no risco de crédito que a empresa representa para a instituição financeira concessora do limite de crédito.

No gráfico a seguir, é possível analisar o histórico de operações de FINIMP na instituição em estudo, em termos de volume financeiro negociado e o *spread* de crédito (comissão interna) cobrado referente aos anos de 2007 e 2008:

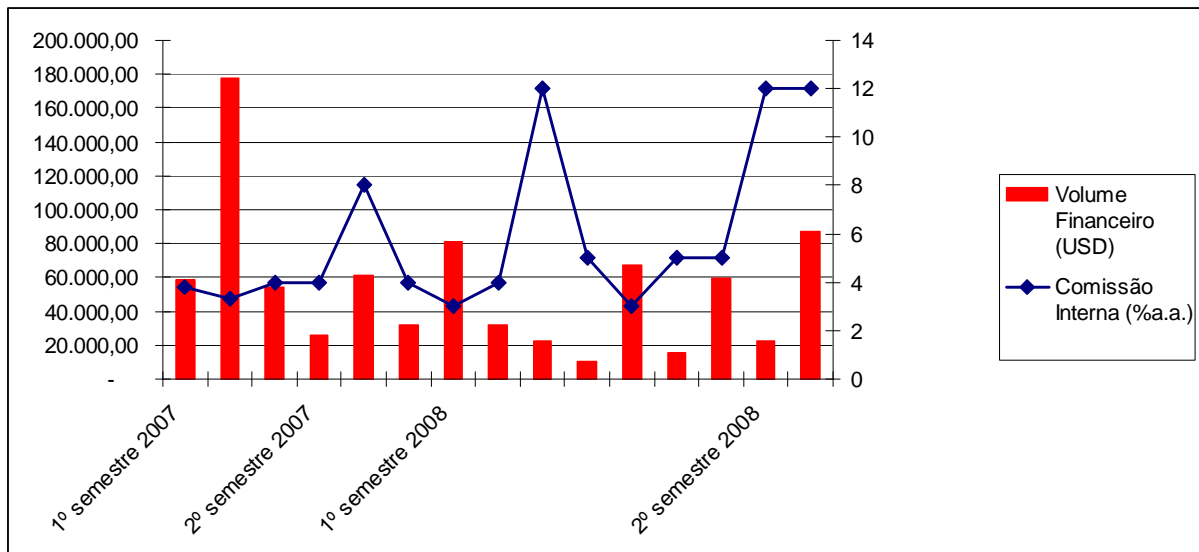


Gráfico 8 - Relação entre o volume financeiro das operações de FINIMP e a comissão interna cobrada no período de 2007 e 2008.

Nas operações de financiamento de importação, o impacto para empresas de pequeno porte, entre os anos de 2007 e 2008, residiu na redução do número de operações concedidas, principalmente no segundo semestre de 2008, com apenas duas operações de FINIMP realizadas por esse segmento de empresas. O volume financeiro concedido nessa modalidade também apresentou queda considerável de um ano para outro. Em 2007 o volume financeiro total negociado foi de USD 544.494,35 e em 2008 foi USD 261.896,32, redução de 52% no volume financeiro negociado.

Acrescenta-se a isso o aumento do *spread* nessas operações, que dobrou de um ano para outro, o que denota a escassez de linhas de financiamento do mercado internacional, reflexo da crise financeira mundial, intensificada principalmente no segundo semestre de 2008.

O prazo de financiamento de importação não sofreu alteração significativa com a intensificação da crise, visto que o segmento de empresas de pequeno porte, historicamente, já operava com menores prazos de financiamento, de no mínimo 90 dias e no máximo 360 dias. Quanto maior o prazo, maior as incertezas de cenário futuro e obtenção de *funding*, caso necessário. O grau de incerteza de recebimento é influenciado pelo prazo da operação. Quanto maior o prazo, maior o grau de incerteza, maiores serão as chances de mudança de cenário, maior o risco e conseqüentemente maior o prêmio. Essa incerteza se relaciona principalmente com a alteração dos cenários político, econômico e social. O *spread* tende a ser mais alto quanto maior o prazo, uma vez que ele é calculado segundo os riscos envolvidos na transação.

A utilização de carta de crédito para a importação foi verificada, dentre a amostra de empresas em estudo, apenas no ano de 2007, no volume total de USD 689.484,59 e a operação de 2770 foi utilizada por uma única empresa do segmento de pequeno porte, como capital de giro em dólares não sendo um produto financeiro usualmente utilizado pelo segmento.

A respeito das operações financeiras desse segmento voltadas para investimento, temos o gráfico a seguir:

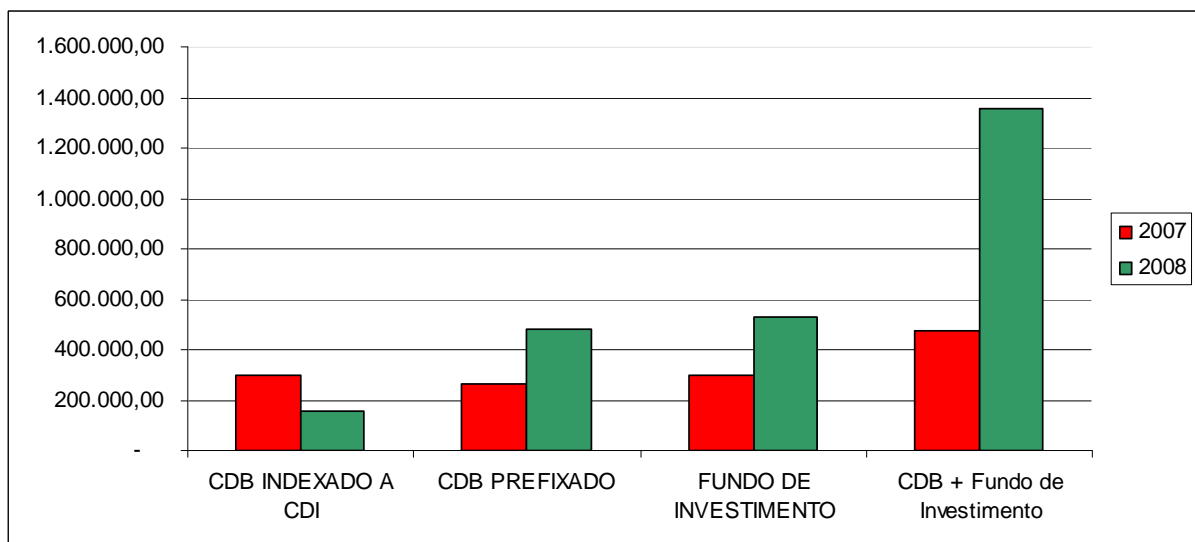


Gráfico 9 – Volume financeiro médio em reais das operações de CDB indexado a CDI, CDB Pré Fixado e Fundos de Investimento nos anos de 2007 e 2008.

Como pode ser visto no gráfico, as empresas de pequeno porte da amostra, com faturamento entre R\$2.400 mil e R\$20.000 mil possuíam sobra de caixa e conseguiram ter aplicações financeiras na instituição financeira em estudo. As opções de investimento consistiram em aplicações em Certificado de Depósito Bancário – CDB e Fundos de Investimento ou uma carteira de investimento que combina recursos aplicados nas duas opções: CDB e Fundos de Investimento. Cerca de 70% das empresas estudadas, ou seja, 103 empresas eram aplicadoras de recursos e optaram pelo produto de renda fixa mais tradicional, o Certificado de Depósito Bancário – CDB. Uma parcela menor de empresas, cerca de 10% da carteira opta por investimento em fundos ou por diversificar a aplicação de recursos entre as duas opções: fundos e CDB. O valor médio das aplicações em CDB indexado ao CDI foi de R\$301.087,63 em 2007 e R\$158.115,27 em 2008, representando uma redução de 47%. O prazo médio¹¹ para as aplicações dessa modalidade é de 1064 dias. O CDB prefixado teve valor médio de aplicação no ano de 2007 de R\$ 267.555,81 e prazo médio de 120 dias; já no ano de 2008, o valor médio de aplicação no CDB prefixado foi de R\$478.525,15 e prazo médio de 180 dias, o que representa uma variação anual positiva de quase 80% no volume médio aplicado. A trajetória de queda da taxa de juros SELIC no ano de 2008 pode ser fator que corrobora para esse aumento do volume financeiro aplicado em modalidade prefixada.

Já os fundos de investimento tinham o valor médio investido em 2007 de R\$ 300.071,02 e prazo médio de 365 dias e em 2008 de R\$ 531.056,22 e mesmo prazo.

No período analisado, caracterizado pela retração do crédito, a política de crédito do segmento em análise priorizou o repasse do crédito para a empresa que possuía garantias reais para a vinculação da mesma na operação de crédito a ser concedida. Nesse sentido, um investimento em CDB se adequava perfeitamente, sendo a principal garantia utilizada para aprovação de limites em ACC, FINIMP e Termo de Moedas. Analisando o histórico de operações, foi possível verificar que, para clientes que possuem perfil para a utilização de produtos de *trade* e produtos de derivativos, as aplicações financeiras foram utilizadas para a constituição da garantia da operação.

¹¹ Entende-se prazo médio como sendo uma data *d* em que podemos considerar concentrada a soma dos fluxos que ocorrem em datas distintas.

As operações de derivativos no segmento de pequenas empresas se resumem a operações *plain vanilla*. Os derivativos *plain vanilla* têm se apresentado como uma ótima forma de proteção ao risco cambial para esse segmento. No gráfico 10 a seguir é possível verificar o incremento ocorrido no volume financeiro negociado em operações de Termo de Moedas entre os anos de 2007 e 2008.

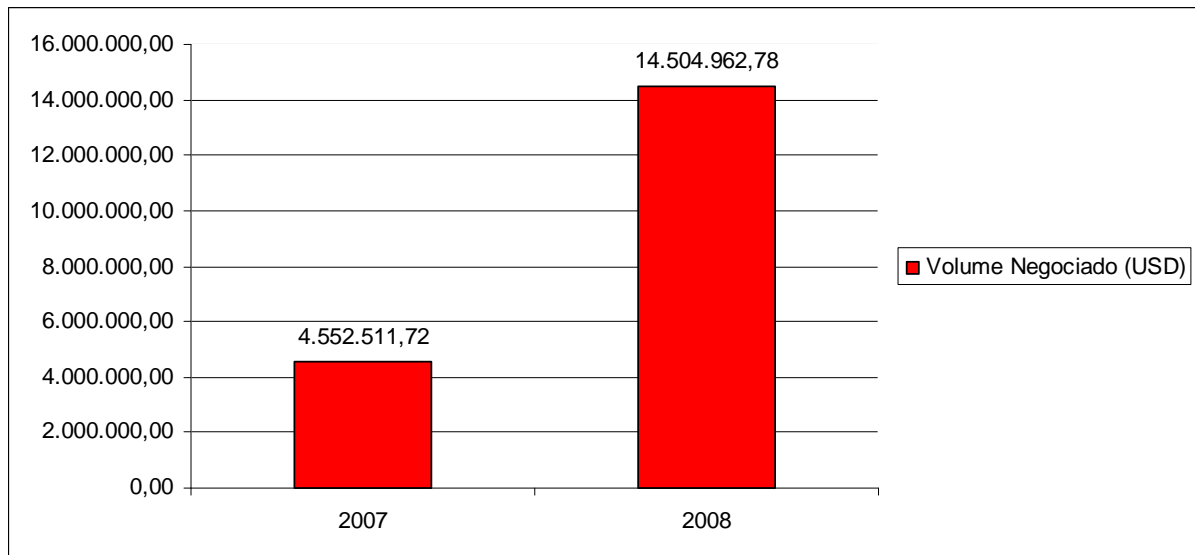


Gráfico 10 – Volume financeiro médio (USD) negociado em operações de derivativos no segmento de empresas de pequeno porte nos anos de 2007 e 2008.

Em 2007, na mesa de operações da instituição financeira estudada, havia cinco empresas operando nessa modalidade, sendo quatro delas exportadoras e apenas uma importadora. A maior participação de empresas exportadoras em operações de Termo de Moedas se deveu à trajetória de queda do dólar no ano de 2007 e no primeiro semestre de 2008. Nesse período, empresas importadoras pagavam suas importações a um dólar igual ou mais baixo ao projetado para determinado compromisso em determinada data futura e caso fosse acima, ainda assim era um dólar de nível favorável, uma vez que o real encontrava-se cada vez mais valorizado e o passivo dessas empresas era cada vez menor. Já os exportadores produziam suas mercadorias a um determinado custo em reais, sendo esse um custo calculado ou por instrumentos de *hedge* (termo de moedas), ou por uma projeção que a empresa realizava do dólar para determinada data futura. Como o ativo de empresas exportadoras está atrelado ao dólar (ou outra moeda estrangeira), a valorização do real acaba por diminuir a margem de lucro e, por conseguinte, o ativo dessas empresas. Sendo assim, a conjuntura econômica do

período privilegiava a utilização de instrumentos derivativos como forma de proteção cambial para os exportadores.

O prazo das operações de termo de moedas era de, no máximo, 180 dias. O limite de crédito para essas empresas compreendia esse como sendo o prazo máximo a ser utilizado pelas empresas. Em conversas com as empresas que operaram nessa modalidade nos anos de 2007 e 2008, foi possível observar que esse prazo está relacionado à previsibilidade do fluxo de caixa em moeda estrangeira que essas empresas possuem e à negociação das mesmas entre seus clientes/fornecedores no exterior.

6.2 COMPARAÇÃO TRIMESTRAL

A comparação trimestral das operações contempla os primeiros trimestres dos anos de 2007, 2008 e 2009. Na análise anual entre 2007 e 2008 realizada no capítulo anterior, a amostra de empresas foi escolhida levando-se em consideração a continuidade da empresa no histórico de operações dos dois anos. Como o período na análise trimestral é menor, optou-se utilizar como parâmetro para a escolha das empresas o período analisado, ou seja, nesse capítulo serão consideradas todas as empresas com faturamento entre R\$2.400 mil e R\$34.000 mil que operaram produtos de tesouraria nos três trimestres analisados. Sendo assim, o resultado da análise trimestral contemplou as tendências de mercado verificadas na instituição financeira em estudo para o segmento de empresas de pequeno porte, não especificamente a tendência ocorrida nas operações de uma única empresa ou grupo de empresas.

A amostra utilizada para a comparação trimestral é composta de empresas que operaram no primeiro trimestre dos anos de 2007, 2008 e 2009. No primeiro trimestre do ano de 2007, verificamos que 104 empresas realizaram operações de tesouraria. No primeiro trimestre de 2008 esse número subiu para 126, o que representou crescimento de 21%. Já no primeiro trimestre de 2009, verificamos queda de 30% no número de empresas, para 88, na comparação com os demais trimestres.

Com relação às operações de câmbio pronto, verifica-se que o número de empresas de pequeno porte que utilizam esse serviço financeiro, entre os trimestres de 2007, 2008 e 2009 apresentou leve crescimento, conforme pode ser observado no gráfico 11. No primeiro trimestre do ano de 2007 a relação existente entre número de clientes totais versus número de clientes que operam em câmbio era de 39%. No primeiro trimestre de 2008, essa relação passou para 40% e no primeiro trimestre do ano de 2009 tem-se 43%.

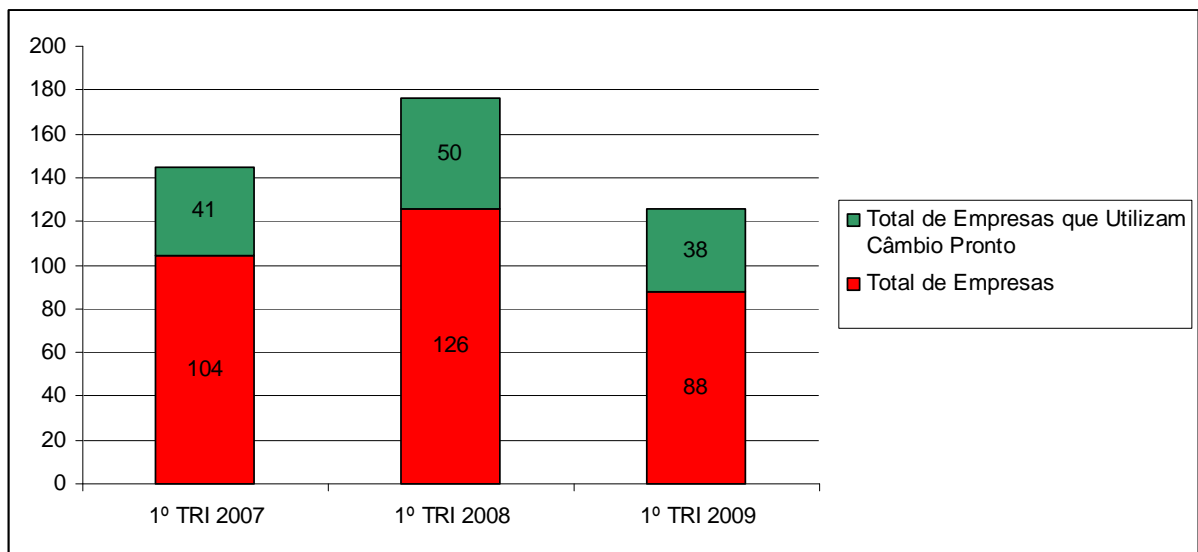


Gráfico 11 – Número de empresas que realizam operações de câmbio pronto com relação ao número total de empresas atendidas nos primeiros trimestres de 2007, 2008 e 2009.

A média de volume financeiro cotado em operações de câmbio pronto no segmento de empresas de pequeno porte foi de USD 181.652,26 no primeiro trimestre do ano de 2009, USD 178.458,83 no primeiro trimestre de 2008 e USD 111.727,00 no mesmo período do ano de 2007. A trajetória do *spread* cobrado nas operações de câmbio pronto, entre os trimestres de 2007 e 2008 na comparação com o ano de 2009, foi o componente de análise que sofreu maior variação. A média do *spread* utilizado no ano de 2007 e 2008 foi de 0,75%a.a. e no ano de 2009 a média subiu para 1%a.a.

As operações de comércio exterior que demandam crédito, as chamadas operações de *trade*, na análise entre os três trimestres, apresentaram queda significativa, principalmente no primeiro trimestre de 2009, reflexo da crise financeira

mundial iniciada no segundo semestre de 2008. Nesse trimestre, as operações de *trade* reduziram drasticamente, tanto o número de empresas que operaram em *trade*, quanto o número de operações realizadas por elas nessa modalidade. O volume financeiro, contudo, foi maior em 2009 na comparação com os outros trimestres, conforme pode ser visto no gráfico 12.

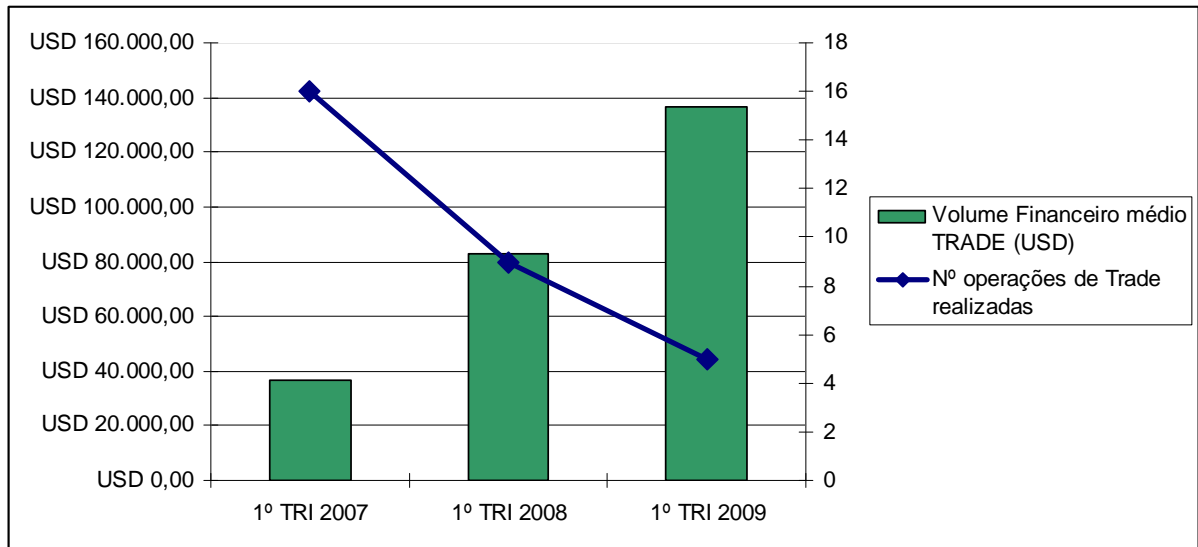


Gráfico 12 – Relação entre o número de operações de *Trade* realizadas pelo segmento de empresas de pequeno porte e o volume financeiro médio em dólares na modalidade.

O nível de *spread*, contudo, na comparação entre os trimestres, sofreu alta considerável, o que denota o aumento da aversão ao risco das instituições financeiras perante empresas que apresentam maiores riscos (pequeno porte) e a queda na liquidez das linhas de crédito, o que reflete diretamente no custo financeiro.

Nas operações de ACC/ACE e Prorrogações de ACC/ACE, o *spread* médio praticado no último trimestre mais que dobrou se comparado ao *spread* praticado no ano de 2007. Em 2007, no primeiro trimestre, o *spread* médio praticado foi de 5,47%a.a. Já em 2008 passou a 6,80%a.a. e em 2009 chegou a 11,16%. Uma tendência que pode ser traçada para os próximos trimestres de 2009 é a queda gradual do *spread* para patamares próximos aos praticados em 2008.

A redução no número de operações de *trade* realizadas no período de análise se deve a redução da disponibilidade de crédito para o segmento de pequenas

empresas, reflexo direto da crise financeira mundial e do acordo de Basiléia II. Nesse acordo é previsto maior rigor quanto à apresentação de garantias nas operações de crédito e maior alocação de capital por parte das instituições financeiras para os limites de crédito concedidos.

As aplicações financeiras do segmento nesse período apresentaram comportamento homogêneo, de crescimento no volume aplicado em fundos de investimento e de queda no volume de recursos aplicados na modalidade mais tradicional de renda fixa, o CDB indexado ao CDI e o CDB Prefixado. O aumento do volume financeiro aplicado em fundos de investimento no primeiro trimestre de 2009 reflete a queda da remuneração paga no CDB, que nos meses mais severos da crise, no final de 2008, chegou a 104% do CDI, dada a falta de liquidez do mercado. Como as taxas de remuneração do CDB, no primeiro trimestre de 2009, voltaram aos patamares pré-crise, é possível verificar que os investidores optaram pelo investimento mais diversificado da carteira de fundos. O prazo médio das aplicações em renda fixa foi de três anos e os fundos de investimento apresentaram prazo médio de um ano.

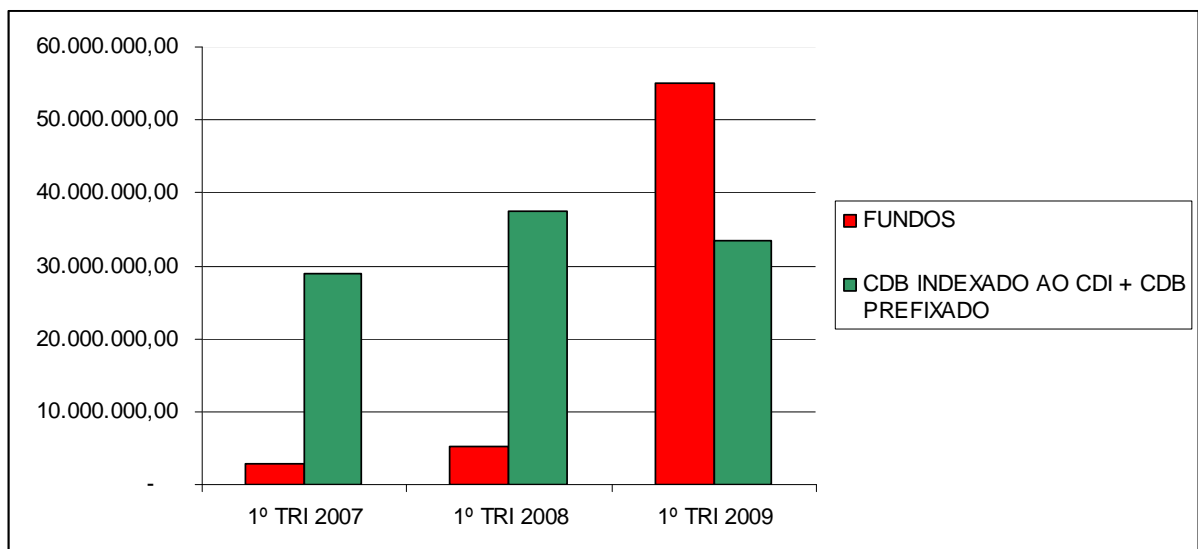


Gráfico 13 – Volume financeiro em reais aplicado do segmento de empresas de pequeno porte em Fundos de Investimento e CDB Indexado ao CDI e CDB Prefixado.

No primeiro trimestre de 2009 não foram realizadas operações de derivativos no segmento de empresas de pequeno porte na instituição financeira em estudo devido ao alto grau de incerteza dos fatores macroeconômicos e de variáveis de mercado como taxa de câmbio e volatilidade. Para essas operações, houve uma

majoração do risco alocado, de acordo com o prazo da operação, o que, devido ao aumento das exigências para a concessão do crédito, poucas empresas se tornaram elegíveis para crédito na modalidade em questão. Para essas operações, no segmento de empresas de pequeno porte, a política de crédito da instituição financeira em estudo sempre teve como premissas a utilização de garantias reais. Sendo assim, pode-se dizer que para as operações de derivativos, o impacto da crise financeira iniciada em setembro de 2008 foi maior do que em outras modalidades, uma vez que a volatilidade e as incertezas de mercado forçaram a instituição em estudo em se retirar desse tipo de operação para esse segmento, no atual momento.

6.3 PLANO DE AÇÃO

A partir da análise comparativa entre os anos de 2007 e 2008 e entre os primeiros trimestres dos anos de 2007, 2008 e 2009 foi possível observar redução significativa no limite de crédito concedido para as empresas do segmento de pequeno porte, tendência verificada principalmente em operações classificadas como *trade*, em que as empresas buscam captar recursos que, historicamente, tem custo mais vantajoso em função da taxa de juros praticada no mercado internacional. Contudo, as linhas de crédito para comércio internacional desapareceram durante grande parte do segundo semestre de 2008 e primeiro semestre de 2009. Com o risco de liquidez e solvência das instituições financeiras em diversos países, os principais bancos simplesmente cortaram as linhas de crédito para o comércio internacional. Tanto assim, que o Banco Central do Brasil desenvolveu estratégias de uso das reservas internacionais para oferecer linhas de crédito para os bancos sediados no Brasil operarem com os clientes exportadores.

Nessas operações a redução foi significativa também ao analisarmos o número de empresas que utilizam essa modalidade de crédito, que apresentou decréscimo de 45% na comparação anual e 60% na comparação trimestral. Para reverter esse quadro de redução no número de operações de *trade*, a instituição financeira poderia adotar para um grupo selecionado de empresas com melhor classificação de risco e monitorar o crédito a partir de modelos de acompanhamento e controle dos limites de crédito. Segundo Brito (2005), os sistemas especialistas

(*Expert Systems*) consideram o conhecimento pessoal como peça fundamental para a concessão do crédito. Os aspectos subjetivos ganham notável importância nesse modelo. Os tradicionais 5 Cs, ou seja, caráter (reputação do cliente), capital (índices de capital, alavancagem), capacidade (capacidade de pagamento), colateral (garantias), e ciclo (condições do ciclo de negócios do cliente) são muito utilizados, além de outras variáveis, como taxa de juros e relacionamento da instituição com o cliente, que também são consideradas no processo de concessão de crédito.

O aumento do nível de *spread* praticado pela instituição financeira em meio ao momento de crise financeira e econômica mundial foi condição de mercado, verificada também em outras instituições e segmento de empresas de médio e grande porte. Contudo, o elevado nível de *spread* é característico no segmento de empresas de pequeno porte devido à relação existente entre risco e retorno. O que poderia trazer maior vantagem competitiva para a instituição financeira em estudo na comparação com as demais é a redução do *spread* concomitantemente ao aumento do número de empresas atendidas, o que possibilitaria a conquista e permanência no atendimento de empresas novas em termos de relacionamento.

O resultado da análise feita no histórico das operações realizadas sugere que a instituição financeira em estudo busque maior diversificação de produtos e serviços no atendimento a empresas de pequeno porte. Operações de câmbio que facilitam as empresas a implantarem estratégias financeiras de proteção contra a variação cambial devem ser melhores exploradas. Um exemplo disso, num cenário de desvalorização cambial, é a utilização de Câmbio de Importação Futura no caso de empresas importadoras que desejam se proteger da valorização da taxa de câmbio para uma obrigação indexada em moeda estrangeira programada para uma data futura. Para as empresas exportadoras que buscam se proteger da variação cambial, num cenário de valorização da taxa de câmbio, e garantir a sua margem de lucro em uma data futura, a melhor alternativa é a utilização do produto financeiro chamado Trava de Exportação. Tanto o Câmbio de Importação Futura quanto a Trava de Exportação são instrumentos financeiros que necessitam de documentação específica para a comprovação da transação de comércio exterior e que seguem os aspectos legais previstos na Consolidação das Normas Cambiais do Banco Central. Por esse motivo, a sua utilização por empresas de pequeno porte se configura como alternativa relativamente segura para a instituição financeira, pois

depende do efetivo desempenho da empresa tomadora, principalmente a aspectos relativos à aprovação de crédito, uma vez que a empresa deve comprovar seu fluxo de comércio exterior para realizar essas operações.

Para as pequenas empresas que possuem certo grau de especialização na administração financeira, a instituição financeira poderá focar na distribuição de produtos e serviços também mais especializados, como os derivativos. Além do Termo de Moedas ou NDF, operação de derivativo até então utilizada pelo segmento de empresas de pequeno porte na instituição financeira em estudo, pode-se prestar o aconselhamento e atendimento através de outras operações de derivativos a essas empresas, como por exemplo, as Opções, com base em planilhas que simulem os diferentes resultados das operações nos diferentes cenários econômicos, tanto de alta, quanto de baixa das taxas.

Para empresas que possuem aplicações em fundos de investimento ou em instrumentos mais tradicionais de renda fixa como CDB, o cenário de retração de crédito é menos crítico, uma vez que a empresa dispõe de garantias reais, o que facilita a tomada de recursos via operações de *trade* ou a utilização de instrumentos de *hedge* via operações de derivativos *plain vanilla*. Nas operações de derivativos, além do Termo de Moedas, seria interessante tentar operar com as demais opções de derivativos *plain vanilla* no segmento, como a compra de opções pela empresa, o que não demanda limite de crédito.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho de conclusão de curso em Administração de Empresas tinha por objetivo geral elaborar um plano de ação para a Mesa de Operações da instituição financeira em estudo a partir da análise das operações de tesouraria de empresas de pequeno porte no período de 2007, 2008 e 2009. Os objetivos específicos eram verificar as principais mudanças ocorridas nessas operações em termos de volume financeiro negociado, *spread* bancário praticado, prazo, entre outros elementos de análise.

Por meio da realização desse trabalho, verificaram-se indícios concretos de que as empresas de pequeno porte da amostra estudada que possuem operações de comércio exterior sofreram impactos significativos no fluxo de suas operações de tesouraria, seja por dificuldades encontradas no mercado, como queda na demanda de produtos e serviços, instabilidade da taxa de câmbio, riscos inerentes a atividade econômica, seja por uma mudança no posicionamento das instituições financeiras em termos de crédito e serviços oferecidos e, especialmente, pela forte redução da oferta de linhas de crédito.

Conforme analisado no presente trabalho, as operações de tesouraria do segmento de empresas de pequeno porte sofreram impactos em diversas variáveis. Foram elas: política de crédito praticada, que determina o volume financeiro de crédito concedido e a utilização de garantias para determinadas operações; prazo médio das operações; política de *spreads* praticada; número de operações realizadas e o número de empresas que realizam essas operações como estratégia financeira.

Nas operações de câmbio pronto, foi possível verificar, dentro do universo de empresas estudado, aumento do número de empresas que utilizam esse serviço financeiro no período analisado. Esse fato é relevante como indicador da tendência de expansão do comércio exterior brasileiro, principalmente para o segmento de empresas de pequeno porte no Rio Grande do Sul e indicador, também da necessidade de um trabalho de prospecção de empresas que possuem operações de câmbio realizado pela instituição financeira em estudo. O aumento do volume financeiro médio em dólares negociado reflete o momento econômico favorável para o segmento de pequeno porte no período pré- crise, até o mês de agosto de 2008.

Foi possível observar nessas operações, certa estabilidade da política de *spread* bancário praticada em 2008 na comparação com 2007, já que o volume negociado estava em crescimento e esse fato contribuía para o crescimento da receita nessas operações sem o aumento dos níveis de *spread*. Em 2009, o *spread* das operações de câmbio pronto seguiu a tendência dos demais produtos financeiros, subindo 0,25%a.a. na comparação com os anos anteriores. Esse nível de *spread* não deve permanecer no ano de 2009, já que as condições de mercado estão gradativamente melhores.

Nas operações de *trade*, foi possível verificar no universo de empresas estudado, redução significativa no número de empresas que operam nessa modalidade e para as empresas que permaneceram operando entre os anos de 2007 e 2009, verificou-se diminuição no número de operações e no volume negociado. Isso se deu, em grande parte, pelo agravamento da crise econômica mundial iniciada em setembro de 2008. A crise internacional de fato dificultou o acesso a linhas externas para as empresas brasileiras e modificou o posicionamento das instituições financeiras na concessão de crédito, que passaram a exigir garantias reais de 100% do valor do empréstimo. O *spread* de crédito cobrado nessas operações aumentou devido às incertezas decorrentes das condições futuras das empresas e da liquidez do mercado em geral.

Na análise entre 2007 e 2008 foi possível constatar que grande parte da amostra de empresas de pequeno porte, com faturamento entre R\$2.400 mil e R\$34.000 mil, possuía sobra de caixa e conseguia aplicar seus recursos. Na análise dos primeiros trimestres dos anos de 2007, 2008 e 2009 verificou-se um aumento considerável no volume aplicado em fundos de investimento, o que denota maior disposição de empresas de pequeno porte em diversificação de carteira e portfólio de investimentos. Essa maior disposição de recursos pode ser justificada por uma possível redução de oportunidades de negócios, que acabou por reduzir a necessidade de capital de giro e liberar recursos que tiveram que ser realocados para aplicações financeiras.

As operações de derivativos no segmento de empresas de pequeno porte tiveram seu ápice no ano de 2008, em termos de volume negociado e número de empresas operando na modalidade. Para esse segmento, as operações de derivativos devem ser utilizadas apenas como forma de proteção a oscilações de

preço de moeda estrangeira ou juros. A utilização de garantias reais para a aprovação de limite de crédito que habilite as empresas nessa modalidade é política de crédito adotada pela instituição financeira em questão e pelo mercado em geral.

Sendo assim, conclui-se que a melhora no atendimento de empresas de pequeno porte que possuem estratégia de internacionalização passa por melhorias das condições de crédito para os produtos de *trade* e derivativos, juntamente com uma melhor adequação e utilização dos produtos financeiros oferecidos, além do planejamento que a instituição financeira pode realizar, a partir da análise histórica de operações, buscando a melhora no atendimento desse segmento e a retenção maior desses clientes, conforme sugerido no presente trabalho.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular nº. 2.905** de 30 de junho de 1999. Dispõe acerca de prazos mínimos e da remuneração das operações ativas e passivas realizadas no mercado financeiro. Brasília, 1999.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Consolidação das Normas Cambiais**. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/rex/CNC/ftp/cnc.pdf>. Acesso em Maio de 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **RMCCI - Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais**. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?RMCCI>. Acesso em Maio de 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução nº. 3 675** de 29 de janeiro de 2009. Prorroga o prazo para o embarque de mercadorias ou para a prestação de serviços com entrega de documentos pactuada em contrato de câmbio de exportação. Brasília, 2009.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. **The Basel Committee**. Disponível em <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.htm>. Acesso em Abril de 2009

BATISTA JR., Paulo Nogueira. **Vulnerabilidade externa da economia brasileira**. Estud. av., São Paulo, v. 16, n. 45, Aug. 2002 . Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142002000200011&lng=en&nrm=iso>. Acesso em Março de 2009. 10.1590/S0103-40142002000200011.

BESSADA, Octavio; BARBEDO, Cláudio; ARAÚJO. Gustavo. **Mercado de Derivativos no Brasil: conceitos, operações e estratégias**. Rio de Janeiro: Record, 2005. 366 p.

BRASIL. **Lei nº. 11.033**, de 21 de dezembro de 2004. Altera a tributação do mercado financeiro e de capitais; institui o Regime Tributário para Incentivo à Modernização e à Ampliação da Estrutura Portuária – REPORTO; altera as Leis nos 10.865, de 30 de abril de 2004, 8.850, de 28 de janeiro de 1994, 8.383, de 30 de dezembro de 1991, 10.522, de 19 de julho de 2002, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, e 10.925, de 23 de julho de 2004; e dá outras providências. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11033.htm. Acesso em Junho de 2009.

BRASIL. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. **Panorama do Comércio Exterior Brasileiro**. Brasília, 2008. 18 p.

BRASIL. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. **Balança Comercial Brasileira**. Brasília, 2008. 18 p.

BRITO, Osias Santana de. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Saraiva, 2005.

CARNEIRO, Fábio Lacerda. VIVAN, Gilneu Francisco. KRAUSE, Kathleen. **O Novo Acordo da Basiléia – Um estudo de caso para o contexto brasileiro**. Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/pre/inscricaoContaB/trabalhos/O%20Novo%20Acordo%20de%20Basil%C3%A9ia_um%20estudo%20de%20caso%20para%20o%20contexto%20brasileiro.pdf>. Acesso em Abril de 2009.

CONSELHO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM N.º 409**, de 18 de agosto de 2004. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. São Paulo, 2004.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Manual de Normas e Instruções**. Disponível em <<http://www.bacen.gov.br>>. Acesso em Abril de 2009.

COSTA, Jacqueline Linhares da, ROMERA, Márcia Paim. **Risco de Liquidez em Instituições Financeiras: uma abordagem teórica.** Dissertação Mestrado. Brasília: Universidade Católica de Brasília, 2002.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. **Projeções Econômicas.** Disponível em www.febraban.com.br. Acesso em Março de 2009.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. **O Setor Bancário em números.** Disponível em www.febraban.com.br. Acesso em Abril de 2009.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro : produtos e serviços.** 17. ed. rev. atual. e ampl. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008. xxx, 833 p.

FUNDAÇÃO CENTRO DE ESTUDOS DO COMÉRCIO EXTERIOR (FUNCEX). **As Pequenas Empresas na Exportação Brasileira.** Disponível em <http://www.funcex.com.br/estudos.asp>. Acesso em Março de 2009.

HITT, Michael A.. **Administração estratégica : competitividade e globalização.** 2. ed. São Paulo: Thomson, c2008. xxi, 415 p.

LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2002. 698 p

LOPES, Alexsandro Broedel. **Finanças Internacionais: uma introdução.** São Paulo: Atlas, 2003. 140 p.

LOZARDO, Ernesto. **Derivativos no Brasil: Fundamentos e Práticas.** São Paulo: Bolsa de Mercadorias e Futuros, 1998. 254 p.

MATTOS, Ana M.; SOARES, Mônica F.; FRAGA, Tânia. **Normas para apresentação de trabalhos acadêmicos da Escola de Administração**. Biblioteca da Escola de Administração da UFRGS. Disponível em: <http://biblioteca.ea.ufrgs.br/index.asp>. Acesso em Maio 2009.

MISHKIN, Frederic S.. **Moeda, bancos e mercados financeiros**. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC - Livros Técnicos e Científicos, 2000. xxii, [2], 474 p.

OLIVEIRA, Giuliano Contento. A Crise Americana e os Bancos no Brasil. **Valor Econômico**. Porto Alegre, 09 março de 2009. Valor Finanças.

PAIVA, Carlos Alberto de Carvalho. **Administração do Risco de Crédito**. São Paulo: Qualitymark, 1997.

VERGARA, Sylvia Constant. **Métodos de Pesquisa em Administração**. São Paulo: Atlas, 2005.

RACY, Joaquim Carlos. **Introdução à gestão de negócios internacionais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006. 181 p.

RATTI, Bruno. **Comércio Internacional e Câmbio**. 10. ed. São Paulo: Aduaneiras, 2001. 539 p.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. Projetos de estágio e de pesquisa em administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005. 308 p.

SANTOS, José Evaristo dos. **Mercado Financeiro Brasileiro**. São Paulo: Editora Atlas. 1999

SAUNDERS, Anthony. **Administração de Instituições Financeiras**. São Paulo: Editora Atlas, 2000.

SANT'ANNA, Jorge. Novo Rumo para o CDB. **Valor Econômico**. Porto Alegre, 08 abril de 2009. Eu & Investimento. Jornal Digital.

SECURATO, José Roberto. **Cálculo Financeiro das Tesourarias – Bancos e Empresas**. São Paulo: Saint Paul, 2005.