

Riscos e Custos e Encargos para Contratos de Derivados

Nos termos da Diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros (Diretiva 2014/65/UE), nomeadamente pelo disposto no nº 4 do artigo 24.º e artigo 51.º, o Banco Santander Totta S.A. (o “Banco”) presta aos Clientes, efetivos ou potenciais, com suficiente antecedência e em determinadas condições, uma descrição geral da natureza e dos riscos dos instrumentos financeiros comercializados pelo Banco.

Este documento pretende transmitir um resumo da natureza, do funcionamento e potencial desempenho de vários instrumentos financeiros com o propósito de permitir, com um grau suficiente de pormenor, que o Cliente, ou potencial Cliente, possa tomar as suas decisões de investimento com conhecimento. Adverte-se, no entanto, que este documento pode não incluir todos os riscos específicos de uma determinada transacção pelo que o Cliente deverá sempre, antes de a contratar, efetuar a sua própria análise e avaliação todos os riscos inerentes à referida transacção, nomeadamente obtendo aconselhamento independente sobre os seus riscos e impactos fiscais, contabilísticos, financeiros, legais, regulatórios, entre outros.

1. Instrumentos Financeiros – Derivados

Os derivados são instrumentos financeiros cuja valorização (ou desvalorização) e desempenho financeiro depende da evolução de um outro activo (o activo subjacente). Normalmente, este tipo de instrumentos envolve um acordo que permite a compra, ou a venda, de um determinado activo subjacente a um preço pré-estabelecido (preço de exercício) numa data futura (data de vencimento). Os derivados são maioritariamente negociados fora de um mercado organizado (e.g. uma bolsa de valores), ou seja, são normalmente negociados e contratados *Over-The-Counter* (“OTC”). Nestes casos, o Banco poderá intervir como contraparte contratual, ainda que tenha como função final a de servir de intermediário financeiro.

Os produtos derivados podem ser utilizados para cobertura de risco (“*hedging*”), permitindo reduzir a incerteza associada a um fluxo financeiro ou outro risco económico. Este tipo de instrumentos financeiros pode cobrir potenciais perdas associadas a flutuações nas taxas de juro, flutuações nas taxas de câmbio, alteração do nível de preços de uma ou várias *commodities*, entre outras. Adicionalmente, estes instrumentos financeiros também podem ser utilizados para fins especulativos.

A liquidação destes instrumentos derivados pode ser acordada de duas formas distintas: “liquidação física”, em que na data de exercício é realizada a compra ou venda do activo subjacente contratado entre as partes, ou “liquidação financeira”, em que será calculado o valor a pagar ou receber por cada uma das partes tendo por base a evolução do preço do activo subjacente.

Alguns dos instrumentos derivados mais utilizados são:

1.1 Forward Cambial

O *forward* cambial é um instrumento financeiro que permite, na data de contratação, a fixação de um determinado preço de exercício, a ser aplicado a um determinado volume de compra e

venda de um par de moedas específico, cuja transação irá ocorrer numa determinada data futura.

Os dois tipos de *forwards* Cambiais mais comuns são o “*forward simples*”, em que a compra e venda de divisas ocorre numa data de vencimento pré-determinada, e o “*forward americano*”, em que uma das partes tem o direito de antecipar, parcial ou totalmente, o exercício da transação, à taxa de câmbio contratada, dentro de um período pré-definido.

1.2 Opção

Uma opção é um acordo entre duas partes no qual se concede a uma das partes (comprador da opção) o direito de comprar ou vender um determinado montante de um activo subjacente, numa data futura ou até uma data futura, a um preço de exercício previamente definido. A outra parte (vendedor da opção) fica com a obrigação de vender ou comprar dentro das condições estabelecidas caso o comprador da opção decida exercê-la. O comprador da opção paga um prémio ao vendedor para obter o direito de exercício. Deste modo, podemos distinguir as duas partes de uma opção da seguinte forma:

- **Comprador:** o comprador de uma opção obtém o direito, mas não a obrigação, de comprar (*call option*) ou vender (*put option*) um determinado montante num activo subjacente a um determinado preço exercício, numa data futura ou até uma data futura, mediante o pagamento de um prémio. A compra de opções envolve menos risco quando comparada à venda de opções, uma vez que a perda máxima em que o comprador pode incorrer corresponde ao prémio pago.
- **Vendedor:** o vendedor de uma opção recebe um prémio, normalmente no momento inicial, ficando com a obrigação de vender (*call option*) ou comprar (*put option*) um determinado montante num activo subjacente a um determinado preço exercício, numa data futura ou até uma data futura, caso o comprador da opção exerça o seu direito. A venda de opções envolve um grau mais elevado de risco do que a compra, uma vez que caso o activo subjacente apresente movimentos desfavoráveis, o investidor incorrerá numa perda que dependerá da diferença entre o preço de mercado do activo subjacente na data de ~~exercício~~ exercício e o preço de exercício. Desta forma a venda de uma opção envolve uma perda potencial ilimitada face à variação possível do ativo subjacente.

Existem várias tipologias de opções, sendo as mais comuns:

- **Opção europeia:** o exercício da opção é realizado numa única data pré definida;
- **Opção americana:** permite estabelecer um período no qual o comprador pode exercer a opção. O exercício pode ser parcial ou pela sua totalidade;
- **Opção Asiática:** opção de liquidação financeira em que o valor a pagar no vencimento é calculado com base na comparação entre o preço de exercício e a média aritmética do preço do activo subjacente durante um determinado período específico.
- **Opção com barreira:** permite estabelecer condições adicionais ao exercício da opção. Os exemplos mais comuns são opções com barreira *knock-in*, em que o comprador apenas poderá exercer a opção se o activo subjacente ultrapassar um determinado

preço, e opções com barreira *knock-out*, em que o comprador perde o direito de exercer a opção caso o activo subjacente ultrapasse um determinado preço;

1.2.1. Opção Cambial

A opção cambial consiste numa opção que confere ao comprador o direito de comprar (ou vender) uma determinada divisa através da venda (ou compra) de uma divisa diferente, respetivamente, numa data futura ou até uma data futura, a um preço de exercício previamente definido. Deste modo, as opções cambiais são sempre uma *call option* numa divisa e uma *put option* noutra divisa.

1.2.1. Opção Taxa de Juro

A opção de taxa de juro consiste numa opção com liquidação financeira, cujo activo subjacente é um índice do Mercado Monetário, como por exemplo a Euribor ou a Libor.

Para além dos termos anteriormente descritos para os ~~definidos utilizados nos~~ contratos de opções, são também tipicamente contratualmente definidos:

- Períodos de cálculo;
- Nominal de referência para cada um destes períodos de cálculo; e
- O activo subjacente corresponde a um indexante de taxa de juro.

Ao contrário do que acontece na generalidade das opções, as opções de taxa de juro quanto à compra ou venda do activo subjacente definem-se como *cap* e *floor*, respetivamente, ao invés dos termos *call* e *put*.

- **Cap:** o comprador da opção garante uma taxa máxima. Em caso de exercício para um dado período de cálculo, se o indexante fixar a um valor superior à taxa de exercício contratualmente definida, o comprador da opção recebe do vendedor a diferença entre essas taxas, calculada sobre o valor nominal. Este tipo de opções garante a proteção do investidor face a potenciais subidas das taxas de juro, definindo por exemplo uma taxa máxima a ser paga num dado financiamento.
- **Floor:** o comprador da opção garante uma taxa mínima. Em caso de exercício para um dado período de cálculo, se a taxa de exercício definida contratualmente for superior ao valor a que o indexante fixou, o comprador da opção recebe do vendedor a diferença entre essas taxas, calculada sobre o valor nominal. Este tipo de opções garante a proteção do investidor face a potenciais descidas das taxas de juro, definindo por exemplo uma taxa mínima a ser recebida numa dada aplicação financeira.

1.3 Swap

Um *swap* consiste num acordo entre duas partes que envolve uma troca periódica de *cash flows* durante um determinado prazo. Deste modo, ao entrar num *swap* as partes envolvidas trocam as suas posições quanto ao risco assumido. Os activos subjacentes mais comuns neste tipo de instrumentos financeiros são as divisas e as taxas de juro.

1.3.1 Swap de taxa de juro

Um *swap* de taxa de juro consiste num acordo entre duas partes que envolve uma troca periódica de *cash flows*, os quais incidem sobre um determinado montante de referência, durante um determinado prazo. Na sua tipologia mais comum, os *cash flows* têm por base uma taxa de referência relativa ao Mercado Monetário (taxa variável) a ser paga por uma das partes e uma taxa fixa a ser paga pela outra parte. As taxas de referência do Mercado Monetário mais usuais são a Euribor e a Libor.

Este instrumento financeiro é normalmente utilizado na cobertura de risco de taxa de juro, nomeadamente em financiamentos, permitindo converter sinteticamente uma taxa variável numa taxa fixa. As liquidações, em cada data de pagamento, são tipicamente efectuadas num único fluxo entre as partes.

A título exemplificativo, se uma empresa tiver contratado um financiamento no qual incorre no pagamento de juros a uma taxa variável de Euribor 6 meses mais *spread*, poderá contratar um *swap* para cobrir o seu risco de taxa de juro. No *swap* a contratar, pagaria uma determinada taxa fixa e receberia Euribor 6 meses, fixando assim, de forma sintética, a taxa a pagar no empréstimo em causa e salvaguardando-se face a uma eventual subida da taxa de referência.

Adicionalmente, é importante referir que os *cash flows* podem ser contratados em divisas distintas, dando assim origem a um *Cross-Currency Swap*. Geralmente neste tipo de instrumentos financeiros existe uma troca de capital no início e vencimento da operação a uma taxa de câmbio pré determinado. As liquidações deste instrumento financeiro são tipicamente efectuadas num único fluxo entre as partes, em cada data de pagamento. Genericamente, neste tipo de produtos os *cash flows* trocados são convertidos para uma das divisas a um câmbio determinado na contratação do referido instrumento financeiro.

1.4. Instrumentos financeiros combinados

Uma transacção financeira pode incluir a combinação de dois ou mais produtos financeiros. É de realçar que, em alguns casos, a combinação dos instrumentos financeiros poderá originar um risco superior à soma dos riscos individuais de cada um dos instrumentos.

2. Riscos Gerais dos Instrumentos Financeiros

2.1 Risco de Mercado

O valor de mercado de um instrumento financeiro, durante a sua vigência, é afetado por uma multiplicidade de fatores de mercado, nomeadamente: variações ao nível do preço e volatilidade do subjacente, alterações das taxas de câmbio, alterações das taxas de juro, entre outros.

É importante realçar que o nível de volatilidade usualmente utilizado na valorização de instrumentos financeiros derivados é a volatilidade implícita, ou seja, a observada em mercado organizado e não a volatilidade histórica do respectivo activo subjacente. Já o nível de preços é maioritariamente afetado pela oferta e procura, fatores macroeconómicos e movimentos especulativos.

2.2 Risco de Liquidez

A liquidez de um instrumento financeiro é directamente afectada pelo nível de oferta e procura associada a esse instrumento ou ao activo subjacente sob o qual o instrumento incide num determinado momento. Em determinadas condições de mercado, poderá ser difícil ou mesmo impossível comprar ou vender um instrumento financeiro ou contratar o seu vencimento antecipado.

A título exemplificativo, no caso de suspensões temporárias ou restrições à negociação de um determinado activo, a liquidez dos instrumentos financeiros associados a esse activo poderá ser colocada em causa.

É importante mencionar que os derivados OTC são muitas vezes contratados com termos e condições acordadas “à medida”, entre as partes envolvidas, e conseqüentemente podem ser ilíquidos. Deste modo, mesmo na ausência de condições de mercado fora do normal, poderá ser difícil vender ou terminar a sua posição nestes instrumentos.

2.3 Risco de Crédito

O risco de crédito corresponde ao risco de perdas resultantes do não cumprimento de obrigações por parte da contraparte, tomador ou emitente de um instrumento financeiro ou ao risco de deterioração da solvabilidade de uma das partes.

Ao abrigo do risco de crédito podemos distinguir dois factores de risco: a *Probability of Default*, que representa a probabilidade de uma das partes não cumprir as suas obrigações, e *Loss Given Default*, que representa o nível potencial de perdas a enfrentar quando uma das partes entra em incumprimento.

2.4 Risco de Insolvência

O risco de insolvência ou falência de uma das contrapartes ou emitentes envolvidos na transação de um instrumento financeiro poderá levar ao término antecipado ou à liquidação de posições sem o seu consentimento. Nestes casos, poderá incorrer em perdas significativas.

2.5 Risco Cambial

No que concerne ao risco cambial, qualquer flutuação nas taxas de câmbio ao longo de um período de tempo poderá ter um impacto considerável nas transações em moeda estrangeira e nos derivados e valores mobiliários denominados em moeda estrangeira, podendo esse impacto originar um resultado adverso nessas transacções.

A título exemplificativo, uma depreciação da moeda na qual um determinado conjunto de investimentos é cotado irá originar um impacto negativo no seu valor de mercado face à moeda que apreciou.

Diversos factores poderão afectar as taxas de câmbio, sendo de destacar os factores económicos, como a evolução económica dos países do par cambial em causa, os factores sociais e os factores políticos, como por exemplo o impacto da política cambial seguida pelos diferentes países. A conjugação destes factores pode levar a elevadas variações diárias em diferentes pares cambiais.

2.6 Risco de taxa de juro

O risco de taxa de juro corresponde à incerteza associada ao facto de as taxas de juro poderem apresentar movimentos consideráveis de subida ou descida num determinado período de tempo, podendo originar um impacto adverso para os investidores.

A título exemplificativo, caso o investidor detenha um instrumento financeiro no qual tem recebimentos a uma taxa fixa num dado horizonte temporal, a subida do nível das taxas de juro de referência irá originar um impacto negativo para o investidor. Já uma descida do nível de referência irá beneficiar o investidor.

O risco de taxa de juro está intimamente ligado às políticas levadas a cabo pelos Bancos Centrais. No caso dos países da Zona Euro, a taxa de juro de referência é definida pelo Banco Central Europeu.

2.7 Risco regulatório e risco legal

Este tipo de risco corresponde à incerteza associada a alterações regulamentares ou legais que possam originar uma potencial perda, diminuição do retorno ou alteração do desempenho de um instrumento financeiro. Os instrumentos financeiros estão expostos a riscos regulatórios e legais, existindo diversos factores de ordem económica, política, entre outros, que podem estar na origem destes riscos.

A título exemplificativo, este tipo de risco tem muitas vezes origem em medidas regulatórias levadas a cabo pelas autoridades de supervisão, na alteração do regime fiscal aplicável ao instrumento financeiro e em alterações à disposição legal aplicável ao instrumento financeiro em causa.

2.8 Risco Operacional

O risco operacional, que corresponde maioritariamente a falhas ou mau funcionamento dos sistemas e controlos essenciais, podendo ter impactos significativos nos produtos financeiros.

A título exemplificativo, uma ordem colocada em mercado poderá não ser executada em virtude de um problema a nível informático.

2.9 Risco de Alavancagem

Alguns instrumentos financeiros permitem obter uma exposição a um activo subjacente superior ao valor inicialmente investido (usualmente por um múltiplo do valor investido), permitindo incrementar a rendibilidade potencial do investimento. Por outro lado, o risco associado a este tipo de instrumentos financeiros é consideravelmente superior ao risco que o investidor estaria exposto caso adquirisse o activo subjacente. Este diferencial corresponde ao risco de alavancagem.

2.10 Risco de perda de eficácia de cobertura

A eficácia da contratação de instrumentos financeiros, para efeitos de cobertura de risco, poderá ser prejudicada por eventuais discrepâncias entre os termos do Instrumento Financeiro e do subjacente coberto. Essas discrepâncias poderão resultar, entre outros, de: (i) montantes (nominal ou quantidade), (ii) amortizações previstas no montante nominal; (iii) indexantes utilizados (taxas de referência); (iv) datas de revisão do indexante (datas de fixação); e/ou (v) datas de liquidação. Quanto maiores as discrepâncias, menor a eficácia da cobertura. Adicionalmente, por ser essencial a sua definição na data de contratação de um

determinado instrumento financeiro com o propósito de cobertura de risco, qualquer alteração das necessidades ou previsões de cobertura poderá originar situações de cobertura parcial (partial hedging) ou sobre cobertura (over-hedging). O ajuste do Instrumento Financeiro de forma a reflectir as novas condições do subjacente poderá (i) implicar custos ou encargos não previstos ou (ii), até em algumas circunstâncias, não ser sequer possível (e.g. falta de liquidez). Adicionalmente, poderá não ser viável terminar antecipadamente um instrumento financeiro a um preço que reflecta adequadamente o valor do subjacente relevante.

Caso os Instrumentos Financeiros tenham como objeto de cobertura determinadas operações comerciais, como por exemplo o pagamento de bens, serviços ou investimentos diretos em moeda estrangeira, existe ainda um risco de falha na concretização do planeamento comercial. Ou seja, caso não se verifique a realização das operações comerciais objeto de cobertura na data planeada (o que poderá ocorrer devido a falhas industriais, perda de clientes, entre outros) a empresa poderá incorrer em perdas substanciais.

O Banco não garante que o valor de mercado dos Instrumentos Financeiros contratados seja correlacionado de forma perfeita com as variações observadas nos objectos de cobertura.