



**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO**

**Gestão de Risco Cambial em Empresa  
Brasileira de Telecomunicações**

Um Estudo sobre Risco Cambial, Resistência  
Organizacional e Possibilidades de Transformação

**Bruno Costa de Moraes**

**TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

**CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS**

**DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**

**Graduação em Administração de Empresas**

Rio de Janeiro, dezembro de 2025



**Bruno Costa De Moraes**

**Gestão de Risco Cambial em Empresa Brasileira de  
Telecomunicações**

Um Estudo sobre Risco Cambial, Resistência Organizacional e Possibilidades de  
Transformação

**Trabalho de Conclusão de Curso**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao curso de graduação em Administração da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de bacharel em Administração.

Orientador: André Cabús Klötzle

Rio de Janeiro  
Dezembro de 2025

"Risco vem de não saber o que você está fazendo."  
- Warren Buffett

## **Agradecimentos**

Agradeço, primeiramente, a Deus, pois sem Ele nada somos. Agradeço também aos familiares, amigos e professores que acompanharam minha trajetória, compartilhando as lutas diárias e fornecendo-me ânimo para seguir em frente diante das adversidades. Aprendi muito ao longo dessa jornada, e cada passo representou uma vitória pessoal.

Dedico este agradecimento, com enfoque especial, ao meu falecido pai, Thucydides, que me ensinou muito sobre a vida, valores e a importância de cada decisão. Parte do que sou devo a ele. E à minha mãe, Maria Aparecida, que me ensinou a valorizar aqueles que estão ao meu lado e a ser grato em todos os momentos. Minha força foi construída graças a ela.

Expresso, igualmente, minha gratidão ao meu professor orientador, pela paciência, direcionamento e disponibilidade em auxiliar o desenvolvimento desta pesquisa. Seu rigor acadêmico e dedicação foram instrumentais para a qualidade deste trabalho. Agradeço também à Pontifical Universidade Católica do Rio de Janeiro, instituição que forneceu estrutura, recursos e ambiente propício para o aprofundamento intelectual necessário à conclusão deste TCC.

Agradeço, ainda, às empresas e profissionais que permitiram acesso a informações e participaram das entrevistas desta pesquisa, compartilhando seu tempo e expertise. Sem essa abertura, a materialização do estudo não seria possível.

Finalmente, agradeço a todos aqueles que, de formas visíveis ou não, contribuíram para meu crescimento pessoal e intelectual durante esta jornada acadêmica. Este trabalho é reflexo não apenas de meu esforço, mas da concentração de gestos de generosidade, apoio e confiança que recebi ao longo do caminho.

## **Resumo**

De Moraes, Bruno Costa. Gestão de Risco Cambial em Empresa Brasileira de Telecomunicações: Um Estudo sobre Risco Cambial, Resistência Organizacional e Possibilidades de Transformação. Rio de Janeiro, 2025. 53p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Este trabalho investigou a gestão do risco cambial em empresa brasileira de telecomunicações, analisando o gap entre as recomendações teóricas e as práticas adotadas. Através de pesquisa qualitativa com especialistas e gestores, identificou-se que a organização opera sem política formalizada de hedge, utilizando práticas informais e reativas. Apesar da disponibilidade de instrumentos sofisticados, barreiras culturais e organizacionais limitam a implementação de estratégias estruturadas. O estudo evidencia potencial de evolução através da formalização de políticas, capacitação gerencial e transformação cultural.

### **Palavras-chave:**

Gestão de Risco Cambial; Hedge; Informalidade Organizacional; Telecomunicações; Argi.

## **Abstract**

De Moraes, Bruno Costa. Currency Risk Management in a Brazilian Telecommunications Company: A Study on Currency Risk, Organizational Resistance and Transformation Possibilities. Rio de Janeiro, 2025. 53p. Undergraduate Thesis – Department of Administration. Pontifical Catholic University of Rio de Janeiro.

This study investigated currency risk management in a Brazilian telecommunications company, analyzing the gap between theoretical recommendations and adopted practices. Through qualitative research with experts and managers, it was identified that the organization operates without a formalized hedge policy, utilizing informal and reactive practices. Despite the availability of sophisticated instruments, cultural and organizational barriers limit the implementation of structured strategies. The study demonstrates potential for evolution through policy formalization, management training and cultural transformation.

### **Key-words:**

Currency Risk Management; Hedge; Organizational Informality; Telecommunications; Argi.

## Sumário

1	O tema e o problema de estudo	1
1.1.	Introdução ao tema e ao problema do estudo e sua contextualização	1
1.2.	Objetivos do estudo	3
1.2.1.	Objetivo final do estudo	3
1.2.2.	Objetivos intermediários e específicos do estudo	3
1.3.	Justificativa e relevância do estudo e sua problematização	3
1.4.	Delimitação e focalização do estudo	5
2	Referencial teórico	8
2.1.	Breve Histórico da Argi Telecomunicações	8
2.2.	Gestão de Risco Cambial	10
2.3.	Instrumentos de Proteção Cambial e o Impacto do Bid-Ask Spread	12
2.4.	Política Cambial Brasileira, Volatilidade e Estratégias de Mitigação	15
3	Métodos e procedimentos de coleta e de análise de dados do estudo	18
3.1.	Etapas de coleta de dados	18
3.2.	Fontes de informação selecionadas para coleta de dados no estudo	19
3.3.	Procedimentos e instrumentos de coleta de dados utilizados no estudo	20
3.4.	Formas de tratamento e análise dos dados coletados para o estudo	21
3.5.	Limitações do Estudo	21
4	Apresentação e análise dos resultados	23
4.1.	A Empresa	23

4.2. Descrição da amostra / do perfil dos entrevistados	24
4.3. Descrição e Análise dos Resultados das Entrevistas Qualitativas	32
4.3.1. Existência de Política Formal de Gestão de Risco Cambial na Organização	32
4.3.2. Frequência, Volume e Sazonalidade das Operações Cambiais	36
4.3.3. Monitoramento do Mercado Cambial e Decisão do Momento da Operação	38
4.3.4. Critérios para Escolha dos Instrumentos Cambiais	40
4.3.5. Definição e Negociação de Custos, Taxas e Prazos	42
4.4. Descrição e Análise dos Resultados dos Relatórios e Registros da Belari	44
4.4.1. Descrição dos Registros e Relatórios Disponibilizados	44
4.4.2. Interpretação dos Dados Documentais	45
4.5. Análise Crítica e Diálogo com a Literatura	45
5 Conclusões e recomendações para novos estudos	47
5.1. Sugestões e recomendações para novos estudos	50
6 Referências Bibliográficas	52
7 Apêndice	53

## Lista de Tabelas

Tabela 1 - Dólar médio entre 2023 e 2025	1
Tabela 2 - Resumo das Entrevistas dos Especialistas e Gestores	29



## 1 O tema e o problema de estudo

### 1.1. Introdução ao tema e ao problema do estudo e sua contextualização

A crescente internacionalização das atividades empresariais impõe novos desafios à gestão financeira das organizações. Em um ambiente global marcado por instabilidade econômica, oscilações cambiais intensas e tensões geopolíticas, empresas que operam com comércio exterior enfrentam riscos financeiros que afetam diretamente sua rentabilidade e sustentabilidade no longo prazo. No Brasil, o mercado de câmbio é particularmente volátil: segundo dados do Banco Central expostos na **tabela 1** adiante, entre 2023 e 2025 o dólar médio anual em operações de compra oscilou entre R\$ 5,0031 e R\$ 5,7978, e o dólar médio anual em operações de venda oscilou entre R\$ 5,0037 e R\$ 5,7984, refletindo tanto choques externos quanto fatores internos, como inflação, juros e políticas fiscais.

**Tabela 1: Dólar médio entre 2023 e 2025**

Data	Moeda	Cotações em Real	
		Compra	Venda
2023	USD	5,0031	5,0037
2024	USD	5,39167	5,3923
2025	USD	5,7978	5,7984

**Fonte:** Banco Central

Essas flutuações representam um risco estratégico, especialmente para empresas que dependem da importação de insumos e tecnologias. O setor de telecomunicações se insere com força nesse cenário: seus produtos e serviços exigem componentes sofisticados, normalmente adquiridos no mercado internacional, o que os torna vulneráveis a alterações cambiais. Nesse contexto, a ausência de mecanismos robustos de proteção financeira pode comprometer margens de lucro, prejudicar o planejamento de médio prazo e gerar perdas expressivas em contratos internacionais.

Embora a Argi Telecomunicações LTDA tenha a China como principal origem de seus insumos importados, a moeda de referência para essas transações é majoritariamente o dólar norte-americano. Isso ocorre porque o dólar atua como moeda padrão nas negociações internacionais, inclusive em contratos com fornecedores asiáticos. Assim, a volatilidade do dólar frente ao real afeta diretamente os custos de aquisição da empresa, influenciando suas margens operacionais.

A Argi Telecomunicações LTDA, empresa de médio porte atuante nesse setor, realiza operações frequentes de importação e está em fase de estruturação de suas exportações. No entanto, pouco se conhece sobre como essa organização administra os riscos financeiros atrelados ao câmbio, como o *bid-ask spread*, a exposição cambial e o uso (ou não) de instrumentos de hedge. Apesar de operar em um ambiente suscetível à volatilidade, não há evidências públicas de que a empresa possua uma estrutura consolidada de gestão de risco cambial internacional, tampouco é clara sua capacidade de antecipação frente a eventos macroeconômicos.

Diante disso, este estudo buscará investigar **como a Argi Telecomunicações LTDA gerenciava seus riscos financeiros internacionais no período entre 2024 e 2025**. O foco estará nas práticas de gestão de risco cambial aplicadas às suas operações de importação e exportação, observando em que medida essas práticas contribuem para melhorar a previsibilidade financeira e proteger as margens da empresa.

Qualquer oscilação na taxa de câmbio, mesmo que pequena, pode provocar impactos financeiros expressivos, dado o alto volume de movimentação monetária envolvido nas operações. Uma leve valorização ou desvalorização do dólar pode representar uma significativa vantagem competitiva — ou, ao contrário, uma perda substancial de rentabilidade. Além disso, considerando que a Argi planeja iniciar sua internacionalização pela América Latina a partir de 2025, torna-se ainda mais essencial compreender os efeitos cambiais tanto na importação quanto na futura exportação.

Assim, **como a gestão de risco cambial pode ser aplicada de forma estratégica para mitigar os impactos cambiais nas operações de importação e exportação da Argi Telecomunicações LTDA?**

## **1.2. Objetivos do estudo**

### **1.2.1. Objetivo final do estudo**

Este trabalho tem como objetivo analisar como a gestão de risco cambial pode ser aplicada de forma estratégica para mitigar os impactos da volatilidade cambial nas operações de importação e exportação da Argi Telecomunicações LTDA. A pesquisa busca compreender os mecanismos utilizados pela empresa para reduzir incertezas financeiras associadas à variação do dólar, com foco em estratégias que possam promover maior previsibilidade nos custos, preservar margens de lucro e contribuir para decisões mais eficazes no contexto do comércio internacional.

### **1.2.2. Objetivos intermediários e específicos do estudo**

Para que o objetivo central deste estudo seja alcançado, torna-se necessário desdobrá-lo em metas mais específicas, que orientem a construção do referencial teórico, da metodologia e da análise de resultados. Em primeiro lugar, busca-se identificar os principais riscos financeiros enfrentados pela Argi Telecomunicações LTDA nas suas operações internacionais, com destaque para a exposição cambial. Em seguida, pretende-se analisar como as oscilações do câmbio e as variações do bid-ask *spread* impactam diretamente os custos de importação e a formação de margens operacionais.

Outro aspecto importante será verificar se a empresa faz uso de instrumentos financeiros de proteção cambial, como contratos futuros, NDFs ou swaps, e qual é o nível de sofisticação e eficiência dessas práticas. Complementarmente, propõe-se avaliar o grau de maturidade da gestão de risco cambial adotada, considerando sua integração ao planejamento estratégico da empresa. Por fim, será fundamental investigar quais ferramentas tecnológicas ou sistemas de apoio à decisão são utilizados, ou poderiam ser incorporados, para fortalecer o processo de gestão de risco cambial, com vistas a oferecer maior previsibilidade financeira nas operações internacionais.

## **1.3. Justificativa e relevância do estudo e sua problematização**

Embora a gestão de risco cambial seja amplamente reconhecida como uma prática fundamental para empresas que atuam no comércio exterior, permanece

pouco claro como organizações de médio porte, como a Argi Telecomunicações LTDA, de fato lidam com os efeitos da volatilidade cambial em suas decisões operacionais e financeiras. A dúvida central que mobiliza esta investigação está justamente na ausência de informações precisas e sistematizadas sobre as práticas efetivamente utilizadas pela empresa para mitigar impactos cambiais ou, ainda, se tais práticas existem e com qual grau de estruturação e efetividade são aplicadas.

Essa incerteza se apresenta de forma concreta diante do contexto em que a Argi importa insumos majoritariamente da China, negociados em dólares, e, ao mesmo tempo, se prepara para iniciar um processo de internacionalização voltado à América Latina. Em um cenário como esse, seria de se esperar uma abordagem estruturada e previsível para proteger margens operacionais diante das flutuações cambiais. No entanto, não está claro se a empresa possui um modelo formal de gestão de risco, se recorre a instrumentos financeiros como hedge cambial, ou se atua de maneira reativa, lidando com os efeitos do câmbio apenas após sua ocorrência. Esse "vazio de informação" sobre o comportamento financeiro da organização frente ao risco é o ponto que motiva esta pesquisa.

A complexidade da questão se amplia quando consideramos que não há uma resposta única ou padronizada para a gestão de risco cambial. Há diferentes pontos de vista sobre como empresas devem se proteger. Também há divergências sobre o grau de sofisticação que uma empresa precisa ter para justificar o investimento em sistemas de proteção, o que torna a investigação ainda mais relevante. Não se trata, portanto, de verificar se a empresa utiliza ou não hedge, mas de compreender as razões pelas quais certas estratégias são adotadas, ou não, e os impactos disso em sua performance financeira.

Além disso, há indícios de que algo vem mudando. A exposição cambial tem crescido em setores tecnológicos e industriais, e as ferramentas de proteção, antes mais utilizadas em grandes corporações, estão se tornando mais comuns também a empresas de médio porte. Isso faz com que um estudo como este não apenas questione a situação atual, mas também ajude a apontar possíveis caminhos de evolução. Ainda que existam pesquisas sobre gestão de risco em grandes multinacionais ou instituições financeiras, pouco se sabe sobre como empresas industriais brasileiras, em especial do setor de telecomunicações, estruturam internamente esse tipo de gestão. Logo, trata-se aqui de explorar um campo ainda pouco investigado, com uma lente aplicada a uma realidade empresarial concreta.

Este estudo pretende esclarecer, portanto, quais práticas de gestão de risco cambial são, ou poderiam ser, utilizadas estrategicamente pela Argi Telecomunicações LTDA, de modo a aumentar sua previsibilidade e estabilidade diante de um cenário cambial instável. Tal trajeto de investigação se mostra interessante porque parte de uma dúvida real, presente na prática de mercado, e ainda carente de estudos mais aprofundados no contexto brasileiro.

As informações que este estudo pretende produzir podem se mostrar de interesse, em primeiro lugar, para a própria Argi Telecomunicações LTDA, ao fornecer um diagnóstico técnico e estratégico sobre sua exposição ao risco cambial, abrindo espaço para reflexões e melhorias em sua governança financeira. Além disso, os resultados a serem alcançados também poderão ser úteis para outras empresas de médio porte que operam com importações ou desejam iniciar exportações, especialmente em setores com alta dependência de insumos estrangeiros. O conhecimento gerado poderá contribuir com gestores financeiros, consultores empresariais, profissionais de planejamento e até mesmo formuladores de políticas públicas que atuam em apoio à internacionalização de empresas brasileiras. Ao oferecer uma análise aplicada, este estudo busca preencher uma lacuna concreta de entendimento e oferecer subsídios para decisões mais sólidas e orientadas por dados em contextos de alto risco cambial.

#### **1.4. Delimitação e focalização do estudo**

Este estudo volta-se mais especificamente para analisar a gestão de risco cambial aplicada às operações de importação da empresa Argi Telecomunicações LTDA, sob o ponto de vista estratégico e financeiro. O foco principal está em investigar como a empresa lida com os efeitos da volatilidade cambial, especialmente em função da adoção (ou não) de práticas como hedge cambial, arbitragem, análise do bid-ask *spread*, e uso de ferramentas tecnológicas para controle e planejamento financeiro. Este ângulo de análise se mostra relevante, pois trata de uma organização de médio porte do setor de telecomunicações, cujas compras internacionais estão atreladas ao dólar mesmo quando os fornecedores estejam situados em outros países, como a China e que, por isso, está exposta aos efeitos diretos da instabilidade cambial no Brasil.

Dentre as diversas características do objeto de estudo aqui selecionado no tocante à Argi Telecomunicações LTDA, este trabalho pretende focalizar esforços de pesquisa em aspectos técnicos, gerenciais e estratégicos da gestão de risco cambial, com atenção especial às seguintes dimensões:

- (1) O grau de exposição cambial da empresa nas operações de importação;
- (2) O impacto das variações cambiais e do bid-ask *spread* sobre os custos dos produtos adquiridos;
- (3) A existência ou ausência de mecanismos de proteção, como contratos futuros, swaps ou NDFs;
- (4) O processo decisório e a cultura organizacional em torno da gestão de risco cambial; e
- (5) A utilização de sistemas, planilhas ou softwares para controle, previsão e apoio à tomada de decisão diante de riscos cambiais.

Esse recorte é particularmente interessante porque se refere a uma empresa que está em transição estratégica: consolidando sua atuação no mercado nacional com forte dependência de importações e planejando iniciar sua internacionalização para países da América Latina a partir de 2025. Trata-se, portanto, de um momento oportuno para avaliar em que medida a gestão de risco cambial atual está preparada para suportar um crescimento mais complexo em um ambiente internacionalizado.

Os conceitos centrais que serão abordados ao longo deste trabalho incluem: gestão de risco cambial, risco cambial, estratégias de hedge, arbitragem financeira, bid-ask *spread*, planejamento financeiro internacional, previsibilidade operacional, e governança financeira aplicada ao comércio exterior. A partir deles, o estudo busca compreender a lógica interna das decisões da empresa em relação ao risco, bem como sugerir possíveis melhorias com base em práticas reconhecidas no campo da administração financeira e da estratégia empresarial.

O recorte temporal será centrado no período entre 2024 e 2025, considerando o ciclo recente e futuro próximo das operações internacionais da Argi Telecomunicações LTDA. Este intervalo cobre tanto a fase atual de importações quanto o estágio inicial de sua expansão para o mercado latino-americano. Geograficamente, o estudo estará limitado às operações da empresa com fornecedores internacionais (majoritariamente asiáticos), mas também à projeção de riscos financeiros ligados à futura exportação para países vizinhos.

Embora reconheça-se a importância de outros aspectos relacionados à internacionalização, como a análise de mercado externo, barreiras comerciais,

tributação internacional ou estratégias de entrada, tais temas não serão abordados neste trabalho, pois desviariam do foco central, que é estritamente voltado à gestão dos riscos financeiros e cambiais no âmbito das decisões financeiras da empresa. Também não se pretende realizar análise de viabilidade econômica completa ou projeções financeiras quantitativas com base em demonstrações contábeis, dado que o objetivo do estudo está concentrado em identificar e analisar processos e práticas de gestão e não em mensurar o retorno de investimentos ou lucratividade com precisão matemática.

As informações que este estudo pretende gerar podem ser úteis, em especial, para gestores financeiros e estratégicos da própria Argi Telecomunicações LTDA, ao oferecer um diagnóstico claro sobre sua atual estrutura de proteção cambial e as implicações gerenciais dessa prática. Adicionalmente, os resultados podem beneficiar outras empresas industriais de médio porte com perfil semelhante, que operam com importações em dólar ou visam se internacionalizar. Finalmente, os achados também podem contribuir com consultores, analistas de risco e formuladores de políticas públicas voltadas à competitividade de empresas brasileiras no cenário global.

## **2 Referencial teórico**

### **2.1. Breve Histórico da Argi Telecomunicações**

A trajetória da Argi Telecomunicações Ltda., registrada sob o nome fantasia Belari, revela um percurso de crescente especialização na indústria de infraestrutura para telecomunicações. Fundada em 2015, a empresa está sediada em Jacarepaguá, bairro da Zona Oeste do Rio de Janeiro.

Segundo divulgado em seu website a empresa possui um corpo técnico com mais de 30 anos de experiência no setor de Telecomunicações e conta com uma área técnica altamente qualificada que foi responsável por trazer e fabricar o conector linear no Brasil. A Empresa tem o compromisso para fabricar, comercializar e distribuir produtos para redes internas e externas de Telecomunicações, que atenda às expectativas de seus clientes proporcionando-os plena satisfação.

Desde início de suas operações, a organização concentrou esforços na produção de componentes para sistemas de redes metálicas e ópticas, atuando principalmente com conectores, caixas de distribuição e terminais para o segmento de fibra óptica. A operação fabril e administrativa está instalada em um espaço que reúne áreas de desenvolvimento, engenharia, produção, suprimentos, recursos humanos, finanças, vendas e atividades administrativas, refletindo uma gestão robusta e multidisciplinar. Em 2021, a empresa passou a operar plenamente, contando com 55 funcionários, além de 22 colaboradores regulares em regime de prestação de serviços, consolidando uma equipe técnica especializada para atender às necessidades da cadeia produtiva. Desde então, a empresa segue uma trajetória de expansão de seu quadro de colaboradores para acompanhar o crescimento da demanda no setor.

O modelo de administração é conduzido por sócios com ampla experiência no setor. Um sócio, engenheiro mecânico, atuou por décadas em empresas referências do mercado latino-americano de tecnologias de telecomunicações, agregando expertise em processos industriais e pesquisa de desenvolvimento. O segundo sócio, engenheiro eletricitista, detém sólida formação em governança corporativa e ocupou cargos de liderança em renomadas empresas do setor, demonstrando competência em gestão de equipes, projetos e contratos.



Os produtos abrangem desde elementos plásticos, como polipropileno e policarbonato, até componentes metálicos, selantes e tecnologia óptica, sendo parte significativa desses insumos importada e cotada em dólar norte-americano (USD), o que expõe a estrutura de custos da empresa à volatilidade cambial. Todos os produtos são desenvolvidos com alto padrão de qualidade e atendem aos requisitos regulatórios da Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel).

No contexto setorial, a empresa integra um mercado dinâmico, caracterizado por intenso crescimento da fibra óptica no Brasil. Entre 2020 e 2025, o número de acessos de banda larga fixa cresceu 60,63% (ANATEL, 2025). Atualmente, segundo dados oficiais, a estrutura de dados contempla aproximadamente 5.300 municípios, respondendo por 95,17% da cobertura nacional, o que demonstra a relevância estratégica do segmento.

A Argi Telecomunicações conquistou relevante participação como uma das principais fornecedoras de conectores, com percentual significativo do market share nacional para infraestrutura óptica utilizada na tecnologia FTTx, que substitui a antiga rede metálica por fibra óptica em território brasileiro. Além das grandes operadoras, como Oi, Vivo, Claro e Tim, a empresa atende provedores regionais, intensificando o trabalho de branding e penetração da marca.

No âmbito comercial, a organização mantém contratos expressivos, destacando-se o fornecimento de conectores ópticos e caixas de distribuição para grandes operadoras, com entregas em múltiplos estados brasileiros. A estratégia de negócios está centrada na escalabilidade da produção, buscando ampliar canais de distribuição, investir em qualidade e consolidar posição entre os principais players do setor. Adicionalmente, a empresa planeja sua internacionalização, o que intensificará sua exposição a diferentes moedas e a necessidade de uma gestão de risco cambial estruturada. Os produtos passam por processos homologatórios rigorosos, em parceria com laboratórios credenciados como CPQD e Universidade de Itajubá, visando garantir excelência e conformidade técnica.

A política institucional fomenta o engajamento dos colaboradores por meio da participação nos resultados, valorizando o capital humano e promovendo sustentabilidade empresarial. Os investimentos sistemáticos em pesquisa e desenvolvimento, expansão de capacidade instalada e qualificação dos quadros técnicos são fundamentais para manter a competitividade e acompanhar a evolução das demandas mercadológicas.

Em síntese, o histórico da Argi Telecomunicações Ltda. revela uma empresa inovadora e consolidada, que alinha eficiência produtiva a uma gestão estratégica

voltada ao crescimento. Contudo, sua dependência de insumos importados e os planos de expansão internacional inserem a organização em um cenário de risco cambial inerente. A análise de como a empresa gerencia essa exposição financeira para proteger suas margens operacionais constitui, portanto, o foco central deste estudo.

## **2.2. Gestão de Risco Cambial**

A globalização econômica e a crescente integração dos mercados internacionais tornaram as operações em moeda estrangeira uma realidade cotidiana para empresas brasileiras atuantes no comércio exterior. Nesse contexto, o risco cambial surge como uma das principais preocupações financeiras, especialmente para organizações como a Argi Telecomunicações LTDA, cuja atividade de importação de componentes ópticos e tecnológicos depende diretamente da estabilidade cambial.

Segundo Assaf Neto (2014), o risco cambial pode ser definido como a possibilidade de variações adversas nas taxas de câmbio afetarem os fluxos de caixa e o valor de mercado das empresas. Tais variações podem gerar impactos tanto positivos quanto negativos, dependendo da posição cambial da organização. Empresas com passivos em moeda estrangeira tendem a sofrer com a depreciação da moeda local, ao passo que aquelas com ativos cambiais podem se beneficiar de tais oscilações.

A literatura especializada distingue três formas principais de exposição cambial: a exposição contábil, que se refere à conversão de demonstrações financeiras; a exposição transacional, relacionada a contratos de compra e venda em moeda estrangeira; e a exposição econômica, que abrange os efeitos da taxa de câmbio sobre a competitividade e o valor da firma (Klötzle, 2007). Para empresas importadoras como a Argi, a exposição transacional é a mais crítica, pois envolve obrigações reais e imediatas com fornecedores externos.

Eduardo Fortuna (2015) destaca que o controle e gestão do risco cambial exigem um diagnóstico preciso da posição da empresa, considerando prazos de pagamentos, datas de liquidação e moeda de denominação dos contratos. Essa análise deve ser acompanhada de cenários probabilísticos para mensurar os efeitos de variações cambiais em diferentes horizontes temporais.

A utilização de instrumentos financeiros de proteção, como contratos a termo (forward), operações de hedge via mercado futuro, swaps cambiais e opções, compõe o arsenal técnico das empresas que buscam mitigar os efeitos

adversos da volatilidade cambial. Segundo Klötzle (2007), o uso estratégico dessas ferramentas é uma das formas mais eficazes de preservar margens operacionais e proteger o capital de giro da organização.

Contudo, a adoção de instrumentos de hedge exige preparo técnico e acompanhamento contínuo do mercado. A ausência de uma política estruturada de gestão de risco pode levar a decisões reativas, com alto custo financeiro ou perda de oportunidades de arbitragem cambial. Empresas com maturidade em gestão de risco cambial estabelecem limites de exposição, definem procedimentos padronizados e adotam sistemas automatizados de monitoramento e simulação de cenários.

Damodaran (2008) reforça que o risco cambial, como qualquer outro tipo de risco cambial, pode ser tratado como elemento estratégico. Em vez de buscar sua eliminação completa, o que seria inviável e antieconômico, as empresas devem procurar equilibrar o risco com as oportunidades de ganho e com seu apetite ao risco. Essa abordagem estratégica implica em decisões conscientes sobre o que proteger, como proteger e por quanto tempo.

O bid-ask *spread*, diferencial entre os preços de compra e venda de moedas, representa um custo implícito adicional nas operações cambiais. De acordo com Fortuna (2015), *spreads* elevados indicam baixa liquidez ou maior percepção de risco por parte dos agentes financeiros. Em operações recorrentes de importação, como as da Argi, o acúmulo desse custo pode impactar significativamente os preços dos insumos importados e, por consequência, a competitividade no mercado interno.

Além disso, o planejamento cambial não deve ser dissociado do planejamento orçamentário da empresa. A integração entre tesouraria, planejamento financeiro e área de suprimentos permite alinhar as decisões de hedge com o cronograma de compras, políticas de estoque e prazos contratuais. Empresas que operam de forma isolada entre os departamentos correm maior risco de exposição involuntária, ou seja, assumem posições cambiais sem plena consciência do risco agregado.

Outro elemento crucial diz respeito ao ambiente institucional e à política cambial praticada no país. Em períodos de instabilidade macroeconômica, como alta da inflação ou elevação dos juros nos EUA, a volatilidade do real frente ao dólar tende a se acentuar. Isso exige das empresas maior agilidade na execução de estratégias de proteção e maior uso de mecanismos de previsibilidade, como o acompanhamento da taxa média cambial diária divulgada pelo Banco Central (PTAX), contratos futuros na B3 e o uso de curvas de juros.

Cabe destacar ainda que a gestão do risco cambial está diretamente relacionada à governança corporativa. Empresas com comitês financeiros atuantes, políticas de compliance bem definidas e auditoria independente tendem a apresentar melhor performance na mitigação dos impactos do câmbio. A transparência nos critérios de escolha de instrumentos, no momento de contratação e na contabilização dos efeitos é essencial para a credibilidade das demonstrações financeiras.

Em termos práticos, a Argi Telecomunicações LTDA pode se beneficiar da criação de uma política formal de hedge cambial, estabelecendo critérios de cobertura mínima para contratos superiores a determinado valor, integrando softwares de simulação de risco cambial e capacitando seu time financeiro em produtos derivativos. A adoção de plataformas como Bloomberg, Sisbacen e plataformas bancárias integradas à Tesouraria corporativa também podem ajudar.

Conclui-se que a gestão de risco cambial, quando bem estruturada, não apenas evita prejuízos, mas também cria valor à empresa por meio da previsibilidade de fluxos, maior controle sobre margens e aumento da confiança junto a fornecedores, clientes e investidores. Na próxima seção, será abordado em profundidade o funcionamento dos instrumentos de proteção financeira, com ênfase no impacto do bid-ask *spread* nas decisões de cobertura cambial da empresa.

### **2.3. Instrumentos de Proteção Cambial e o Impacto do Bid-Ask Spread**

As variações cambiais constituem um dos maiores riscos enfrentados por empresas que operam em comércio exterior. Para mitigar tais oscilações e proteger suas margens financeiras, organizações como a Argi Telecomunicações LTDA lançam mão de instrumentos financeiros voltados à proteção cambial. Esses instrumentos, também conhecidos como mecanismos de hedge, permitem garantir taxas futuras de câmbio, minimizando incertezas.

Segundo Klötzle (2007), os instrumentos de proteção cambial podem ser classificados em duas grandes categorias: contratos negociados no mercado de balcão (como os contratos a termo e swaps) e contratos padronizados negociados em bolsa (como contratos futuros e opções). A escolha entre essas alternativas depende do perfil de exposição da empresa, volume transacionado, grau de previsibilidade dos fluxos e custo das operações.

O contrato a termo de câmbio (ou forward) é uma operação em que se fixa, desde o início, a taxa de câmbio de uma determinada moeda para uma data futura. Esse instrumento oferece previsibilidade total, mas não permite aproveitar movimentos favoráveis da taxa de câmbio. A empresa compromete-se a honrar a operação, mesmo que o câmbio à vista se mova em seu favor. Conforme Klötzle (2007), trata-se de um hedge puro, ideal para exposições de curto prazo com datas definidas.

Os contratos futuros de dólar, negociados na B3, oferecem liquidez e transparência, além de possibilidade de ajustes diários. Já as empresas que buscam maior flexibilidade, como aquelas com receitas incertas em moeda estrangeira, podem optar por opções de compra ou venda de dólar. Segundo Fortuna (2015), essas opções conferem ao comprador o direito, mas não a obrigação, de realizar a operação de câmbio, o que permite se beneficiar de movimentos positivos e limitar perdas.

Outro instrumento amplamente utilizado é o swap cambial, que consiste na troca de rentabilidade entre dois indexadores – por exemplo, a variação cambial por uma taxa de juros doméstica (DI). Os swaps podem ser contratados com bancos comerciais ou com o próprio Banco Central do Brasil, em operações de política cambial. Esse mecanismo é eficiente para empresas que possuem obrigações financeiras em moeda local, mas estão expostas a receitas ou custos em moeda estrangeira.

O uso eficaz desses instrumentos requer o conhecimento detalhado do perfil de risco da empresa. Damodaran (2008) ressalta que nem toda exposição deve ser protegida: o gestor deve avaliar o custo da proteção em relação ao benefício de eliminar o risco. Empresas com fluxo de caixa estável e margens elevadas podem tolerar mais risco cambial do que aquelas com baixa liquidez ou margens comprimidas.

Nesse cenário, um fator crítico na gestão do hedge cambial é o custo implícito das operações, especialmente o bid-ask *spread*. O *spread* representa a diferença entre o preço de compra (bid) e de venda (ask) de uma moeda, refletindo fatores como liquidez, volatilidade do mercado e percepção de risco. Fortuna (2015) destaca que *spreads* mais altos indicam menor liquidez e aumentam o custo efetivo das operações cambiais.

Para empresas que realizam operações frequentes de câmbio, como a Argi, o impacto acumulado do bid-ask *spread* pode ser significativo. Cada transação gera um custo implícito que, ao longo do tempo, pode comprometer a rentabilidade. Assim, negociar com instituições financeiras que ofereçam *spreads*

reduzidos, além de realizar operações em momentos de maior liquidez (por exemplo, próximo ao horário de formação da taxa PTAX), pode gerar economias relevantes.

Além disso, o bid-ask *spread* pode ser influenciado por eventos externos, como crises geopolíticas, mudanças de política monetária nos EUA ou intervenções do Banco Central. O monitoramento dessas variáveis deve fazer parte da rotina da tesouraria das empresas que operam com câmbio. Conforme Damodaran (2008), *spreads* ampliados também podem sinalizar oportunidades de arbitragem ou risco sistêmico no mercado, exigindo atenção redobrada por parte dos gestores financeiros.

No caso brasileiro, o mercado de câmbio é regulamentado pelo Banco Central e operado majoritariamente por meio de instituições autorizadas. A taxa de câmbio oficial (PTAX) é calculada com base nas cotações médias das instituições financeiras ao longo do dia, o que serve de referência para muitos contratos, inclusive derivativos. A arbitragem entre o câmbio futuro e o spot permite a formação de um "cupom cambial", usado amplamente para cálculo do custo efetivo das operações.

Diante disso, uma política eficaz de proteção cambial deve incluir diretrizes claras sobre:

- o percentual de exposição a ser protegido;
- os instrumentos preferenciais de hedge;
- os limites de custo aceitáveis (incluindo o *spread*);
- a periodicidade de revisão das estratégias; e
- a integração das decisões cambiais ao planejamento financeiro e comercial.

Além do mais, as empresas devem evitar "overhedge", ou seja, proteger-se além da exposição real, o que pode gerar perdas desnecessárias. Da mesma forma, evitar o "underhedge" é essencial para que os objetivos da proteção não sejam frustrados. Damodaran (2008) recomenda uma abordagem baseada em análise de cenários, com testes de estresse para variações cambiais extremas, de forma a ajustar continuamente o nível de hedge adequado ao perfil da empresa.

Em resumo, os instrumentos de proteção cambial não são apenas ferramentas defensivas, mas devem ser tratados como parte de uma estratégia financeira integrada. Empresas como a Argi podem se beneficiar tanto da redução do risco cambial quanto da possibilidade de obtenção de vantagens competitivas frente a concorrentes menos estruturados. O conhecimento técnico, a

sensibilidade ao *timing* e o controle de custos operacionais, especialmente o bid-ask *spread*, são elementos-chave para o sucesso dessa estratégia.

## **2.4. Política Cambial Brasileira, Volatilidade e Estratégias de Mitigação**

A política cambial de um país exerce influência direta sobre a estabilidade econômica e a previsibilidade das operações comerciais internacionais. No Brasil, a condução da política cambial pelo Banco Central (BACEN) ao longo dos anos oscilou entre regimes mais intervencionistas e regimes de câmbio flutuante, impactando fortemente as estratégias das empresas importadoras e exportadoras. Para empresas como a Argi Telecomunicações LTDA, compreender os efeitos da política cambial e os mecanismos de mitigação da volatilidade é um imperativo estratégico.

Historicamente, o Brasil adota um regime de câmbio flutuante com intervenções pontuais do Banco Central, sobretudo em momentos de crise cambial ou forte especulação. Eduardo Fortuna (2015) explica que a atuação da autoridade monetária pode ocorrer por meio de leilões de venda ou compra de moeda estrangeira, swaps cambiais tradicionais ou reversos, contratos a termo com o mercado e ajustes na taxa Selic, visando conter pressões inflacionárias derivadas da desvalorização do real.

Essas intervenções, no entanto, nem sempre conseguem neutralizar completamente os efeitos da volatilidade cambial, que decorre também de fatores externos, como variações nas taxas de juros americanas, crises internacionais, mudanças nas commodities e fluxos de capitais. De acordo com Klötzle (2007), a alta sensibilidade da taxa de câmbio brasileira a choques externos amplia o risco para empresas que operam com moeda estrangeira, especialmente em setores dependentes de tecnologia importada.

Empresas como a Argi, que atuam na importação de insumos para fabricação de soluções ópticas, precisam lidar com um mercado onde o dólar pode oscilar fortemente em períodos curtos, afetando previsões de custo, repasse de preços e decisões de compra antecipada. A volatilidade cambial pode corroer margens, prejudicar contratos com preços fixos e impactar a competitividade dos produtos finais.

Uma das estratégias mais utilizadas para mitigar os efeitos da volatilidade é a antecipação de compras de moeda estrangeira, baseada em análise de cenários e projeções da taxa de câmbio. Essa estratégia, porém, deve considerar o custo

de oportunidade do capital, o custo do *spread* bancário e o risco de apreciar a moeda nacional após a conversão, gerando perdas financeiras. Como ressalta Damodaran (2008), o risco cambial não deve ser tratado de forma isolada, mas incorporado ao processo de tomada de decisão financeira, considerando seus impactos no fluxo de caixa e no valor da empresa.

Além disso, as empresas podem adotar modelos de Value at Risk (VaR), que apuram a perda máxima em determinado cenário, e análise de sensibilidade para quantificar o impacto potencial de diferentes cenários cambiais em seus resultados. A mensuração probabilística do risco permite definir limites máximos de exposição e criar protocolos automáticos de hedge, conforme o grau de tolerância ao risco. Essa abordagem exige a integração de ferramentas tecnológicas, como softwares de análise estatística, dashboards de risco e simulações de Monte Carlo (Damodaran, 2008).

Outra forma de mitigação é a diversificação de fornecedores e moedas de pagamento, reduzindo a dependência de um único câmbio. Empresas podem negociar contratos em euro ou yuan, buscar fornecedores regionais com menor exposição cambial ou utilizar contratos híbridos (parte em real, parte em moeda forte). Tais estratégias aumentam a flexibilidade operacional e diluem o risco em múltiplas frentes.

O uso de cláusulas de reajuste cambial nos contratos com clientes é igualmente relevante. Quando possível, o repasse parcial da variação cambial nos preços praticados preserva a margem da empresa. Essa prática requer transparência, negociação comercial e relacionamento consolidado com o cliente. A literatura sugere que empresas com maior poder de barganha e diferenciação de produto conseguem aplicar cláusulas de proteção com mais eficácia (Assaf Neto, 2014).

Ainda no âmbito da mitigação institucional, o acompanhamento das curvas de juros futuros, do cupom cambial e da taxa PTAX é essencial para uma gestão proativa. A curva de juros implícita no mercado futuro de câmbio permite antecipar expectativas de desvalorização ou valorização da moeda e ajustar as estratégias de compra, venda e hedge cambial com base em dados objetivos do mercado financeiro.

Por fim, as empresas mais maduras na gestão de risco cambial adotam políticas formais de governança de risco, com definição de responsabilidades, metas de cobertura, limites operacionais, relatórios periódicos e auditoria. Segundo Damodaran (2008), a estrutura organizacional que favorece a cultura de risco, e não apenas sua aversão, tende a tomar decisões mais robustas e menos



reativas, o que confere vantagem competitiva em ambientes instáveis como o brasileiro.

Assim, observa-se que a política cambial brasileira e a volatilidade inerente ao real não devem ser vistas como ameaças puramente externas e inevitáveis. Ao contrário, com ferramentas adequadas, governança estruturada e estratégias integradas, é possível transformar o desafio cambial em uma oportunidade de diferenciação e vantagem operacional para empresas como a Argi.

### **3 Métodos e procedimentos de coleta e de análise de dados do estudo**

#### **3.1. Etapas de coleta de dados**

A condução deste estudo sobre a gestão de risco cambial na Argi Telecomunicações LTDA foi estruturada em duas etapas principais e complementares, caracterizando uma abordagem metodológica mista que visa aprofundar a compreensão do fenômeno. A opção por múltiplas etapas justifica-se pela necessidade de, primeiramente, explorar o contexto e, posteriormente, descrever detalhadamente as práticas da empresa.

A primeira etapa consistiu na pesquisa exploratória, que teve como objetivo levantar informações preliminares acerca do contexto da Argi Telecomunicações, sua exposição cambial e o ambiente em que opera. Buscou-se compreender as principais características do setor de telecomunicações, as operações de importação e exportação realizadas, e a existência ou não de práticas formais de gestão de risco cambial. Essa etapa contribuiu para a delimitação das questões centrais da pesquisa e para a definição dos instrumentos e métodos das etapas posteriores.

A segunda etapa constituiu-se na pesquisa descritiva, por meio da realização de entrevistas qualitativas com gestores financeiros e operacionais, assim como operadores de câmbio que atuam diretamente nas operações da Argi. O objetivo dessa fase foi detalhar as práticas, processos e percepções acerca da gestão do risco cambial, identificando estratégias, políticas adotadas (ou a ausência delas), bem como os impactos observados na empresa. Esta etapa permitiu um aprofundamento na análise das dinâmicas internas da Argi, especialmente no que tange à identificação dos mecanismos práticos empregados para lidar com a volatilidade cambial.

A terceira etapa envolveu a triangulação de dados, combinando as informações extraídas das entrevistas com dados secundários consistentes de relatórios financeiros, demonstrações contábeis e contratos relacionados às operações cambiais. Essa estratégia buscou dar maior robustez e validade às conclusões, ao cruzar dados qualitativos e quantitativos, compensando as

limitações inerentes a cada tipo de dado. A integração das diversas fontes proporcionou uma visão mais completa e realista da situação da empresa.

A sequência dessas etapas foi fundamental para garantir a coesão metodológica e a profundidade analítica do estudo, adaptando os procedimentos conforme a obtenção e análise dos dados.

### **3.2. Fontes de informação selecionadas para coleta de dados no estudo**

A seleção das fontes de informação foi alinhada aos objetivos de realizar um estudo de caso aprofundado na Argi Telecomunicações LTDA. A pesquisa foi delimitada à própria organização, e as fontes foram escolhidas com base em sua relevância e capacidade de fornecer dados detalhados sobre as práticas de gestão de risco cambial.

O trabalho configura-se como um estudo de caso, centrado na Argi Telecomunicações LTDA. A escolha por esta empresa justifica-se por sua atuação no setor de telecomunicações, que frequentemente envolve a importação de equipamentos e tecnologias, gerando uma exposição natural ao risco cambial. Sendo um caso emblemático, permite uma investigação aprofundada dos mecanismos de hedge e outras estratégias financeiras em um contexto empresarial real.

As fontes de informação foram selecionadas de forma ampla, com o objetivo de captar diferentes dimensões da gestão do risco cambial na Argi Telecomunicações. As fontes de dados incluíram:

1. Entrevistas qualitativas com gestores financeiros, responsáveis pelo planejamento e execução das operações cambiais, e com os operadores de câmbio terceirizados via Golden XP e BS2. A seleção dos entrevistados seguiu critérios de acessibilidade e conhecimento direto sobre as operações cambiais, buscando representar as diferentes perspectivas internas e externas ligadas à gestão do câmbio na empresa; e
2. Dados secundários documentais foram analisados como: demonstrações financeiras, relatórios gerenciais e contratos relacionados a operações de câmbio, com foco nos últimos três anos. Estes documentos foram essenciais para mensurar a

exposição da empresa às variações cambiais, avaliar o uso de instrumentos financeiros derivados e identificar os resultados efetivos das estratégias adotadas.

As entrevistas foram escolhidas por permitirem uma abordagem qualitativa aprofundada, capaz de revelar percepções, processos e desafios não capturáveis apenas pela análise documental. A documentação, por sua vez, conferiu suporte empírico e factual para a análise dos aspectos quantitativos, sobretudo relativos aos impactos financeiros das variações cambiais.

### **3.3. Procedimentos e instrumentos de coleta de dados utilizados no estudo**

A coleta dos dados qualitativos foi realizada por meio de entrevistas semiestruturadas, conduzidas presencialmente e/ou por videoconferência. Para a elaboração do roteiro de entrevista, foram consideradas as questões estratégicas e operacionais referentes à gestão do risco cambial, incluindo temas relacionados à percepção de risco, políticas comuns, instrumentos utilizados e processos decisórios.

As entrevistas foram gravadas, transcritas e posteriormente organizadas para análise, garantindo a veracidade das informações colhidas.

No caso específico dos operadores de câmbio, as perguntas focaram nos aspectos operacionais das transações, critérios de escolha de momento, instrumentos financeiros negociados, custos envolvidos e comunicação com a empresa. Para gestores sem gestão formal, o roteiro abrangeu a percepção do risco, impactos sofridos e práticas alternativas adotadas.

A análise documental envolveu o acesso e leitura de documentos financeiros disponibilizados pela empresa, seguindo um critério pré-estabelecido que contemplou itens como volume de operações cambiais, variações cambiais registradas, apresentação e justificativa para uso de alguma proteção cambial, quando existente.

A decisão por combinar entrevistas qualitativas e análise documental reforçou a triangulação metodológica, enriquecendo a base factual e subjetiva do trabalho, o que contribuiu para o conteúdo da pesquisa.

### **3.4. Formas de tratamento e análise dos dados coletados para o estudo**

Os dados quantitativos extraídos das demonstrações financeiras foram organizados em planilhas para análise e cálculo de indicadores financeiros relevantes, como o percentual da dívida em moeda estrangeira, variação cambial líquida e seu impacto no resultado financeiro da empresa.

Os dados qualitativos provenientes das entrevistas foram submetidos à análise de conteúdo, seguindo etapas de pré-análise, exploração e interpretação. Foram destacadas categorias como percepções do risco, estratégias adotadas, limitações enfrentadas e sugestões para melhorias.

A combinação da análise quantitativa e qualitativa possibilitou a construção de uma compreensão integrada, relacionando os números às decisões e estratégias gerenciais, o que potencializou a validade do estudo.

### **3.5. Limitações do Estudo**

Este estudo reconhece algumas limitações decorrentes das decisões metodológicas adotadas, as quais devem ser consideradas na interpretação dos resultados alcançados. Inicialmente, destaca-se que a análise ficou restrita ao universo de um estudo de caso, limitando o potencial de generalização dos achados para outras organizações do setor de telecomunicações ou segmentos similares. Ainda que a profundidade proporcionada pela abordagem qualitativa favoreça a compreensão detalhada dos fenômenos, as conclusões dali obtidas refletem essencialmente as especificidades da Argi Telecomunicações LTDA.

No tocante às fontes de informação, embora os dados primários oriundos das entrevistas tenham norteado a análise principal e constituam o núcleo da investigação qualitativa, os dados secundários desempenharam papel de suporte e validação. Relatórios financeiros, documentos oficiais e bases contratuais foram utilizados para conferir maior credibilidade, subsidiar afirmações dos participantes e permitir a triangulação das evidências. Com isso, buscou-se minimizar potenciais vieses de percepção, aumentando a robustez interna do estudo. No entanto, a eventual limitação de acesso a documentos, bem como interpretações restritas pelo formato e disponibilidade dos registros oficiais, podem ter impactado o detalhamento em determinados aspectos.

Por fim, ressalta-se que o número de entrevistas esteve condicionado à disponibilidade de profissionais-chave e ao calendário dos gestores da empresa.

Neste sentido, referido fator impôs restrições à diversidade de pontos de vista e ao aprofundamento de algumas dimensões relevantes da gestão do risco cambial.

## 4 Apresentação e análise dos resultados

### 4.1. A Empresa

A investigação fundamenta-se em dados coletados por meio das entrevistas semiestruturadas realizadas com gestores e especialistas do setor, bem como em dados quantitativos obtidos nas demonstrações financeiras da Argi Telecomunicações Ltda. O objetivo central é compreender, de forma crítica, a estrutura atual de gestão de riscos cambiais da empresa, identificar lacunas e propor caminhos para aprimoramento, à luz das melhores práticas acadêmicas e de mercado.

A gestão de riscos cambiais tornou-se um tema central nas finanças corporativas modernas, especialmente para empresas expostas a operações internacionais ou que mantêm passivos ou ativos denominados em moeda estrangeira. Klötzle (2007) explica que o risco cambial representa uma das modalidades de risco de mercado mais relevantes, uma vez que suas oscilações podem afetar simultaneamente o fluxo de caixa operacional, o valor patrimonial da empresa e, conseqüentemente, o custo de capital da organização. Neste contexto, torna-se imperativo que as empresas estructurem mecanismos de governança corporativa capazes de mitigar essas exposições de forma sistemática e contínua.

A literatura aponta que uma governança eficaz em matéria de risco cambial deve contemplar pilares fundamentais como: **(i)** a criação de um comitê de riscos formalizado, responsável pela definição e monitoramento das políticas e controles de hedge; **(ii)** a definição clara e objetiva de limites máximos de exposição cambial, alinhados com a capacidade financeira e o apetite ao risco da organização; e **(iii)** a divulgação periódica e transparente de relatórios de risco à alta administração e ao conselho de administração, garantindo que as decisões estratégicas sejam tomadas de forma informada e fundamentada.

No caso da Argi Telecomunicações, a análise revelou que a empresa não dispõe de um comitê de riscos formalizado. A supervisão e o acompanhamento das questões cambiais recaem diretamente sobre o grupo de diretores, sem o apoio de uma estrutura técnica especializada ou de profissionais dedicados à análise de riscos financeiros. Esse arranjo organizacional, embora possa

proporcionar agilidade em determinadas decisões operacionais, contribui para que as escolhas sejam baseadas predominantemente em percepções pontuais e experiências individuais, e não em análises estruturadas de cenários econômicos globais ou em modelos quantitativos de avaliação de risco. Essa ausência de formalização institucional e de suporte técnico especializado representa uma vulnerabilidade significativa, na medida em que limita a capacidade da empresa de antecipar movimentos adversos do mercado cambial e de implementar estratégias proativas de proteção. Como resultado, a Argi torna-se mais suscetível a choques externos e a perdas financeiras decorrentes de variações bruscas e imprevisíveis das taxas de câmbio, principalmente quando tem em vista grandes quantidades de pagamentos a efetuar a fornecedores externos.

O fluxo operacional de gestão cambial na Argi Telecomunicações apresenta características de simplicidade e agilidade, mas revela importantes lacunas no que diz respeito à robustez dos controles internos e à utilização de ferramentas tecnológicas avançadas. As operações seguem uma sequência relativamente padronizada que se inicia com o recebimento da demanda por meio de correio eletrônico. Em seguida, o operador de câmbio realiza a cotação dos valores e apresenta aos gestores simulações de diferentes cenários de proteção, incluindo contratos forwards, swaps cambiais e opções. Após a aprovação pelos gestores, a operação é executada, e o registro da transação é realizado no portal bancário da instituição financeira contratada.

Na Argi, a ausência de mecanismos automatizados impede a realização de análises de sensibilidade sofisticadas e simulações de estresse, práticas amplamente recomendadas para avaliar os impactos potenciais de variações cambiais na ordem de mais ou menos dez por cento sobre os resultados financeiros da empresa. Sem essas ferramentas, torna-se difícil mensurar com precisão a exposição real ao risco e tomar decisões embasadas em dados quantitativos confiáveis, o que aumenta a probabilidade de perdas inesperadas em períodos de alta volatilidade.

#### **4.2. Descrição da amostra / do perfil dos entrevistados**

A pesquisa adotou abordagem qualitativa como estratégia metodológica principal, adequada à natureza exploratória do estudo e à complexidade do fenômeno investigado. Estudos qualitativos são particularmente eficazes quando o objetivo é compreender em profundidade comportamentos, percepções,



motivações e dinâmicas organizacionais que não podem ser adequadamente capturadas por meio de métodos quantitativos tradicionais. No contexto desta investigação sobre gestão de risco cambial, a escolha pela abordagem qualitativa mostrou-se fundamental para acessar as nuances das práticas informais, das resistências culturais e das percepções individuais que moldam as decisões na Argi Telecomunicações.

A seleção dos participantes seguiu critério intencional e estratégico, buscando compor pessoas que estivessem envolvidas na gestão cambial na Argi Telecomunicações. A amostra final foi composta por quatro profissionais selecionados, divididos em dois grupos distintos: especialistas técnicos do mercado financeiro e gestores empresariais com poder decisório sobre operações cambiais da organização. Esta diversidade de perfis proporcionou triangulação de perspectivas, permitindo contrastar o conhecimento técnico especializado com as práticas empresariais efetivamente adotadas.

A escolha de uma amostra reduzida, porém altamente qualificada, alinha-se com os princípios metodológicos da pesquisa qualitativa, que prioriza a profundidade e a riqueza das informações em detrimento da representatividade estatística. Conforme argumentam diversos autores da metodologia de pesquisa em administração, amostras qualitativas não necessitam de grande número de participantes quando cada informante contribui com insights substantivos e diferenciados sobre o fenômeno estudado.

Diego Soares atua profissionalmente como operador de câmbio em uma instituição financeira de grande porte no mercado brasileiro, mantendo relacionamento comercial direto e contínuo com a Argi Telecomunicações. Sua experiência profissional abrange o atendimento a empresas de variados portes, desde pequenos negócios até grandes corporações multinacionais, o que lhe proporciona visão comparativa privilegiada sobre diferentes níveis de maturidade e sofisticação na gestão de risco cambial praticados no mercado nacional.

O entrevistado demonstra domínio técnico aprofundado sobre instrumentos financeiros de proteção cambial, incluindo operações spot, contratos forwards, NDFs (Non-Deliverable Forwards), swaps cambiais e opções de compra e venda de moeda. Durante a entrevista, Diego evidenciou compreensão clara dos mecanismos de funcionamento desses instrumentos, seus custos associados, cenários de aplicação mais adequados e limitações operacionais.

Um aspecto particularmente relevante do discurso de Diego refere-se à sua percepção sobre a finalidade do hedge cambial. O profissional enfatizou repetidamente que "o hedge não tem o objetivo de gerar lucro, mas de proteger o

resultado, controlando custos e evitando surpresas adversas decorrentes da volatilidade do câmbio". Esta perspectiva técnica contrasta significativamente com as percepções identificadas entre os gestores empresariais entrevistados, evidenciando um gap importante de conhecimento e compreensão sobre a natureza e os objetivos dos instrumentos de proteção financeira.

Diego também demonstrou preocupação com a ausência de registro histórico sistemático das operações cambiais na Argi e com a falta de processos estruturados de avaliação de resultados. Segundo o operador, "muitas empresas ainda operam de forma muito informal, sem documentar adequadamente suas operações ou analisar criticamente os resultados obtidos". Esta observação revelou-se fundamental para compreender as lacunas operacionais da empresa estudada.

Georges é executivo de longa trajetória no setor bancário brasileiro, com experiência específica em gestão de produtos de tesouraria e relacionamento com empresas corporativas. Sua contribuição para a pesquisa caracteriza-se pela perspectiva sistêmica sobre o ambiente regulatório nacional e suas implicações para o acesso das empresas brasileiras a instrumentos financeiros sofisticados.

Durante a entrevista, Georges enfatizou que "a maturidade da gestão de risco cambial no Brasil ainda é baixa em comparação com mercados internacionais, principalmente pela falta de cultura de controle financeiro". Esta observação alinha-se perfeitamente com os achados empíricos identificados na análise da Argi e corrobora as contribuições teóricas de Klötzle (2007) sobre as limitações estruturais do mercado financeiro brasileiro.

O executivo destacou também as barreiras de acesso que empresas de médio porte enfrentam no mercado brasileiro para contratar instrumentos derivativos. Segundo Georges, "muitas empresas ainda têm restrições no acesso a instrumentos financeiros mais sofisticados, especialmente derivativos, devido à falta de conhecimento sobre como estruturar essas operações". Esta constatação é particularmente relevante para compreender as limitações enfrentadas pela Argi.

Georges observou tendência evolutiva positiva no mercado, afirmando que "as práticas de análise dos resultados de proteção cambial têm evoluído – há uma tendência crescente no uso de tecnologias para monitorar exposições, simular cenários e mensurar a eficácia dos instrumentos adotados". No entanto, reconheceu que essa evolução ainda não alcançou uniformemente todas as empresas, particularmente aquelas de médio porte e gestão familiar.

Sobre governança corporativa, foi categórico ao propor que "as empresas devem institucionalizar processos formais, incluindo políticas claras,

documentação das decisões e acompanhamento contínuo dos resultados, o que favorece a transparência e a tomada de decisão informada". Esta recomendação encontra forte respaldo na literatura de finanças corporativas e gestão de riscos.

Julio ocupa posição de sócio-diretor em empresa do setor de telecomunicações, possuindo autonomia decisória sobre questões financeiras e operacionais. Seu perfil caracteriza-se pela preferência por gestão tradicional, baseada em experiência prática acumulada e em abordagens informais de tomada de decisão. Durante a entrevista, Julio demonstrou ceticismo significativo quanto ao valor dos instrumentos de hedge cambial. A perspectiva de Julio sobre proteção cambial revela-se na seguinte afirmação: "o custo dos contratos, muitas vezes, parece maior do que o risco que corro, então prefiro lidar com as consequências na medida em que surgem". Esta percepção equivocada sobre a relação custo-benefício do hedge ilustra importantes lacunas de conhecimento sobre gestão de risco financeiro e contrasta dramaticamente com os princípios estabelecidos pela literatura especializada.

O gestor demonstrou que "raramente planeja financeiramente as compras de equipamentos, a menos quando envolve valores significativos em moeda estrangeira". Sua filosofia de gestão pode ser resumida na máxima: "A necessidade surge, negocia-se o melhor possível e paga-se conforme as condições do momento". Esta abordagem essencialmente reativa compromete fundamentalmente a capacidade da organização de otimizar resultados e proteger-se contra a volatilidade cambial.

Aspecto importante revelado na entrevista foi a crença de que "o excesso de planejamento só atrasa o processo", demonstrando valorização da agilidade operacional em detrimento da análise fundamentada e do planejamento estratégico. Esta mentalidade, embora possa proporcionar flexibilidade no curto prazo, limita severamente a capacidade da empresa de gerenciar riscos de forma proativa.

Francisco é empresário e sócio de empresa do setor de telecomunicações. Seu perfil representa a manifestação de rejeição ao planejamento financeiro estruturado. A sua filosofia de gestão fundamenta-se na premissa de que "ninguém consegue acertar o dólar, nem especialista, nem banco. Tudo é uma aposta".

Esta crença de imprevisibilidade absoluta do mercado cambial fundamenta sua política de "se preparar apenas quando a demanda concreta surge", seja para compra de equipamento, pagamento de serviço externo ou qualquer outra exigência em moeda estrangeira. Francisco argumenta que "não adianta buscar

antecipação se o cenário muda todo dia", revelando aceitação da incerteza como elemento central e inevitável da gestão empresarial.

O empresário manifesta ceticismo profundo quanto ao valor de relatórios de acompanhamento ou análise de histórico cambial, "considerando que o passado não garante previsão de futuro e pode induzir ao erro". Esta perspectiva contrasta dramaticamente com os princípios estabelecidos na literatura de finanças corporativas sobre a importância da análise histórica e do uso de séries temporais para tomada de decisão fundamentada.

Francisco cita como principal critério de gestão a manutenção de flexibilidade financeira: "Ter caixa disponível e negociar condições no momento garante melhor adaptação diante do dólar – se preparar antes tem mais chance de dar errado do que certo". Esta racionalidade centrada na liquidez e na adaptabilidade revela resistência cultural profunda à sistematização de processos e à formalização de estratégias de longo prazo.

Francisco demonstrou visão pragmática da gestão cambial, priorizando sempre a execução imediata e a resolução de problemas pontuais em detrimento do planejamento estratégico. Embora reconheça a existência de instrumentos de proteção cambial, o empresário considera que "o esforço de contratação e acompanhamento desses instrumentos não compensa os benefícios que eles podem trazer.

A composição deliberadamente diversificada da amostra proporcionou riqueza analítica fundamental para os objetivos desta pesquisa. A inclusão de especialistas técnicos (Diego e Georges) em paralelo com gestores empresariais (Julio e Francisco) permitiu contrastar o conhecimento teórico e técnico disponível no mercado com as práticas efetivamente adotadas pelas empresas, revelando gaps significativos de implementação.

A análise qualitativa é essencial para compreender não apenas o que as empresas fazem, mas fundamentalmente por que fazem, revelando motivações subjacentes, crenças arraigadas e barreiras culturais que condicionam as decisões financeiras. No caso desta pesquisa, as entrevistas revelaram que a resistência à formalização não é meramente técnica ou operacional, mas profundamente enraizada em aspectos culturais e comportamentais dos decisores.

A triangulação entre diferentes perspectivas fortaleceu significativamente a validade dos achados, permitindo identificar padrões consistentes de comportamento organizacional e áreas específicas onde intervenções educacionais ou estruturais seriam mais efetivas. A comparação sistemática entre

o discurso técnico dos especialistas e as práticas descritas pelos gestores evidenciou as lacunas de conhecimento e as oportunidades de aprimoramento na gestão de risco cambial da Argi Telecomunicações.

**Tabela 2 – Resumo das Entrevistas dos Especialistas e Gestores**

Entrevistado	Função/ Cargo	Experiência Profissional
Diego Soares	Operador de Câmbio	Especialista em operações cambiais para empresas de diversos portes
Georges	Operador de Câmbio	Conhecimento regulatório e visão sistêmica do mercado financeiro brasileiro
Julio	Sócio- Diretor	Gestão empresarial com foco em vendas e Marketing
Francisco	Sócio- Diretor	Gestão empresarial com foco operacional e produto

Entrevistado	Perspectiva sobre Hedge	Abordagem de Gestão	Principal Contribuição
Diego Soares	Ferramenta essencial de proteção para controlar custos e evitar volatilidade	Sistematizada, baseada em análise técnica e instrumentos apropriados	Visão técnica sobre instrumentos de proteção e lacunas operacionais da Argi
Georges	Necessário para maturidade do mercado, requer educação gerencial	Estruturada, com políticas formais e uso de tecnologia	Contextualização regulatória e oportunidades de modernização
Julio	Custo percebido maior que benefício, prefere flexibilidade	Reativa, sem planejamento antecipado, baseada em necessidades imediatas	Identificação de barreiras culturais e resistência à excesso de formalização
Francisco	Ceticismo— considera apostas sem valor preditivo	Pragmática, mantém caixa disponível para negociações pontuais	Demonstração de filosofia anti-planejamento e gestão por intuição

**Fonte:** Elaboração própria com base nas entrevistas realizadas (2025).

É fundamental reconhecer as limitações inerentes à abordagem metodológica adotada. O número reduzido de entrevistados e o foco específico no setor de telecomunicações limitam a generalização dos resultados para outros setores econômicos ou contextos organizacionais distintos. Adicionalmente, a

amostra concentra-se geograficamente em uma única região do país, o que pode não capturar variações regionais nas práticas de gestão cambial.

Contudo, conforme argumentado anteriormente, a profundidade das informações coletadas e a representatividade estratégica dos diferentes perfis de stakeholders compensam essas limitações no contexto dos objetivos específicos desta pesquisa. A riqueza dos dados qualitativos obtidos proporcionou base sólida para análise do caso específico da Argi Telecomunicações e para o desenvolvimento de recomendações práticas e contextualmente apropriadas.

A triangulação de perspectivas entre especialistas técnicos e gestores empresariais fortalece a validade interna dos achados, permitindo compreensão abrangente dos desafios e oportunidades na gestão de risco cambial do setor estudado. Os insights obtidos transcendem o caso específico analisado, contribuindo para a compreensão mais ampla das barreiras culturais e estruturais que limitam a adoção de práticas modernas de gestão financeira em empresas brasileiras de médio porte.

Complementarmente às entrevistas qualitativas, a pesquisa incluiu levantamento e análise de dados documentais fornecidos pela Argi Telecomunicações, visando compreender de forma quantitativa a magnitude das operações de importação e o faturamento da empresa. Esta triangulação metodológica, combinando dados qualitativos das entrevistas com dados quantitativos extraídos de documentos oficiais, fortaleceu a validade interna da pesquisa e proporcionou visão mais abrangente da realidade organizacional.

Importante ressaltar que, por questões de confidencialidade empresarial acordadas com a direção da Argi Telecomunicações, parte significativa dos dados financeiros, operacionais e estratégicos obtidos durante a pesquisa não pode ser integralmente divulgada neste trabalho acadêmico. Respeitando as cláusulas de sigilo estabelecidas, a apresentação dos resultados limita-se a informações agregadas, dados não sensíveis e análises que não comprometam a privacidade comercial ou estratégica da organização. Esta restrição metodológica, embora limite a profundidade de algumas análises quantitativas, não prejudica a validade das conclusões alcançadas, uma vez que a natureza qualitativa e exploratória deste estudo privilegia a compreensão de processos, comportamentos e percepções em detrimento da quantificação exaustiva de variáveis financeiras.

Os documentos analisados incluíram demonstrativos mensais de faturamento referentes ao período de janeiro de 2024 a agosto de 2025, bem como controles detalhados de importações com discriminação de valores aduaneiros, impostos de importação, IPI, PIS, COFINS e ICMS. A análise revelou que a Argi

registrou faturamento total de aproximadamente R\$ 21,17 milhões no exercício completo de 2024, com média mensal de R\$ 1,76 milhão, apresentando variabilidade significativa entre os meses, com picos em maio de 2024 e julho de 2024, e vales em março de 2024. No período compreendido entre setembro de 2024 e agosto de 2025, o faturamento acumulado alcançou R\$ 22,77 milhões, evidenciando tendência de crescimento em relação ao período anterior.

Quanto às operações de importação, os dados consolidados demonstraram que, entre 2024 e 2025, a empresa realizou importações totalizando aproximadamente R\$ 3,31 milhões, considerando o somatório de valores aduaneiros e todos os tributos incidentes. Do montante total, R\$ 1,26 milhão refere-se a importações realizadas em 2024, enquanto R\$ 2,06 milhões correspondem a operações de 2025, evidenciando incremento expressivo de aproximadamente 64% no volume de importações entre os dois períodos. Este crescimento nas importações, quando analisado paralelamente à ausência de políticas formais de hedge cambial identificada nas entrevistas, reforça a vulnerabilidade financeira da empresa diante de oscilações cambiais significativas.

A análise dos dados documentais revelou também importante achado metodológico: a ausência de relatórios gerenciais estruturados sobre exposição cambial. Os controles disponíveis limitam-se a planilhas básicas de acompanhamento fiscal das importações, sem qualquer mecanismo de mensuração de risco cambial, simulação de cenários ou análise de sensibilidade dos resultados financeiros a variações da taxa de câmbio. Esta constatação corrobora integralmente as evidências qualitativas obtidas nas entrevistas, que apontaram a informalidade e a ausência de sistemas integrados de gestão de risco como características centrais da gestão cambial da empresa.

A tentativa de obtenção de relatórios adicionais, como demonstrativos de fluxo de caixa em moeda estrangeira, registros históricos de cotações cambiais utilizadas nas operações ou documentação de simulações de hedge anteriormente realizadas, mostrou-se infrutífera, confirmando a inexistência desses instrumentos de controle gerencial na organização. Esta limitação documental, embora represente uma restrição metodológica para análises quantitativas mais aprofundadas, constitui em si mesma um achado relevante da pesquisa, evidenciando a carência de práticas modernas de governança financeira e controle de riscos na empresa estudada.

### **4.3. Descrição e Análise dos Resultados das Entrevistas Qualitativas**

A presente seção dedica-se a apresentar de forma estruturada, sequencial e aprofundada os resultados obtidos por meio das entrevistas qualitativas conduzidas com especialistas técnicos e gestores empresariais da Argi Telecomunicações. Os dados aqui apresentados representam informações coletadas em estado bruto durante as entrevistas, posteriormente submetidas a tratamento analítico que permitiu sua reorganização, categorização e apresentação em formatos que facilitam a interpretação e análise crítica.

No desenvolvimento deste estudo qualitativo, foi elaborado um roteiro detalhado de entrevistas direcionado a especialistas e gestores envolvidos nos processos de gestão cambial da Argi Telecomunicações. O roteiro incluiu amplo conjunto de questões, mas para fins de aprofundamento analítico e clareza argumentativa, o presente capítulo enfatiza as questões consideradas estruturantes para a compreensão do fenômeno investigado.

Essas perguntas abordam desde o relacionamento com instituições financeiras, passando pelas etapas e dinâmica operacionais, até os critérios utilizados para monitoramento do mercado, escolha dos instrumentos financeiros e negociação de custos. Tal recorte permite avançar tanto na descrição quanto na análise crítica das práticas de gestão de risco cambial adotadas na empresa, evidenciando os principais desafios, insuficiências e oportunidades de aprimoramento detectados ao longo da pesquisa.

#### **4.3.1. Existência de Política Formal de Gestão de Risco Cambial na Organização**

A primeira pergunta formulada aos entrevistados buscou investigar se a Argi Telecomunicações dispõe de uma política formal, documentada e institucionalizada de gestão de risco cambial. Especificamente, questionou-se a existência de diretrizes escritas que estabeleçam critérios para seleção de instrumentos de proteção, limites máximos de exposição aceitáveis, procedimentos operacionais padronizados para operações cambiais, responsabilidades claramente atribuídas aos diferentes agentes organizacionais, e rotinas de monitoramento e reporte de exposições cambiais à alta administração. A questão visava compreender se a empresa operava conforme um conjunto de diretrizes estratégicas previamente definidas ou se,



alternativamente, as decisões sobre câmbio eram tomadas de forma improvisada e contextual, respondendo apenas a demandas pontuais.

Após análise e tratamento das informações coletadas, quatro respondentes, representando cem por cento da amostra qualitativa, confirmaram a inexistência de qualquer política formal ou documentada de gestão de risco cambial na Argi Telecomunicações. Nenhum dos entrevistados, independentemente de sua posição (especialista técnico ou gestor empresarial), relatou ter documento escrito, procedimento operacional formalizado, política aprovada pela diretoria, ou direcionamento estratégico que orientasse as decisões sobre proteção cambial na empresa.

Os dados revelam ainda que, entre os dois especialistas técnicos entrevistados (Diego e Georges), ambos expressaram não apenas a confirmação da ausência de política, mas também demonstraram preocupação frente a essa realidade organizacional. Diego afirmou que "em todas as minhas interações com a empresa ao longo de vários anos, nunca foi apresentado a mim qualquer documento ou direcionamento formal sobre como a Argi pretende lidar com o risco cambial". Georges, por sua vez, comentou que "esta é uma situação relativamente comum em empresas brasileiras de médio porte, mas ainda assim preocupante". Ambos os especialistas utilizaram suas experiências para contextualizar a situação da Argi, sempre indicando que a ausência de política formal representa desvio significativo em relação às melhores práticas observadas em organizações mais maduras.

Os gestores empresariais Julio e Francisco, por sua vez, reconheceram, sem ambiguidade, que a empresa não possui política sobre o tema. Quando questionados sobre porque essa política não havia sido desenvolvida, suas respostas revelaram motivações distintas. Julio indicou que o foco da organização sempre foi em operação e crescimento operacional, considerando que investimentos em gestão de risco cambial seriam "perda de tempo frente aos desafios mais urgentes do negócio". Francisco, de forma ainda mais direta, afirmou que "nunca vi necessidade de política porque o mercado muda todos os dias de qualquer forma, então formalizar algo que é incerto não faz sentido". Estas respostas evidenciam não apenas a ausência de política, mas fundamentalmente a falta de percepção quanto à importância ou utilidade de tal instrumento de gestão.

Quando analisamos os dados tratados e apresentados acima, emerge interpretação clara e consistente: a Argi Telecomunicações opera completamente desprovida de marco institucional que oriente suas decisões sobre risco cambial.

A unanimidade das respostas reforça que esta não é uma situação de ambiguidade ou interpretação divergente entre stakeholders, mas sim uma realidade organizacional objetiva. A ausência total de política formal representa, portanto, uma lacuna crítica na estrutura de governança da empresa.

Adicionalmente, as diferenças nas justificativas oferecidas pelos gestores para explicar por que essa política não existe revelam dimensões importantes sobre a cultura organizacional da Argi. A resposta de Julio sugere que a organização, em seu modelo de gestão, prioriza questões operacionais imediatas em detrimento de investimentos em estruturas de controle e mitigação de risco. Esta priorização reflete visão de curto prazo que, embora possa parecer eficiente no imediato, compromete a sustentabilidade e a resiliência financeira de longo prazo. A resposta de Francisco, por sua vez, evidencia ceticismo fundamental acerca da possibilidade de antecipar ou controlar variáveis cambiais, derivando disso conclusão de que políticas formais seriam inúteis frente à incerteza inerente. Esta filosofia de gestão repousa em premissa contestável, na medida em que políticas de hedge não objetivam "acertar" a direção futura do câmbio, mas sim proteger a organização contra movimentos adversos independentemente da direção tomada.

As interpretações oferecidas pelos especialistas técnicos, ao contextualizarem a situação da Argi dentro de um padrão mais amplo observado em empresas brasileiras, sugerem que se trata de fenômeno não exclusivo da Argi, mas representativo de características mais profundas do mercado corporativo nacional no que diz respeito à gestão financeira sofisticada. Isso, paradoxalmente, reforça ainda mais a importância de abordar a questão, na medida em que a prevalência de ausência de política não justifica sua continuação, mas antes evidencia gap generalizado que representa oportunidade de diferenciação competitiva para empresas que consigam avançar neste sentido.

Quando conectamos os resultados observados com a revisão de literatura produzida, emerge análise aprofundada das consequências organizacionais dessa ausência de política. Klötzle, Pinto e Klötzle (2007) estabelecem que organizações expostas a risco cambial devem necessariamente estruturar políticas que definam seu apetite ao risco, estabeleçam limites quantitativos de exposição, identifiquem instrumentos de proteção, estabeleçam procedimentos para tomada de decisão e implementem rotinas de monitoramento. Os autores mostram que essas políticas funcionam como "bússola estratégica" que orienta decisões operacionais e garante consistência nas práticas adotadas ao longo do tempo e entre diferentes agentes organizacionais.

Damodaran (2008) complementa essa análise ao argumentar que a gestão estratégica de riscos deve iniciar-se precisamente com a formalização de políticas que estabeleçam o que a organização está disposta a proteger, por quais meios, e a que custo. Sem essas diretrizes formais, gestores individuais tendem a atuar conforme suas preferências pessoais, percepções e aversões individuais ao risco, resultando em inconsistência e possível ineficiência nas práticas adotadas.

A ausência de política formal compromete também processos educacionais e de socialização organizacional. Novos gestores que aderem à organização não recebem orientação clara sobre como proceder em situações de exposição cambial, perpetuando-se práticas informais através de transmissão oral e imitação de comportamentos precedentes. Este mecanismo de reprodução de informalidade ao longo do tempo, na ausência de política escrita, torna progressivamente mais difícil a implementação posterior de mudanças estruturais.

Assaf Neto (2014) destaca ainda que políticas formais de gestão de risco cambial possuem impacto direto sobre o custo de capital da empresa. Organizações com estruturas robustas de gerenciamento de riscos apresentam menor volatilidade em seus resultados, maior previsibilidade de fluxos de caixa e, conseqüentemente, são avaliadas de forma mais favorável pelos mercados de capital e credores. Inversamente, empresas operando sem políticas de risco formalizadas enfrentam prêmios de risco mais elevados decorrentes da maior incerteza percebida sobre seus resultados financeiros. No longo prazo, este fator pode impactar significativamente o custo de financiamento e as possibilidades de crescimento da organização.

As conseqüências práticas da ausência de política na Argi tornam-se evidentes quando consideramos os dados documentais analisados anteriormente. A empresa realizou importações acumuladas de aproximadamente três milhões de reais no período de 2024-2025, operando sem qualquer marco institucional que oriente como essas operações devem ser protegidas contra oscilações cambiais. Esta exposição desprotegida, em contexto de alta volatilidade do real brasileiro, potencialmente pode resultar em perdas substanciais em períodos de depreciação acentuada da moeda.

Recomendações decorrentes desta análise indicam que a Argi deveria, como primeira prioridade estratégica, desenvolver e formalizar uma política explícita de gestão de risco cambial. Esta política deveria ser aprovada formalmente pela alta administração, documentada em escritura ou manual de procedimentos, comunicada a todos os stakeholders relevantes, e submetida à revisão periódica (anualmente ou quando mudanças significativas no ambiente

operacional ocorrerem). A estruturação dessa política deveria seguir as recomendações de Klötzle, Pinto e Klötzle (2007), incluindo definição clara de limites de exposição cambial máxima tolerável; classificação de fluxos cambiais em categorias (transacionais, operacionais, econômicos), com instrumentos específicos para cada categoria; procedimentos para aprovação de operações cambiais acima de determinado patamar; rotinas de monitoramento de exposição; e mecanismos de reporte à diretoria e conselho.

#### **4.3.2. Frequência, Volume e Sazonalidade das Operações Cambiais**

A segunda pergunta do roteiro de entrevistas procurou compreender como se efetiva, na prática, a dinâmica operacional da Argi Telecomunicações em relação à realização de operações cambiais. A questão foi formulada nos seguintes termos: “Com que frequência a empresa realiza operações de câmbio para importação ou contratação de serviços em moeda estrangeira? Os valores dessas operações apresentam grande variação? Há meses em que a realização dessas transações é sazonal ou concentrada por algum motivo específico?”

A análise das respostas revela um quadro bastante característico para empresas de médio porte sujeitas à volatilidade cambial: as operações de câmbio não seguem um calendário pré-definido, tampouco são determinadas por planejamento anual estruturado. Em vez disso, os entrevistados relataram que a frequência das operações varia entre três a seis transações mensais, evidenciando razoável constância ao longo do ano, mas com valores médios que flutuam conforme necessidades operacionais emergentes.

Quando observados os dados quantitativos consolidados (exportados de controles de importação e demonstrativos de faturamento), verifica-se que, no período de 2024 a 2025, os picos de movimentação financeira associaram-se a meses de maior concentração de importação, geralmente motivados por sazonalidade de projetos, reposição de estoque ou ajustes de demanda contratual. Por exemplo, maio e dezembro de 2024 apresentaram volumes acentuadamente maiores do que meses médios, enquanto março e junho exibiram quedas sensíveis. O valor agregado das operações cambiais realizadas nesse ciclo supera os três milhões de reais (considerando importações registradas), trazendo consigo volatilidade considerável para o fluxo de caixa e planejamento financeiro da organização.

Esse padrão poderia ser sintetizado por uma curva de flutuação mensal, onde meses de maior demanda implicam automaticamente maior exposição ao

risco cambial e, por conseguinte, aparecimento de picos abruptos nas obrigações em moeda estrangeira.

A partir da leitura desses dados, emerge uma tendência clara: a Argi não adota processos estruturados de previsão ou alocação estratégica focalizada em mitigar oscilações cambiais ao longo do ano. A tomada de decisão relacionada ao momento de operar no mercado de câmbio apresenta forte reatividade às necessidades imediatas, favorecendo agilidade operacional, porém, ao custo de maior vulnerabilidade financeira. A descrição também evidencia que os valores de cada operação estão atrelados à imprevisibilidade do negócio, com grande variação de ingressos e desembolsos conforme contratos comercializados, projetos ou períodos críticos de fornecimento.

As iniciativas para controle mais rígido ou antecipação dos movimentos cambiais, quando ocorrem, estão relacionadas à urgência do setor operacional, e não a uma avaliação prospectiva baseada em dados históricos ou cenários projetados. Gestores relataram explicitamente que “não faz sentido fixar rotinas se o mercado é dinâmico” e que “a demanda por câmbio nasce da necessidade e não do planejamento”, reafirmando o predomínio do imprevisto. Tal postura provoca desalinhamento entre as boas práticas e a realidade do dia a dia, aumentando a dispersão dos resultados financeiros.

Do ponto de vista teórico, a irregularidade e falta de previsibilidade dos fluxos cambiais identificadas na Argi reforçam a necessidade de sistemas de apoio à decisão e de rotinas formais de planejamento financeiro – temas recorrentes nos trabalhos de Assaf Neto (2014) e de Klötzle, Pinto e Klötzle (2007). Segundo tais autores, a integração entre orçamentos, projeções de desembolso em moeda estrangeira e análise de histórico permite reduzir a assimetria informacional interna e criar alicerce para decisões mais eficientes e para o uso racional dos instrumentos de hedge.

O fato de a empresa operar grandes volumes em períodos concentrados sem proteger sua exposição amplifica o risco de perdas abruptas em cenários de alta volatilidade do real, especialmente considerando o histórico recente de choques cambiais no Brasil. Damodaran (2008) alerta que o custo de não gerir o risco nesses contextos frequentemente supera o custo financeiro da proteção, sobretudo para empresas com margens operacionais reduzidas frente ao tamanho dos seus compromissos em moeda estrangeira.

No plano das consequências práticas, a ausência de previsibilidade orçamentária limita a capacidade de negociação com fornecedores externos e restringe o acesso a soluções financeiras mais customizadas, já que concessão

de crédito favorável depende de histórico de movimentação regular e de previsibilidade de caixa. Por outro lado, a constatação, revelada pela análise dos dados tratados, de que a empresa concentrou operações em determinados meses poderia justificar, à luz da literatura, a adoção de instrumentos flexíveis de proteção (como opções ou contratos NDF para períodos críticos), ou ainda o escalonamento de compras para suavizar os impactos adversos.

Do ponto de vista de cursos de ação, recomenda-se fortemente que a Argi invista na construção de rotinas sistemáticas de previsão e acompanhamento operacional do câmbio, promova maior integração entre os setores financeiro e comercial e implemente ferramentas de análise de sazonalidade e sensibilidade cambial. A adoção de modelos de projeção alinhados aos orçamentos trimestrais, por exemplo, permitiria não apenas maior segurança financeira, mas também fortalecimento da governança corporativa, facilitando auditorias, prestação de contas e credibilidade junto a stakeholders. Com isso, a organização poderá transitar progressivamente de uma gestão reativa, como identificado por toda a amostra, para um modelo proativo e estratégico de controle do risco cambial.

#### **4.3.3. Monitoramento do Mercado Cambial e Decisão do Momento da Operação**

A terceira pergunta central da pesquisa aprofundou a seguinte questão: “Como é monitorado o mercado cambial para decidir o momento da operação?” Esse eixo investigativo foi fundamental para compreender o grau de sofisticação e de proatividade da Argi Telecomunicações na gestão do *timing* de compra de moeda estrangeira, aspecto reconhecido pela literatura como decisivo para otimização de custos e redução da exposição a riscos desnecessários.

Os relatos dos entrevistados revelaram um quadro bastante uniforme: o monitoramento do mercado cambial por parte da Argi ocorre de forma essencialmente informal, ancorada predominantemente em percepções pessoais dos gestores e no acompanhamento esporádico de notícias ou relatórios econômicos divulgados por portais de notícias, bancos e plataformas de consulta aberta. Não há, segundo todos os respondentes, qualquer política, ferramenta ou rotina institucionalizada para análise sistemática de tendências, cenários ou indicadores que possam orientar o melhor momento para a efetivação das operações.

Os operadores de câmbio relataram que frequentemente oferecem informações, insights ou projeções quando da solicitação de cotação, mas nem

sempre tais insumos são aprofundados ou sistematicamente considerados como critério decisório na organização. Os próprios gestores da empresa relataram que a definição do momento ideal para realizar a operação se dá “pela urgência do negócio”, ou seja, a execução do câmbio ocorre em resposta imediata a uma necessidade operacional, sem espaço para aguardar movimentos mais favoráveis da moeda ou para comparar oscilações ao longo do tempo.

O tratamento dos dados colhidos permitiu identificar que, nos poucos casos em que a Argi postergou operações esperando uma eventual queda do dólar, tal decisão foi movida por intuição individual ou pela expectativa de notícias macroeconômicas, sem qualquer modelo preditivo ou correlação estatística documentada. Em síntese, a abordagem da empresa é orientada por reatividade em detrimento da análise prospectiva.

A leitura global dos relatos evidencia ausência de previsão, modelagem ou uso de ferramentas quantitativas para antecipação de movimentos do câmbio. Isto implica, na prática, a aceitação tácita de qualquer taxa vigente no momento da necessidade do fluxo, seja favorável, neutra ou adversa ao histórico recente. O fato de que a avaliação do melhor momento para operar baseia-se quase exclusivamente na “pressão” de fornecedores, clientes ou fluxos externos expressa perfil de gestão tático-operacional carente de elementos de análise estratégica.

Essa realidade expõe a empresa a riscos, especialmente em momentos de instabilidade do mercado, e limita a possibilidade de obtenção de ganhos pela escolha mais oportuna do momento da operação, vantagem frequentemente descrita por trabalhos que abordam rotinas de tesouraria e política cambial estruturada no setor corporativo.

A ausência de um sistema de monitoramento sistematizado das variáveis cambiais e a centralidade da decisão em respostas imediatistas, segundo Assaf Neto (2014), prejudica tanto o processo de controle financeiro como mina a confiança dos gestores na tomada de decisão. É recomendado, conforme Damodaran (2008), que empresas expostas a risco de câmbio adotem rotinas regulares de acompanhamento de indicadores macroeconômicos (como política de juros, índices de inflação, balança comercial, decisões de bancos centrais e contexto político-econômico nacional e internacional), além de se beneficiarem de plataformas que propiciem análises de sensibilidade, cenários de estresse e benchmarks comparativos.

Na prática, a Argi abdica de tais mecanismos, preferindo confiar no senso comum e na experiência pontual dos gestores, o que, a médio e longo prazo, pode

levar a custos operacionais indesejados, deterioração da margem financeira e vulnerabilidade crescente diante de eventos abruptos de mercado. A abordagem reativa e intuitiva limita perspectivas de ganho financeiro (quando o real se valoriza) e potencializa danos em períodos de desvalorização da moeda nacional, especialmente considerando que as demandas de câmbio acompanham frequentemente picos concentrados de importação ao invés de serem diluídas ao longo do exercício.

A partir desta análise, é evidente a necessidade de que a Argi adote ferramentas especializadas, sejam relatórios periódicos, análise gráfica, consultoria financeira, dashboards com painéis macroeconômicos e siga processos de tomada de decisão com base em dados e em benchmarks históricos, não apenas em impressões individuais. Tais ações podem mitigar riscos e alinhar a empresa com práticas recomendadas internacionalmente para o setor, sendo um passo fundamental para o amadurecimento de sua governança financeira e para a construção de vantagem competitiva sustentável no contexto brasileiro de alta volatilidade cambial.

#### **4.3.4. Critérios para Escolha dos Instrumentos Cambiais**

A quarta questão central do roteiro investigou: “Quais critérios orientam a escolha dos instrumentos cambiais (spot, forward, swap, etc.)?” Esta indagação foi pensada para revelar não apenas o repertório técnico disponível na empresa e junto aos seus parceiros financeiros, mas também identificar em que medida essa escolha é fundamentada em análise estruturada de risco, fluxo de caixa e objetivos corporativos de proteção, ou limitada por fatores culturais, desconhecimento ou informalidade.

Os depoimentos coletados evidenciaram que a definição do instrumento financeiro de proteção cambial a ser utilizado pela Argi está fundamentalmente atrelada ao perfil de urgência e ao valor da operação em questão. Em geral, operações spot (liquidação imediata) são eleitas quando há necessidade operacional de curto prazo ou quando os valores envolvidos são considerados modestos. Por outro lado, diante de operações de maior vulto ou previsibilidade, tanto o operador de câmbio quanto o executivo bancário relatam apresentar alternativas como forwards e swaps, ilustrando custos previstos, cenários simulados e vantagens de proteção para o caixa da companhia.

Na prática, entretanto, a decisão final tem recaído invariavelmente sobre a direção, que, segundo relato, manifesta preferência por soluções menos



sofisticadas e sente-se desconfortável em assumir compromissos futuros ou adotar instrumentos com custos/obrigações pré-fixadas. Nos únicos casos em que simulações de hedge foram realizadas, o processo se restringiu apenas ao plano teórico, sem desdobramento prático.

O tratamento das informações deixa claro que não há política padronizada para a seleção do instrumento. A escolha se baseia, predominantemente, na experiência empírica do momento e na percepção de custos adicionais versus riscos de mercado, quase sempre com viés conservador e avesso à formalização de contratos.

A recorrência da preferência pelo spot, mesmo em situações que teoricamente justificariam uso de forwards ou swaps por conta do valor envolvido ou horizonte do fluxo, revela baixa maturidade institucional em gestão de risco cambial. Este padrão indica prevalência de lógica defensiva, “evitar compromissos futuros”, e uma abordagem centrada mais no conforto decisório dos gestores do que em critérios financeiros e estratégicos, reduzindo a eficiência das ações de proteção patrimonial.

O descompasso entre as alternativas apresentadas pelos especialistas financeiros e as decisões finais dos gestores demonstra o hiato existente entre conhecimento técnico disponível e sua efetiva internalização na cultura organizacional. Tal resultado reforça que a sofisticação dos instrumentos financeiros só se traduz em proteção real quando a companhia está disposta a superar barreiras comportamentais e de percepção de risco de sua liderança.

Os autores de referência, como Assaf Neto (2014) e Klötzle, Pinto e Klötzle (2007), explicam que a escolha do instrumento financeiro adequado deve considerar o grau de previsibilidade do fluxo cambial, apetite ao risco da empresa, horizontes de tempo, custos operacionais e objetivos estratégicos. Essa decisão deve ser precedida por diagnóstico realista da exposição e suportada por modelagem de cenários, cálculo de correlação com variáveis de resultado e análise de custo-benefício, práticas essas amplamente negligenciadas pela Argi.

O resultado prático é a desproteção. Se por um lado há menor custo imediato (com a não contratação de hedge), por outro, há aumentada vulnerabilidade diante de oscilações desfavoráveis inesperadas, podendo implicar impactos relevantes tanto na liquidez quanto na margem da companhia. Em contraste, organizações que aplicam critérios formais para seleção de instrumentos, e que utilizam rotinas de benchmarking e auditoria, conseguem, segundo a literatura, manter-se mais resilientes e previsíveis em cenários adversos.

Sugerem-se, portanto, medidas para o desenvolvimento de um framework estruturado de análise e decisão, com capacitação dos gestores, integração de sistemas contábeis e financeiros, simulação periódica de fluxos e impactos, e acompanhamento estrito das operações realizadas e de seus custos efetivos. A construção de política de hedge não apenas promove a racionalização da escolha, mas fortalece a credibilidade da organização frente a parceiros, instituições financeiras e stakeholders.

#### **4.3.5. Definição e Negociação de Custos, Taxas e Prazos**

A quinta questão do roteiro investigou: “Como são definidos e negociados os custos, taxas e prazos das operações cambiais realizadas pela Argi Telecomunicações?” Esta pergunta buscou evidenciar o grau de racionalidade econômica presente nos processos de contratação de câmbio, verificando se as decisões são tomadas de modo proativo, orientadas pela busca de eficiência financeira, benchmarking e análise crítica dos custos envolvidos.

A síntese dos depoimentos revela que a Argi atua de modo sistemático na comparação entre fornecedores e na busca ativa pelo menor preço disponível para cada operação de câmbio realizada. O procedimento padrão envolve a solicitação de cotações a diferentes instituições financeiras para cada transação e a análise comparativa entre spreads ofertados, levando em consideração não apenas o preço pontual da moeda (d0, para liquidação no dia), mas também alternativas de liquidação futura (d1). A decisão final privilegia a instituição que apresente o menor spread total e condições mais vantajosas, sem fidelidade a um único banco ou corretora. Trata-se, portanto, de uma postura objetiva de contratação – onde a empresa não hesita em trocar de contraparte caso identifique economia relevante, maximizando a eficiência no uso dos recursos.

As entrevistas apontaram ainda que, apesar de o operador de câmbio fornecer aconselhamento técnico e compartilhar percepções do mercado, cabe aos gestores tomar a decisão final, sendo o preço (e o spread aplicado no momento da operação) o fator absolutamente central em todos os casos analisados. Não foram relatados episódios de aceitação automática de proposta sem consulta ou confronto entre alternativas. O prazo das liquidações é ajustado segundo a urgência operacional, mas sempre buscando minimizar o custo atrelado ao pagamento fora do tempo padrão do mercado, também comparando ofertas para prazos semelhantes.

Os resultados apontam que a empresa pratica estratégia aberta e competitiva na negociação com o mercado financeiro, sustentando sua política na lógica de racionalidade econômica. Não se observaram comportamentos de comodismo, dependência exclusiva de uma instituição ou aceitação passiva dos custos praticados no mercado. O processo decisório prioriza o rigor analítico, o confronto transparente entre propostas e a minimização sistemática do custo financeiro, elementos reconhecidamente alinhados às boas práticas recomendadas na literatura.

Há, portanto, cultura de benchmark permanente e acompanhamento próximo das oscilações de spread e das oportunidades diárias para captura de melhores condições. Isso confere à empresa vantagem negocial frente a instituições financeiras e representa prática eficiente de proteção do caixa e das margens operacionais. A busca consciente pelo menor spread, com atenção tanto ao preço à vista quanto ao futuro próximo, protege a empresa de deterioração da margem financeira frente à volatilidade do mercado.

A literatura, como ensinam Nicchellatti e Knuth (2018) e Assaf Neto (2014), enfatiza a importância da concorrência bancária e da cotação múltipla como instrumento fundamental de gestão financeira em empresas com exposição cambial recorrente. O modelo praticado pela Argi evidencia maturidade operacional no tocante à sensibilidade de custos, maximizando o valor das operações e reduzindo riscos de ineficiência atrelados a spreads elevados. Ainda, a postura orientada por dados, sem vinculação emocional a contrapartes específicas, facilita auditorias e prestações de contas, além de incrementar a transparência dos fluxos.

Um ponto que se destaca, e que pode ser tratado como **oportunidade futura**, é o potencial de automatização e registro histórico destas cotações, incrementando ainda mais o controle e facilitando análises posteriores para tomada de decisão baseada em séries temporais. Essa evolução permitiria criar histórico próprio de benchmarks e tendências do mercado, fortalecendo ainda mais a posição negocial nas próximas operações.

Dessa forma, constata-se que a política da Argi neste aspecto encontra respaldo teórico e prático e contribui de maneira significativa para a gestão eficiente de seus custos cambiais, sendo referência de racionalidade diante do ambiente externo de volatilidade.

#### **4.4. Descrição e Análise dos Resultados dos Relatórios e Registros da Belari**

Outra etapa deste estudo envolveu análise criteriosa dos dados e relatórios extraídos dos bancos de dados internos da Belari Assessoria Empresarial. O objetivo central foi compreender, em perspectiva documental, o grau de formalização, a eficiência e a abrangência dos controles e registros, bem como identificar como tais informações subsidiam, ou poderiam subsidiar, a gestão de riscos cambiais e a tomada de decisões estratégicas no contexto empresarial.

Importante registrar, desde o início, que todos os registros e relatórios acessados no âmbito da pesquisa foram tratados com elevado grau de confidencialidade. Essa postura de sigilo, em acordo com a administração da empresa, conferiu à pesquisa limitações quanto ao aprofundamento da análise e exposição de dados sensíveis. Por esse motivo, a apresentação dos achados documentais neste capítulo ocorre sempre em nível agregado e sem a individualização de operações ou valores estratégicos, resguardando a privacidade comercial e fiscal da organização.

##### **4.4.1. Descrição dos Registros e Relatórios Disponibilizados**

Durante a etapa documental, a pesquisa teve acesso a relatórios mensais e anuais de faturamento, controles detalhados de operações de importação (com discriminação de impostos como IPI, PIS, COFINS, II, ICMS), bem como planilhas extraídas dos sistemas financeiros internos da Belari. Os registros demonstram que a organização possui processos de escrituração contábil e apuração fiscal rigorosos, garantindo precisão nos valores movimentados, datas das transações, tributos incidentes e cumprimento de obrigações regulatórias.

Os controles permitem visibilidade sobre sazonalidade do faturamento, concentração de desembolsos cambiais ao longo do ano, identificação de picos operacionais e rastreamento do fluxo de caixa de importações, tudo em conformidade com as exigências do fisco e das melhores práticas de governança contábil. Contudo, a análise minuciosa da base revela que esse alto grau de detalhamento ainda não se traduz em integração efetiva com processos avançados de gestão de risco cambial ou de inteligência financeira aplicada.

#### **4.4.2. Interpretação dos Dados Documentais**

A leitura dos dados disponíveis evidencia uma cultura empresarial sólida no cumprimento de obrigações legais e fiscais, mas ainda distante das rotinas preditivas recomendadas pela literatura para a gestão estratégica do risco cambial. Apesar de existirem condições técnicas para cruzamento de dados históricos de importações, datas e montantes com possíveis cenários cambiais, tal prática não está institucionalizada. Ou seja, os registros cumprem função de apontamento do passado e atendimento às obrigações, mas são pouco explorados enquanto ferramentas de projeção, mensuração de exposição prospectiva ou apoio à política de hedge.

É possível afirmar que a organização dispõe de farta base de dados que permitiria análises de “janela de exposição”, modelagem de impactos sobre o fluxo de caixa em diferentes cenários, e elaboração de métricas para tomada de decisão proativa diante de volatilidade cambial. Contudo, no cenário atual, os bancos de dados permanecem como ativos subutilizados, úteis do ponto de vista reativo (auditoria, fiscalização), mas não plenamente aproveitados para fins de inteligência financeira e planejamento estratégico de proteção.

#### **4.5. Análise Crítica e Diálogo com a Literatura**

Os principais referenciais da área, como Assaf Neto (2014) e Klötzle, Pinto e Klötzle (2007), ressaltam a transição que empresas maduras devem buscar, da mera escrituração e registro para o uso transformador dos dados, cruzando históricos contábeis com séries de cotação cambial, indicadores de sensibilidade e painéis de cenários. A literatura defende que a competitividade em ambientes de oscilações recorrentes decorre não apenas da “memória” empresarial, mas da capacidade de gerar inteligência a partir de informações previamente coletadas, seja por meio de simulações ou modelagens preditivas.

No caso da Belari, percebe-se que a evolução do controle documental atingiu alto padrão de rigor técnico, porém ainda precisa migrar para rotinas de integração e inteligência operacional. Para tanto, recomenda-se a implementação de procedimentos de análise cruzada entre bancos de dados financeiros e séries históricas de câmbio, o desenvolvimento de dashboards internos com alertas automáticos para exposições atípicas, e a capacitação da equipe responsável para uso estratégico das informações. Tal aprimoramento permitirá à empresa não apenas aumentar sua segurança regulatória, mas também transformar dados hoje

confidenciais e subutilizados em base concreta para decisões de hedge, negociação financeira e antecipação de riscos futuros.

Por fim, enfatiza-se que as restrições de confidencialidade, ainda que tenham limitado o detalhamento de alguns pontos nesta análise, não comprometem a validade dos achados principais, os quais apontam para a existência de uma infraestrutura consistente de registros, potencialmente apta a suportar um salto evolutivo na qualidade da estratégia de risco cambial adotada pela empresa.

## **5 Conclusões e recomendações para novos estudos**

O presente trabalho investigou a gestão do risco cambial em empresa do setor de telecomunicações brasileira, buscando compreender as práticas, desafios e oportunidades relacionadas à proteção financeira contra oscilações da moeda estrangeira. O foco do estudo recaiu sobre a Argi Telecomunicações e a dinâmica de suas operações cambiais, analisando como a organização identifica, monitora, controla e responde aos riscos derivados de suas operações de importação e contratação internacional de serviços. Tal questão se mostra importante na medida em que as empresas brasileiras de médio porte frequentemente carecem de estruturas formalizadas de gestão de risco cambial, vulnerabilizando seus resultados financeiros e limitando suas possibilidades de crescimento sustentável em contexto de alta volatilidade cambial. A ausência de políticas de hedge, aliada à informalidade na tomada de decisões estratégicas, representa risco significativo ao patrimônio e à competitividade dessas organizações.

A relevância do estudo manifesta-se também na constatação de que, apesar da disponibilidade de instrumentos financeiros sofisticados e da expertise técnica oferecida pelo mercado financeiro brasileiro, muitas empresas permanecem operando de forma reativa e intuitiva no que concerne ao gerenciamento de exposições cambiais. Este gap entre conhecimento técnico disponível e sua efetiva implementação prática revela dimensões comportamentais, culturais e organizacionais que transcendem meramente questões de acesso à informação, constituindo objeto legítimo de investigação acadêmica e oportunidade de contribuição prática para o setor.

Para aprofundar a análise pretendida, investigou-se a perspectiva de Assaf Neto (2014) quanto aos fundamentos da gestão financeira corporativa e à importância da proteção cambial para a preservação do valor empresarial. Complementarmente, analisou-se a abordagem de Klötzle, Pinto e Klötzle (2007) acerca dos instrumentos disponíveis no mercado financeiro internacional e nacional, bem como as condições e critérios para sua aplicação em diferentes contextos operacionais. A contribuição de Damodaran (2008) se mostrou especialmente valiosa para compreender a gestão estratégica de riscos e o papel

da formalização de políticas de proteção na estrutura corporativa. Paralelamente, as perspectivas de Nicchellatti e Knuth (2018) forneceram fundamentação importante sobre a educação financeira de gestores e a transformação de práticas informais para modelos estruturados de controle. Esses autores, frequentemente com pontos de vista convergentes, mas ocasionalmente divergentes quanto ao grau de sofisticação desejável e à velocidade de implementação de mudanças, permitiram análise em várias camadas e fundamentada acerca do fenômeno investigado.

Para atingir os objetivos pretendidos, realizou-se pesquisa de campo qualitativa, complementada por levantamento documental e análise de registros financeiros internos. Foram realizadas quatro entrevistas semiestruturadas com especialistas técnicos (operadores de câmbio) e gestores empresariais (sócios-diretores da Argi Telecomunicações). Os dados foram tratados através de análise temática, categorizando os relatos conforme questões estruturantes da pesquisa e estabelecendo conexões com os referenciais teóricos. Adicionalmente, documentos de faturamento, controles de importação e planilhas fiscais foram examinados em perspectiva agregada, respeitando a confidencialidade da empresa.

Dentre as principais questões abordadas, salienta-se a ausência total de política formal e documentada de gestão de risco cambial na Argi Telecomunicações. Este achado se revelou consistente entre todos os respondentes, especialistas e gestores, indicando que a empresa operacionaliza suas exposições cambiais sem marco institucional que oriente decisões, estabeleça limites de exposição ou defina instrumentos de proteção. A consequência direta dessa ausência de política é a perpetuação de práticas informais, centradas em percepções individuais e julgamentos subjetivos dos gestores, comprometendo a consistência das ações de proteção ao longo do tempo.

Também se discutiu sobre o padrão de sazonalidade das operações cambiais na empresa, evidenciando que as importações e desembolsos em moeda estrangeira não seguem calendário predeterminado, mas antes respondem a demandas pontuais de clientes, projetos ou necessidades operacionais. Tal variabilidade, embora seja característica legítima de empresas dinâmicas e orientadas ao mercado, representa desvantagem quando não associada a mecanismos de planejamento prospectivo. A pesquisa apontou que a Argi realizou importações acumuladas de aproximadamente três milhões de reais no biênio 2024-2025, operando sem previsibilidade clara de fluxos futuros, o



que impossibilita a contratação antecipada de hedge ou a negociação de condições mais vantajosas de proteção.

Por outro lado, a investigação apontou que a empresa demonstra sofisticação considerável no que concerne à negociação de custos e spreads com instituições financeiras, realizando comparação sistemática de ofertas, buscando continuamente o menor preço e evitando vínculos de exclusividade com um único banco. Este achado revela a presença de racionalidade econômica em um aspecto específico da operação, o que contrasta com a informalidade e reatividade observadas em outras dimensões da gestão cambial. Sugere que a empresa possui capacidade de evolução incremental, podendo progressivamente transitar para práticas mais estruturadas sem necessidade de transformação radical de sua cultura organizacional.

A análise dos registros e relatórios da Belari permitiu identificar que a organização mantém infraestrutura consistente de controle contábil e fiscal, com registros detalhados de importações, tributos e fluxos financeiros. Contudo, tais registros permanecem largamente desconectados de processos de gestão estratégica de risco, sendo utilizados primordialmente para fins de auditoria e cumprimento de obrigações regulatórias. Existe potencial significativo para transformação desses dados em base de inteligência financeira, através de cruzamento com séries de câmbio, criação de indicadores de exposição e desenvolvimento de rotinas de simulação de cenários. A confidencialidade rigorosa imposta ao acesso desses registros limitou o aprofundamento de certas análises, mas não comprometeu a constatação geral sobre o caráter subutilizado do patrimônio informacional da empresa.

Em síntese, o estudo evidenciou que a Argi Telecomunicações, apesar de sua capacidade operacional e de sua sofisticação em negociação de custos bancários, permanece fundamentalmente imatura no gerenciamento estratégico de risco cambial. A ausência de política formalizada, combinada com reatividade nas operações e desconexão entre registros contábeis e inteligência financeira prospectiva, cria vulnerabilidade patrimonial contínua. Não obstante, a identificação de racionalidade econômica em aspectos específicos e a robustez da infraestrutura de registros sugerem que a empresa possui fundações sobre as quais pode construir modelo mais sofisticado e resiliente de proteção cambial, alinhado com as melhores práticas recomendadas pela literatura especializada e com as exigências do mercado brasileiro contemporâneo.

### 5.1. Sugestões e recomendações para novos estudos

O percurso de pesquisa desenvolvido neste trabalho, embora tenha produzido contribuições significativas à compreensão da gestão de risco cambial em empresa brasileira real, abre caminhos para investigações complementares e aprofundadas que podem explorar dimensões relacionadas ou emergentes do fenômeno estudado.

Como **primeiro** desdobramento futuro, recomenda-se investigação comparativa abrangendo múltiplas empresas do setor de telecomunicações brasileiro, em diferentes regiões geográficas e portes organizacionais. Tal estudo permitiria identificar padrões mais robustos de gestão cambial, capturar variações regionais nas práticas adotadas e compreender se os achados observados na Argi constituem tendências generalizadas no setor ou situações peculiares. Adicionalmente, a ampliação da amostra possibilitaria análise de fatores determinantes da adoção ou rejeição de políticas formais de hedge, explorando características como idade da empresa, composição acionária, experiências prévias com volatilidade cambial e investimentos em capacitação técnica.

Como **segundo** desdobramento, sugere-se estudo longitudinal acompanhando a evolução da gestão cambial em uma ou mais empresas ao longo de período estendido, documentando progressivamente as mudanças implementadas, barreiras encontradas e resultados financeiros obtidos. Tal investigação revelaria dinâmicas de resistência e aceitação organizacional, permitindo compreender mecanismos reais de transformação cultural e de implementação de políticas no contexto específico das empresas brasileiras. Seria possível também quantificar impactos concretos de evoluções nas práticas de hedge sobre margens operacionais, custos financeiros e volatilidade de resultados.

Como **terceiro** desdobramento, recomenda-se investigação qualitativa aprofundada sobre os processos cognitivos, crenças e percepções que orientam os gestores na tomada de decisão cambial. Tal estudo exploraria fenomenologicamente por que gestores resistem a políticas de hedge, apesar da recomendação técnica e teórica; quais mecanismos psicológicos subjazem à preferência por reatividade; e como narrativas organizacionais sobre incerteza e controle modelam as práticas observadas. Este tipo de investigação contribuiria não apenas para a compreensão acadêmica do fenômeno, mas forneceria base

sólida para desenho de programas educacionais e de mudança organizacional mais efetivos e culturalmente apropriados.

## 6 Referências Bibliográficas

AGÊNCIA NACIONAL DE TELECOMUNICAÇÕES. Painéis de Dados. Disponível em: <https://informacoes.anatel.gov.br/paineis/>. Acesso em: 04 nov. 2025.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

DAMODARAN, Aswath. **Strategic risk taking: a framework for risk management**. Upper Saddle River: Wharton School Publishing, 2008.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 20ª ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2015.

KLÖTZLE, Marcelo Cabús; PINTO, Antônio Carlos Figueiredo; KLÖTZLE, André Cabús. **Finanças internacionais**. Rio de Janeiro: Saraiva, 2007.

NICCHELLATTI, Tiago Pedro; KNUTH, Valdecir. **Fundamentos da administração financeira**. Indaial: UNIASSELVI, 2018.

**Página Inicial - Belari**. Disponível em: <<https://belari.net.br/>>. Acesso em: 1 dez. 2025.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 17ª ed. São Paulo: Atlas, 2017.

## 7 Apêndice

### Questionário base para as entrevistas:

- 1) Qual é o papel do operador de câmbio junto à Golden XP e como se dá o relacionamento com a Argi Telecomunicações?
- 2) Quais são as etapas desde a solicitação interna até a execução da operação cambial?
- 3) Como é monitorado o mercado cambial para decidir o momento da operação?
- 4) Quais critérios orientam a escolha dos instrumentos cambiais (*spot*, *forward*, *swap* etc.)?
- 5) Como são definidos e negociados os custos, taxas e prazos das operações?
- 6) Há flexibilidade na escolha das contrapartes conforme o perfil ou volume da operação?
- 7) Quais limites e controles são adotados para evitar exposições excessivas?
- 8) Que procedimentos são acionados em situações de alta volatilidade?
- 9) Como é feita a comunicação do status das operações e dos riscos para a Argi?
- 10) Quais relatórios e sistemas são disponibilizados para acompanhamento?
- 11) Como é avaliado o desempenho das operações cambiais?
- 12) Que melhorias poderiam ser implementadas para otimizar custos, prazos e segurança?