



Relatório de Estágio

Mestrado em Finanças Empresariais

Gestão do Risco Cambial – caso de estudo em PME

Ana Rute de Jesus Seixas

Leiria, setembro de 2015



Relatório de Estágio

Mestrado em Finanças Empresas

Gestão do Risco Cambial – caso de estudo em PME

Ana Rute de Jesus Seixas

Relatório de Estágio no âmbito do Mestrado em Finanças Empresariais, realizado sob a orientação da Doutora Elisabete Fernanda Mendes Duarte, Professora da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria.

Leiria, setembro de 2015

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Aos Meus Pais

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Agradecimentos

Ao meu pai, pelo esforço e coragem.

À minha mãe, pela paciência e carinho.

Aos meus primos e amigos, pela presença e força.

À minha orientadora, pelo acompanhamento e dedicação.

À inCentea, pela aprendizagem e disponibilidade.

A todos, o meu muito obrigada!

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Resumo

Os dias de hoje são marcados pela eliminação de barreiras na comunicação e nas trocas a nível internacional, através da constante inovação das tecnologias de informação e comunicação. Para além dos riscos internos, é importante o estudo, a análise e a gestão dos riscos inerentes à internacionalização.

Neste contexto, o objetivo do presente trabalho é apresentar ferramentas para proteção do risco cambial do grupo inCentea (grupo este com a principal área de atuação nas tecnologias de informação e comunicação).

Para o efeito foram analisados os relatórios e contas das entidades envolvidas no mercado internacional, bem como mapas internos, documentos contabilísticos e práticas internas de relacionamento com o mercado externo e de definição de taxas de câmbio.

Apesar dos resultados positivos, conclui-se que a evolução das taxas de câmbio não está a ser devidamente aproveitada, definindo-se um conjunto de meios e técnicas que o grupo poderá utilizar por forma a aumentar os resultados.

Palavras-chave: internacionalização; risco de câmbio; cobertura cambial

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Abstract

Currently, the removal of communication and exchange barriers at international level is done through constant innovation of the information and communication technologies. In addition to domestic risks, the study, analysis and management of the internationalization risks are also important.

In this sense, the purpose of this work is to present tools for hedging the foreign exchange risk in the inCentea's group (the main area of activity is the information and communication technologies).

For this purpose, the reports and accounts of the international activities are analyzed, as well as the internal maps, the accounting documents and the internal practices with the external market.

Although the results are positives, we conclude that the foreign exchange rates evolution is not being fully exploited. So, we defined a set of tools and techniques in order to obtain the best possible results.

Keywords: internationalization; foreign exchange risk; hedging foreign exchange risk

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Lista de figuras

Figura 1 Principais vetores estratégicos do grupo inCentea	3
Figura 2 Marcos importantes do Sistema Monetário Internacional.....	15
Figura 3 Estrutura da Primacis SA a 31.12.2013	27
Figura 4 Evolução das aplicações à ordem em Angola (valores relativos).....	31
Figura 5 Evolução das aplicações à ordem em Moçambique (valores relativos).....	32

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Lista de tabelas

Tabela 1 Tipos de riscos.....	12
Tabela 2 Exemplos de regimes híbridos	17
Tabela 3 Técnicas Internas de Cobertura do Risco Cambial	20
Tabela 4 Técnicas Externas de Cobertura do Risco Cambial	22
Tabela 5 Outros apoios à internacionalização	26
Tabela 6 Análise Económica e Financeira da inCentea Capital, SA (valores em Euros).....	28
Tabela 7 Análise Económica e Financeira da Accensus (valores em Kwanzas).....	29
Tabela 8 Análise Económica e Financeira da Primacis MZ (valores em Meticais)...	30
Tabela 9 Diferenças cambiais registadas em Angola (valores em Kwanzas)	34
Tabela 10 Diferenças cambiais registadas em Moçambique (Valores em Meticais) .	35
Tabela 11 Exemplo de mapa de controlo das diferenças cambiais	41
Tabela 12 Exemplo de mapa de controlo das compras e vendas em moeda estrangeira	42
Tabela 13 Síntese das técnicas sugeridas	44

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Lista de siglas

AFDB	<i>African Development Bank</i>
AICEP	Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal
AKZ	Kwanza
BCE	Banco Central Europeu
BCV	Banco de Cabo Verde
BdP	Banco de Portugal
BIRD	Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento
BM	Banco Mundial
BNA	Banco Nacional de Angola
BNM	Banco Nacional de Moçambique
CGD	Caixa Geral de Depósitos
COSEC	Companhia de Seguro de Créditos
DR	Demonstração de Resultados
ESTG	Escola Superior de Tecnologia e Gestão
EUR	Euro (moeda)
FMI	Fundo Monetário Internacional
IPL	Instituto Politécnico de Leiria
MBO	<i>Managment Buy-Out</i>
MTZ	Metical
NCRF	Norma Contabilística de Relato Financeiro
PME	Pequena e Média Empresa
QREN	Quadro de Referência Estratégico Nacional
RCP	Rendibilidade dos Capitais Próprios

RFAI	Regime Fiscal de Apoio ao Investimento
RL	Resultado Líquido
ROI	Retorno sobre o Investimento
SIFIDE	Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarial
SOFID	Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento
TIC	Tecnologias de Informação e Comunicação
USD	Dólar Americano

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Índice

AGRADECIMENTOS	V
RESUMO	VII
ABSTRACT	IX
LISTA DE FIGURAS	XI
LISTA DE TABELAS	XIII
LISTA DE SIGLAS	XV
ÍNDICE	XIX
INTRODUÇÃO	1
1. APRESENTAÇÃO DO GRUPO INCENTEA	3
1.1. História	3
1.2. Visão, missão, valores e estratégia	5
1.3. Grupo inCentea Capital	5
2. ATIVIDADES DESENVOLVIDAS E DEFINIÇÃO DO TEMA	7
2.1. Atividades do Estágio	7
2.2. Escolha do tema	7
3. REVISÃO DA LITERATURA	9
3.1. A internacionalização	9
3.2. O risco	10

3.3.	A internacionalização e o risco	11
3.4.	Risco Cambial	14
3.4.1.	Regimes Cambiais e notas históricas do Sistema Monetário Internacional	14
3.4.2.	Gestão do Risco Cambial	17
3.4.3.	Técnicas de Cobertura do Risco	19
4.	OS CÂMBIOS NA INCENTEA	27
4.1.	Conceito Primacis SA	27
4.2.	Nível de internacionalização	28
4.3.	Caracterização das atividades em moeda estrangeira	30
4.3.1.	Mecanismos utilizados na definição das taxas de câmbio	33
4.4.	Impacto da moeda estrangeira no desempenho financeiro	34
4.4.1.	Diferenças cambiais	34
5.	ANÁLISE CRÍTICA E SUGESTÕES	37
5.1.	Regimes cambiais dos mercados internacionais	37
5.2.	Exposição ao risco cambial	38
5.3.	Técnicas de cobertura do risco cambial	40
5.4.	Proposta para melhoria da gestão do risco cambial	41
	CONCLUSÃO	45
	BIBLIOGRAFIA	47
	ANEXOS	53
	Anexo I – Estrutura do grupo inCentea Capital a 31.12.2013 (inCentea Capital, 2013)	53
	Anexo II – Índice do manual de tarefas para a equipa financeira da inCentea	55
	Anexo III – Cálculo dos indicadores económicos e financeiros	57

Introdução

O presente trabalho foi desenvolvido no âmbito do mestrado em Finanças Empresariais lecionado pela Escola Superior de Tecnologia e Gestão (ESTG) do Instituto Politécnico de Leiria (IPL). Este relatório desenvolve a área do controlo do risco cambial do grupo inCentea, grupo que centra a sua área de atuação nas Tecnologias de Informação.

O grupo inCentea é um grupo de Pequenas e Médias Empresas (PME), sediado na zona de Leiria, o qual tem apostado cada vez mais no crescimento através da confiança e da criação de valor. Este crescimento é cada vez mais sustentado pela boa gestão dos diferentes riscos presentes no mundo empresarial.

O principal objetivo do Estágio que origina a realização deste relatório, é, numa primeira fase, o apoio à equipa financeira da empresa, sendo posteriormente orientado para o estudo e a apresentação de um conjunto de ferramentas de gestão de risco cambial que permitam à empresa otimizar os processos de pagamentos e recebimentos com outros países e realidades, bem como, reduzir os respetivos custos associados.

Numa primeira parte deste trabalho é feita a apresentação do grupo inCentea de forma muito breve, bem como do trabalho desenvolvido no âmbito do Estágio. O foco do primeiro capítulo é assim o enquadramento do leitor na empresa objeto de estudo, focando-nos apenas nos aspetos relevantes para o mesmo. O segundo capítulo apresenta o âmbito do estágio, nomeadamente a caracterização da equipa de trabalho e das tarefas desenvolvidas, assim como os determinantes para a definição do tema a analisar.

No terceiro capítulo, a revisão da literatura, serve como suporte teórico à análise do controlo do risco cambial. Inicialmente importa realçar os riscos inerentes à internacionalização e, sendo o risco cambial o tema do estudo, foi dada mais ênfase a este tema.

O objetivo do capítulo seguinte é perceber de que forma as diferenças cambiais afetam o resultado da inCentea. Importa assim entender o funcionamento das empresas internacionais do grupo: a Primacis SA e as suas filiais (a de Angola, a de Moçambique e a de Cabo Verde).

Após uma breve caracterização das atividades comerciais e financeiras destas empresas, e depois de perceber como se definem as taxas de câmbio e quais os mecanismos de proteção do risco cambial existentes, teremos, no último capítulo, uma análise crítica a estes mecanismos e sugestões de ferramentas para proteção do risco cambial.

1. Apresentação do grupo inCentea

1.1. História

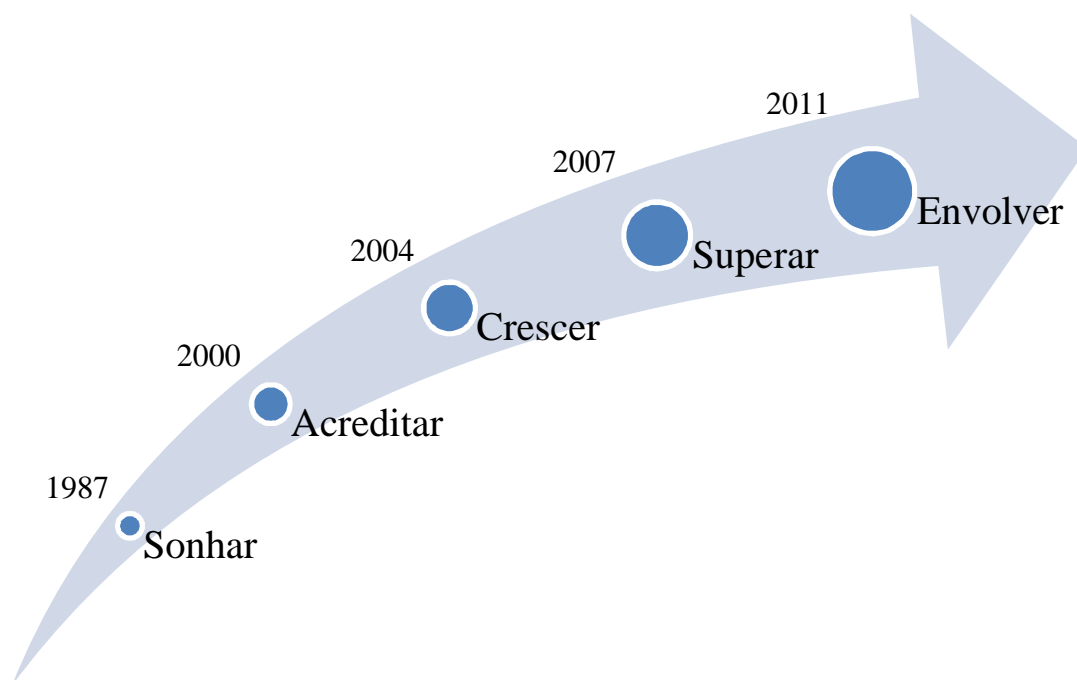


Figura 1 Principais vetores estratégicos do grupo inCentea

Fonte: Retirado de inCentea (2013)

A inCentea nasceu em 1987 em Leiria, na altura com a designação *Leirisic*. Sensivelmente a partir do ano de 2000, a estratégia de crescimento da inCentea assenta em operações MBO (*Managment Buy-Out*) (inCentea, 2013).

Uma operação MBO caracteriza-se, na prática, pela transferência do custo da sociedade adquirida (Osório, 2001, citado por Caldas, 2013) e pelo controlo do capital, total ou parcial, da mesma. Estas operações são proveitosas quando existe um bom conhecimento da cultura e do negócio da sociedade que se adquire (Caldas, 2013). Assim, a inCentea realiza estas operações com o apoio de parceiros e/ou concorrentes que

complementem o conhecimento da empresa a adquirir, apostando em parcerias e na troca de experiências.

Em 2004, a então *Leirisic* realiza uma parceria estratégica com a *Datamex* (empresa do grupo do sector das TIC). Esta sinergia de conhecimento e experiência resultou na criação de um novo conceito, e a efetivação de um novo nome, a *inCentea – Tecnologias de Gestão*.

O processo de internacionalização é iniciado em 2007 com a conceção da *Primacis SA*. Esta é uma empresa portuguesa, constituída com capitais que, maioritariamente, pertencem à *inCentea* e foi criada com a participação de alguns concorrentes e parceiros, de modo a unificar esforços para facilitar a internacionalização (*inCentea*, 2013).

Por forma a apoiar o processo de internacionalização e focar-se nos diferentes mercados internacionais, a *Primacis*, juntamente com outras empresas, criaram a *Primacis Cabo Verde* em 2007, a *Primacis Angola – Accensus* em 2008 e a *Primacis Moçambique* em 2009 (*inCentea*, 2013).

Em 2010, o crescimento da *inCentea* e das empresas do grupo é significativo, tanto a nível de desenvolvimento dos diferentes negócios, como a nível de diversificação de empresas pertencentes ao grupo. Por forma a centralizar os serviços de apoio ao negócio e controlo das empresas, foi consolidado o grupo *inCentea*, na figura da *inCentea Capital*, a qual passa a deter todas as participações do grupo (*inCentea Capital*, 2010).

Neste contexto de mudança de cultura, um dos pilares que ganha relevo na *inCentea*, em 2011, é a *Inovação*. De facto, é neste ano que é criado o portal da inovação e a plataforma de gestão de ideias. Alicerçando a motivação para o futuro e o relacionamento com os parceiros, a *inCentea* aposta em *workshops* internos e para clientes, bem como outros eventos (*inCentea Capital*, 2011).

1.2. Visão, missão, valores e estratégia

A Visão e a Missão do grupo inCentea são baseadas no desenvolvimento sustentável e no potencial da cooperação empresarial, bem como na responsabilidade social de todos os seus *stakeholders*.

“Acreditamos que as Tecnologias de Informação e Comunicação podem contribuir decisivamente para o desenvolvimento sustentado da Sociedade do Conhecimento. Estamos igualmente convictos que através da cooperação empresarial é possível gerar mais Valor.” (Missão do grupo, inCentea, 2013, página 3, linhas 4 a 7)

A inCentea é um grupo que tem bem presente a orientação para o cliente e para a mudança, bem como a importância do trabalho em equipa. Através destes valores e da vasta área de competências do grupo, a inCentea consegue ajudar o cliente na implementação das tecnologias de informação e comunicação adequadas aos seus processos. Não menos importantes para o sucesso do grupo, a internacionalização, a cooperação com os parceiros e a inovação têm-no destacado no meio empresarial (inCentea, 2013).

1.3. Grupo inCentea Capital

A inCentea Capital surge, como vimos, em 2010, com o objetivo de conciliar recursos que suportem os diferentes negócios de uma forma mais eficiente. De facto, o seu objeto social não está diretamente relacionado com as tecnologias de informação (área de atuação da inCentea) mas sim com a consultoria e gestão das empresas do grupo (inCentea Capital, 2010).

O grupo incorpora empresas de diferentes atividades económicas (como a consultoria de negócio, os sistemas de informação para a gestão, o desenvolvimento e integração de aplicações, a área de redes, sistemas e segurança, as comunicações e os projetos de engenharia e desenvolvimento de produto), sendo no entanto as tecnologias de gestão e informação o seu negócio principal. A Primacis SA surge como motor da internacionalização do grupo, tutelando as empresas locais nos diferentes mercados onde o grupo inCentea atua (Angola, Cabo Verde e Moçambique) (inCentea Capital, 2010). A estrutura da inCentea Capital a 31 de Dezembro de 2013 é apresentada no Anexo I.

2. Atividades desenvolvidas e Definição do tema

2.1. Atividades do Estágio

Este estágio curricular foi realizado na equipa financeira da inCentea entre o dia 4 de Novembro de 2013 e o dia 30 de Maio de 2014. No departamento onde a equipa está integrada, estão centralizados todos os serviços administrativos e financeiros do grupo. Neste contexto, as tarefas realizadas passaram por um conjunto de tarefas financeiras (e outras administrativas) entre elas: reconciliações bancárias, movimentos financeiros (como recibos, notas de pagamento e transferências), atividades de campanhas de cobranças e arquivo. De modo a orientar futuros estagiários ou novos colaboradores, foi-me proposta a realização de um manual de procedimentos das tarefas mais realizadas nesta equipa financeira (Índice no Anexo II)¹.

Numa segunda fase do estágio foi realizado uma análise financeira ao grupo inCentea. Tendo como enfoque a área internacional, a abordagem centrou-se no risco cambial inerente à empresa Primacis SA e suas filiais.

2.2. Escolha do tema

A presença do grupo nos mercados externos é significativa e a internacionalização é uma das apostas do grupo para o crescimento.

¹ Não se reproduz na íntegra por ser um documento interno da empresa

Apesar do grupo não deter a totalidade da Primacis, é na inCentea Capital que se tomam as diretrizes para a implementação da estratégia e de outras soluções administrativas. Aliás, sendo a Primacis detida maioritariamente pelo grupo inCentea, é de todo o interesse acompanhar e maximizar os resultados dela e dos mercados internacionais.

No dia-a-dia da inCentea existe uma preocupação e um acompanhamento constantes com estes mercados, bem como na aposta noutros que potenciem o seu negócio e visibilidade. De facto, o desenvolvimento económico e político de cada país é acompanhado diariamente e existe a preocupação de negociar com os parceiros internacionais as melhores formas de pagamento que minimizem as diferenças cambiais.

Não obstante, o grupo assume que existem melhorias possíveis no que respeita à gestão do risco de câmbio. Assim, o presente trabalho pretende dar um contributo à gestão cambial no seio da empresa que tutela os mercados internacionais.

3. Revisão da literatura

3.1. A internacionalização

Um mercado financeiro internacional é aquele “*onde se criam, se transacionam e se liquidam os créditos e outros ativos financeiros decorrentes de operações que ultrapassam o quadro nacional de um Estado*” (Matos, 1992, página 44, linhas 7 a 10).

Por empresa internacional entende-se aquela que tem ativos e operações noutros mercados que não o próprio país, adquirindo daí parte das receitas e lucros (Gitman, 1997). Neste sentido, o mesmo autor apresenta quatro fatores internacionais que têm influência sobre as operações destas empresas: a participação estrangeira, os riscos cambiais, a contabilidade multinacional e os mercados de capitais multinacionais.

A participação estrangeira tem impacto numa empresa internacional na medida em que a existência de investidores estrangeiros influencia, entre outras operações, a tomada de decisão quanto à distribuição de lucros, nomeadamente, os diferentes impostos a pagar e o risco político (como a possibilidade de confisco, expropriação ou nacionalização). Adicionalmente, as oscilações nos mercados de câmbio estrangeiros podem afetar os resultados. A consolidação das demonstrações financeiras numa moeda é influenciada pelas diferentes moedas e pelas regras específicas de conversão de cada uma. Assim, nos mercados de capitais multinacionais assiste-se a um aumento do leque de oportunidades e desafios (Gitman, 1997).

As corporações multinacionais têm implícitas operações financeiras ou de investimento num ou mais países. As principais influências à conduta dos negócios internacionais são as diversas culturas locais (de investimentos, financeira, política, legal, contabilística e fiscal). As operações multinacionais vêm-se assim perante eventuais custos adicionais e o aumento do risco de negócio (Butler, 2000).

A internacionalização corresponde, então, a um processo de exploração de mercados estrangeiros, não só através de modelos de exportação de transações (produtos, tecnologia, conhecimento, entre outras), bem como investimentos diretos e instalações de subsidiárias (Borini et al., 2006).

A motivação para a internacionalização poderá ser, não só as condições impostas pelo negócio ou a sobrevivência das empresas, mas também uma forma de estratégia para o crescimento ou a oportunidade criada num novo mercado. Vantagens como a proximidade geográfica, cultural e/ou linguística, a redução de custos ou o aproveitamento de sinergias, os benefícios do país de destino ou a redução de riscos são motivos que fomentam a internacionalização (Matos, 2013).

Não obstante, é importante perceber a diferença que existe entre a internacionalização e outros termos tidos como semelhantes (como é o caso da globalização) e que muitas vezes se confundem. De facto, como vimos a internacionalização caracteriza-se pela troca de bens ou serviços entre países. Por seu lado, a globalização compreende a partilha de informações, culturas e mercados a nível mundial, tendo inerente a ideia de que as diferenças entre os diversos mercados tendem a desaparecer com o correr dos tempos (Dias, 2007).

3.2. O risco

Embora existam diferentes definições de risco, é consensual que este seja tido como uma ameaça ou perigo inerente à incerteza de um acontecimento futuro.

Para Gitman (1997), risco é a possibilidade de prejuízo financeiro ou a variabilidade de retornos associada a um ativo. De acordo com Butler (2000) uma empresa expõe-se ao risco quando as condições de mercado se alteram inesperadamente e podem fazer com que os seus ativos ou passivos mudem de valor.

Quando praticamos uma ação, temos associado um fim esperado; o risco associado à ação corresponde à possibilidade deste fim não ser atingido, o qual se pode desviar positiva ou negativamente. Assim, o conceito de *Risco* está associado a *Acontecimento Futuro* e a *Incerteza*. Contudo, o *risco* pode ser distinguido da *incerteza* na medida em que o risco tem associado probabilidades estatísticas relativas a vários resultados que são ferramenta para a tomada de decisão e a incerteza não é passível da análise através de dados históricos, o que não permite ter uma distribuição probabilística associada (Gitman, 1997).

Existem três níveis de posturas possíveis face ao risco: gestores adversos ao risco, gestores indiferentes ao risco e gestores considerados jogadores. Os primeiros avaliam rigorosamente o risco, não gostam de se expor e aceitam incorrê-lo apenas nas situações em que há maior probabilidade de que a rendibilidade obtida será compensadora (Neves, 2005). Os gestores indiferentes ao risco não o tomam em consideração nas suas análises e assim estão ao arbítrio dos resultados negativos (Rafael, 2011). Por fim, o último comportamento referido, os jogadores, que gostam de correr riscos e sentem-se atraídos pelas elevadas rendibilidades que os investimentos com risco proporcionam (Neves, 2005).

3.3. A internacionalização e o risco

“Uma compreensão da gestão financeira multinacional é crucial para o sucesso no mercado de hoje e inevitável no de amanhã.” (Butler, 2000, página 12, linhas 11 e 12)

Está inerente ao conceito de internacionalização um conjunto de novos riscos locais e globais, que, se categorizam em três patamares: Risco do País, Risco Político e Risco Financeiro (Butler, 2000).

O Risco do País está relacionado com a alteração dos ambientes social, económico, político ou financeiro do país pela incerteza de lidar com uma cultura que não é familiar e pela incerteza relativa a alterações inesperadas no clima social ou político, na regulamentação governamental, perturbações financeiras ou desastres naturais. Já o Risco

Político advém de alterações inesperadas em restrições de repatriação, impostos, regras locais, restrições nas leis de propriedade estrangeira, de negócios e de falência, controlos cambiais e expropriação. Este risco é tanto maior quanto maior for o controlo exercido pelas forças políticas sobre o ambiente de negócios. Finalmente, o Risco Financeiro é parcialmente proveniente do risco político e de inúmeros fatores económicos e financeiros que estão fora do controlo das forças políticas locais. Neste risco, o autor inclui o risco cambial (Butler, 2000).

O Modelo de Avaliação de Riscos do Banco de Portugal relaciona o risco que resulta da atividade das instituições financeiras com os fatores que a afetam. Assim, o modelo avalia as diferentes categorias de risco e o seu impacto provável e negativo no resultado ou no capital, bem como a implementação de controlos específicos por forma a mitigá-los (BdP, 2007). Não obstante ao facto deste modelo ser originalmente dirigido a instituições de cariz financeiro, achamos que as definições aqui descritas são de carácter geral, podendo aplicar-se a qualquer tipo de atividade.

Tabela 1 Tipos de riscos

	Risco	Origem
Riscos Financeiros	de crédito	compromissos financeiros da contraparte
	de mercado	movimentos do preço de mercado
	de taxa de juro	movimentos das taxas de juro
	de taxa de câmbio	movimentos das taxas de câmbio
Riscos Não Financeiros	operacional	" <i>outsourcing</i> ", recursos insuficientes
	dos sistemas de informação	novas necessidades
	de estratégia	alterações dos ambientes envolventes
	de " <i>compliance</i> "	desconformidades relativamente a leis e outras vinculações
	de reputação	perceção da imagem da empresa

Fonte: Adaptado de BdP (2007)

Os riscos financeiros estão relacionados com a possibilidade de variação dos recursos financeiros. Os riscos não financeiros não estão relacionados diretamente com as atividades financeiras das empresas, mas antes com as atividades operacionais e a organização das mesmas, e com a relação com os pares.

O risco de crédito diz, essencialmente, respeito ao impacto negativo causado pela incapacidade da contraparte em cumprir os pagamentos devidos, incluindo possíveis restrições impostas pela conjuntura económica e financeira de outros mercados externos (BdP, 2007). No seio empresarial este risco está presente nas relações com os seus clientes.

Estamos perante o risco de mercado quando existe volatilidade nos preços, quer devido à constante inovação presente no mercado (tanto interno como externo), quer devido a fatores económicos ou políticos.

Os riscos de taxa de juro e de taxa de câmbio estão relacionados com os movimentos adversos que possam existir nas respetivas taxas (BdP, 2007). As empresas deparam-se com o risco de taxa de juro nas aplicações a prazo e nos empréstimos obtidos. Já o risco cambial está, maioritariamente, relacionado com as relações comerciais com o exterior.

O risco operacional está presente no mercado internacional quando os recursos humanos são insuficientes ou inadequados perante as necessidades. O risco dos sistemas de informação poderá estar fortemente relacionado com as dificuldades de acesso às novas tecnologias nalguns mercados internacionais. Pela alteração do meio envolvente internacional, a estratégia definida para determinado mercado externo pode ser posta em causa, existindo assim risco de estratégia no mercado internacional. O risco de “*compliance*” é tanto maior quanto mais forem as realidades que a empresa tenha de enfrentar. Este risco concretiza-se, por exemplo, na violação de leis, da qual resultam multas ou sanções. O risco de reputação está relacionado com a perceção da imagem da empresa por parte dos *stakeholders*, que também está presente no mercado internacional.

3.4. Risco Cambial

Para melhor perceber o risco cambial, importa primeiro compreender as bases do mercado cambial internacional e como são determinados os preços das moedas (Brealey et al., 2007). De facto, vários autores reforçam a importância da compreensão do sistema monetário internacional (SMI) por forma a entender o funcionamento dos regimes cambiais existentes.

3.4.1. Regimes Cambiais e notas históricas do Sistema Monetário Internacional

Grosso modo, poderemos estar perante regimes de câmbios fixos ou regimes de câmbios flexíveis. Um regime de taxa de câmbio traduz-se numa decisão de intervenção ou não no mercado cambial pelas autoridades monetárias dos países, sob a forma de regras e regulamentações (Lahréche-Revil, 2000, citado por Lima, 2005). No regime de câmbios fixos existe um compromisso com uma taxa de câmbio entre duas moedas, enquanto que, no regime de câmbios flexíveis, o câmbio entre duas ou mais moedas resulta das flutuações da procura e da oferta do mercado cambial (Lima, 2005).

O Sistema Monetário Internacional (SMI) regula e dirige as relações financeiras e monetárias entre países, ou seja, define as reservas de valor internacional, os meios de troca e fixa os regimes cambiais (Pereima, 2011). De certo modo o SMI surge como forma de facilitar as trocas internacionais, na medida em que apela à cooperação bem como à competição, conforme assim o seja necessário para o desenvolvimento dos países, se bem que o sistema também possa ser influenciado pelos interesses nacionais (Pereima e Curado, 2012).

Não obstante, no último centenário e meio verificou-se uma relação entre regimes cambiais fixos com a cooperação entre países, da mesma maneira que os regimes cambiais

flexíveis se relacionam com o fomento da competitividade (Pereima e Curado, 2012). De facto, e conforme veremos de seguida, em períodos de maior instabilidade e guerras, o câmbio fixo apresentava-se como mais fiável (Pereima, 2011).



Figura 2 Marcos importantes do Sistema Monetário Internacional

Fonte: Adaptado de Pereima (2011)

O primeiro regime monetário importante da era moderna é o padrão ouro, que consistia na conversão das diferentes moedas em ouro (Pereima, 2011). O ouro era considerado riqueza universal e segura, contudo, diversos estados adotavam outros padrões monetários, como a prata ou o bimetalismo. Não obstante, as principais economias do mundo convergiram para este regime devido à estabilidade de preços, à liquidez internacional, à sustentabilidade das contas externas e à expansão das relações comerciais e financeiras (Pereima e Curado, 2012).

Com a princípio da I Guerra Mundial, o padrão-ouro dá sinais de fraqueza. As principais economias mundiais começaram a reter as suas reservas em ouro para fazer face à guerra, prevalecendo o uso de padrões monetários fiduciários e com eles, a volatilidade das taxas de câmbio. Com a escassez do ouro e a significativa elevação dos preços, aparecem as chamadas guerras cambiais, permitindo-se que as reservas fossem formadas, não só por ouro, mas também por outras moedas, como a libra ou o dólar. Após a I Guerra Mundial, prevalecem de novo os esforços cooperativos para o retorno do padrão ouro. De facto, foram realizadas várias conferências e criadas instituições internacionais com o intuito de combater fragilidades através de acordos multilaterais (Pereima e Curado, 2012).

O retorno ao padrão ouro não foi bem-sucedido, muito devido à desigualdade entre países e à grande crise de 1929. Os instrumentos disponíveis para a definição da política monetária não conseguiram equilibrar as balanças de pagamentos, o que, conseqüentemente, resultou em ataques especulativos contra as moedas que utilizavam o padrão ouro. A década de 30 ficou assim marcada pelo empobrecimento e pela ausência de cooperação no SMI (Pereima e Curado, 2012).

Com a redução do comércio e do crescimento das principais economias, aumenta a competitividade entre países nas desvalorizações das moedas vizinhas, eclodindo a II Guerra Mundial (Pereima e Curado, 2012).

O fim da guerra é marcado pela tentativa de reorganização do SMI. Neste contexto, a conferência de *Bretton Woods* foi realizada em 1944 por 44 países, embora muitos dos seus efeitos se tenham revelado no pós-guerra (só após 1946). Desta conferência resultou, um conjunto de medidas que moldou o SMI aos interesses norte-americanos, ou ao padrão dólar, mais concretamente, nas seguintes práticas: (1) regime de câmbio fixo entre as principais moedas (com possibilidade de ajustes), (2) dólar como moeda de referência (que por sua vez é convertido em ouro a uma taxa fixa), e (3) criação do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), ou do Banco Mundial (BM), para o apoio aos países em desenvolvimento, e do Fundo Monetário Internacional (FMI), que colabora com os países desenvolvidos (Pereima e Curado, 2012).

Sucedede que nos anos 70, a emissão nominal de dólares era em muito superior à quantidade de ouro existente (Pereima, 2011). Este fator, bem como as pressões acumuladas de desvalorização do dólar e os interesses nacionais convergentes, marcam o colapso do padrão dólar (Pereima e Curado, 2012). O fim do sistema de *Bretton Woods* veio assim alterar a referência do SMI e os regimes cambiais. O SMI baseia-se assim numa moeda uni-nacional cujos regimes são definidos por cada nação e de acordo com a sua política monetária (Pereima, 2011).

Para o efeito, existem regimes que não são totalmente fixos nem totalmente flexíveis, tendo características de ambos. São os chamados regimes híbridos, cujo principal objetivo é permitir a flutuação da taxa de câmbio de acordo com o mercado mas evitar que esta seja descontrolada (Gomes, 2009).

Tabela 2 Exemplos de regimes híbridos

Regime	Descrição
de câmbios deslizantes	é permitido que a taxa de câmbio se desvalorize/valorize de forma progressiva e controlada
de câmbios ajustáveis	taxa de câmbio nominal fixa, mas com possibilidade de ajustes
de flutuação gerida	a taxa de câmbio flutua dentro de margens pré-estabelecidas

Fonte: Adaptado de Gomes (2009)

Esta variedade de moedas e de regimes tem inerente a volatilidade de preços entre economias, abrindo portas a um grande negócio de compra e venda de moedas. A flutuação cambial a nível internacional facilita assim a internacionalização do capital (Soihet, 2012).

3.4.2. Gestão do Risco Cambial

“A gestão do risco financeiro é necessária e é parte integrante da gestão financeira moderna.” (Butler, 2000, página 8, linha 36). Tal justifica-se, também, pela existência de volatilidade nos mercados cambiais e por esta poder afetar o valor das empresas multinacionais. Estas variações inesperadas das moedas podem eliminar rapidamente os lucros das transações com o exterior, sendo esta uma realidade essencial tanto para grandes, como para pequenas empresas no mercado global (Butler,2000).

A relação entre as taxas de câmbio, as taxas de juro e a inflação é explicada através de teorias como: a teoria da paridade das taxas de juro, a teoria das expectativas das taxas de câmbio, a paridade do poder de compra e a teoria das taxas de juro reais iguais. Na

prática, as diferenças nas taxas reais advém da regulamentação governamental e/ou dos impostos. Observa-se ainda que, para taxas de juro mais baixas, as taxas de inflação tendem a ser mais baixas e as divisas mais fortes (Brealey et al., 2007).

Vários autores apresentam o risco cambial com base em três exposições: risco de conversão (ou de exposição), risco de transação e risco económico (ou de exposição estratégica).

O risco de câmbio está presente na conversão através do seu impacto nas Demonstrações Financeiras (nomeadamente no Balanço e na Demonstração de Resultados) (Rupeika, 2005, citado por Rafael, 2011). De notar que esta exposição do risco cambial nem sempre é gerida pelo facto de não se traduzir em *cash-flows* futuros. Na prática, advém aquando da consolidação das contas na empresa-mãe, quando uma variação da taxa de câmbio origina um desfasamento nos resultados reportados. Assim, quanto maior o nível de investimento externo, maior será a exposição ao risco cambial (Rafael, 2011).

O risco de transação está relacionado com o impacto das taxas de câmbio na conversão dos *cash-flows* estrangeiros futuros em moeda nacional. Esta exposição ao risco cambial é facilmente identificável por ter impacto direto na tesouraria (Dhanani, 2004, citado por Rafael, 2011). Assim, o risco cambial de transação está relacionado com todas as atividades da empresa que tenham subjacente, num momento posterior, a entrada ou a saída de *cash-flow* estrangeiro. Em termos práticos reflete-se nas atividades comerciais (como a compra e venda de bens ou serviços em moeda estrangeira), nas financeiras (pelos empréstimos obtidos ou pelas aplicações efetuadas em moeda estrangeira) ou mesmo noutras transferências, como a distribuição de dividendos ou *royalties* (Matos, 1992, citado por Rafael, 2011).

O risco económico é o que resultada do impacto das taxas de câmbio na imagem da empresa perante o mercado, nomeadamente a alteração do seu valor ou da sua posição competitiva. Esta exposição pode englobar a conversão e a transação, na medida em que são elas que influenciam os fatores económicos da empresa. Na prática, esta exposição

depende, no curto prazo, da moeda estrangeira, sendo que, no médio prazo, as empresas deverão ajustar os preços, e no longo prazo, avaliar os investimentos de forma a beneficiar das variações cambiais (Rupeika, 2005, citado por Rafael, 2011).

Tendo inerente as diferentes exposições do risco cambial, a empresa deverá estabelecer uma política de gestão do risco o mais completa e adequada possível, a qual deve ser acompanhada ao longo do tempo (Rafael, 2011).

3.4.3. Técnicas de Cobertura do Risco

Antes de indicar as técnicas de cobertura, é interessante perceber o funcionamento do mercado de hoje em dia, no que concerne às técnicas de pagamento e às fontes de financiamento.

Atualmente, as transferências bancárias são a principal forma de pagamento utilizada pelas empresas portuguesas nas relações com o exterior por se revelar uma forma segura e prática de realizar os seus compromissos financeiros.

Os empréstimos bancários (sejam eles de curto, médio ou de longo prazo), tanto de moeda estrangeira (e utilizada ou não nas trocas internacionais), como de moeda nacional, são a fonte de financiamento mais utilizada no mundo empresarial.

O principal desafio do mundo empresarial atual é o crédito de clientes internacionais. Muitas vezes a custo reduzido, ou até mesmo nulo, as empresas usam as suas dívidas a fornecedores como forma de não escoar os seus ativos financeiros no momento da compra de mercadorias ou prestação de serviços.

De entre as técnicas possíveis para cobertura do risco cambial, as relevantes podem ser divididas em técnicas internas (mecanismos internos à empresa) e em técnicas externas

(utilizadas quando as internas não são suficientes ou não são passíveis de aplicação). Consideradas como técnicas de cobertura internas temos ainda as técnicas relativas às posições existentes, que visam agir sobre os fluxos financeiros, e as técnicas relativas às posições futuras, que se traduzem em escolhas ou opções operacionais (Rafael, 2011).

Tabela 3 Técnicas Internas de Cobertura do Risco Cambial

Técnicas internas	Relativas às posições existentes	Pagamento antecipado
		<i>"Leading and lagging"</i>
		Compensação
	Relativas às posições futuras	Escolha da moeda de faturação
		Diversificação de divisas
		Ações sobre os preços de venda
		Ações sobre o ativo e o passivo

Fonte: Elaboração própria

O pagamento antecipado traduz-se numa técnica de cobertura do risco cambial na medida em que é efetuado ou exigido por forma a tirar partido da variação da taxa de câmbio. Num pagamento em moeda estrangeira esta técnica é vantajosa quando se prevê que, na data da maturidade, a cotação dessa moeda é superior. A desvantagem está relacionada com a eventual falta de liquidez no momento em que a cotação está mais baixa. Num recebimento em moeda estrangeira, o pagamento antecipado pode ser exigido quando se prevê uma diminuição na taxa de câmbio. A desvantagem está relacionada com o benefício para compensar o adiantamento da outra parte, que poderá ser, por exemplo, o desconto de pronto pagamento. De notar que, há que balancear o benefício da cobertura com o custo associado. Não obstante, o uso ou não desta técnica depende ainda do poder de negociação (Rafael, 2011).

O *"leading and lagging"* também depende do poder de negociação uma vez que é uma técnica que resulta da alteração das datas de pagamentos ou de recebimentos por forma a beneficiar das taxas de câmbio (Rafael, 2011). Quando se prevê uma valorização da moeda estrangeira, utiliza-se a técnica *"lead"* por forma a antecipar pagamentos e a

“lag” atrasando as cobranças. Na previsão de desvalorização da moeda, o procedimento deve ser o inverso, a técnica “lead” nas cobranças e a técnica “lag” nos pagamentos. Também nesta técnica deve ter em linha de conta o benefício conseguido contra o custo de o obter (Abor, 2005, citado por Rafael, 2011).

Ainda relativamente às posições existentes, é possível utilizar a técnica da compensação por forma a evitar não só o risco cambial, mas também outros custos de transação. Na prática, quando existem saldos devedores e credores com a mesma entidade, esta técnica permite anular os saldos a pagar e a receber entre eles (Abor, 2005, citado por Rafael, 2011).

No que concerne às posições futuras, dependendo do poder negocial da empresa, a escolha da moeda de faturação pode ser uma técnica de cobertura eficaz. O ideal seria faturar na moeda nacional. Não o sendo possível, esta técnica passa pela escolha de moedas mais fortes. Numa compra será interessante escolher uma moeda que tenha tendência a desvalorizar. Esta vantagem está mais presente nos grupos empresariais com presença internacional uma vez que permite tirar partido dos ganhos e perdas cambiais (Rafael, 2011).

Também a diversificação de divisas permite cobrir o risco cambial uma vez que diminui a dependência a uma dada moeda. A técnica é eficaz se os movimentos desfavoráveis de uma forem cobertos pelos movimentos favoráveis de outra. Assim, os respetivos câmbios não devem apresentar a mesma tendência para que o resultado se apresente favorável (Rafael, 2011).

As ações sobre os preços de venda consistem no seu aumento quando a moeda apresenta desvalorizações e na sua diminuição quando a taxa de câmbio valoriza. Outra forma de utilizar esta técnica é pela indexação dos preços de venda à taxa de câmbio (Rafael, 2011). Esta técnica requer assim um grande poder negocial ou a atribuição de uma contrapartida para o aumento dos preços, como por exemplo, um desconto. É assim

importante averiguar se a taxa de câmbio está a ser efetivamente coberta ou se o custo é superior ao benefício.

Por fim, internamente, certas ações sobre o ativo e o passivo podem cobrir o risco cambial. Esta técnica visa cobrir o risco cambial no momento da conversão para a moeda nacional pelo que pressupõe a consolidação (quando se trata de um grupo com presença internacional) ou a influência nas contas (quando a empresa estrangeira é apenas participada). A técnica é eficiente quando se aumentam ativos e se diminuem passivos quando a tendência da moeda estrangeira seja a desvalorização (Rafael, 2011).

Tabela 4 Técnicas Externas de Cobertura do Risco Cambial

Técnicas externas	" <i>Forward</i> " cambial
	" <i>Swap</i> " cambial
	Empréstimos
	" <i>Matching</i> "
	Contratos de futuros
	Contratos de opções
	Organismos diversos

Fonte: Elaboração própria

O "*forward*" cambial (ou mercado de câmbios a prazo) consiste na fixação de uma taxa de câmbio numa data futura específica. Esta técnica é mais utilizada quando a data da transação a efetuar e o *cash-flow* associado são facilmente determinados. Na prática, a empresa que vai realizar um pagamento a 30 dias em moeda estrangeira, negocia uma taxa de câmbio a 30 dias, fixando assim o valor que terá de pagar e eliminando o risco cambial. Este câmbio a prazo deve ser negociado numa compra quando existe a previsão de desvalorização da moeda estrangeira e numa venda caso a tendência da moeda seja valorizar. Assim, para além de prever as necessidades de tesouraria, consegue tirar partido das flutuações do câmbio (Rafael, 2011).

As operações de “*swap*” cambial permitem comprar ou vender moedas de acordo com o montante que a empresa vai necessitar ou que vai receber. Na prática, traduz-se num acordo de troca (compra e venda) de duas moedas estrangeiras, mediante uma taxa de câmbio pré fixada. A empresa compra a outra, a moeda que necessita para efetuar um pagamento e vende-lhe a moeda que a outra precisa. O risco cambial é eliminado no momento do vencimento dos juros, quando as duas entidades fazem a troca contrária (Rafael, 2011).

Os empréstimos funcionam como técnica de cobertura do risco cambial na medida em que se antecipa o recebimento de um valor em moeda estrangeira. Na prática, num cenário de volatilidade de câmbios da moeda estrangeira, o empréstimo deve ser efetuado no momento da venda para o exterior e no valor que irá receber, convertendo-o logo em moeda nacional. Desta forma, apenas o valor dos juros do empréstimo realizado ficará sujeito às flutuações cambiais (Abor, 2005, citado por Rafael, 2011). Não obstante, será relevante avaliar os montantes em causa e a eficácia de incorrer em juros.

A técnica “*matching*” consiste em encontros de contas a pagar com as contas a receber em moeda estrangeira. Estes encontros de contas têm subjacente a existência de pagamentos e recebimentos em moeda estrangeira para com a mesma entidade e em momentos coincidentes. Contudo, mesmo que os pagamentos e recebimentos em moeda estrangeira não se vençam na mesma data, esta técnica pode ser utilizada através da constituição de depósitos ou empréstimos. Desta forma conseguem-se aplicar os montantes de moeda estrangeira recebidos e garantir os montantes a pagar em moeda estrangeira. O risco cambial é eliminado pelo facto de não necessitar de converter estes valores em moeda nacional (Rafael, 2011).

Um contrato de futuros consiste na realização de uma compra ou uma venda de um determinado ativo, numa data futura prefixada, a um preço predeterminado. Neste contrato, para além do comprador e do vendedor, está também envolvida uma câmara de compensação que controla e garante a liquidez do contrato. Para cobrir o risco cambial, o contrato de futuros deve ser realizado sobre uma moeda, ou seja, a empresa compra ou vende uma moeda estrangeira a um preço e numa data acordadas na realização do contrato.

De notar que este contrato requer o depósito de uma margem inicial na câmara de compensação. Apesar de a margem ser considerada reduzida, estes contratos são bastante alavancados, originando ganhos ou perdas avultadas. Estes ganhos ou perdas são originados pelo facto de a margem inicial ter de ser garantida, a qual é deitada ou creditada pela câmara de compensação (Rafael, 2011). Muitas vezes estes custos podem ser inferiores à valorização da moeda, sendo benéfico para a empresa.

O contrato de opções distingue-se do contrato de futuros por constituir um direito de exercer a compra ou a venda na data fixada. Para além de não constituir uma obrigação, não existe uma terceira parte envolvida (o contrato é apenas entre comprador e vendedor). Assim, nestes contratos não há lugar ao depósito da margem. Contudo, é exigido ao comprador o pagamento de um prémio pelo direito de exercer ou não a compra ou a venda (é este o custo destes contratos). Existem dois tipos de contratos de opções: as “*call options*” ou opções de compra, e as “*put options*” ou opções de venda (Rafael, 2011). Por forma a cobrir a previsão de instabilidade das taxas de câmbio, a empresa pode comprar estas opções sobre a taxa de câmbio.

Num contexto de valorização da moeda, o comprador de mercadorias em moeda estrangeira pode comprar uma opção “*call*” sobre essa moeda por forma a assegurar uma taxa de câmbio. Se a moeda em causa valorizar significativamente, a empresa escolhe exercer a opção de compra e o pagamento (do prémio da opção e da compra de mercadorias) será inferior ao que teria de pagar (pela compra de mercadorias) se não comprasse a opção. Se a moeda desvalorizar, a empresa não exerce a opção de compra, suportando o custo do prémio pago. Seguindo a mesma lógica, um vendedor de mercadorias em moeda estrangeira pode comprar uma opção “*call*” de uma taxa de câmbio por forma a proteger-se de eventuais desvalorizações da moeda.

A cobertura do risco cambial pode ser realizada ainda através de diversos organismos como é o caso das seguradoras ou outros. Os contratos de seguros de taxa de câmbio são normalmente realizados com organismos governamentais e requerem o pagamento de prémios e comissões tanto mais elevadas quanto maior for o risco coberto (Rafael, 2011). Também os contratos de seguros de crédito, realizados para clientes que pagam em moeda

estrangeira, podem cobrir o risco cambial inerente ao maior atraso nas cobranças. Outro exemplo de cobertura da taxa de câmbio pode envolver os benefícios estatais ou até mesmo mundiais.

Como vimos, o risco de crédito é notável também nas empresas internacionais, aumentando assim o risco cambial. Uma forma de atenuar este risco é através de Seguros de Créditos ou do *factoring* internacional. As instituições como a COSEC – Companhia de Seguro de Créditos, S.A. (COSEC, 2015), o GrupoCBK – *Insurance Brokers* (CBK, 2015) e a COFACE – *Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur* (COFACE, 2015), entre outras, têm ao dispor das empresas estes serviços financeiros. Ainda em alternativa apresentamos as instituições que apoiam ao investimento nestas economias emergentes, como o Banco Mundial (World Bank, 2015) ou o Banco Africano de Desenvolvimento (AFDB, 2015).

Os benefícios fiscais, ao reduzirem a carga fiscal do investimento, poderão ser também utilizados como cobertura de eventuais perdas cambiais. De entre o leque de benefícios fiscais consagrados pela legislação portuguesa, o Código Fiscal do Investimento apresenta vantagens fiscais a projetos de investimento produtivo, assim como a projetos de investimento com vista à internacionalização, realizados até 31 de Dezembro de 2020, nomeadamente benefícios fiscais contratuais (aplicados ao abrigo do artigo 41º do Estatuto dos Benefícios Fiscais), o regime fiscal de apoio ao investimento (conhecido por RFAI) e o sistema de incentivos fiscais em investigação e desenvolvimento empresarial II (designado por SIFIDE II) (CFI, 2015).

Outros apoios à internacionalização destacados pela AICEP (Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal) são as Linhas de Crédito, a Garantia Mútua, o Capital de Risco, a Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento (SOFID) e ainda o Portugal 2020 (Portugal Global, 2015).

Tabela 5 Outros apoios à internacionalização

Linhas de Crédito	Linha de Crédito PME Crescimento 2014	Apoio ao crescimento das PME ao longo dos próximos 10 anos
	Linha de Crédito Investe QREN	Dirigido a empresas com projetos de investimento aprovados no âmbito dos Sistemas de Incentivos do Quadro de Referência Estratégico Nacional
	Créditos ao Importador para Apoio à Exportação Portuguesa / CGD	Tem como objetivo aumentar as exportações portuguesas para mercados emergentes e países em vias de desenvolvimento
Garantia Mútua		Sistema privado, com cariz mutualista, de apoio às PME
Capital de Risco		Reforço da estrutura financeira através da participação temporária e minoritária de uma Sociedade de Capital de Risco
SOFID		Interlocutor na conceção, acesso e gestão de apoios comunitários dirigidos aos países de África, Caraíbas e Pacífico
Portugal 2020		Quadro Comunitário cujo principal eixo é o da Competitividade e Internacionalização

Fonte: Adaptado de CGD (2015)

Estes benefícios e apoios, apesar de não incidirem diretamente nas taxas de câmbio, poderão ser utilizados como forma de compensar eventuais perdas cambiais que ocorram num determinado mercado.

4. Os câmbios na inCentea

4.1. Conceito Primacis SA

Aliando a experiência da inCentea com a de outras empresas nacionais do sector das Tecnologias da Informação e Comunicações, a Primacis SA foi criada para funcionar como um elemento catalisador e de geração de sinergias. O seu grande objetivo é enriquecimento do mercado internacional através da consultoria de gestão e formação, do *software* de gestão, de soluções de segurança e de sistemas e comunicações (Primacis, 2014).

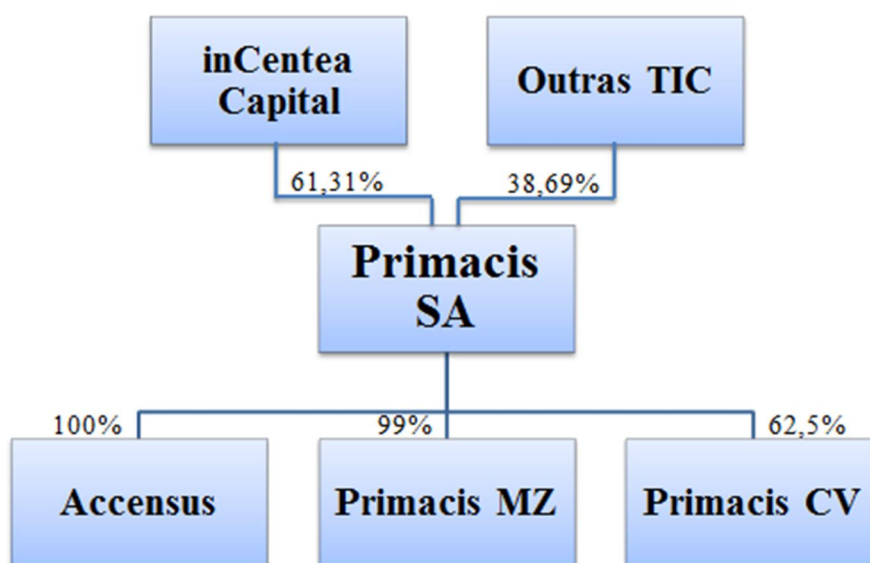


Figura 3 Estrutura da Primacis SA a 31.12.2013

Fonte: Adaptado de inCentea Capital (2013)

A inCentea Capital detém a maioria do capital da Primacis SA (mais de 60%), sendo quase 40% detida por outras empresas (como fornecedores e outros parceiros). Por sua vez, a Primacis SA assegura o controlo dos mercados internacionais do grupo, através da detenção total da Accensus, da quase totalidade da Primacis MZ e da maioria da Primacis CV (inCentea Capital, 2013). Estas filiais da Primacis SA são responsáveis pela

comercialização e divulgação das competências da empresa-mãe, ficando a cargo do grupo inCentea todo planeamento estratégico, a criação de competências humanas assim como toda a parte financeira e administrativa (Primacis, 2014).

Uma vez que a inCentea Capital é detentora, ainda que indiretamente, da maioria do capital da Accensus e da Primacis MZ, será relevante estudar o impacto destas filiais no seu resultado (objeto de estudo deste capítulo), não descurando contudo, as potenciais mais-valias provenientes de Cabo Verde.

4.2. Nível de internacionalização

Apesar da conjuntura económica e social que se atravessa, o grupo inCentea manteve o crescimento como um fator estratégico nos mercados onde atua (inCentea Capital, 2013). O resultado consolidado das operações da inCentea Capital foi positivo ao longo dos 4 anos analisados.

Tabela 6 Análise Económica e Financeira da inCentea Capital, SA (valores em Euros)²

Análise Económica	2010	2011	2012	2013
Volume de Negócios	9.121.975	8.695.557	10.305.588	156.499.900
Resultado Operacional	426.760	600.654	487.981	427.076
Resultado Líquido	252.287	393.146	222.266	42.458
Valor Acrescentado Bruto	3.960.404	4.258.721	5.237.234	6.719.887
Retorno sobre o Investimento	4%	5%	2%	0,3%
Rendabilidade dos Capitais Próprios	15%	17%	9%	1,5%
Análise Financeira	2010	2011	2012	2013
Ativo	7.113.181	7.719.606	10.517.454	13.966.199
Capitais Próprios	1.646.679	2.316.832	2.396.724	2.805.878
Passivo	5.466.502	5.402.774	8.120.730	7.954.935
Autonomia Financeira	23%	30%	23%	20%
Cobertura Encargos Financeiros	-10,05	-9,16	-5,66	-4,38

Fonte: inCentea Capital (2011 a 2013)

² Cálculos dos indicadores conforme Anexo III

O retorno sobre o investimento (ROI) regista uma quebra em 2012 e em 2013 muito devido ao aumento do Ativo (aumento das participações) e à diminuição do Resultado Líquido (aumento dos gastos operacionais, como fornecimentos e serviços externos e gastos com o pessoal). O mesmo se verifica com a Rendibilidade dos Capitais Próprios (RCP), que decresce muito devido ao Resultado Líquido. Não obstante, o grupo inCentea apresenta bons dados económicos e financeiros (de salientar o sucessivo aumento do Valor Acrescentado Bruto) (inCentea Capital, 2013).

No que concerne aos mercados internacionais, o desempenho correspondeu ao previsto, com destaque para o crescimento em Angola (inCentea Capital, 2013).

Tabela 7 Análise Económica e Financeira da Accensus (valores em Kwuanzas)³

Análise Económica	2010	2011	2012	2013
Volume de Negócios	2.382.848	2.848.105	3.594.725	647.459.951
Resultado Operacional	211.851	90.212	-63.149	-7.065.659
Resultado Líquido	8.216	10.101	53.037	-8.855.154
Valor Acrescentado Bruto	1.307.611	1.752.451	2.248.138	344.881.445
ROI	0,68%	0,52%	1,76%	-1,99%
RCP	-9,78%	74,27%	92,36%	223,98%
Análise Financeira	2010	2011	2012	2013
Ativo	1.199.453	2.071.960	2.932.428	445.858.633
Capitais Próprios	-84.040	13.599	57.427	-3.953.535
Passivo	1.283.493	2.058.360	2.875.001	449.812.169
Autonomia Financeira	-7,01%	0,66%	1,96%	-0,89%
Cobertura Encargos Financeiros	- 5,70	- 25,77	12,55	- 710,87

Fonte: Accensus (2011 a 2013)

A evolução da Accensus é notoriamente positiva. De realçar a crescente rendibilidade dos Capitais Próprios. Apesar disto, a autonomia financeira apresenta-se reduzida. De notar ainda que o resultado líquido é negativo em 2013 muito devido a dificuldades e insucessos de certos investimentos operacionais (Accensus, 2013).

³ Cálculos dos indicadores conforme Anexo III

Tabela 8 Análise Económica e Financeira da Primacis MZ (valores em Meticais)⁴

Análise Económica	2010	2011	2012	2013
Volume de Negócios	12.226.677	11.213.770	12.758.442	22.727.054
Resultado Operacional	128.752	686.771	-32.478	-205.794
Resultado Líquido	117.281	332.368	59.428	-145.584
Valor Acrescentado Bruto	2106656,5	4379538,6	4159790,4	2485548,7
ROI	0,92%	2,68%	0,37%	-0,75%
RCP	9,22%	20,72%	3,94%	-10,69%
Análise Financeira	2010	2011	2012	2013
Ativo	12.684.397	12.386.274	16.124.942	19.333.161
Capitais Próprios	1.271.486	1.603.852	1.507.104	1.361.519
Passivo	11.412.911	10.782.422	14.617.839	17.971.641
Autonomia Financeira	10,02%	12,95%	9,35%	7,04%
Cobertura Encargos Financeiros	162,30	2,91	0,58	- 1,63

Fonte: Primacis MZ (2011 a 2013)

A Primacis MZ não tem apresentado um grande crescimento apesar do Volume de Negócios ser crescente nos últimos anos.

4.3. Caracterização das atividades em moeda estrangeira

As atividades comerciais e financeiras da empresa com contacto com o mercado internacional em Portugal (a Primacis SA) são expressas em Euros, sendo todos os recebimentos e pagamentos feitos em moeda nacional, assim como as aplicações e os empréstimos.

As operações comerciais da filial angolana são, na sua grande maioria, na moeda nacional AKZ (o Kwuanza), à exceção de contratos especiais e pontuais, pagos em USD (como rendas, compra de carros, entre outras). Os recebimentos são em AKZ apesar de haver uma tendência crescente para recebimentos em USD por parte de alguns clientes. Os vencimentos e outros pagamentos são feitos também em AKZ.

⁴ Cálculos dos indicadores conforme Anexo III

Assim, as transações da Accensus em moeda estrangeira (o USD ou eventualmente o Euro) são convertidas em AKZ no momento em que ocorrem, sendo reconhecidas em resultados as respetivas diferenças de câmbio. Não obstante, no final do exercício, os eventuais saldos devedores e credores que existam em moeda estrangeira, são também convertidos em AKZ à taxa de câmbio a 31 de Dezembro e reconhecidas as potenciais diferenças de câmbio em resultados (Accensus, 2013).

Relativamente às operações financeiras, esta filial tem um conjunto de aplicações em três moedas: AKZ, USD e EUR. A estrutura destas aplicações, no final de cada ano, está apresentada de seguida. Os empréstimos são inexistentes.

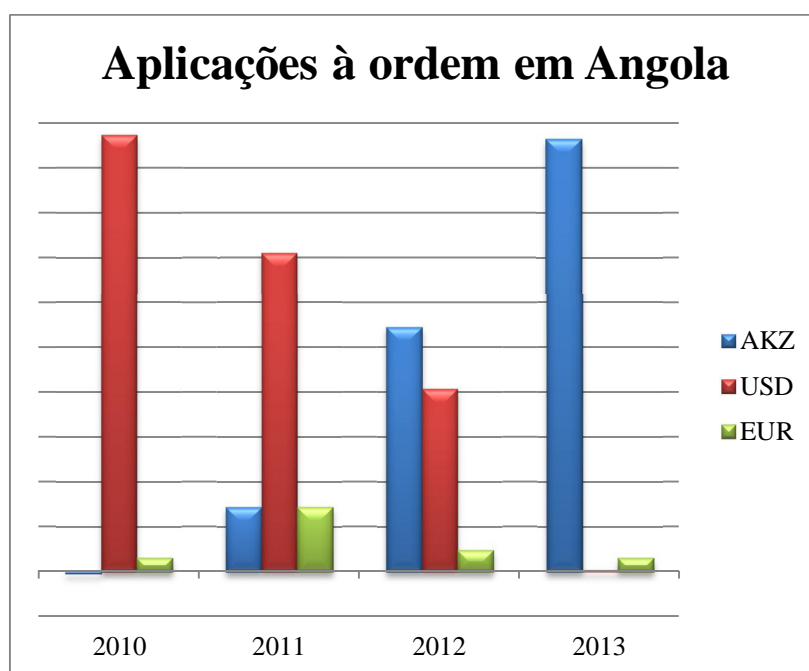


Figura 4 Evolução das aplicações à ordem em Angola (valores relativos)

Fonte: análise das respetivas contas

É notável a inversão de tendências: enquanto que, ao longo dos anos, as disponibilidades são crescentes em AKZ, os depósitos à ordem em USD tornaram-se cada vez mais residuais. Quando analisados em valores absolutos, o total dos depósitos à ordem é crescente.

Da análise efetuada às aplicações a prazo retira-se que estas são na sua maioria em USD, sendo que em 2013 se iniciou uma aplicação a prazo em AKZ. No 1º período só existe uma conta de depósito a prazo, sendo este número crescente (há uma crescente diversificação nos depósitos a prazo).

Quanto à filial de Moçambique, o conceito é semelhante: a moeda mais utilizada nas operações comerciais é o Metical (MTZ), sendo o USD usado só em contratos pontuais.

Também relativamente à Primacis MZ, as transações em moeda estrangeira são convertidas em MTZ no momento em que ocorrem, sendo reconhecidas em resultados as respetivas diferenças de câmbio. No final do exercício, os eventuais saldos devedores e credores que existam em moeda estrangeira, são também convertidos em MTZ à taxa de câmbio a 31 de Dezembro e reconhecidas as diferenças de câmbio em resultados (Primacis MZ, 2013).

Em Moçambique não existem empréstimos contraídos e as aplicações são em MTZ, USD e EUR.

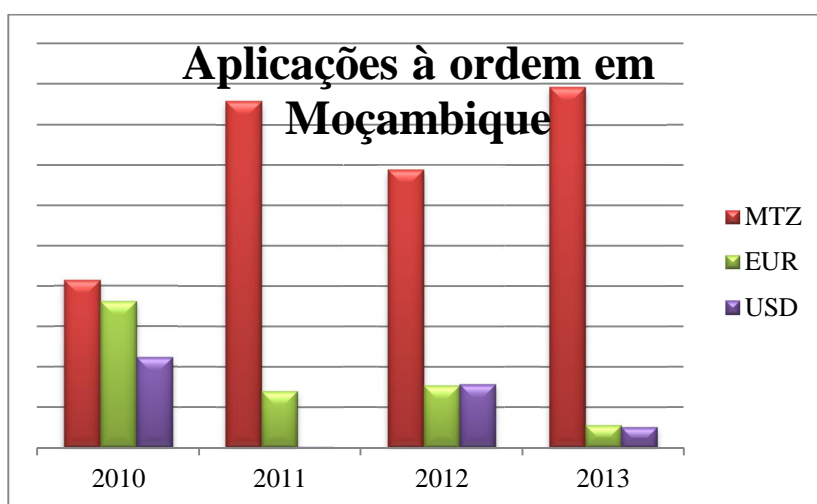


Figura 5 Evolução das aplicações à ordem em Moçambique (valores relativos)

Fonte: análise das respetivas contas

A tendência destas aplicações passa da diversificação das moedas utilizadas para a predominância do Metical. Também relativamente aos depósitos a prazo (que tiveram início em 2011 nas três moedas – MTZ, EUR e USD), há uma maior aposta no Metical.

4.3.1. Mecanismos utilizados na definição das taxas de câmbio

Relativamente a Angola, os Bancos de referência são o Banco Nacional de Angola e o Banco Central Europeu. Para a definição da taxa de câmbio entre o Kwuanza e o Dólar usa-se como padrão a taxa de venda do Dólar ao último dia de cada mês. Aplica-se o mesmo procedimento com o Euro. Por forma a aproximar-se da realidade dos mercados, o grupo inCentea definiu, em conselho de administração, um acréscimo de 7% à taxa de câmbio definida pelo Banco Nacional de Angola (no caso dos Dólares) e à taxa definida pelo Banco Central Europeu (no caso dos Euros).

Em Moçambique a lógica é a mesma, tendo como referência o Banco Nacional de Moçambique e o Banco Central Europeu e a margem aplicada também é de 7%.

No âmbito comercial, determinados fornecedores têm uma taxa de câmbio na fatura, sendo essa a utilizada nestes casos. Quando um fornecedor exige o pagamento em USD, a diferença cambial é suportada pela Accensus. No momento da faturação, o registo é efetuado à taxa do sistema e no momento do seu pagamento, a Accensus sujeita-se ao câmbio estabelecido pelo Banco interveniente no pagamento. Em determinados clientes está também estabelecida uma taxa de câmbio fixa por forma a evitar o risco cambial.

Conforme o Anexo dos Relatórios e Contas da inCentea Capital, as taxas de conversão para o Euro a 31 de Dezembro para os valores em moeda estrangeira são as taxas referência dos bancos centrais de cada país à data referida. Para conversão das demonstrações financeiras com moeda diferente do Euro (Angola, Cabo Verde e Moçambique) utilizou-se o método corrente (NCRF 23). Em termos práticos o método

corrente (conforme o parágrafo 38 da NCRF 23 do SNC em vigor) traduz-se na utilização da taxa de câmbio de fecho na data do balanço no caso da transposição dos ativos e passivos (incluindo comparativos) da entidade estrangeira, na utilização da taxa de câmbio nas datas das transações relacionadas para os rendimentos e gastos (incluindo comparativos) e no reconhecimento das diferenças de câmbio daí resultantes como um componente separado de capital próprio.

Não obstante, os ativos e passivos foram convertidos à taxa em vigor no final do período e a demonstração de resultados convertida por uma taxa média do período. A diferença originada por este método é tratada como diferença de conversão cambial e integra os capitais próprios consolidados (inCentea Capital, 2012)

4.4. Impacto da moeda estrangeira no desempenho financeiro

4.4.1. Diferenças cambiais

Tabela 9 Diferenças cambiais registadas em Angola (valores em Kwanzas)

Diferenças cambiais	2010	2011	2012	2013
Favoráveis	8.101.121	16.091.700	21.559.259	9.285.024
Desfavoráveis	29.410.111	22.038.840	4.434.551	7.370.318
Resultado	- 21.308.990	- 5.947.140	17.124.708	1.914.706

Fonte: Accensus (2011 a 2013)

As diferenças cambiais apresentadas na Accensus provêm, na sua maioria, de relações com a Primacis SA e com outras entidades com as quais tem parceiras. Há um

impacto significativo também por parte de revalorizações monetárias efetuadas ao longo de cada ano.⁵

É exigido pela Contabilidade, no mínimo, uma revalorização monetária anual. Contudo, e de modo a acompanhar mais de perto a evolução do mercado, o grupo inCentea definiu uma revalorização monetária mensal. Assim vai-se ajustando ao mercado ao longo do tempo, não se deparando com oscilações exageradas e deslocadas no tempo.

Tabela 10 Diferenças cambiais registadas em Moçambique (Valores em Meticais)

Diferenças cambiais	2010	2011	2012	2013
Favoráveis	299.705	431.159	870.197	405.825
Desfavoráveis	312.498	826.440	589.101	228.380
Resultado	- 12.792	- 395.281	281.096	177.445

Fonte: Primacis MZ (2011 a 2013)

As diferenças cambiais em Moçambique são visivelmente inferiores às de Angola. Ainda assim, é de referir que as diferenças cambiais provêm de relações comerciais, na sua maioria com a Primacis SA.⁶

⁵ Conclusão retirada pela análise às contas de diferenças cambiais da Accensus, de 2010 a 2012.

⁶ Conclusão retirada pela análise às contas de diferenças cambiais da Primacis MZ, de 2010 a 2012.

5. Análise crítica e sugestões

Decorrente da internacionalização, o grupo inCentea depara-se com os tipos de riscos apresentados por Butler (2000) e pelo BdP (2007), nomeadamente o risco do país, o risco político, os riscos financeiros (de crédito, de mercado, de taxa de juro e cambial) e os riscos não financeiros (operacional, dos sistemas de informação, de estratégia, de “*compliance*” e de reputação). Não obstante ao facto da cobertura de cada um deles ser importante para a eficiência e eficácia da gestão do negócio, o presente trabalho assenta, como vimos anteriormente, no estudo de apenas uma parte do risco financeiro, o Risco Cambial.

5.1. Regimes cambiais dos mercados internacionais

Em 2013 estão presentes três mercados internacionais na inCentea, cada um com a sua organização e a sua política monetária definida.

O objetivo principal da política monetária cabo-verdiana, alicerçado no crescimento económico e na criação de emprego, é a estabilidade de preços para conseguir manter o poder de compra da moeda. Neste sentido, o Banco de Cabo Verde (BCV), autoridade cambial na política monetária cabo-verdiana, estabeleceu um regime cambial híbrido, os câmbios deslizantes face ao Euro, conseguindo assim aprofundar a interajuda económica com Portugal e com a Europa (BCV, 2015).

A autoridade que supervisiona e regula o mercado cambial angolano é o Banco Nacional de Angola (BNA). A alínea d) do artigo 40.º da Lei do Banco Nacional de Angola confere-lhe a competência de “*publicar as taxas de câmbio determinadas pelo*

respetivo mercado” (BNA, 2015). Depreende-se assim que o regime cambial prevalecente em Angola é o de câmbios flexíveis.

No que respeita a Moçambique, a autoridade monetária e cambial é o Banco Nacional de Moçambique (BNM) (Bancomoc, 2015). A “*Estratégia de Política Monetária de Médio e Longo Prazo*”, publicada pelo BNM, passa pela manutenção das taxas de inflação (Banco MZ, 2015) e o regime monetário aplicado é o de câmbios flexíveis.

5.2. Exposição ao risco cambial

A Primacis SA (empresa-mãe do mercado internacional do grupo) não está exposta ao risco cambial, uma vez que as suas operações financeiras e comerciais não envolvem o uso de moedas estrangeiras.

Relativamente ao mercado cabo-verdiano não existe exposição “negativa” ao risco cambial face a Portugal pelo facto da nossa moeda nacional (o Euro) ser a moeda de referência para a fixação do câmbio de Cabo-Verde. Como vimos, o regime de câmbios deslizantes terá como referência, uma moeda mais forte. Assim, da conversão do escudo cabo-verdiano para euros resultará sempre um ganho cambial.

Já no que concerne a Angola (com a filial Accensus) e a Moçambique (pela Primacis MZ), a exposição ao risco cambial está presente nas três abordagens referidas, nomeadamente, na conversão, na transação e o económico.

O risco de conversão existe na medida em que parte significativa das operações realizadas pelas filiais referidas é expressa à respetiva moeda local e é convertida em Euros aquando da preparação dos resultados consolidados na empresa mãe portuguesa. Esta conversão é feita, como vimos, tendo por base a taxa de câmbio indicada pelas respetivas autoridades, sendo que, na existência de grande volatilidade, os resultados consolidados

podem ser deturpados, tanto nas operações comerciais e operacionais, como nas financeiras. Em termos práticos, este risco é também notável pelas revalorizações monetárias exigidas pelo SNC.

O risco de transação está presente no âmbito comercial, operacional e financeiro, mais notável em Angola e em Moçambique. A nível comercial este risco está presente aquando dos pagamentos a fornecedores (aqueles que exigem o pagamento em USD) e no momento do recebimento de clientes em USD (que aliás, tem uma tendência crescente, como já foi referido). Também nas relações comerciais com a Primacis SA, esta exposição é notável. Relativamente às operações operacionais, o risco de transação nota-se, embora com menos impacto, nos contratos pontuais realizados em USD. Por sua vez, as operações financeiras estão vulneráveis a este risco aquando da utilização das aplicações à ordem ou a prazo em USD ou em EUR, e no momento do recebimento dos juros das aplicações a prazo em USD e em EUR. Neste âmbito o risco de transação nas operações financeiras tem sido decrescente, uma vez que a aposta tem sido nas aplicações em moeda nacional (AKZ ou MTZ).

Na sequência das duas exposições anteriores, o risco económico traduz-se na variação de cash-flows disponíveis a médio e longo prazo, tanto maior quanto maior for a volatilidade das taxas de câmbio. Aliado a isso, o facto dos atrasos nos recebimentos por parte de alguns clientes do mercado angolano, afetam a capacidade financeira e competitiva do grupo.

Não obstante, um dos grandes riscos incorridos hoje em dia pelas empresas é o risco de crédito por parte dos clientes. Este risco está também presente nos clientes estrangeiros na medida em que existem grandes atrasos nos pagamentos. Estes atrasos podem influenciar os fluxos financeiros disponíveis uma vez que a taxa cambial pode sofrer variações dentro do período de crédito concedido.

5.3. Técnicas de cobertura do risco cambial

O grupo inCentea tem bem presente a importância deste risco para o sucesso do seu negócio e trabalha no sentido de o tornar mais eficiente. A empresa portuguesa do grupo com ligação ao mercado internacional protege-se das flutuações cambiais através de técnicas de cobertura internas. De facto, relativamente às relações com as filiais, utiliza a técnica da compensação de saldos, não estando desta forma, sujeita à taxa de câmbio. Também é prática da Primacis SA faturar apenas à moeda nacional, eliminando assim as diferenças cambiais.

A Accensus e a Primacis MZ, pelo facto de estarem mais expostas ao risco cambial, têm um leque mais vasto de técnicas de proteção do câmbio. Internamente, práticas como o pagamento antecipado, a compensação, a escolha da moeda de faturação e a diversificação de divisas são as técnicas mais utilizadas. Apesar de se poderem designar como técnicas de cobertura, notamos que o grupo não as utiliza da melhor forma. O grupo inCentea tem a preocupação de realizar mapas de registo da taxa de câmbio e mapas de registo das operações comerciais internacionais, contudo, estes mapas são apenas utilizados para efeitos das revalorizações (conforme imposto pelo SNC) e de faturações e controlo de pagamentos e disponibilidades. De facto, a inCentea não estuda a possibilidade de beneficiar das flutuações da taxa de câmbio.

Ainda assim, o risco cambial (no que concerne ao perigo ou desvantagem) é de certa forma coberto pela definição da margem de 7% definida pelo grupo. Não obstante, por forma a reforçar as relações comerciais com os clientes e para proteção do risco cambial, o grupo definiu ainda, para alguns deles, uma taxa de câmbio fixa.

Externamente, não tivemos conhecimento da utilização de qualquer técnica de cobertura do risco cambial.

5.4. Proposta para melhoria da gestão do risco cambial

Conforme referido, as diferenças cambiais são muito influenciadas pelas relações com a empresa do grupo que as detém, a Primacis SA, e é sobre estas relações que devem ser estudadas melhores formas de cobertura do risco cambial.

Relativamente às posições existentes das filiais, sugerimos a utilização dos mapas de controlo (da taxa de câmbio e da faturação/pagamentos) que a inCentea cria, por forma a estudar as tendências de valorização das moedas e a origem das diferenças cambiais. Desta forma conseguem-se aplicar de uma forma mais eficiente as técnicas de cobertura do risco cambial.

Tabela 11 Exemplo de mapa de controlo das diferenças cambiais

Descrição	Operação	Valor (moeda operação)	Valor Expectável	Valor Real	Diferença
Fatura ABC	Compra	550 EUR	1.000 AKZ	1.200 AKZ	- 200 AKZ
Fatura 123	Venda	500 USD	950 AKZ	1.000 AKZ	50 AKZ
TOTAL					- 150 AKZ

Fonte: Elaboração própria, valores fictícios

Nas compras em moeda estrangeira propomos o uso dos mapas referidos para aplicar o pagamento antecipado quando se prevê uma valorização da moeda. Na mesma lógica, a diferença cambial das vendas pode ser influenciada através de benefícios ao pagamento antecipado por parte dos clientes, como o desconto de pronto pagamento.

No que concerne ao uso de técnicas internas relativas a posições futuras, e através dos mapas de controlo das taxas de câmbio, propomos os ajustes sobre o preço de venda, consoante se espere que a taxa de câmbio varie. Propomos ainda a criação de um mapa de fornecedores que oferecem o mesmo tipo de serviço ou produto, com as respetivas moedas

de faturação. Assim, consoante a valorização de uma ou outra moeda, a empresa poderá escolher o fornecedor que lhe parecer mais favorável.

Das técnicas externas expostas anteriormente, sugerimos o “*matching*”, por se revelar uma técnica simples e com custos reduzidos. Esta técnica pode ser utilizada no grupo através da criação de mapas de controlo de recebimentos e pagamentos numa moeda estrangeira e de depósitos dessas quantias.

Tabela 12 Exemplo de mapa de controlo das compras e vendas em moeda estrangeira

Descrição	Operação	Data vencimento	Valor (USD)	Depósito	Saldo Conta
Fatura 123	Venda	1/1/2015	5.000	+ 5.000	+ 5.000
Fatura DEF	Compra	3/1/2015	4.500	- 4.500	+ 500
Fatura 456	Venda	12/1/2015	6.000	+ 6.000	+ 6.500
Fatura ABC	Compra	1/2/2015	2.500	- 2.500	+ 4.000
Fatura GHI	Compra	2/2/2015	4.500	- 4.500	- 500

Fonte: Elaboração própria, valores fictícios

Na prática, o valor de um recebimento em moeda estrangeira deverá ser depositado na conta criada para o efeito, sendo utilizado num momento futuro para fazer face a pagamentos nessa mesma moeda. Assim não é necessária a conversão destes recebimentos e pagamentos em moeda nacional, evitando as diferenças de câmbio. Quando se prevê que o saldo do depósito seja negativo, há que fazer um reforço. Para tal, pode ser criado um empréstimo em moeda estrangeira. Este empréstimo só é vantajoso se o custo de o obter for inferior às diferenças de câmbio que teria se reforça-se o depósito com moeda nacional.

Outra técnica interessante é a utilização dos contratos *forward* (mercado de câmbios a prazo). Na prática estes contratos são vantajosos quando se prevê uma oscilação da taxa de câmbio, garantindo assim que o dinheiro em carteira não perca valor devido ao câmbio. Numa compra este instrumento pode ser utilizado por forma a controlar as necessidades de tesouraria. Contudo, é importante comparar os custos deste instrumento com os ganhos obtidos pela cobertura da taxa de câmbio de forma a validar a sua eficácia.

Os contratos de futuros são pouco flexíveis e requerem um acompanhamento rigoroso, o que fica bastante dispendioso, pelo que não são aconselháveis. Já os contratos de opções apresentam características mais agradáveis: apesar de mais complexos, o risco é mais limitado e transmitem mais segurança. Através destes, a empresa antecipa um intervalo de necessidades ou proveitos, limitando assim o risco cambial.

O risco de câmbio proveniente do atraso nos pagamentos poderá ser atenuado, como vimos, através da realização de seguros de crédito ou do *factoring* internacional. As instituições como a COSEC ou a COFACE disponibilizam, nos seus *sites*, condições e possibilidade de simulações. Os apoios à internacionalização referidos, como os benefícios fiscais ou os destacados pela AICEP, deverão ser analisados individualmente devido às suas características próprias.

Como vimos, os benefícios fiscais portugueses poderão ser também utilizados como cobertura de eventuais perdas cambiais. De facto, a aplicação destes benefícios requer um estudo individual de condições.

Tabela 13 Síntese das técnicas sugeridas

Tipo de Técnica		Meio sugerido	Operação	Técnica sugerida
Interna	relativa a posições existentes	Mapa de diferenças cambiais e de taxas de câmbio	Compra / Venda	Pagamento Antecipado
	relativa a posições futuras	Mapa de fornecedores	Compra	Escolha da moeda de faturação
		Mapa de taxas de câmbio	Venda	Ações sobre os preços de venda
Externa		Mapa de controlo da moeda estrangeira	Compra / Venda	" <i>Matching</i> "
		Estudo do mercado cambial	Aplicações	" <i>Forward</i> " cambial / Contratos de opções
		Simulações	Compra	Seguros de Crédito / " <i>Factoring</i> " Internacional
		Estudo individual de condições	Captação de fundos	RFAI / SOFID / Portugal 2020

Fonte: Elaboração própria

Tendo como referência os mapas já realizados pelo grupo inCentea, é viável a aplicação destas técnicas com disponibilização de tempo e custos reduzidos. Apenas algumas das técnicas externas é que requerem um estudo mais aprofundado do mercado cambial e que poderão ser de aplicação mais dispendiosa.

Conclusão

A realização deste estágio cumpriu os seus objetivos: para além da entrada no mundo empresarial, o conhecimento da realidade inCentea permitiu um vasto leque de experiências. De realçar a realização do guia de tarefas para a área financeira do grupo, o apoio nas tarefas administrativas e o contributo de novas técnicas de cobertura cambial.

De facto, a presença do grupo inCentea no mercado internacional está em crescimento, sendo cada vez mais relevante a cobertura e a diversidade de técnicas de cobertura dos riscos inerentes para o seu sucesso. Apesar disto, o presente trabalho procurou debruçar-se apenas na cobertura do risco cambial.

Começámos por apresentar a relação da internacionalização com o risco, tendo presentes o conjunto de riscos possíveis e a importância da sua cobertura. O risco cambial é de facto um risco importante para as empresas que utilizam mais do que uma moeda.

Contudo, para melhor perceber o risco cambial, é relevante perceber o desenvolvimento do SMI e a escolha dos regimes cambiais. Grosso modo, o SMI surge como forma de facilitar as trocas internacionais e apela ao desenvolvimento dos países. Assim, os regimes cambiais podem ser fixos, flexíveis ou híbridos, sendo que a cooperação está mais relacionada com os regimes fixos e a competitividade com os regimes flexíveis.

A gestão do risco cambial passa pelo estudo de três exposições cambiais: de transação, de conversão e económica. Estas medidas do risco de câmbio permitirão conhecer a origem das diferenças cambiais e definir, assim, a política cambial.

Neste contexto, abordámos as técnicas de cobertura do risco cambial apresentadas pela literatura e o seu uso prático. Para além das técnicas internas, que dependem somente da empresa, o uso de técnicas externas, apesar de mais dispendiosas, poderão ser viáveis.

Apresentámos ainda mecanismos de cobertura para o risco de crédito de clientes em moeda estrangeira e um conjunto de apoios à internacionalização como forma de diminuir eventuais perdas cambiais.

De seguida procedemos ao estudo empírico do grupo inCentea. Este grupo centraliza as suas atividades internacionais numa empresa portuguesa pertencente ao grupo, a Primacis SA. Por sua vez, a Primacis SA é a empresa-mãe das empresas internacionais (em Angola, Moçambique e Cabo-Verde). Indiretamente, o grupo inCentea detém assim a maioria da Accensus (empresa de Angola) e a Primacis MZ (empresa de Moçambique).

Após a análise dos principais indicadores económicos e financeiros destas empresas concluiu-se que o crescimento é positivo. O impacto da moeda estrangeira no desempenho financeiro é influenciado pelos mecanismos de definição da taxa de câmbio e foi medido pelas diferenças cambiais registadas. Estas diferenças foram registadas na sua maioria nas relações comerciais com parceiros, nomeadamente com a Primacis SA.

Da análise das técnicas de cobertura cambial utilizadas pelo grupo, concluímos que não existe um grande esforço em aproveitar a evolução das taxas de câmbio, pelo que a sugestão passa pelo melhoramento de mapas, já realizados pelo grupo, no sentido de beneficiar de valorizações e desvalorizações. Externamente o grupo pode beneficiar significativamente do “*matching*”, que em termos de relação preço-benefício, se apresenta mais favorável.

A linha de investigação futura, para além do estudo da mais-valia dos benefícios fiscais, poderá passar pelo estudo dos mercados mais aliantes em termos de menor risco cambial e de eficácia de cada técnica apresentada.

Bibliografia

ACCENSUS (2011), Relatório e contas, ACCENSUS

ACCENSUS (2012), Relatório e contas, ACCENSUS

ACCENSUS (2013), Relatório e contas, ACCENSUS

AFDB (2015), Disponível em 20/08/2015, em:
<http://www.afdb.org/en/countries/southern-africa/>

BANCO MZ (2015), Disponível em 19/08/2015, em:
http://www.bancomoc.mz/fm_pgLink.aspx?id=11

BANCOMOC (2015), Disponível em 19/08/2015, em:
<http://www.bancomoc.mz/Files/DES/LegilacaoCambial%2002.pdf>

BCV (2015), Disponível em 19/08/2015, em:
<http://www.bcv.cv/vPT/Politica%20Monetaria/Estrategia/Paginas/Estrategia.aspx>

BDP (2007), MAR - Modelo de Avaliação de Riscos. Disponível em 08/01/2015,
em: https://www.bportugal.pt/pt-PT/OBancoeoEurosistema/ConsultasPublicas/Documents/Consulta_BP_2_07_MAR.pdf

BNA (2015), Disponível em 19/08/2015, em:
<http://www.bna.ao/uploads/%7B1f7edf48-322e-43c0-8ad7-8b083cd0a299%7D.pdf>

BORINI, F., Ribeiro, F., Coelho, F. e Proença, E. (2006), O prisma da internacionalização: um estudo de caso. *Revista de Administração FACES Journal*, 5 (3), 42-55.

BREALEY, R., Myers, S. e Allen, F. (2007), *Princípios de Finanças Empresarias*. (8ª ed), McGraw-Hill Companies, Inc.

BUTLER, K. (2000), *Multinational Finance*. (2nd ed), South-Western Thomson Learning.

CALDAS, C. (2013), *Share-deals: Compra e venda de participações sociais*. Dissertação de Mestrado Forense: Vertente Civil/Empresarial, Faculdade de Direito de Lisboa da Universidade Católica Portuguesa.

CBK (2015), Disponível em 20/08/2015, em: <http://www.cbk.pt/cbk/empresas/credito-e-caucao>

CFI (2015), Disponível em 19/08/2015, em: <http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/0C7B1FAA-EC49-479A-8DC4-6FBDBB91F5C5/0/CFI.pdf>

CGD (2015), Disponível em 02/01/2015, em: <http://saldopositivo.cgd.pt/empresas/saiba-como-financiar-internacionalizacao-da-sua-empresa>

COFACE (2015), Disponível em 20/08/2015, em: <http://www.coface.pt/A-Nossa-Oferta/Recuperar-creditos-segurados>

COSEC (2015), Disponível em 20/08/2015, em:
<http://www.cosec.pt/index.php?id=117>

DIAS, M. (2007), A internacionalização e os factores de competitividade: o caso Adira. Dissertação de Mestrado em Ciências Empresariais, Faculdade de Economia da Universidade do Porto.

EBF (2015), Disponível em 19/08/2015, em:
<http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/2FA94B1C-F2A8-4785-AE7E-83F0F6FF6C94/0/EBF.pdf>

GITMAN, L. (1997), Princípios de administração financeira. São Paulo: Harbra.

GOMES, E. (2009), Regimes Cambiais, Controles de Capitais e Autonomia de Política Monetária. Dissertação de Mestrado em Desenvolvimento Económico, Universidade Federal do Paraná.

INCENEA (2013), mkc_apresentacao_grupo_inCentea_2013_v02 /01-05-2013, INCENEA

INCENEA CAPITAL (2010), Relatório e contas, INCENEA CAPITAL

INCENEA CAPITAL (2011), Relatório e contas, INCENEA CAPITAL

INCENEA CAPITAL (2012), Relatório e contas, INCENEA CAPITAL

INCENEA CAPITAL (2013), Relatório e contas, INCENEA CAPITAL

LIMA, A. (2005), Estudo do Comportamento da Taxa de Câmbio Real: Abordagem Tradicional Versus Nova Abordagem - Caso Prático: Estudo do Mercado Cambial Chinês. Dissertação de Mestrado em Finanças, Universidade Portucalense Infante D. Henrique.

MATOS, A. (2013), Análise e Gestão de Risco na Internacionalização de Empresas do Sector da Construção. Dissertação de Mestrado em Engenharia Civil: Especialização em Construções, Faculdade de Engenharia da Universidade do Porto.

MATOS, J. (1992), Finanças Internacionais. Lisboa: Editorial Presença.

NEVES, J. (2005), Análise Financeira - Técnicas Fundamentais. Lisboa: Texto Editora.

PEREIMA, J. (2011), Desafios atuais para o Sistema Monetário Internacional. Revista Economia e Tecnologia, 7, 17-26.

PEREIMA, J. e Curado, M (2012), Sistema Monetário Internacional, Cooperação e Competição: Um Ensaio sobre Guerra Cambial. Disponível em 19/08/2015, em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/produtos/download/pde/PDE2011_PereimaCurado.pdf

PORTUGAL GLOBAL (2015), Disponível em 05/01/2015, em: <http://www.portugalglobal.pt/PT/SobreNos/Paginas/SobreNos1.aspx>

PRIMACIS (2014), Disponível em 20/04/2014, em: <http://www.primacis.com/site/index.php?id=1172>

PRIMACIS MZ (2011), Relatório e contas, PRIMACIS MZ

PRIMACIS MZ (2012), Relatório e contas, PRIMACIS MZ

PRIMACIS MZ (2013), Relatório e contas, PRIMACIS MZ

RAFAEL, B. (2011), A gestão do risco cambial - um estudo de caso. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças, Escola Superior de Ciências Empresariais do Instituto Politécnico de Setúbal.

SNC (2015), Disponível em 05/01/2015, em: http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/SNC/Aviso_15655_2009_NCRF.pdf

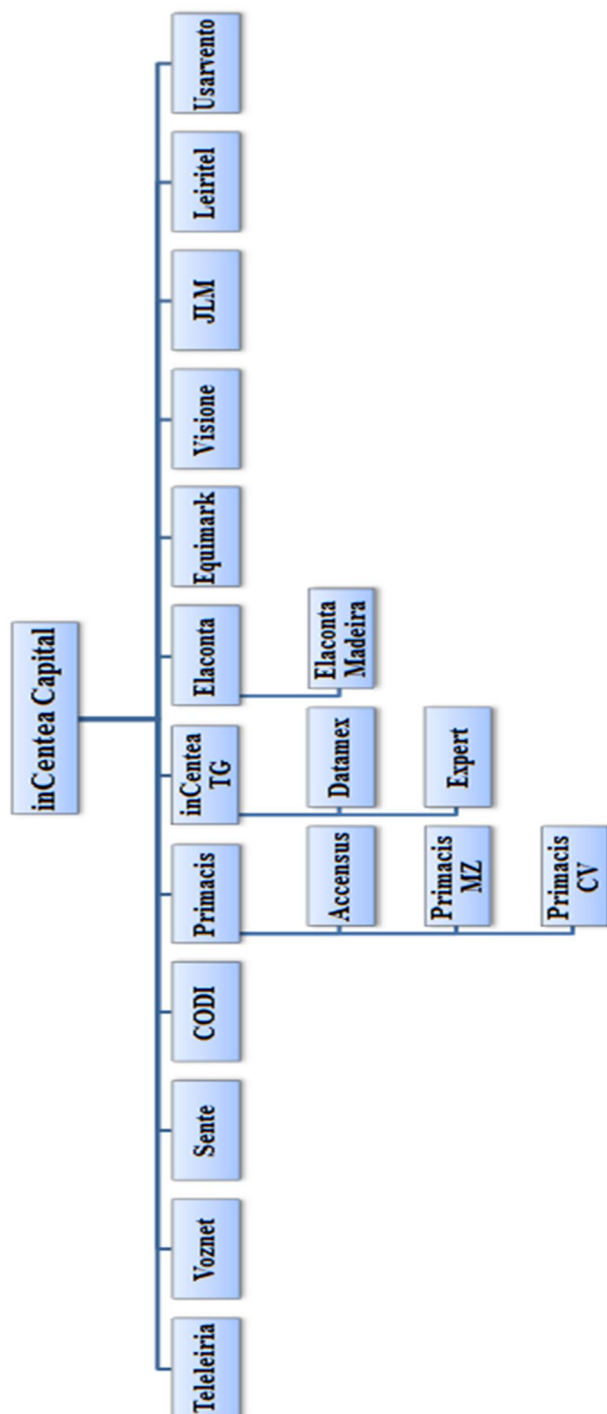
SOHEIT (2012), Política Monetária e Cambial, regime de Metas de Inflação em um contexto de Sistema Monetário Internacional sem coordenação. Disponível em 19/08/2015, em: http://www.encontro2012.rj.anpuh.org/resources/anais/15/1333126394_ARQUIVO_artigo_SMI.pdf

WORLD BANK (2015), Disponível em 20/08/2015, em: <http://www.worldbank.org/en/region/afr>

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Anexos

Anexo I – Estrutura do grupo inCentea Capital a 31.12.2013 (inCentea Capital, 2013)



Anexo II – Índice do manual de tarefas para a equipa financeira da inCentea

Reconciliações Bancárias	4
MOV – Movimentos em conta	6
MOV numa internacional	9
REC – Recibos	10
Recebimento por transferência bancária	10
Recebimento por cheque	11
Desconto de pronto pagamento	12
NP/PAG – Notas de Pagamento	13
NP a fornecedor estrangeiro	13
TRF – Transferência Bancária	15
TD – Talão de Depósito	16
PSF – Pagamento a Fornecedores	17
PSF a fornecedor estrangeiro	18
ADI/ADC – Adiantamento de Clientes	20
Cobranças	21
Outras Tarefas	23
Pesquisa de Valor	23
Consulta de extractos	24
Consulta de liquidações	24
Reimpressão de Documentos	24
Estornar/Anular Documentos	25
Corrigir Documentos	28

Reforço de caixa	28
Algumas Contas	29
Nacionais (Incentea)	29
Angola	29
Cabo Verde	30
Moçambique	30

Anexo III – Cálculo dos indicadores económicos e financeiros

<u>Indicadores</u>		<u>Fonte</u>		
Análise Económica	Sigla	inCentea Capital	Accensus	Primacis MZ
Volume de Negócios	VN	Demonstração de Resultados	Demonstração de Resultados	Demonstração de Resultados
Resultado Operacional	RO	Demonstração de Resultados	Demonstração de Resultados	Demonstração de Resultados
Resultado Líquido	RL	Demonstração de Resultados	Demonstração de Resultados	Demonstração de Resultados
Valor Acrescentado Bruto	VAB	Relatório de Gestão	Cálculo Auxiliar	Cálculo Auxiliar
Retorno sobre o Investimento	ROI	RL / A	RL / A	RL / A
Rendibilidade dos Capitais Próprios	RCP	RL / CP	RL / CP	RL / CP
Análise Financeira	Sigla	inCentea Capital	Accensus	Primacis MZ
Ativo	A	Balanço	Balanço	Balanço
Capitais Próprios	CP	Balanço	Balanço	Balanço
Passivo	P	Balanço	Balanço	Balanço
Autonomia Financeira	AF	Relatório de Gestão	CP / A	CP / A
Cobertura Encargos Financeiros	CEF	Cálculo Auxiliar	Cálculo Auxiliar	Cálculo Auxiliar
Diferenças cambiais	Sigla	inCentea Capital	Accensus	Primacis MZ
Favoráveis	DCF	N/A	Anexo	Anexo
Desfavoráveis	DCD	N/A	Anexo	Anexo
Resultado	DCT	N/A	DCF - DCD	DCF - DCD

<u>Cálculos Auxiliares</u>	<u>Sigla</u>	<u>inCentea Capital</u>	<u>Accensus</u>	<u>Primacis MZ</u>
Cobertura Encargos Financeiros	CEF	REB / RF	REB / RF	REB / RF
Resultado Económico Bruto	REB	VAB - GP - IP - PS - RF	VAB - GP - IP - PS - RF	VAB - GP - IP - PS - RF
Valor Acrescentado Bruto	VAB	Relatório de Gestão	Cálculo Auxiliar	Cálculo Auxiliar
Gastos com Pessoal	GP	Anexo	Anexo	Demonstração de Resultados
Impostos Diretos	IP	N/A	Anexo	Demonstração de Resultados
Proveitos Suplementares	PS	N/A	Anexo	Demonstração de Resultados
Resultado Financeiro	RF	Anexo	Anexo	Demonstração de Resultados
Valor Acrescentado Bruto	VAB	N/A	VN + SE + TPE + VI - CMVMC - FSE	VN + SE + TPE + VI - CMVMC - FSE
Volume de Negócios	VN	N/A	Demonstração de Resultados	Demonstração de Resultados
Subsídios à Exploração	SE	N/A	N/A	N/A
Trabalhos para a própria empresa	TPE	N/A	N/A	N/A
Variação de inventários	VI	N/A	N/A	N/A
Custo das Mercadorias e das Matérias Consumidas	CMVMC	N/A	Demonstração de Resultados	Demonstração de Resultados
Fornecimentos e Serviços Externos	FSE	N/A	Demonstração de Resultados	Demonstração de Resultados

Esta página foi intencionalmente deixada em branco