

M

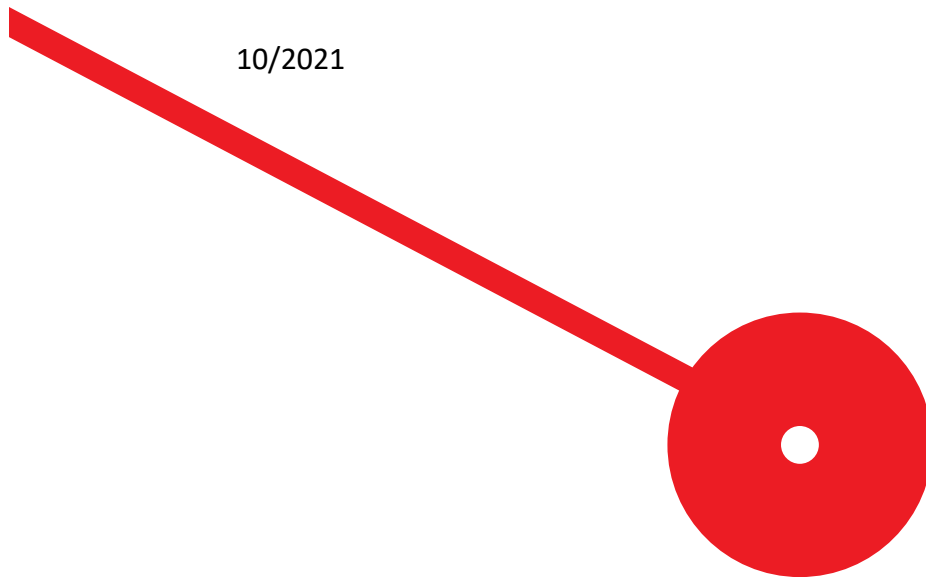
MESTRADO
EM CONTABILIDADE E FINANÇAS

Uso de Instrumentos Financeiros Derivados para Cobertura de Riscos: Um Estudo de Caso em Empresas Cotadas em Diferentes Bolsas Europeias

Joana Filipa Magalhães Barbosa

Versão final (Esta versão contém as críticas e sugestões do júri)

10/2021

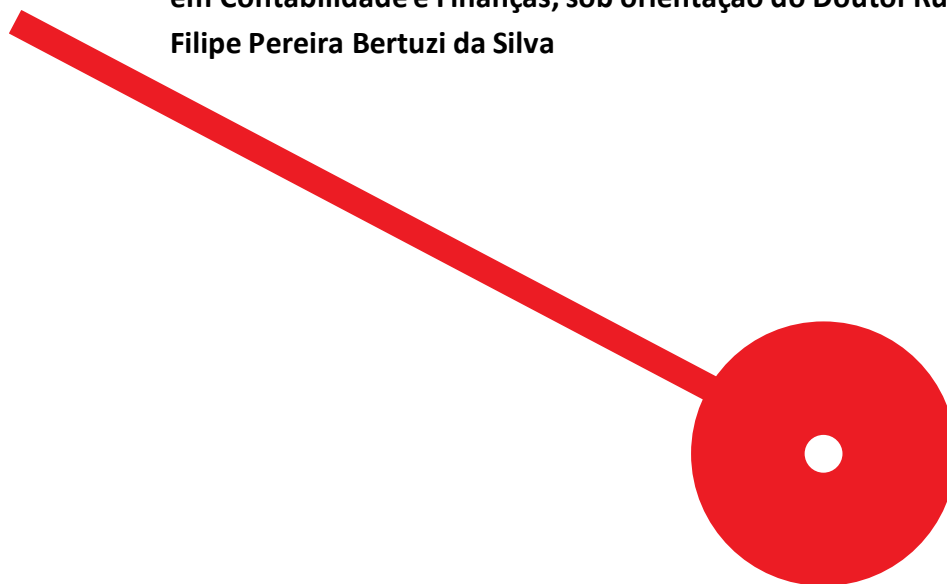


M MESTRADO
EM CONTABILIDADE E FINANÇAS

Uso de Instrumentos Financeiros Derivados para Cobertura de Riscos: Um Estudo de Caso em Empresas Cotadas em Diferentes Bolsas Europeias

Joana Filipa Magalhães Barbosa

Dissertação de Mestrado
apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e
Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre
em Contabilidade e Finanças, sob orientação do Doutor Rui
Filipe Pereira Bertuzi da Silva



Agradecimentos

Durante a realização deste estudo estive repleta de pessoas que me ajudaram bastante, quer na concretização do mesmo, quer na motivação e nas palavras de apreço que me dirigiram para que nunca desistisse.

Agradeço ao ISCAP por me dar a oportunidade de aprender e evoluir, não só como profissional mas como pessoa, nesta instituição de grande valor.

Ao meu orientador, Dr. Rui Bertuzi, pela compreensão, dedicação e por todos os ensinamentos que me transmitiu durante este percurso.

À minha família e amigos, por toda a força que me deram desde o princípio, por estarem sempre presentes em todas as etapas da minha vida e por me darem os melhores e mais sábios conselhos.

A todos os que fizeram parte deste percurso, o meu sincero obrigada.

Resumo:

A aquisição de instrumentos financeiros derivados é uma prática recorrente nas empresas, principalmente as que se encontram expostas a riscos provenientes da sua atividade. Nesse sentido, é importante realizar um estudo que tenha como objetivo compreender se as empresas que atuam no mesmo setor de atividade encontram-se expostas aos mesmos riscos financeiros e, conseqüentemente, se optam por adquirir derivados financeiros para fins de *hedging*.

Por outro lado, pretende-se analisar a eventual semelhança dos instrumentos financeiros derivados utilizados para cobertura desses mesmos riscos.

Para atingir estes objetivos, foi adotado, para este estudo, uma metodologia qualitativa, sob a forma de um estudo de caso múltiplo. Dessa forma, foram selecionadas vinte e nove empresas, divididas por quatro setores de atividades distintos, nomeadamente os setores da construção, energia, combustíveis e telecomunicações - cotadas em cinco bolsas europeias, sendo elas a portuguesa, inglesa, espanhola, francesa e grega.

Os resultados deste estudo demonstram que as empresas dão uma grande relevância à implementação de uma política de gestão de riscos. Para além disso, as organizações encontram-se expostas, praticamente, aos mesmos riscos, dentro do mesmo setor de atividade, sendo também, semelhantes os instrumentos financeiros derivados adquiridos por parte das empresas.

Com a realização deste estudo surgiram algumas limitações, nomeadamente referentes à escolha da amostra, uma vez que, nem todos os índices bolsistas, tinham empresas cotadas do mesmo setor de atividade.

Levando isto em consideração, seria pertinente, para investigações futuras, analisar o impacto do uso de derivados financeiros nas contas consolidadas das organizações.

Palavras chave: Derivados financeiros, Riscos, Cobertura de riscos, Índices bolsistas.

Abstract:

The acquisition of derivative financial instruments is a recurrent practice in companies, especially those that are exposed to risks arising from their activity. In this sense, it is important to carry out a study that aims to understand whether companies operating in the same sector of activity are exposed to the same financial risks and, consequently, if they choose to acquire financial derivatives for hedging purposes.

On the other hand, it is intended to analyze the possible similarity of the derivative financial instruments used to cover these same risks.

To achieve these goals, a qualitative methodology was adopted for this study, in the form of a multiple case study. Thus, twenty-nine companies were selected, divided into four distinct sectors of activity, namely the construction, energy, fuel and telecommunications sectors - listed on five European stock exchanges, namely the Portuguese, English, Spanish, French and Greek.

The results of this study demonstrate that companies attach great importance to the implementation of a risk management policy. In addition, organizations are exposed to practically the same risks, within the same sector of activity, and the derivative financial instruments acquired by companies are also similar.

With this study, some limitations emerged, namely regarding the choice of the sample, since not all stock exchange indexes had listed companies in the same sector of activity.

Taking this into account, it would be pertinent, for future investigations, to analyze the impact of the use of financial derivatives on the consolidated accounts of organizations.

Key words: Financial derivatives, Risks, Risk coverage, Stock market indices.

Índice geral

Capítulo - Introdução.....	1
Capítulo I – Enquadramento teórico sobre os instrumentos financeiros derivados .4	4
1.1. Conceito de derivados financeiros.....	5
1.2. Categorias de derivados financeiros.....	6
1.3. Principais finalidades do uso de derivados financeiros.....	9
1.4. Normas nacionais e internacionais que regulam os derivados financeiros.....	10
Capítulo II – Enquadramento teórico sobre os índices bolsistas13	13
2.1 História da Bolsa de Valores.....	14
2.2 Bolsas de valores europeias.....	15
2.2.1 PSI20.....	15
2.2.2 FTSE100.....	18
2.2.3 IBEX 35.....	21
2.2.4 CAC40.....	22
2.2.5 ATHEX.....	24
Capítulo III – Metodologia25	25
3.1 Objetivos do Estudo e Questões de Investigação.....	26
3.2 Metodologia.....	26
3.3 Estudo de caso.....	27
3.4 Amostra do estudo.....	28
Capítulo IV – Tratamento De Dados31	31
4.1 Recolha dos dados.....	32
4.2 Análise dos dados.....	60
Capítulo V – Conclusão.....68	68
5.1 Conclusões.....	69
5.2 Principais Limitações.....	70
5.2 Sugestão de melhorias para investigações futuras.....	71

Referências bibliográficas.....	72
Apêndices.....	79
Apêndice I – Descrição detalhada das empresas selecionadas	80

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Empresas selecionadas para o estudo	29
Tabela 2 – Riscos e Derivados Mota Engil	32
Tabela 3 – Riscos e Derivados CRH PLC	33
Tabela 4 – Riscos e Derivados Persimmon PLC	34
Tabela 5 – Riscos e Derivados ACS Construcción	35
Tabela 6 – Riscos e Derivados Bouygues	36
Tabela 7 – Riscos e Derivados Vinci.....	37
Tabela 8 – Riscos e Derivados GEK Terna.....	38
Tabela 9 – Riscos e Derivados EDP.....	40
Tabela 10 – Riscos e Derivados REN	41
Tabela 11 – Riscos e Derivados SSE PLC	42
Tabela 12 – Riscos e Derivados Endesa.....	43
Tabela 13 – Riscos e Derivados Red Electrica Corporacion.....	44
Tabela 14 – Riscos e Derivados Public Power Corporation.....	45
Tabela 15 – Riscos e Derivados ADMIE (IPTO)	46
Tabela 16 – Riscos e Derivados Galp Energia - NOM.....	46
Tabela 17 – Riscos e Derivados BP.....	47
Tabela 18 – Riscos e Derivados Royal Dutch Shell	48
Tabela 19 – Riscos e Derivados Enagás	49
Tabela 20 – Riscos e Derivados Naturgy Energy.....	50
Tabela 21 – Riscos e Derivados Total	51
Tabela 22 – Riscos e Derivados Hellenic Petroleum	52
Tabela 23 – Riscos e Derivados Pharol.....	53
Tabela 24 – Riscos e Derivados NOS SGPS	53
Tabela 25 – Riscos e Derivados Vodafone.....	54
Tabela 26 – Riscos e Derivados BT	55
Tabela 27 – Riscos e Derivados Cellnex.....	56
Tabela 28 – Riscos e Derivados Telefonica	57
Tabela 29 – Riscos e Derivados Orange.....	58
Tabela 30 – Riscos e Derivados OTE.....	59
Tabela 31 – Justo Valor dos derivados financeiros: setor da construção	61
Tabela 32 – RLP: setor da construção.....	61

Tabela 33 – Justo Valor dos derivados financeiros: setor da energia.....	63
Tabela 34 – RPL: setor da energia.....	63
Tabela 35 – Justo Valor dos derivados financeiros: setor dos combustíveis.....	64
Tabela 36 – RPL: setor dos combustíveis	65
Tabela 37 – Justo Valor dos derivados financeiros: setor das telecomunicações.....	66
Tabela 38 – RPL: Setor das telecomunicações.....	66

Lista de abreviaturas

ACS – *Actividades de Construcción y Servicios*

AMF – *Autorité Des Marchés Financiers*

BP – *British Petroleum*

BT – *British Telecom*

BVL – *Bolsa de Valores de Lisboa*

BVP – *Bolsa de Valores do Porto*

CAC – *Cotation Assistée en Continu*

CMVM – *Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários*

CNC – *Comissão de Normalização Contabilística*

CNMV – *Comisión Nacional Del Mercado De Valores*

CRH – *Cement Roadstone Holdings*

EBA – *European Banking Authority*

EDP – *Energias de Portugal*

EUA – *Estados Unidos da América*

Euronex – *European New Exchange Technology*

ESMA – *European Securities and Markets Authority*

ESRB – *European Systemic Risk Board*

FCA – *Financial Conduct Authority*

FRA – *Forward Rate Agreement*

FSB – *Financial Stability Board*

FTSE – *Financial Times Stock Exchange Index*

HCMC – *Hellenic Capital Market Commission*

IAS – *International Accounting Standard*

IASB – *International Accounting Standards Board*

IASC – *International Accounting Standard Committee*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

IOSCO – *International Organization of Securities Commissions*

LSE – *London Stock Exchange*

NCRF – *Norma Contabilística de Relato Financeiro*

OTE – *Hellenic telecommunications organization*

PSI – *Portuguese Stock Index*

POC – *Plano Oficial de Contas*

PPC – *Public Power Corporation*

PRA – *Prudential Regulation Authority*

REN – *Redes Energéticas Nacionais*

RLP – *Resultado Líquido do Período*

SEC – *Securities and Exchange Commission*

SGPS – *Sociedade Gestora de Participações Sociais*

SSE – *Scottish and Southern Energy*

SESF – *Sistema Europeu de Supervisão Financeira*

SNC – *Sistema de Normalização Contabilística*

UE – *União Europeia*

CAPÍTULO - INTRODUÇÃO

Os derivados financeiros podem ser considerados instrumentos fundamentais, principalmente no que toca à cobertura de riscos por parte das empresas e, por outro lado, para a redução de possíveis perdas provenientes da aquisição de produtos financeiros por parte dos investidores. Para além disso, os grupos empresariais de grandes dimensões encontram-se expostos a diversos riscos financeiros que poderão influenciar o seu desempenho financeiro. Desta forma, a implementação de uma política de gestão de riscos, em complemento, com a existência de um departamento específico para o tratamento desta questão, torna-se bastante fundamental para identificar, avaliar e gerir todos os riscos que possam surgir. É desta forma que existe uma necessidade lógica de criar uma política de gestão de riscos, complementando com o uso produtos financeiros, de forma que possam minimizar a exposição a riscos, provenientes das suas atividades económicas.

Neste sentido e face à importância do uso de instrumentos financeiros derivados, a escolha deste tema baseia-se na necessidade de compreender se as grandes empresas se encontram expostas a riscos financeiros e se optam por implementar uma política de gestão de riscos ativo, através da utilização de instrumentos financeiros derivados para minimização dos mesmos. Com a seleção deste tema espera-se realizar uma comparação lógica entre as empresas, sendo esperado obter semelhanças entre as mesmas por cada setor de atividade selecionado para o estudo.

Assim, este estudo, tem como objetivo principal analisar se as empresas do mesmo setor de atividade encontram-se expostas aos mesmos riscos financeiros. Após ter sido estabelecido o objetivo principal, surge os objetivos específicos que permitem complementar as ideias fundamentais deste estudo. Neste modo, os objetivos específicos assentam na ideologia de compreender se as empresas selecionadas optam por implementar uma política de gestão de risco, considerando se, as mesmas, a valoriza como importante para o seu desempenho financeiro. Por outro lado, surge também outro objetivo específico que se fica na análise do uso de instrumentos financeiros derivados por parte das organizações, ou seja, perceber se os mesmos são utilizados de forma recorrente para minimizar os riscos financeiros a que se encontram expostas. Deste forma, surge também a questão de investigação que se concentra na necessidade de dar resposta se as empresas do mesmo setor de atividade, sediadas em diferentes países europeus, utilizam os mesmos derivados financeiros como cobertura de risco.

Para que seja possível responder à questão de investigação e, conseqüentemente, atingir os objetivos definidos, importa clarificar a metodologia utilizada para a concretização dos mesmos. Nesse sentido, será utilizada uma metodologia qualitativa, através da realização de um estudo de caso múltiplo. Desta forma, serão selecionadas empresas cotadas em cinco bolsas europeias, nomeadamente, nas bolsas portuguesa, inglesa, espanhola, francesa e grega, que operam em quatro setores de atividade distintos, sendo eles, o setor da construção, energia, combustíveis e telecomunicações. Após a seleção das empresas, é necessário proceder à análise dos relatórios e contas, num período selecionado de seis anos, mais concretamente entre os anos de 2015 e 2020.

A estrutura deste trabalho divide-se em cinco capítulos, sendo que, os dois primeiros, assentam no enquadramento teórico, os dois capítulos seguintes referem-se à parte empírica do estudo e, por fim, o último capítulo corresponde às conclusões. O primeiro capítulo abordará o contexto teórico dos instrumentos financeiros derivados e o segundo capítulo destaca-se pelo enquadramento teórico dos índices bolsistas europeus escolhidos para o estudo. O capítulo seguinte do trabalho integra a metodologia, onde serão abordados o objetivo principal e os objetivos específicos e a respetiva questão de investigação, a metodologia utilizada e, por fim, a amostra do estudo. Para além disso, inclui também o capítulo do tratamento de dados, onde serão recolhidos os dados e, posteriormente, realizada a análise dos dados. Por último, encerra com o capítulo das conclusões, onde serão destacados os principais resultados do estudo, limitações e possíveis sugestões.

CAPÍTULO I – ENQUADRAMENTO TEÓRICO SOBRE OS INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

Os derivados financeiros são bastante utilizados pelos investidores, especialmente quando procuram minimizar as perdas a estão expostos face à aquisição de produtos financeiros. Por outro lado, as empresas com bastante solidez no mercado encontram-se expostas a riscos que são colmatados com o uso destes instrumentos. Nesse sentido, este capítulo abordará os aspetos fundamentais acerca dos derivados financeiros.

1.1. Conceito de derivados financeiros

O conceito de instrumentos financeiros derivados é um pouco recente na economia, principalmente pelo facto de o mesmo ser utilizada pelas grandes empresas mundiais, que procuram soluções para diminuir os riscos a que estão sujeitas face à sua atividade. Esses riscos podem estar relacionados com a questão cambial, taxa de juro ou mesmo a flutuação do preço das mercadorias.

Segundo os ensinamentos de Hsiao e Tsai (2018) um instrumento financeiro é um ativo que pode ser adquirido com o objetivo de ser negociado. A capacidade de comprar e vender faz parte da definição de um instrumento financeiro, tal como o facto de que podem ser negociados de forma anónima entre os intervenientes.

Para Waswa e Wepukhulu (2018) um instrumento financeiro é um contrato que origina um ativo financeiro a uma entidade e um passivo financeiro a outra. Incorporados nos instrumentos financeiros, incluem-se os derivados, cujo preço de mercado deriva de outro ativo ou de outro contrato.

Fernando, Hoelscher e Raman (2020), afirmam que, para ser classificado como derivado, o instrumento financeiro deve apresentar algumas características, nomeadamente o facto de alterar o seu valor em detrimento das mudanças de uma taxa específica, como é exemplo a taxa de juro, onde deve existir um investimento inicial e ser liquidado numa data futura. Assim sendo, estas características proporcionam um grande poder de alavancagem aos investidores que optam por negociar este tipo de instrumentos financeiros.

Segundo a *Internacional Financial Reporting Standards (IFRS 9) – Instrumentos Financeiros* (2016, p.38), um derivado financeiro é um instrumento ou um contrato com as seguintes características:

- *“O seu valor altera-se em resposta à alteração de uma taxa de juro, ao preço do instrumento financeiro, preço da mercadoria, taxa de câmbio, índice de preços ou taxas, notação de crédito ou índice de crédito, desde que, no caso de uma variável não financeira, a variável não seja específica de uma das partes do contrato;*
- *Não é necessário qualquer investimento líquido inicial ou é apenas necessário um investimento líquido inicial inferior ao que seria exigido para outro tipo de contratos que se esperaria que tivessem uma resposta semelhante às alterações nos fatores de mercado;*
- *Seja liquidado numa data futura”.*

Segundo Novak, Osadcha e Petruk (2019) não se pode dizer que uma operação com derivativos é considerada um investimento. Na realidade, representa uma expectativa da direção, dimensão, duração e velocidade das mudanças do valor de outro bem, que lhe serve de referência. Desta forma, estes autores referem que a formação de preços no mercado de derivativos está sujeita à variação de preços de outros ativos no mercado à vista, os derivativos não são causa, mas efeito, pois derivam desses mercados. Os derivativos representam a forma de negociar a oscilação de preços dos ativos, sem haver, necessariamente, a negociação física do bem ou da mercadoria.

Para Lopes e Rodrigues (2007) os derivativos financeiros são contratos que são baseados no valor de um ativo subjacente. Assim sendo, estes instrumentos são usados para cobrir investimentos e para especular, ou seja, se um investidor decidir especular perante um determinado derivativo, ele poderá ganhar se o preço de compra for inferior ao preço do ativo subjacente.

1.2. Categorias de derivativos financeiros

Os instrumentos financeiros derivativos são, muitas vezes, usados com o objetivo de o investidor procurar se proteger dos riscos existentes nos seus investimentos. Para além disto, muitas empresas optam por usar esta estratégia de forma a diminuírem os riscos a que estão expostas no normal funcionamento da sua atividade. Desta forma, os investidores podem optar por utilizar diferentes derivativos financeiros que apresentam características diferentes.

Segundo Antunes (2014) existem diversas escolhas de derivados que podem ser usados para combater o risco a que as empresas estão associadas, mas é possível destacar, sete variantes mais usuais por parte dos investidores. Desta forma, é fundamental abordar os *Forwards*, FRA (*Forward Rate Agreement*), os Futuros, os *Swaps*, as Opções, *Caps* e *Floors* e o *collar*.

Para Birt, Rankin e Song (2013) um *forward* pode ser considerado um contrato entre duas partes, onde uma delas concorda em comprar um ativo financeiro numa data futura a um preço estabelecido previamente. A outra parte descrita no contrato aceita entregar o respetivo ativo financeiro nas condições que foram descritas na realização do contrato.

Dentro da categoria dos *forwards* importa realçar o FRA, um instrumento financeiro bastante utilizado na cobertura de riscos associados a taxas de juro. De acordo com Gupta (2017) este tipo de derivado financeiro permite fixar a taxa de juro a prazo, com início numa data futura. O FRA é utilizado sobre taxas de juro, fazendo com que exista dois intervenientes, onde um deles se compromete a pagar as taxas de juro fixas e a outra parte compromete-se a pagar as taxas de juro variáveis.

Segundo González, Gil, López e Búa (2012) os Futuros são contratos com bastantes semelhanças aos contratos de *Forward*, uma vez que também eles são concretizados através de duas partes, com as condições previamente estabelecidas, onde é aceite por uma das partes comprar e outra parte vender o ativo financeiro. Apesar da particularidade deste tipo de contrato ser semelhante aos contratos *Forward* existem algumas diferenças entre eles, nomeadamente o facto de os contratos de futuros serem negociados num mercado organizado e regulamentado. Para além disto, estes contratos são estandardizados o que permite uma maior liquidez do mercado, sendo apurados todos os ganhos e perdas diários de cada contrato, sendo necessário estabelecer uma margem.

Titman (2002) afirma que os *Swaps* são acordos contratuais celebrados entre dois intervenientes que aceitam trocar os fluxos financeiros durante alguns períodos previamente estabelecidos. Normalmente este derivado financeiro é negociado ao balcão o que pode implicar um incumprimento de uma das partes. Este instrumento financeiro é dos mais utilizados pelas empresas, uma vez que permite reduzir o risco associado à volatilidade da taxa de juro e da taxa de câmbio.

Bodnar e Gebhardt (2009) consideram que as opções são um derivado que dá direito, mas não a obrigação de comprar ou vender um ativo financeiro numa determinada data a um determinado preço. Assim sendo, é possível escolher a opção de compra que dá direito ao comprador adquirir o ativo financeiro numa data futura a um preço acordado previamente. Por lado, existe a opção de venda que dá direito ao comprador de vender o respetivo ativo financeiro também numa data e preço previamente fixado. O comprador tem sempre o direito de optar se compra ou vende a opção conforme os ganhos ou perdas que gere este derivado financeiro. Independentemente da decisão do comprador este tem obrigatoriamente de pagar um montante inicial, denominado de prémio, ao vendedor que fica com esse valor assegurado. Tal como os *Swaps*, as opções também são negociadas nos mercados de balcão, mas também há a possibilidade de serem negociadas nos mercados organizados.

De acordo com Kao (2016) os *caps* e os *floors* caracterizam-se por fixarem a taxa de juro num determinado valor mínimo e num valor máximo. Neste sentido, o *cap* fixa o valor da taxa de juro num valor máximo enquanto o *floor* fixa o valor mínimo dessas mesmas taxas. Segundo este mesmo autor, estes dois instrumentos financeiros leva-nos ao conceito do *collar*, um derivado financeiro que complementa a utilização do *cap* e do *floor*. Neste sentido, o *collar* caracteriza-se pelo facto de fixar uma taxa de juro, quer no valor mínimo como no valor máximo, sendo usado quando se pretende fixar o intervalo de variações de uma determinada taxa de juro.

Ainda de acordo com o mesmo autor, os derivados financeiros são uma ferramenta muito importante para as empresas que estão sujeitas a diversos riscos, existindo um variado leque de opções no que toca a cobertura de risco. Para além disso existe imensa informação sobre a realidade de cada instrumento e, por consequente, os mais adequados para cada situação.

Ao longo dos anos os contratos de derivados têm sido cada vez mais utilizados pelas empresas e pelos investidores, tornando-se assim um instrumento muito importante no mundo das finanças.

Para Pina (2009) os contratos de derivados possuem uma função económica de valor para os mercados financeiros, permitindo que situações de risco sejam transferidas de um agente económico que não seja tão apto a sustentá-la para outro agente mais habilitado a suportá-la. Assim sendo, se uma empresa exportadora conseguir transferir o

seu risco cambial para as instituições financeiras, uma vez que têm maior capacidade de lidar com este tipo de risco, conseguem absorver e eliminar parte de todo o risco cambial envolvido na operação com a empresa importadora. Por outro lado, uma empresa exportadora que se quer proteger contra a valorização da sua moeda poderá realizar um contrato com uma empresa importadora que esteja a proteger-se contra a desvalorização da mesma moeda. Desta forma, as duas empresas envolvidas, ao realizarem esta operação, estão a controlar os possíveis riscos que poderiam ter através de uma operação financeira.

1.3. Principais finalidades do uso de derivados financeiros

Os instrumentos financeiros derivados são bastante usados pelos investidores ou pelas empresas que necessitam de realizar a política de cobertura de riscos. De acordo com Ferreira (2011) o uso de derivados financeiros pode se ter diversas finalidades, sendo que apenas três são as mais usuais, nomeadamente o *hedging*, a especulação e a arbitragem.

Segundo Klingeberg, Hang e Rathgeber (2019) o *hedging* é uma posição de investimento destinada a compensar eventuais perdas que advêm de investimentos financeiros. Desta forma, com a utilização do *hedging*, o investidor adquire soluções para cobrir os riscos de operações que serão realizadas no futuro, fazendo com que exista uma probabilidade maior de evitar perdas face às oscilações dos preços dos ativos que foram alvo de investimento.

De acordo com Arouri, Lahiani e Nguyen (2015) a cobertura de risco é feita com os contratos de derivados onde o investidor deve adquirir uma posição idêntica aquela que detém, mas no sentido oposto, ou seja, deverá tomar uma posição contrária aquela que foi assumida no mercado à vista. Desta forma, o investidor poderá garantir que cobre a posição que optou inicialmente de modo a diminuir os riscos associados.

Em suma, Chung, Kim, Kim e Yoo (2012) afirmam que o *hedging* é uma forma dos investidores salvaguardarem-se das variações dos preços que ocorrem no futuro de um determinado ativo, conseguindo reduzir os riscos de mercado.

Ribeiro, Machado e Júnior (2013) realizaram um estudo onde analisaram os relatórios e contas das empresas não-financeiras cotadas na bolsa de valores de São Paulo,

entre 2004 e 2007, de forma a compreender se a utilização de instrumentos financeiros derivados influenciava a criação de valor nas empresas. Desta forma, os autores conseguiram perceber que as empresas que utilizam os instrumentos derivados têm mais valor do que as empresas que não utilizam quaisquer tipos de instrumentos financeiros, o que significa que, para além da cobertura de risco, estes instrumentos ajudam a acrescentar valor às empresas.

Relativamente à especulação, Kozarevic, Jukan e Civic (2014) afirmam que esta prática consiste num processo de negociar um ativo com o objetivo de lucrar com a variação dos preços a curto prazo. Desta forma, esta prática é realizada por agentes que não têm intenção de entregar ou receber o ativo, apenas pretende recorrer ao mercado com a finalidade de beneficiar com as alterações dos preços. Para além disto, estes autores asseguram que o especulador é um agente que pretende, exclusivamente, conseguir lucros através da compra e da venda de ativos de forma momentânea. Estes agentes são bastante importantes para o mercado uma vez que assumem o risco de mercado que os *hedgers* não querem ter.

De acordo com Cao, Goldie, Liang e Petrsek (2016) a arbitragem consiste na compra de um ativo em simultâneo com a venda do mesmo ativo noutra mercado a um preço consideravelmente superior de forma a conseguir obter um lucro substancial. Desta forma, o arbitragista aproveita a existência de diferenças de preços do mesmo ativo em mercados diferentes e atua de forma estratégica para conseguir lucrar. Em suma, este agente acaba por observar o mercado e ao descobrir ineficiências momentâneas atua de forma a obter ganhos sem correr praticamente nenhum risco.

1.4. Normas nacionais e internacionais que regulam os derivados financeiros

Para Ferreira (2011) as normas internacionais de contabilidade surgiram através do IASC (*International Accounting Standard Committee*) que foi fundado em 1973 por organismos profissionais de contabilidade de dez países. As normas do IASC têm a designação de IAS (*International Accounting Standard*). Em 2001 o IASC deu origem aos IASB (*International Accounting Standards Board*) e as normas passaram a ser denominadas de IFRS.

Segundo o autor acima referido, em 1995 o IASC publicou a IAS 32 – *Financial Instruments: Disclosure and Presentation* e em 1998 a IAS 39 – *Financial Instruments: Recognition and Measurement*, sendo estas as primeiras normas relacionadas com os derivados financeiros. A IAS 32 foi publicada com o objetivo de harmonizar as regras de evidenciação das informações que dizem respeito à natureza, finalidades, riscos associados e políticas de gestão associadas ao uso e controlo dos instrumentos financeiros. Em novembro de 2009 o IASB emitiu a IFRS 9 cobrindo a classificação e mensuração dos ativos financeiros, sendo que os requisitos referentes aos passivos financeiros foram adicionados no ano de 2010.

Relativamente à IFRS 7 (2006, p.17) esta apresenta os seguintes objetivos:

- *“Definir os princípios para a apresentação de instrumentos financeiros como passivos e capital próprio e estabelecer princípios para a compensação entre ativos e passivos financeiros;*
- *Classificar os instrumentos financeiros em ativos e passivos financeiros e em instrumentos de capital próprio, bem como, os juros, os dividendos, as persas e os ganhos associados;*
- *Definir regras para a compensação dos ativos e passivos financeiros caso se verifique a sua necessidade;*
- *Estabelecer regras para a apresentação de instrumentos compostos – instrumentos que são compostos por dívida e capital próprio”.*

Já a IFRS 9 (2016, p.22) apresenta os seguintes objetivos:

- *“Definir os critérios de mensuração (justo valor ou custo amortizado) e reconhecimento dos ativos financeiros, dos passivos financeiros e inclusive de contratos (compra e venda) de ativos não financeiros;*
- *Definir os princípios para a contabilidade de cobertura e para a contabilização de instrumentos derivados”.*

Segundo Ferreira (2011), relativamente a Portugal, em 1996, a Comissão de Normalização Contabilística (CNC) emitiu a diretriz contabilística nº17 referente a contratos de futuros, sendo esta a única diretriz que rege esta questão. Com a introdução do SNC (Sistema de Normalização Contabilística), em 2010, o Plano Oficial de Contas

(POC) foi revogado e começou a ser adotadas normas muito semelhantes àquelas que tinham sido estipuladas pelo IASB, através da Norma Contabilística de Relato Financeiro (NCRF) 27 – Instrumentos Financeiros.

**CAPÍTULO II – ENQUADRAMENTO TEÓRICO SOBRE OS ÍNDICES
BOLSISTAS**

Neste capítulo será abordado o tema acerca das bolsas de valores selecionadas para o estudo e, conseqüentemente, os índices bolsistas mais relevantes em cada país. Este capítulo ajudará a compreender o ambiente a que as empresas estão expostas e estabelecer uma ligação à sua dimensão empresarial.

2.1 História da Bolsa de Valores

De acordo com Neto (2001) a bolsa de valores é um mercado organizado onde se negocia as ações de empresas de capital aberto, tanto públicas como privadas, e outros instrumentos financeiros. Os movimentos da bolsa de valores são captados pelos índices bolsistas que abrangem o valor médio na moeda corrente de determinado grupo de ações, consideradas mais representativas no movimento total do mercado.

Com os ensinamentos de Aduda, Masila e Onsongo (2012) é possível compreender que a bolsa de valores é um mercado bastante diversificado uma vez que podem ser negociados diversos instrumentos financeiros como ações, fundos mútuos, divisas ou títulos obrigacionistas. Tal como todos os mercados financeiros, a bolsa de valores também apresenta a característica de ser regulamentado pela lei da oferta e da procura, ou seja, se uma ação está com grande procura o seu preço tende a subir porque exprime que existe imensos investidores no mercado. Pelo contrário, se eventualmente a procura por uma determinada ação descer o preço também desce evidenciando que os investidores são poucos.

Thomsen e Vinten (2014) afirmam que os primeiros casos de especulação financeira aconteceram na Roma antiga, sendo os primeiros passos para a criação dos mercados financeiros e, conseqüentemente, a bolsa de valores. Naquela época, o sistema financeiro era caracterizado pelo capitalismo moderno uma vez que os mercados eram influenciados pela Lei, esperando que esta permitisse a troca de produtos financeiros, através do empréstimo de dinheiro com a contrapartida do pagamento de juros. Para além disto, iniciou-se as trocas de câmbio entre as moedas estrangeiras e a moeda usada no território romano sendo possível efetuarem o pagamento em qualquer moeda. De um modo geral a existência de uma bolsa de valores requer algumas características, nomeadamente o facto de existir uma ligação entre o capital e o comércio.

O surgimento da bolsa de valores não é recente, sendo utilizada durante vários séculos, como se comprova anteriormente. Segundo Kerimbek, Moldashbayeva, Jrauova, Satymbekova e Imanbaeva (2019) as primeiras bolsas de valores surgiram entre o século XV e XVI sendo que a primeira ação foi comercializada no ano de 1602 na bolsa de Amsterdão, existindo até aos dias de hoje. Para além disto, a bolsa de Londres (*London Stock Exchange*) é uma das mais antigas bolsas e considerada uma das maiores do mundo, sendo criada no ano de 1571. Cerca de 50% das negociações de ações a nível internacional são negociadas nesta bolsa de valores, sendo que maioria das grandes empresas optam por negociar as suas ações no mercado de Londres.

2.2 Bolsas de valores europeias

Na Europa existe diversas bolsas de valores que proporcionam inúmeras opções para os investidores. De acordo com Ricci (2015) as principais bolsas da Europa, avaliando os critérios de valor de mercado e de liquidez, são a bolsa de valores de Londres (LSE), a Euronext e a bolsa de valores de Frankfurt. Relativamente à LSE e tal como foi referido anteriormente, esta bolsa apresenta a particularidade de ser uma das mais antigas do mundo e ostenta um elevado valor de mercado. Para além disto, esta bolsa incorpora alguns índices financeiros que ajudam como instrumento de análise, nomeadamente FTSE100, FTSE250 e FTSE350. A Euronext é uma bolsa de valores que está sediada em Amsterdão, na Holanda, que opera em vários países europeus, especialmente na Bélgica, Portugal e França. Por fim, a bolsa de valores de Frankfurt é a maior bolsa da Alemanha e, tal como a LSE, uma das mais antigas do mundo, sendo considerada uma das mais eficientes do mundo. O principal índice financeiro utilizado para a análise da bolsa de valores de Frankfurt é o DAX30.

2.2.1 PSI20

Em Portugal, o índice bolsista de referência é o PSI20 (*Portuguese Stock Index*) onde se encontram as vinte maiores empresas cotadas em bolsa. Tavares (2004) afirma que este índice agrega as ações das vinte maiores empresas cotadas na bolsa de valores de Lisboa e reflete a evolução dos preços dessas mesmas ações, sendo estas as que apresentam a maior liquidez no mercado português.

De acordo com o mesmo autor acima mencionado, durante o século XVIII Portugal emitiu as primeiras ações e os primeiros títulos de dívida pública, mas apenas no ano de 1891 é que surgiu a primeira bolsa de valores em Portugal, nomeadamente a Bolsa de Valores do Porto (BVP). Durante 10 anos, apenas funcionava a BVP, mas após esse período surgiu a Bolsa de Valores de Lisboa (BVL), sendo essa a bolsa de referência em Portugal.

Segundo Santos (2001) no ano em que surgiu a BVL foi aprovado o Regimento do Ofício do Corretor, onde se estabeleceu uma categoria de corretores responsáveis pela intermediação dos negócios com valores e, também, o regulamento da bolsa, sendo nesse momento que o mercado de valores mobiliários começa a ter especificidade jurídica. Neste sentido, os corretores tinham como função regulamentar as operações que existiam no mercado, avaliando as datas de liquidação das transações, analisando as operações que envolviam produtos derivados e horários de negociação. Com o avanço temporal a bolsa de valores sofreu impactos bastante significativos a nível mundial e, com o objetivo de consolidar a regulamentação do mercado, em 1934, foi criada a SEC (*Securities and Exchange Commission*) sendo esta uma instituição responsável pela supervisão e regulamentação dos mercados e dos valores mobiliários nos EUA (Estados Unidos da América). Com a criação da SEC, esta passou a ser a entidade de referência dos países que pretendiam criar um órgão de regulamentação dos seus mercados, usando por base a estrutura que tinha sido usada por este organismo dos EUA. Em Portugal, apenas no ano de 1991, é que surge a Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM) sendo este o organismo regulador dos mercados no nosso país.

De acordo com a CMVM¹ este organismo tem como missão supervisionar e regular os mercados de instrumentos financeiros, de forma a promover a proteção dos investidores. Neste sentido, esta entidade atua da seguinte forma:

- *“Sanciona as infrações ao abrigo do Código dos Valores Mobiliários e legislação complementar;*
- *Assegura a estabilidade dos mercados financeiros, contribuindo para a identificação e prevenção do risco sistemático;*
- *Contribuiu para o desenvolvimento dos mercados de instrumentos financeiros;*

¹ Informação consultada no site do organismo a 18/03/2021 às 10h41.

- *Presta informação e trata as reclamações dos investidores não qualificados;*
- *Procede à mediação de conflitos entre entidades sujeitas à sua supervisão e entre os investidores;*
- *Coadjuva o Governo e o respetivo membro responsável pela área das Finanças;*
- *Desempenha as demais funções que lhe sejam atribuídas por lei.”*

A CMVM desempenha bastantes funções com o objetivo de garantir que o mercado financeiro funciona da melhor forma. Desta forma, este organismo supervisiona as seguintes entidades:

- *“Os emitentes de valores mobiliários;*
- *Os intermediários financeiros;*
- *Os consultores autónomos;*
- *As entidades gestoras de mercados, de sistemas de liquidação e de sistemas centralizados de valores mobiliários e entidades cujo objeto social seja a compensação de operações em mercados de derivados sobre mercadorias;*
- *Os investidores institucionais;*
- *Os fundos de investimento;*
- *Os titulares de participações qualificadas em sociedades abertas;*
- *Os fundos de garantia, os sistemas de indemnização dos investidores e as respetivas entidades gestoras;*
- *Os auditores e as sociedades de notação de risco;*
- *Os fundos e as sociedades de capital de risco;*
- *Os fundos e as sociedades de titularização de créditos e ainda as sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos;*
- *Outras pessoas que exerçam, a título profissional ou acessório, atividades relacionadas com valores mobiliários.” (CMVM²)*

Rodrigues e Sebastião (2019) afirmam que o PSI20 é revisto anualmente e, em 2017, fazia parte este índice 18 empresas. As organizações que integram este índice são

² Informação consultada no site do organismo a 18/03/2021 às 10h41.

caracterizadas pela sua dimensão económica no país e empregam centenas de funcionários, o que apresenta um impacto bastante grande em Portugal. Por outro lado, o índice bolsista português incluem empresas de diferentes áreas de negócio o que permite enriquecer a Bolsa de Valores.

2.2.2 FTSE100

De acordo com Miles e Ringham (2019) o índice bolsista FTSE100 (*Financial Times Stock Exchange Index*) é o principal indicador de ativos da Grã-Bretanha, sendo calculado através da média do valor das ações das cem maiores empresas integrantes na bolsa de valores de Londres e que contam com cerca de 80% de capitalizações do valor de mercado de todas as ações negociadas na LSE. A cada trimestre, a lista de empresas que constituem o índice bolsista FTSE100, é avaliada de forma a compreender se todas as empresas cumprem com os requisitos e, se necessário, o índice é atualizado. As empresas que integram este índice são britânicas, mas também podem ser de outros países.

Segundo Anwaar (2016) o índice bolsista FTSE100 também é conhecido por “*blue chips*” uma vez que, por norma, este índice integra empresas que são de capital aberto, possuindo grande valor de mercado e, principalmente, são organizações que são líderes de mercado na sua área de atividade. Para além disto, são comercializadas ações “*blue chips*” que são denominadas por este termo quando são representativas de grandes empresas e, normalmente, têm bastante procura por parte dos investidores. É importante salientar que este termo é muito utilizado quando se fala de empresas ou de ações que apresentam um baixo risco e, portanto, são seguras para realizarem um investimento.

De forma a garantir o bom funcionamento da bolsa de valores de Londres e, consequentemente, do índice bolsista FTSE100, foi criada uma instituição reguladora para o mercado bolsista do Reino Unido, nomeadamente a FCA (*Financial Conduct Authority*). De acordo com Bamber e McMeeking (2010), a FCA é um organismo independente responsável pela regulação dos mercados no Reino Unido. O trabalho desta entidade tem bastante relevância no que diz respeito à segurança dos consumidores dos produtos financeiros no setor financeiro da Grã-Bretanha.

A FCA (2017) é uma autoridade que regula cerca de 60.000 empresas de serviços financeiros e, também, mercados financeiros no Reino Unido. Para além disto, esta organização também supervisiona 49.000 empresas, estabelecendo padrões específicos para 19.000 empresas. Este organismo foi criado a 1 de abril de 2013 e tem como responsabilidade garantir a conduta e a regulamentação prudencial relevante dos serviços financeiros. De forma a complementar o trabalho realizado por este organismo, foi criada a PRA (*Prudential Regulation Authority*) que é o regulador prudencial de 1.500 bancos, sociedades de construção, sociedades de crédito, seguradoras e grandes empresas de investimento. Esta entidade tem como principal objetivo promover a segurança e a solidez das empresas que esta organização regula.

De acordo com a FCA (2017) esta autoridade tem como missão a supervisão das empresas, tomando medidas coercivas, de forma a encorajar as organizações a serem competitivas de modo a influenciar o mercado. Esta organização pretende realizar uma regulamentação eficaz, com o objetivo de fornecer o máximo de confiança e de segurança aos consumidores, para que o mercado possa ser consistente e transparente, através da supervisão. Em suma, o principal objetivo deste organismo é fazer com que os mercados funcionem bem, para os consumidores e para as empresas e, principalmente para a economia como um todo. Desta forma, esta autoridade protege os consumidores através da garantia da proteção para os mesmos, protege os mercados financeiros de forma a garantir a integridade do sistema financeiro do Reino Unido e, por fim, promove a concorrência efetiva no interesse dos consumidores.

A FCA é a entidade responsável por regulamentar a bolsa de valores do Reino Unido, mas esta rege-se pelos regulamentos da União Europeia. A FCA (2017) afirma que as políticas e normas internacionais têm de ser implementadas e supervisionadas, sendo essa a sua função. Esta organização trabalha com os regulamentos e instituições da UE, nomeadamente com a *European Banking Authority* (EBA) e com a *European Securities and Markets Authority* (ESMA).

As empresas regulamentadas devem adquirir princípios que são fundamentais para os negócios, sendo que os mesmos são cruciais para a FCA. Neste modo, a FCA (2016) considera que as empresas devem apresentar os seguintes princípios:

- “Devem conduzir os seus negócios com integridade;

- *Devem conduzir os seus negócios com a devida habilidade, cuidado e diligência;*
- *As empresas têm que ter o cuidado de organizar e controlar os seus negócios de forma responsável e eficaz, com sistemas de gestão de risco adequados;*
- *Devem manter recursos financeiros apropriados;*
- *Devem observar os padrões da conduta do mercado;*
- *As organizações têm de ter em consideração os interesses dos seus clientes;*
- *É importante que as empresas transmitam as informações aos seus consumidores de forma clara, justa e não persuadir de forma enganosa;*
- *Devem gerir os conflitos de interesse de maneira mais justa face aos seus intervenientes, e;*
- *As empresas devem lidar com os seus reguladores de forma aberta e cooperativa, sendo necessário informar o mesmo de possíveis alterações relevantes”.*

O índice bolsista de Londres, FTSE100, é considerado um dos mais conceituados da Europa, não só pelas suas cotações, mas também, devido ao facto de este apresentar bastante variabilidade nas empresas que dele fazem parte. De acordo com Andrikopoulos, Dassiou e Zheng (2020) o FTSE100 está composto por organizações de todos os setores económicos, como por exemplo, a Vodafone (telecomunicações), o grupo *HSBS Holding* (representando o setor bancário), a *Royal Dutch Shell* (uma empresa no setor da energia) ou a *Diageo* (empresa que produz bebidas). Tendo em conta que todos os setores de atividade estão representados neste índice bolsista, estes dois autores afirmam que este facto transmite bastante informação no que toca à evolução do índice e, por consequente, ao estado da economia do Reino Unido. A competitividade neste índice é bastante elevada e, face à revisão das empresas integrantes no mesmo a cada três meses, nomeadamente março, junho, setembro e dezembro, as organizações que fazem parte do índice poderão alterar.

Segundo Plastun, Sibande, Gupta e Wohar (2020), os mercados podem sofrer alterações através do surgimento de anomalias que influencia também a cotação das empresas e, consequentemente, os índices bolsistas. Os mercados de ações reagem significativamente às incertezas económicas e políticas de cada país, influenciando mais

os impactos negativos do que os positivos. No caso do índice bolsista do Reino Unido, este sofreu um grande impacto com o *Brexit*, pelo facto deste país decidir sair da União Europeia.

2.2.3 IBEX 35

Juste (2017) afirma que o índice bolsista IBEX35 surgiu no ano de 1992 sendo o índice de referência em Espanha. Ao longo das três décadas de existência este índice já integrou diversas empresas, de diferentes dimensões e de variados setores de atividade. Este índice bolsista é composta por trinta e cinco empresas e o mesmo serve para avaliar as oscilações nos preços das ações das empresas que se encontram cotadas nesse mesmo índice.

De acordo com Pérez-Rodríguez, Torra e Andrada-Félix (2005) o IBEX35 integra a Bolsa de Valores de Madrid, sendo um índice bastante importante para os mercados financeiros do país, mas não é considerado o índice com maior destaque.

Segundo o *site* da Bolsa de Valores de Madrid³, esta bolsa foi criada em 1831 sendo por isso considerada umas das instituições financeiras mais antigas de Espanha. Ao longo dos anos, esta bolsa de valores contribuiu para o desenvolvimento do país uma vez que atuou como mediador na sua evolução económica. As principais funções da bolsa de Madrid é apoiar o desenvolvimento do país, tal como tinha sido mencionado anteriormente, tem também a obrigação de apoiar os investidores, transmitindo informações com a maior veracidade possível.

A Comissão Nacional de Mercado de Valores (CNMV) é a entidade responsável por fiscalizar e regular os mercados financeiros de Espanha. De acordo com o *site* da CNMV⁴ esta instituição foi criada em 1988 e veio revolucionar os mercados financeiros, principalmente através das políticas impostas para proteger os investidores. O principal objetivo desta organização é:

” Assegurar a transparência dos mercados de valores mobiliários espanhóis e a correta formação dos preços, bem como a proteção dos investidores. A CNMV, no exercício das suas atribuições, recebe um volume significativo de informação de e sobre

³ Informação consultada no site da Bolsa de Valores de Madrid a 20/07/2021 às 11h07.

⁴ Informação consultada no site da CNMV a 20/07/2021 às 18h36.

os intervenientes nos mercados, muitas das quais constam dos seus registos oficiais e são de natureza pública”.

Ainda de acordo com as informações descritas no *site* da CNMV⁵, esta entidade reguladora coopera com instituições internacionais de forma a garantir um cumprimento mais eficaz das regras. Tal como acontece com a maioria das instituições reguladoras, abordadas anteriormente, a CNMV também colabora com a IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*), a ESMA e o FSB (*Financial Stability Board*).

Castanõ (2006) afirma que a regulação dos mercados financeiros é fundamental para garantir o cumprimento das regras e, por outro lado, para garantir que a maior proteção dos investidores e das empresas que atuam no mercado financeiro. Neste sentido, a CNMV tem um papel fundamental no que toca à fiscalização de todas as transações que ocorrem nos mercados financeiros de Espanha, garantindo que as regras são cumpridas.

2.2.4 CAC40

Ali e Abdelfettah (2017) asseguram que a CAC40 (*Cotation Assistée en Continu*) é o índice de referência da bolsa de valores francesa e um dos principais índices a nível europeu. Este índice bolsista representa a bolsa de valores de Paris e permite verificar a evolução, de uma forma global, dos mercados que este representa. O índice CAC40 integra as quarenta maiores empresas com uma maior capitalização negociadas no mercado através das ações. Para além de todas estas particularidades, este índice apresenta a característica de ter cotadas muitas empresas internacionais, levando assim, à existência de investidores estrangeiros que têm interesses financeiros neste mercado.

De acordo com Merle, Al-Gamrh e Ahsan (2019) o índice bolsista CAC40 é gerido pelo grupo Euronex, sendo que, existe uma análise pormenorizada do mesmo, num período de três meses, ou seja, trimestralmente. Esta avaliação é realizada com o objetivo de compreender a capitalização bolsista de cada empresa e as respetivas cotações das suas ações, de forma a executar uma atualização regular deste índice bolsista.

⁵ Informação consultada no site da CNMV a 20/07/2021 às 18h36.

A CAC40 não apresenta nenhuma exceção e, como acontece com os índices bolsistas referenciados anteriormente, este também é regulado através de entidades competentes, sendo que neste caso, este índice bolsista francês é ajustado através da AMF (*Autorité Des Marchés Financiers*). Segundo a AMF (2019) esta autoridade regula os produtos financeiros comercializados no mercado francês, garantindo que os investidores são devidamente informados das alterações que acontecem no mercado. Desta forma, esta entidade tem como missão:

- *“Proteger as poupanças investidas em instrumentos financeiros que dão origem a uma oferta ao público ou à negociação de instrumentos financeiros e de qualquer outro investimento oferecido aos consumidores;*
- *Garantir que todas as informações são completamente esclarecedoras para os investidores;*
- *Garantir o bom funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros.”*
- *Assegurar a qualidade da informação prestada pelas sociedades, garantindo que são levados a cabo todos os objetivos de estabilidade financeira;*
- *Regular, autorizar, monitorizar e, quando necessário, controlar, investigar e sancionar, de forma a contribuir para a regulação financeira.”*

A AMF é responsável pela regulação dos mercados financeiros em França, mas tal como acontece com as restantes entidades competentes, esta também integra as instituições europeias que trabalham no âmbito do regulamento dos mercados financeiros. De acordo com a AMF (2019) esta entidade desempenha um papel bastante importante dentro dos organismos europeus e também internacionais. Esta instituição colabora com a ESMA, é membro do ESRB, este que é o órgão responsável pela supervisão do sistema financeiro como um todo, sendo a entidade competente em garantir a estabilidade financeira da Europa, operando com o objetivo de prevenir as crises financeiras. Para além disto, a AMF também colabora com o ISCO (*International Organization of Securities Commissions*) sendo que, esta organização, é responsável pelo desenvolvimento de normas internas que garantem o bom funcionamento, a transparência e a integridade dos mercados financeiros, bem como a proteção dos

investidores. Por consequente, a AMF também trabalha com outras entidades europeias com o objetivo de agilizar, proteger e implementar da melhor forma os regulamentos no mercado financeiro francês, criando uma ligação entre este país e a Europa.

2.2.5 ATHEX

Em conformidade com Ramírez e Valverde (2018) a bolsa de valores de Atenas começou a operar em 1876 apenas com a negociação de ações, sendo que, por sua vez, o mercado de derivativos começou a operar em 1992. No índice bolsista grego de referência, ou seja, no ATHEX operam cinco mercados diferentes, nomeadamente o mercado de valores mobiliários regulamentado, o mercado de derivativos, mercado regulamentado alternativo, mercado de carbono e o mercado de balcão.

A bolsa de valores de Atenas e, por consequente, o índice bolsista ATHEX é coordenado através das indicações impostas pela HCMC (*Hellenic Capital Market Commission*). De acordo com a HCMC (2015) este organismo tem como objetivo proteger os investidores e garantir o bom funcionamento do mercado de capitais grego, uma vez que este mercado contribui bastante para o desenvolvimento da economia da Grécia. Esta comissão tem o poder de impor sanções e medidas administrativas às pessoas físicas e jurídicas que violem a legislação do mercado de capitais.

As entidades que regulam os mercados financeiros em cada país da Europa apresentam a particularidade de cumprirem com as ordens dos organismos europeus, tal como acontece com as organizações acima referidos. A HCMC (2015) é membro da ESMA, é integrante do IOSCO e de outras autoridades de supervisão com o objetivo de celebrar acordos bilaterais sobre a troca de informações confidenciais e a cooperação em matérias essenciais para o bom funcionamento dos mercados financeiros.

De acordo com Floros e Vougas (2007) o mercado financeiro grego sofre bastantes oscilações influenciando, assim, a confiança dos investidores que pretendem investir na Bolsa de Valores da Grécia. A instabilidade económica deste país provoca uma descredibilização da bolsa fazendo com que os investidores optem por investir noutras bolsas mais conceituadas.

Neste capítulo serão abordados os objetivos do estudo (objetivo principal e específicos) e a respetiva questão de investigação. Será também abordada a metodologia utilizada e especificada a amostra para a concretização deste trabalho.

3.1 Objetivos do Estudo e Questões de Investigação

O principal objetivo deste estudo é compreender se as empresas, cotadas em cinco bolsas europeias, do mesmo setor de atividade estão expostas aos mesmos riscos. Este objetivo vem da necessidade de perceber se empresas semelhantes estão sujeitas aos mesmos riscos de atividade e, por consequente, usam instrumentos financeiros derivados como instrumentos de cobertura.

Desta forma, importa estabelecer os respetivos objetivos específicos deste estudo, sendo em primeiro lugar, analisar se as empresas alvo de estudo utilizam uma política de cobertura de riscos de forma a diminuir as possíveis perdas associados a esses mesmos riscos. Para além disto, pretende-se compreender se as empresas alvo de estudo utilizam os mesmos instrumentos financeiros derivados para proceder à política de cobertura dos riscos associados às atividades da empresa.

As complexidades no cumprimento destes objetivos resultam do facto de ser necessário analisar os relatórios e contas de empresas cotadas em diferentes bolsas europeias, o que poderá significar diferentes perspetivas e diferentes políticas de coberturas de risco.

Com os referidos objetivos e a necessidade de compreender as semelhanças no uso dos instrumentos financeiros derivados analisando empresas consideravelmente diferentes, pretende-se responder à seguinte questão de investigação ‘‘Empresas do mesmo setor de atividade, sediadas em diferentes países da Europa, utilizam os mesmos e do mesmo modo os instrumentos financeiros derivados para cobertura de risco?’’.

3.2 Metodologia

De forma a atingir o principal objetivo deste estudo – compreender se as empresas do mesmo setor de atividade estão expostas aos mesmos riscos – deve-se definir, primeiramente, os anos que serão utilizados como amostra deste estudo. Assim, iremos

analisar os relatórios e contas das empresas cotadas em cinco bolsas, nomeadamente o PSI20, FTSE100, IBEX35, CAC40 e ATHEX, no período de 2015 a 2020.

Com a análise de conteúdos sobre relatórios e contas selecionados permite-nos concluir que a utilização da metodologia qualitativa é a opção mais correta para se responder à questão de investigação. Segundo Yin (2018), este tipo de metodologia é uma investigação empírica cujo objetivo é o estudo de determinada situação no seu contexto real, questionando-se o “como” e o “porquê”.

De acordo com Martins (2006), por norma, a metodologia qualitativa apresenta um paradigma fenomenológico uma vez que se baseia em factos reais. Neste tipo de metodologia a amostra para a realização do estudo tende a ser mais pequena uma vez que não é necessário recorrer a testes estatísticos. Assim sendo, o investigador pode desenvolver a sua investigação de modo a criar uma teoria para explicar aquele acontecimento, ou para explicar diferentes vertentes que explicam os dados obtidos. Outra característica desta metodologia assenta no facto da qualidade e na profundidade dos dados, uma vez que esta necessita de ser concreta e coesa para permitir a análise do estudo, sendo que requer uma pesquisa desenvolvida no terreno.

Com a análise sobre os relatórios e contas, esta método remete-nos para a realização de um estudo de caso múltiplo. Para Godoy (1995) um estudo de caso é uma metodologia que serve para avaliar ou descrever situações dinâmicas. Com esta metodologia espera-se interpretar a realidade de um caso em concreto, de modo a organizar os dados para obter uma determinada conclusão.

Segundo Fidel (1992) o estudo de caso é uma metodologia que permite o investigador ir para o campo à procura de respostas, analisando os factos que foram acontecendo ao longo do tempo. Desta forma, o investigador tenta compreender o motivo que leva à obtenção daquela resposta.

3.3 Estudo de caso

Yin (2018) afirma que a essência de um estudo de caso é o esclarecimento de uma decisão ou um conjunto de decisões: o motivo pelo qual foram tomadas, como foram implementadas e com quais resultados.

De acordo com Stake (1994) um estudo de caso não é considerado uma escolha metodológica uma vez que apenas surge com a ideia da escolha do objeto alvo de estudo. Assim sendo, o conhecimento obtido pelo estudo de caso é diferente daquele que é conseguido através dos outros tipos de pesquisa porque este acaba por ser mais concreto, uma vez que, a informação obtida, é completamente real.

Com a incidência de todos estes pressupostos mencionados pelos autores acima referidos, é possível clarificar a forma como será utilizada esta metodologia para que seja possível atingir os objetivos deste estudo. Assim sendo, serão selecionadas empresas cotadas em diferentes bolsas europeias, mais concretamente, nas bolsas de cinco países (Portugal, Reino Unido, Alemanha, França e Grécia) que pertençam ao mesmo setor de atividade (construção, energia, combustíveis, telecomunicações). Com a escolha destas empresas e fazendo a comparação entre elas com a semelhança de serem todas cotadas em bolsa, mas em países diferentes e a operarem no mesmo segmento de mercado, permitirá compreender se as empresas estão expostas aos mesmos riscos e, de forma a colmatar esse problema, se recorrem aos instrumentos financeiros derivados para cobrir os riscos existentes. A análise destes riscos e das políticas utilizadas pelas organizações para cobertura de riscos, serão feitas através do estudo dos relatórios e contas das empresas selecionadas. Neste sentido, justifica-se a escolha de um estudo de caso múltiplo como metodologia, uma vez que reúne todas as características necessárias para a investigação deste tema.

3.4 Amostra do estudo

O principal objetivo deste estudo é compreender se as empresas do mesmo setor de atividade, que operam em diferentes mercados europeus, estão expostas aos mesmos riscos e, conseqüentemente, se utilizam alguma política de cobertura de riscos e quais os instrumentos financeiros derivados que utilizam para minimizar estes mesmos riscos, que surgem no resultado da sua atividade.

Desta forma, a escolha da amostra para este estudo tinha, obrigatoriamente, de ser feita de forma minuciosa uma vez que, era necessário, cumprir alguns requisitos. Primeiramente, as empresas têm de ser cotadas em bolsa e integradas nos respetivos índices bolsistas escolhidos para o estudo. Perante isto, a escolha das empresas para a amostra do estudo estava sujeita ao setor de atividade em que esta operava, ou seja,

deveria de existir, no mínimo, uma empresa por cada índice bolsista do mesmo setor de atividade, para que fosse possível comparar empresas do mesmo ramo, mas situadas em países diferentes da europa. Para além disto, também foram selecionadas várias empresas do mesmo setor de atividade integrantes do mesmo índice bolsista, com o propósito de avaliar os riscos associados a empresas que operam no mesmo setor e atuam no mesmo mercado.

A tabela seguinte descreve as empresas selecionadas para o estudo, destacando o país onde se encontra a filial, o índice bolsista em que se encontra cotada, a denominação da organização e, por fim, a respetiva cotação em bolsa à data da recolha dos dados.

Tabela 1 – Empresas selecionadas para o estudo

Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa	Cotação em bolsa ⁶
Construção	Portugal	PSI20	Mota Engil	1,27€
Construção	Inglaterra	FTSE100 ⁷	CRH plc (<i>Cement Roadstone Holdings</i>)	3 659£ / 4 301,67€
Construção	Inglaterra	FTSE100	Persimmon plc	2 900£ / 3 409,36€
Construção	Espanha	IBEX35	ACS Construcción (<i>Actividades de Construcción y Servicios</i>)	22,87€
Construção	França	CAC40	Bouygues	33,49€
Construção	França	CAC40	Vinci	90,79€
Construção	Grécia	ATHEX	GEK Terna	9,43€
Energia	Portugal	PSI20	EDP (Energias de Portugal)	20,20€
Energia	Portugal	PSI20	REN (Redes Energéticas Nacionais)	2,39€
Energia	Inglaterra	FTSE100	SSE plc (<i>Scottish and Southern Energy</i>)	1 536£ / 1 805,78€
Energia	Espanha	IBEX35	Endesa	20,65€
Energia	Espanha	IBEX35	Red Electrica Corporacion	16,99€
Energia	Grécia	ATHEX	Public Power Corporation (PPC)	9,08€
Energia	Grécia	ATHEX	ADMIE (IPTO) Holding S. A	2,56€
Combustíveis	Portugal	PSI20	Galp Energia - NOM	8,42€
Combustíveis	Inglaterra	FTSE100	BP (<i>British Petroleum</i>)	306,10£ / 359,86€
Combustíveis	Inglaterra	FTSE100	Royal Dutch Shell	1 462£ / 1 718,79€
Combustíveis	Espanha	IBEX35	Enagás	19,66€

⁶ Informação consultada no site <https://pt.investing.com/equities/europe> a 06/08/2021 às 14h43.

⁷ As cotações das empresas do FTSE100 foram convertidas de GBP para euro à taxa de câmbio de 1EUR= 0,85060 (<https://www.bportugal.pt> consultado a 06/08/2021 às 15h37).

Combustíveis	Espanha	IBEX35	Naturgy Energy	21,80€
Combustíveis	França	CAC40	Total	37,88€
Combustíveis	Grécia	ATHEX	Hellenic Petroleum	5,67€
Telecomunicações	Portugal	PSI20	Pharol	0,10€
Telecomunicações	Portugal	PSI20	NOS, SGPS	3,24€
Telecomunicações	Inglaterra	FTSE100	Vodafone	118,80£ / 139,67€
Telecomunicações	Inglaterra	FTSE100	BT Group (<i>British Telecom</i>)	174,95£ / 205,68€
Telecomunicações	Espanha	IBEX35	Cellnex	56,92€
Telecomunicações	Espanha	IBEX35	Telefonica	4,09€
Telecomunicações	França	CAC40	Orange	9,50€
Telecomunicações	Grécia	ATHEX	OTE (<i>Hellenic telecommunications organization</i>)	15,64€

Fonte: Elaboração própria

As empresas selecionadas estão agrupadas pelos quatro setores de atividade que foram escolhidos para a realização do estudo de caso. Para além disso, houve a preocupação de verificar se existiam organizações do mesmo setor de atividade cotadas na mesma bolsa de valores, de forma a realizar uma análise entre empresas do mesmo país. Assim, o próximo capítulo assenta no tratamento de dados, que consta na tabela acima, através da análise dos riscos financeiros a que as organizações se encontram expostas e, conseqüentemente, aos instrumentos financeiros derivados adquiridos para cobertura dos mesmos.

CAPÍTULO IV – TRATAMIENTO DE DATOS

Este capítulo aborda a análise dos dados, assimilando as políticas utilizadas para gestão dos riscos de cada empresa, especificando os riscos a que as organizações estão expostas face à sua atividade e, por fim, se utilizam instrumentos financeiros derivados para cobertura dos riscos.

4.1 Recolha dos dados

A recolha de dados foi efetuada através da análise dos relatórios e contas consolidadas, sendo destacados os anos de 2015 a 2020, inclusive, de forma a abranger uma maior quantidade de informação pertinente para a realização deste estudo. Neste sentido, importa analisar detalhadamente cada empresa selecionada de forma que seja possível realizar a comparação entre setores de atividade.

- **Mota Engil**

De forma a colmatar os riscos que o grupo está exposto, a Mota Engil tem como política de gestão de risco a utilização de uma matriz que permite analisar a gestão de todos os riscos a que o grupo está sujeito. Essa matriz é seguida à risca pelo grupo de forma a identificar, clarificar e minimizar os riscos que podem abalar as empresas. A gestão global de riscos é da competência da Comissão Executiva e dos órgãos de Administração e Fiscalização, sendo da primeira a responsabilidade da função direcionada pelo risco corporativo. Nesse sentido, após identificarem os riscos, a Mota Engil opta por utilizar os instrumentos financeiros derivados como política de cobertura de riscos. Assim sendo, importa analisar os riscos e os derivados financeiros utilizados no período entre 2015-2020.

Tabela 2 – Riscos e Derivados Mota Engil

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Forwards</i> ; <i>Swaps</i> ; <i>Collar</i> .
2016	Risco taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Forwards</i> ; <i>Swaps</i> ; Opções.
2017	Risco taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Forwards</i> ; <i>Swaps</i> ; Opções cambiais.
2018	Risco taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> ; Opções cambiais.

2019	Risco taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> ; <i>LimitSwapFloor</i> ; Opções cambiais.
2020	Risco taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> ; <i>LimitSwapFloor</i> ; Opções cambiais.

Fonte: Elaboração própria

Para a Mota Engil o risco cambial e o risco de taxa de juro são os mais preocupantes, sendo utilizados instrumentos financeiros derivados para cobertura desses dois riscos, anteriormente mencionados. A aquisição de derivados financeiros assenta no objetivo, exclusivo, de cobertura de riscos financeiros, não sendo usados para especulação.

- **CRH PLC**

A CRH PLC opta por gerir os riscos de forma a minimizá-los e não prejudicar o desempenho financeiro da empresa. Para colmatar este problema a organização apresenta uma política de gestão de riscos bastante ativa, utilizando para tal o ciclo de gestão de melhoria contínua. Este ciclo tem por base operar na resolução de problemas através da identificação e avaliação do mesmo, gestão e monitorização e, por fim, o relato do mesmo aos órgãos superiores. Com o objetivo de garantir o máximo de rigor na gestão de riscos, os departamentos responsáveis por esta questão fazem, regularmente, relatórios específicos com os respetivos riscos e, conseqüentemente, soluções plausíveis para os colmatar. A empresa rege-se pelo ciclo de gestão, seguindo todos os passos para que seja possível uma melhor monitorização dos riscos. O relato de toda a informação é feito ao conselho de auditoria da empresa para que sejam tomadas as devidas precauções para minimização dos riscos. A tabela seguinte demonstra os riscos que a empresa está exposta ao longo dos anos alvo de estudo e os respetivos instrumentos financeiros utilizados.

Tabela 3 – Riscos e Derivados CRH PLC

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro e <i>Swaps</i> cambiais.
2016	Risco taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais e <i>Forward</i> .
2017	Risco taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito; Risco do preço das <i>commodities</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais e <i>Forward</i> .
2018	Risco taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito; Risco do preço das <i>commodities</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais e <i>Forward</i> .

2019	Risco taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais e <i>Forward</i> .
2020	Risco taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais e <i>Forward</i> .

Fonte: Elaboração própria

O grupo CRH PLC opera em diversos países a nível mundial, sendo certo que operações realizadas com moedas diferentes da moeda funcional da empresa mãe. Neste sentido, o risco cambial é aquele que desperta maior atenção, sendo usados *Swaps* e *Forwards* para reduzir o seu impacto nas contas do grupo. A utilização de derivados financeiros é bastante recorrente no que toca à implementação de políticas de gestão de risco, sendo usados apenas para cobertura.

- **Persimmon PLC**

A empresa Persimmon PLC apresenta uma estrutura bastante eficaz no que compete à gestão de riscos, uma vez que trabalha através da identificação, monitorização e administração dos riscos que o grupo enfrenta diariamente. O processo de gestão de risco é realizado através da implementação de políticas impostas pelo departamento competente, que executa um projeto de sistema de controlo interno. Neste modo, importa analisar os riscos detetados pela empresa e os respetivos instrumentos financeiros derivados utilizados.

Tabela 4 – Riscos e Derivados Persimmon PLC

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de capital; Risco de crédito; Risco taxa de juro.	Não foram utilizados derivados financeiros.
2016	Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de capital; Risco de crédito; Risco taxa de juro.	Não foram utilizados derivados financeiros.
2017	Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de capital; Risco de crédito; Risco taxa de juro.	Não foram utilizados derivados financeiros.
2018	Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de capital; Risco de crédito; Risco taxa de juro.	Não foram utilizados derivados financeiros.
2019	Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de capital; Risco de crédito; Risco taxa de juro.	Não foram utilizados derivados financeiros.
2020	Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de capital; Risco de crédito; Risco taxa de juro.	Não foram utilizados derivados financeiros.

Fonte: Elaboração própria

O grupo Persimmon encontra-se exposto a diversos riscos financeiros, mantendo o foco na gestão de risco, de forma a avaliar se os mesmos são prejudiciais para a empresa.

Neste sentido, a organização opta por não utilizar instrumentos financeiros derivados como instrumentos de cobertura.

- **ACS Construcción**

ACS Construcción é uma empresa espanhola, sediada em Madrid, que opera no setor da construção civil. Face à dimensão desta organização e, perante a sua internacionalização, é plausível afirmar que a mesma se encontra sujeita a diversos riscos financeiros que não podem ser evitados, no entanto, poderão ser reduzidos. Neste sentido, o grupo ACS Construcción dispõe de uma política de cobertura de riscos bastante minuciosa para minimizar os acontecimentos que poderão influenciar a sua atividade. Os princípios fundamentais, para empresa, nesta temática é o cumprimento de regras de governação corporativa, estabelecimento de várias linhas, de negócios e de empresas do grupo, de controlo dos riscos, de forma a facilitar o cumprimento das políticas, normas e procedimentos impostos pela organização. O grupo dá bastante importância à gestão do risco financeiro uma vez que dispõem de uma gestão de riscos preventivo. Face à sua exposição, importa analisar os riscos a que o grupo está exposto e os respetivos derivados financeiros utilizados.

Tabela 5 – Riscos e Derivados ACS Construcción

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Forwards</i> ; <i>Swaps</i> de taxa de juro.
2016	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Forwards</i> ; <i>Swaps</i> de taxa de juro.
2017	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Forwards</i> ; <i>Swaps</i> de taxa de juro.
2018	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Forwards</i> ; <i>Swaps</i> de taxa de juro.
2019	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Forwards</i> ; <i>Swaps</i> de taxa de juro.
2020	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Forwards</i> ; <i>Swaps</i> de taxa de juro.

Fonte: Elaboração própria

Face à atividade deste grupo em diversos países do mundo é bastante preocupante a existência do risco cambial, uma vez que, o grupo, utiliza distintas moedas. Para além disso, o risco de taxa de juro também desperta bastante atenção à empresa, utilizando assim os derivados financeiros para os colmatar. Assim sendo, a organização utiliza os

instrumentos financeiros para cobertura de risco, mas também detém outros instrumentos financeiros não classificados como instrumentos de cobertura.

- **Bouygues**

A Bouygues é um grupo internacional que atua no setor da construção civil, estando sediada em Paris. Esta organização opera em cerca de oitenta países por todo o mundo, sendo bastante visível a sua dimensão, o que permite sustentar a ideia de que estão expostos a demasiados riscos financeiros. O plano estratégico do grupo para a gestão de riscos é bastante conciso uma vez que utiliza o ciclo de gestão como parte do planeamento estratégico. Este plano fornece uma visão compartilhada dos riscos, quer a nível individual, ou seja, de cada empresa, quer na visão global do grupo, com o objetivo de um melhoramento constante dos riscos. O grupo dispõe de uma sinergia entre a gestão de risco, o controlo interno e a auditoria interno do grupo, o que permite uma maior eficiência no que toca a esta questão, uma vez que trabalham em conjunto para identificar e minimizar os riscos. Assim sendo, é importante analisar a exposição do grupo aos riscos financeiros e os respetivos derivados financeiros utilizados para a sua minimização.

Tabela 6 – Riscos e Derivados Bouygues

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de crédito; Risco de Liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco relacionado com ações e outros instrumentos financeiros.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Forwards</i> .
2016	Risco de crédito; Risco de Liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco relacionado com ações e outros instrumentos financeiros.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Forwards</i> .
2017	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco relacionado com ações e outros instrumentos financeiros.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Forwards</i> .
2018	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco relacionado com ações e outros instrumentos financeiros.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Forwards</i> .
2019	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco relacionado com ações e outros instrumentos financeiros.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Forwards</i> .
2020	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco relacionado com ações e outros instrumentos financeiros.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Forwards</i> .

Fonte: Elaboração própria

Os instrumentos financeiros derivados são exclusivamente utilizados para cobertura de risco, sendo direcionados para os riscos de taxa de juro e os riscos cambiais, uma vez que estes são aqueles que mais causam preocupações ao grupo. A contabilidade de cobertura apenas é aplicada na empresa quando um instrumento derivado compensa totalmente ou parcialmente nas alterações do justo valor ou os fluxos de caixa dos riscos em cobertura.

- **Vinci**

O grupo Vinci depõe de uma enorme diversidade de atividade, uma vez que, atua em diferentes ramos e, conseqüentemente, em bastantes países do mundo. A organização apresenta áreas de negócio relacionadas com as telecomunicações, energia, concessões e construção civil, sendo bastante notório a sua dimensão. Face à proporção deste grupo e, da sua exposição a imensos riscos, a empresa apresenta uma política de gestão de riscos bastante concisa e clara. A entidade reguladora do mercado de ações francês, a AMF, disponibilizou um documento que esclarece como se deve proceder no controlo dos riscos e nos sistemas de controlo interno. O grupo Vinci optou por ter como referência esse mesmo documento, de forma a monitorizar os riscos, sejam eles financeiros ou operacionais. Em suma, o sistema de gestão de risco do grupo visa identificar e analisar os principais riscos que todas as empresas do grupo estão expostas, de forma a preservar o valor dos ativos e a reputação da organização.

Tabela 7 – Riscos e Derivados Vinci

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco capital; Risco de <i>commodities</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; FRA.
2016	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco capital; Risco de <i>commodities</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; FRA.
2017	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco capital; Risco de <i>commodities</i> ; Risco de desclassificação financeira.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> ;
2018	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco capital; Risco de <i>commodities</i> ; Risco de desclassificação financeira; Risco de alterações tributárias.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> ; Opções.
2019	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco capital; Risco de <i>commodities</i> ; Risco de desclassificação financeira; Risco de alterações tributárias.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> .

2020	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco capital; Risco de <i>commodities</i> ; Risco de desclassificação financeira; Risco de alterações tributárias.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> ; Opções.
------	--	---

Fonte: Elaboração própria

O risco cambial não consta nas preocupações do grupo no que toca à sua cobertura, uma vez que, cerca de 70% da receita da Vinci é gerada na zona euro, sendo esse risco bastante limitado. Por norma, a empresa não utiliza instrumentos financeiros derivados para cobertura do risco cambial, exceto em casos de financiamentos da empresa mãe a subsidiárias que utilizam outra moeda. Importa, também, destacar o risco de desclassificação financeira, uma vez que, o grupo é classificado pelos seus investimentos por duas agências que analisam essas questões, nomeadamente, a *Standard & Poor's* e a *Moody's*. A classificação favorável nesse campo facilita o acesso do grupo aos mercados financeiros, permitindo-lhe garantir recursos financeiros a longo prazo que sejam equivalentes às suas necessidades, nomeadamente no caso de despesas de capital ou de aquisição. Assim sendo, uma possível desclassificação do grupo poderá influenciar o custo dos financiamentos e o acesso aos mercados financeiros poderá ser mais difícil. Para colmatar este problema, a empresa utiliza uma política particular que incluiu a monitorização dos índices financeiros, de forma a acompanhar minuciosamente qualquer alteração que possa contribuir para a desclassificação do grupo.

De acordo com os relatórios e contas dos anos em análise, o grupo utiliza os instrumentos financeiros derivados apenas para cobertura de risco, não sendo usados para especulação.

- **GEK Terna**

A GEK Terna é uma empresa de construção localizada em Atenas que opera em diversos países pelo mundo. De acordo com a sua dimensão, é compreensível que o grupo esteja exposto em diversos riscos financeiros que poderão afetar a sua atividade. Para reduzir a exposição os riscos financeiros, o grupo possui um programa de gestão de risco que visa minimizar o efeito negativo sobre os resultados financeiros da empresa. Para implementar o programa de gestão de risco, o conselho superior do grupo aprova os procedimentos de controlo, avaliação e de decisão que as empresas subsidiárias devem utilizar para monitorização dos riscos.

Tabela 8 – Riscos e Derivados GEK Terna

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de crédito; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco referente às condições económicas da Grécia.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro.
2016	Risco de crédito; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco referente às condições económicas da Grécia.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; Opções.
2017	Risco de crédito; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco referente às condições económicas da Grécia.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; Opções.
2018	Risco de crédito; Risco da taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco referente às condições económicas da Grécia.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; Opções; <i>Forwards</i> .
2019	Risco de crédito; Risco da taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco referente às condições económicas da Grécia.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; Opções; <i>Forwards</i> .
2020	Risco de crédito; Risco da taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco referente às condições económicas da Grécia.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; Opções; <i>Forwards</i> .

Fonte: Elaboração própria

O grupo, no âmbito da gestão de riscos financeiros, utiliza swaps de taxa de juro que visam proteger os riscos de taxa de juro que ocorrem através dos empréstimos concebidos pela empresa. Para além disso, a utilização de opções é, com o objetivo de cobrir as possíveis alterações nos preços da eletricidade, sendo essa a razão pela qual, o grupo, não adquire opções com regularidade. A utilização dos instrumentos financeiros derivados é, exclusivamente, para efeitos de cobertura.

- **EDP**

Para a EDP conseguir analisar os riscos a que está exposta esta dispõe de um departamento de gestão de risco, que se encontra incorporado no departamento de controlo interno, tendo como responsabilidade coordenar os estudos de avaliação de risco de todo o grupo, realizar análises integradas do risco e do retorno e realizar o respetivo controlo, juntamente com o conselho de administração executiva. De forma a compreender melhor os riscos a que a empresa está exposta, o departamento de gestão de risco desenvolveu uma matriz onde expõe as categorias de riscos existentes, sendo sempre atualizada sempre que for necessário. O processo de gestão de risco do grupo EDP é realizado em quatro fases diferentes, nomeadamente através da identificação dos riscos, clarificando quais deles são mais significantes para o grupo. Posto isto, a empresa passa para a fase seguinte que abrange a análise dos riscos, de forma a compreender o impacto

dos mesmos na organização. A terceira fase é a gestão e a mitigação dos riscos, que incluiu implementar políticas concretas que ajude na minimização dos respetivos riscos e, por fim, o controlo que passa por monitorizar as estratégias impostas, de forma a analisar se as mesmas têm um impacto positivo ou negativo na empresa. Neste sentido, importa analisar os riscos a que o grupo está exposto e se optou pela utilização de derivados financeiros para minimizar o seu impacto.

Tabela 9 – Riscos e Derivados EDP

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de inflação; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Swaps</i> de <i>commodities</i> ; <i>Forwards</i> .
2016	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de inflação; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Swaps</i> de <i>commodities</i> ; <i>Forwards</i> ; Opções.
2017	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de inflação; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Swaps</i> de <i>commodities</i> ; <i>Forwards</i> ; Opções.
2018	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de inflação; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Swaps</i> de <i>commodities</i> ; <i>Forwards</i> ; Opções.
2019	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de inflação; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Swaps</i> de <i>commodities</i> ; <i>Forwards</i> ; Opções.
2020	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de inflação; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Swaps</i> de <i>commodities</i> ; <i>Forwards</i> ; Opções.

Fonte: Elaboração própria

A utilização de instrumentos financeiros derivados por parte do grupo é classificada como cobertura de justo valor de um ativo ou passivo reconhecido, cobertura da variabilidade dos fluxos de caixa de passivos reconhecidos, transações futuras altamente prováveis e de cobertura de investimentos líquidos em subsidiárias localizadas noutros países. A negociação de *swaps* de *commodities* assenta na necessidade de o grupo adquirir produtos financeiros associados à matéria-prima que o grupo comercializa, nomeadamente a eletricidade. De uma forma geral, a EDP tenta colmatar todos os riscos financeiros através de variadas possibilidades de produtos derivados que existem no mercado, não apresentando nenhuma preocupação especial num determinado risco. O grupo utiliza os instrumentos financeiros apenas para cobertura de risco, não havendo sinais do uso dos mesmos para fins de especulação.

- **REN**

A REN, tal como acontece com as empresas já analisadas, apresentam uma dimensão bastante grande, estando assim expostas a diversos riscos que advêm da sua atividade. Nesse sentido, a REN, desenvolveu políticas de gestão de risco que visam colmatar esse problema. Essa mesma gestão de risco é realizada pelo departamento de gestão financeira, que se rege pelas políticas implementadas e aprovadas pelo conselho de administração. Este departamento tem como função identificar, avaliar e realizar operações que ajudem a minimizar os riscos financeiros. Neste sentido, importa proceder à análise dos riscos financeiros que a empresa está exposta e os respetivos instrumentos financeiros derivados utilizados.

Tabela 10 – Riscos e Derivados REN

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco cambial; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de atividade regulada.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda.
2016	Risco cambial; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de atividade regulada.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda.
2017	Risco cambial; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de atividade regulada.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda.
2018	Risco cambial; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de atividade regulada.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda.
2019	Risco cambial; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de atividade regulada.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda.
2020	Risco cambial; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de atividade regulada.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda.

Fonte: Elaboração própria

De todos os riscos detetados pelo grupo REN, os riscos cambiais e o risco de taxa de juro são os que causam maiores preocupações, sendo essa a razão pelo qual a empresa utiliza *swaps* direcionados para a taxa de juro e para as diferentes moedas. Durante os anos de análise a empresa apenas utilizou os *swaps* como instrumento de cobertura, não sendo usado para especulação.

- **SSE PLC**

De uma forma geral, todas as empresas têm uma atenção especial no que toca à gestão dos riscos, optando por definir estratégias lógicas e precisas para identificar e colmatar esses problemas. Nesse sentido, o grupo SSE plc estabeleceu os passos fundamentais que devem ser seguidos para realizar uma boa gestão de risco. Em primeiro é necessário identificar todos os riscos existentes e avaliar quais apresentam um maior problema para o grupo. De seguida é feito um controlo rigoroso para perceber novos impactos ou possíveis alterações que possam influenciar as finanças da empresa e, por fim, as informações são monitorizadas e reportadas ao conselho de administração para que possam tomar as devidas decisões. A tabela seguinte demonstra os riscos financeiros a que grupo está exposto e se usou derivados financeiros para os minimizar.

Tabela 11 – Riscos e Derivados SSE PLC

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxas de juro; <i>Forwards</i> .
2016	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxas de juro; <i>Forwards</i> .
2017	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxas de juro; <i>Forwards</i> .
2018	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxas de juro; <i>Forwards</i> .
2019	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxas de juro; <i>Forwards</i> .
2020	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxas de juro; <i>Forwards</i> .

Fonte: Elaboração própria

O risco de *commodities*, que o grupo identifica, é bastante relevante para o seu financeiro, uma vez que a oscilação do preço das matérias-primas influencia o seu negócio, nomeadamente em relação ao preço do gás, energia ou do gás, sendo estas as matérias-primas comercializadas pela organização. O risco de taxa de juro também desperta muita atenção ao grupo, sendo que este utiliza os *swaps* de taxa de juro para minimizar as variações da taxa de juro. Relativamente aos *forwards*, estes são utilizados para colmatar os restantes riscos mencionados.

- **Endesa**

A Endesa dispõe de uma política de gestão de riscos de forma a orientar as atividades estratégicas, organizacionais e operacionais, com o objetivo de analisar os

riscos e compreender os que têm mais impacto na empresa. O modelo de gestão de risco é baseado no estudo do perfil de risco, aplicando as melhores práticas à empresa. O processo de gestão de risco é baseado em quatro ações fundamentais, primeiramente a identificação dos riscos, mantendo as informações sobre os mesmos atualizados. De seguida, a empresa mede e quantifica a gravidade dos riscos e ordena os riscos face aos que apresentam maior impacto no grupo para os que apresentam um impacto mais reduzido. A terceira fase passa por controlar os riscos de forma a garantir que o risco assumido pelo grupo se adapta às metas previamente estabelecidas e, por fim, a gestão que consiste em implementar soluções para minimizar os riscos e, se possível, torná-los insignificantes para a organização. Neste modo, importa identificar os riscos e compreender quais foram os derivados financeiros utilizados no processo de gestão de risco.

Tabela 12 – Riscos e Derivados Endesa

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> ; Opções sobre matérias-primas.
2016	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> ; Opções sobre matérias-primas.
2017	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> ; Opções sobre matérias-primas.
2018	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> ; Opções sobre matérias-primas.
2019	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> ; Opções sobre matérias-primas.
2020	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> ; Opções sobre matérias-primas.

Fonte: Elaboração própria

O grupo Endesa utiliza *swaps*, *forwards* e opções para colmatar os riscos de taxa de juro, risco cambial e o risco de oscilação do preço das *commodities*, adaptando cada produto financeiro à sua necessidade de forma a obter ganhos. Os instrumentos financeiros derivados são utilizados como instrumentos de cobertura, não sendo utilizados para especulação.

- **Red Electrica Corporacion**

A política de gestão de riscos do grupo é estabelecida através de princípios e diretrizes que ajudam a garantir que, quaisquer riscos significativos, que poderiam afetar os objetivos da empresa, são previamente identificados, analisados, avaliados, geridos e controlados. Para a organização, a gestão de riscos deve ser fundamentalmente proativa e voltada para um período de médio e longo prazo, levando em consideração os possíveis cenários. Para além disso, o risco deve gerido de acordo com critérios consistentes de forma a evitar que existam variações indesejáveis na criação de valor do grupo. Neste sentido, importa analisar os riscos a que o grupo está exposto ao longo dos anos selecionados para o estudo.

Tabela 13 – Riscos e Derivados Red Electrica Corporacion

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de preço de <i>commodities</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro.
2016	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de preço de <i>commodities</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais.
2017	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de preço de <i>commodities</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais.
2018	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de preço de <i>commodities</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais; <i>Forwards</i> .
2019	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de preço de <i>commodities</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais; <i>Forwards</i> .
2020	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de preço de <i>commodities</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais; <i>Forwards</i> .

Fonte: Elaboração própria

Esta empresa opta por utilizar instrumentos financeiros derivados para minimizar os riscos de taxa de juro e os riscos cambiais. No ano de 2015 adquiriram apenas *swaps* de taxa de juro uma vez que o grupo começou a atuar em mais países com moedas funcionais diferentes a partir do ano de 2016. Nesse momento, o risco cambial começou a preocupar esta empresa, sendo necessário recorrer a derivados financeiros para diminuir a sua exposição às possíveis variações cambiais das moedas que o grupo usa nas suas transações. Não foram adquiridos derivados financeiros com o objetivo de especular.

- **Public Power Corporation**

A política de gestão de riscos do grupo Public Power Corporation não se encontra devidamente definida, no entanto a empresa tem optado por se focar nessa temática. Neste

sentido, o conselho de administração analisa os principais riscos enfrentados pelo grupo, para que seja possível prevenir e gerir, evitando impactos negativos na organização. Procede-se então à análise dos riscos financeiros e os respetivos derivados financeiros utilizados.

Tabela 14 – Riscos e Derivados Public Power Corporation

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de exposição ao setor bancário.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais; <i>Forwards</i> .
2016	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de exposição ao setor bancário.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais; <i>Forwards</i> .
2017	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de exposição ao setor bancário.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais; <i>Forwards</i> .
2018	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de exposição ao setor bancário; Condições macroeconómicas da Grécia.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais; <i>Forwards</i> .
2019	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de exposição ao setor bancário; Condições macroeconómicas da Grécia.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais; <i>Forwards</i> .
2020	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de exposição ao setor bancário; Condições macroeconómicas da Grécia.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> cambiais; <i>Forwards</i> .

Fonte: Elaboração própria

O grupo Public Power Corporation está exposto a demasiados riscos financeiros, mas apenas recorre aos instrumentos financeiros derivados para cobertura dos riscos de taxa de juro, riscos cambiais e os riscos de *commodities*, sendo estes os que apresentam o maior impacto no seu desempenho financeiro. Nenhum instrumento financeiro derivado foi utilizado para especulação.

- **ADMIE (IPTO)**

A política de gestão de riscos do grupo ADMIE (IPTO) não é clarificada nos relatórios e contas, sendo apenas mencionado que o programa de gestão de risco concentra-se na imprevisibilidade da situação financeira dos mercados, com o objetivo de minimizar os possíveis efeitos no desempenho financeiro da empresa e consequentemente do grupo. Nesta forma, procede-se à análise dos riscos financeiros e os respetivos derivados financeiros utilizados.

Tabela 15 – Riscos e Derivados ADMIE (IPTO)

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Não foram encontrados os relatórios anuais desta empresa para o ano de 2015 e 2016, uma vez que, a mesma, apenas integrou a bolsa de valores grega em 2017.	
2016		
2017	Risco de liquidez; Risco de crédito; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro.
2018	Risco de liquidez; Risco de crédito; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro.
2019	Risco de liquidez; Risco de crédito; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro.
2020	Risco de liquidez; Risco de crédito; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro.

Fonte: Elaboração própria

O uso de derivados financeiros por parte esta empresa grega não é frequente, sendo apenas utilizados para cobertura do risco de taxa de juro. Apesar de esta estar sujeita ao risco cambial, o grupo não recorre a derivados financeiro para a sua cobertura uma vez que apenas efetua transações com uma moeda diferente da sua moeda funcional, não sendo, assim, uma questão preocupante para a organização.

- **Galp Energia – NOM**

A política de gestão de riscos é realizada através da consistência entre as atividades de gestão de risco, supervisão do risco e garantia de *governance*, permitindo identificar e compreender o ambiente de risco, avaliar e comunicar o potencial de exposição ao risco. Numa segunda fase é monitorizado o risco, através da definição de padrões de risco sendo, mais tarde, comunicado os planos de ação à comissão executiva do grupo. Por fim, são realizadas uma supervisão e uma avaliação, conferindo se existiu a eficácia suficiente na gestão do risco e no processo de controlo interno da organização. Face a clarificação da gestão de risco da empresa, importa identificar os riscos a que esta está exposta e os respetivos derivados financeiros utilizados.

Tabela 16 – Riscos e Derivados Galp Energia - NOM

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de preço de <i>commodity</i> ; Risco cambial; Risco de taxa de juro; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de futuros sobre <i>commodities</i> ; <i>Swaps</i> sobre <i>commodities</i> ; <i>Swaps</i> de taxa de juro; Opções sobre <i>commodities</i> ; <i>Forwards</i> .
2016	Risco de preço de <i>commodity</i> ; Risco cambial; Risco de taxa de juro; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de futuros sobre <i>commodities</i> ; <i>Swaps</i> sobre <i>commodities</i> ; <i>Swaps</i> de taxa de juro; Opções sobre <i>commodities</i> ; <i>Forwards</i> .

2017	Risco de preço de <i>commodity</i> ; Risco cambial; Risco de taxa de juro; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de futuros sobre <i>commodities</i> ; <i>Swaps</i> sobre <i>commodities</i> ; <i>Swaps</i> de taxa de juro; Opções sobre <i>commodities</i> ; <i>Forwards</i> .
2018	Risco de preço de <i>commodity</i> ; Risco cambial; Risco de taxa de juro; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de futuros sobre <i>commodities</i> ; <i>Swaps</i> sobre <i>commodities</i> ; <i>Swaps</i> de taxa de juro; Opções sobre <i>commodities</i> ; <i>Forwards</i> .
2019	Risco de preço de <i>commodity</i> ; Risco cambial; Risco de taxa de juro; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de futuros sobre <i>commodities</i> ; <i>Swaps</i> sobre <i>commodities</i> ; Opções sobre <i>commodities</i> ; <i>Forwards</i> .
2020	Risco de preço de <i>commodity</i> ; Risco cambial; Risco de taxa de juro; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de futuros sobre <i>commodities</i> ; <i>Swaps</i> sobre <i>commodities</i> ; Opções sobre <i>commodities</i> ; <i>Forwards</i> .

Fonte: Elaboração própria

A Galp é uma empresa que recorre a bastantes derivados financeiros para cobertura dos riscos a que está sujeita face à sua atividade. A variação do preço das *commodities* preocupa o grupo uma vez que o valor dos combustíveis pode oscilar e influenciar o seu desempenho financeiro. Para isso, optam por adquirir contratos de futuros, opções e *swaps* para tentarem fixar o preço das *commodities*. Os restantes riscos são colmatados através de alguns contratos de *forwards*. Os derivados financeiros são exclusivamente adquiridos para cobertura de risco, não sendo utilizados para especulação.

- **BP**

A estratégia de gestão de risco do grupo BP passa por gerir, monitorizar e relatar os principais riscos e incertezas que podem interferir no desempenho da organização. O sistema de gestão de risco da BP é projetado para ser consistente, apresentando uma estrutura clara para gerir e relatar os riscos de todo o grupo. Neste sentido, essa estratégia passa por compreender o ambiente em que o risco está inserido, determinar a melhor forma de lidar com esses mesmos riscos de forma a geri-los da melhor forma, dirigir os riscos identificados da forma mais apropriada e reportar ao conselho superior, periodicamente, os riscos que são mais significativos de forma a perceber se as políticas utilizadas são as mais corretas. Desta forma, importa identificar os riscos associados ao grupo BP e os respetivos instrumentos financeiros derivados utilizados.

Tabela 17 – Riscos e Derivados BP

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de preço de <i>commodity</i> ; Risco cambial; Risco de taxa de juro; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> ; futuros.

2016	Risco de preço de <i>commodity</i> ; Riscocambial; Risco de taxa de juro; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> ; futuros.
2017	Risco de preço de <i>commodity</i> ; Riscocambial; Risco de taxa de juro; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> ; futuros.
2018	Risco de preço de <i>commodity</i> ; Riscocambial; Risco de taxa de juro; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> ; futuros.
2019	Risco de preço de <i>commodity</i> ; Riscocambial; Risco de taxa de juro; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> .
2020	Risco de preço de <i>commodity</i> ; Riscocambial; Risco de taxa de juro; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Forwards</i> .

Fonte: Elaboração própria

O grupo BP, tal como acontecia com a Galp, também se encontra exposto à variação do preço das *commodities*, optando por utilizar contratos *forwards* para minimizar as possíveis oscilações dos preços dos combustíveis. Para além disso, a empresa usa derivados financeiros para minimizar os riscos de taxa de juro e o risco cambial.

- **Royal Dutch Shell**

O grupo Royal Dutch Shell implementou a criação de relatórios regulares sobre os riscos, controlo e avaliação anual do sistema de gestão de risco usado com o objetivo de monitorizar a eficácia dos procedimentos utilizados na gestão de risco. Apesar da empresa especificar que tem implementado uma estratégia de gestão de risco, não clarifica a forma como é usada. Assim sendo, analisa-se os riscos a que o grupo está exposto e os respetivos derivados financeiros usados.

Tabela 18 – Riscos e Derivados Royal Dutch Shell

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodity</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> sobre moedas; <i>Forwards</i> cambiais; Opções sobre <i>commodities</i> .
2016	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodity</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> sobre moedas; <i>Forwards</i> cambiais; Opções sobre <i>commodities</i> .
2017	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodity</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> sobre moedas; <i>Forwards</i> cambiais; Opções sobre <i>commodities</i> .
2018	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodity</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> sobre moedas; <i>Forwards</i> cambiais; Opções sobre <i>commodities</i> .

2019	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodity</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> sobre moedas; <i>Forwards</i> cambiais; Opções sobre <i>commodities</i> .
2020	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodity</i> .	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> sobre moedas; <i>Forwards</i> cambiais; Opções sobre <i>commodities</i> .

Fonte: Elaboração própria

A empresa encontra-se exposta a três riscos que causam bastante preocupação, nomeadamente o risco de taxa de juro, o risco cambial e o risco de preço de *commodities*, mais concretamente em relação ao preço dos combustíveis. Para isso, o grupo optou por reduzir o impacto dos três riscos adquirindo *swaps* para fixar as taxas de juro, adquiriu também *swaps* e *forwards* para minimizar os riscos cambiais e, por fim, recorreram a opções para minimizar os preços sobre as *commodities*. Apesar da empresa adquirir bastantes instrumentos financeiros derivados, nenhum deles foi usada para efeito de especulação.

- **Enagás**

O grupo Enagás está exposto a determinados riscos que são geridos através de um modelo de gestão, orientado para garantir a continuidade do negócio e o cumprimento dos objetivos da empresa de forma previsível e com um perfil de risco reduzido. Nesse sentido, a análise integral de todos os riscos permite o adequado controlo e gestão dos mesmos, a compreensão dos seus efeitos no grupo e facilita a sua avaliação. O grupo Enagás elaborou, assim, um documento que define os princípios básicos que o departamento responsável pela gestão de risco deve seguir para controlar todos os riscos afetos à organização. Neste modo, segue-se a análise de exposição aos riscos e os respetivos derivados financeiros utilizados.

Tabela 19 – Riscos e Derivados Enagás

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de crédito; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada.
2016	Risco de crédito; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada.
2017	Risco de crédito; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada.
2018	Risco de crédito; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada.

2019	Risco de crédito; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada.
2020	Risco de crédito; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada.

Fonte: Elaboração própria

O grupo Enagás recorre a derivados financeiros com o objetivo de cobrir os riscos de taxa de juro e os riscos cambiais a que está exposto. Neste sentido, a empresa tem preferência pelo uso de *swaps*, sejam eles de taxa de juro como de moeda cruzada, que facilitam a redução de ambos os riscos.

- **Naturgy Energy**

O sistema de gestão de riscos do grupo funciona como um sistema integral e contínuo, sendo realizada por unidade de negócio e zona geográfica, de forma a quantificar o impacto dos principais fatores de risco, garantindo uma maior uniformidade nos critérios de gestão desses mesmos riscos. O principal objetivo da política de gestão de risco do grupo é antecipar possíveis desvios relativos às metas estabelecidas, garantindo que são tomadas as melhores decisões para minimizar a exposição ao risco. Nesse sentido, importa analisar os riscos a que o grupo está exposto e os respetivos derivados financeiros usados.

Tabela 20 – Riscos e Derivados Naturgy Energy

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodity</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; Opções.
2016	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodity</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; Opções.
2017	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodity</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda.
2018	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodity</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda.
2019	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodity</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda.
2020	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodity</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda.

Fonte: Elaboração própria

Esta empresa encontra-se exposta a bastantes riscos financeiros, mas o grupo apenas dá ênfase aos riscos de taxa de juro e aos riscos cambiais. De forma a minimizar esses riscos o grupo optou por recorrer a *swaps* de taxa de juro e a *swaps* de moeda

tentando assim colmatar o impacto dos mesmos no desempenho financeiro da organização. Os derivados financeiros foram apenas utilizados para cobertura de riscos, não havendo especulação.

- **Total**

A política de gestão de riscos do grupo consiste em trabalhar com o departamento interno de cada subsidiária para definir cenários para a ocorrência de riscos que possam ter impacto nas contas do grupo. O departamento responsável pela gestão de risco ajuda a implementar medidas para limitar a probabilidade de um risco interferir negativamente com o desempenho financeiro do grupo. Para além disso, também têm a função de gerir as estratégias necessárias para redução do risco, nomeadamente, através do uso de instrumentos financeiros. Nesse sentido, importa analisar o panorama da empresa quanto aos riscos financeiros e os derivados financeiros utilizados.

Tabela 21 – Riscos e Derivados Total

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de FRA; <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Forwards</i> ; Opções.
2016	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de FRA; <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Forwards</i> ; Opções.
2017	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Forwards</i> ; Opções.
2018	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Forwards</i> ; Opções.
2019	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Forwards</i> ; Opções.
2020	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> ; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda; <i>Forwards</i> ; Opções.

Fonte: Elaboração própria

A empresa Total encontra-se exposto a variados riscos financeiros, mas o risco de taxa de juro, o risco cambial e o risco de preço de *commodities* são os que causam mais preocupação ao grupo. Com o objetivo de reduzir a exposição a estes riscos a empresa opta por utilizar derivados financeiros, nomeadamente através dos *swaps* para reduzir o risco de taxa de juro e o risco cambial e através do uso de *forwards* e opções para minimizar o risco do preço de *commodities*.

- **Hellenic Petroleum**

O grupo Hellenic Petroleum dispõe de um departamento totalmente direcionado para a gestão dos riscos a que a empresa se encontra exposta, no entanto o relatório e contas do grupo não especifica as políticas de gestão de risco que o grupo utiliza na minimização e combate aos riscos. A organização esclarece, no entanto, quais os riscos financeiros que existem face à sua atividade e os instrumentos derivados que são usados.

Tabela 22 – Riscos e Derivados Hellenic Petroleum

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> , Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> sobre <i>commodities</i> .
2016	Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> , Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> sobre <i>commodities</i> .
2017	Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> , Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> sobre <i>commodities</i> .
2018	Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> , Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> sobre <i>commodities</i> .
2019	Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> , Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> sobre <i>commodities</i> .
2020	Risco cambial; Risco de preço de <i>commodities</i> , Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> sobre <i>commodities</i> .

Fonte: Elaboração própria

A utilização de derivados financeiros por parte esta empresa é, exclusivamente, para minimizar o risco do preço das *commodities* uma vez que o grupo atua no setor dos combustíveis, sendo uma mercadoria sujeita a oscilações do seu valor. Os restantes riscos não estão sujeitos à utilização de instrumentos financeiros uma vez que o seu impacto no desempenho financeiro da empresa é reduzido. A contratação de *swaps* são apenas utilizados para cobertura de risco, não sendo usados para efeitos de especulação.

- **Pharol**

A gestão de risco do grupo Pharol é promovida pelo conselho de administração e pela comissão executiva com o objetivo de identificar, avaliar e gerir as incertezas, ameaças e, até mesmo, as oportunidades que possam afetar a concretização dos objetivos estratégicos estabelecidos pela empresa. O departamento responsável por esta questão avalia a gravidade do risco através de critérios previamente definidos, de forma a

compreender o que poderá afetar mais o negócio do grupo. Neste sentido, procede-se à análise dos riscos financeiros e os respetivos derivados usados pela organização.

Tabela 23 – Riscos e Derivados Pharol

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco cambial; Risco de taxa de juro; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de opções.
2016	Risco cambial; Risco de taxa de juro; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de opções.
2017	Risco cambial; Risco de taxa de juro; Risco de crédito; Risco de liquidez.	Utilização de opções.
2018	Risco cambial; Risco de taxa de juro; Risco de crédito.	Não foram utilizados derivados financeiros.
2019	Risco cambial; Risco de taxa de juro; Risco de crédito.	Utilização de opções.
2020	Risco cambial; Risco de taxa de juro; Risco de crédito.	Utilização de opções.

Fonte: Elaboração própria

A Pharol encontra-se exposta a riscos financeiros que podem contribuir negativamente para o desempenho financeiro da mesma. Apesar da existência desses riscos e da empresa poder contar com um departamento específico para a temática de gestão de risco, esta opta por não utilizar variados derivados financeiros, sendo apenas mencionado a contratação de opções.

- **NOS SGPS**

A NOS apresenta uma política de gestão de risco bastante concisa e, para isso, baseia-se no modelo ERM, tal como acontece com algumas empresas alvo de análise. Neste sentido, o grupo realiza uma avaliação periódica dos riscos existentes, permitindo priorizar os riscos, de forma a compreender quais deles podem comprometer os objetivos da organização. Concluída a fase de avaliação, a empresa implementa estratégias que possam minimizar o impacto dos riscos nas suas contas, sendo que, para isso, utiliza instrumentos financeiros derivados para cobertura dos riscos que despertam maior atenção ao grupo. Assim, importa analisar os riscos a que a empresa está exposta e os derivados financeiros utilizados para proceder à política de cobertura.

Tabela 24 – Riscos e Derivados NOS SGPS

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Forwards</i> cambiais; <i>Swaps</i> de taxa de juro.

2016	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Forwards</i> cambiais; <i>Swaps</i> de taxa de juro.
2017	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Forwards</i> cambiais; <i>Swaps</i> de taxa de juro.
2018	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Forwards</i> cambiais; <i>Swaps</i> de taxa de juro; Troca de ações (<i>Equity swaps</i>).
2019	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Forwards</i> cambiais; <i>Swaps</i> de taxa de juro; Troca de ações (<i>Equity swaps</i>).
2020	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização <i>Swaps</i> de taxa de juro; Troca de ações (<i>Equity swaps</i>).

Fonte: Elaboração própria

A NOS é uma empresa que se preocupa bastante com a política de gestão de risco, sendo assim, verificados alguns riscos a que a mesma se encontra exposta. De forma a minimizar os riscos encontrados, o grupo recorre a derivados financeiros com o objetivo de minimizar os riscos de taxa de juro e os riscos cambiais, uma vez que estes são aqueles que têm um maior impacto. Não são usados derivados financeiros para via de especulação.

- **Vodafone**

A Vodafone considera que a gestão de risco é fundamental para a concretização dos objetivos propostos e, para isso, o grupo destacou um departamento específico para o tratamento de dados relacionados com a gestão de risco. Neste modo, o departamento de auditoria e risco tem como função monitorizar a exposição ao risco, compreendendo qual deles é mais prejudicial para a organização. Para além disso, também tem como tarefa gerir todos os riscos e proceder à concretização de estratégias eficazes na sua minimização. Desta forma, procede-se à análise dos riscos e dos instrumentos financeiros adquiridos pela organização.

Tabela 25 – Riscos e Derivados Vodafone

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de taxa de juro de moedas cruzadas; Futuros de taxa de juro; Contratos de câmbio.
2016	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de taxa de juro de moedas cruzadas; Futuros de taxa de juro; Contratos de câmbio, Opções de taxa de juro.
2017	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de taxa de juro de moedas cruzadas; Futuros de taxa de juro; Contratos de câmbio, Opções.

2018	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de taxa de juro de moedas cruzadas; Futuros de taxa de juro; Contratos de câmbio, Opções.
2019	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de taxa de juro de moedas cruzadas; Futuros de taxa de juro; Contratos de câmbio, Opções.
2020	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial; Risco de taxa de juro.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de taxa de juro de moedas cruzadas; Contratos de câmbio.

Fonte: Elaboração própria

A Vodafone é uma empresa que recorre a diversos contratos de derivados para cobertura de riscos. A sua utilização é uma prática frequente e visa minimizar os riscos de taxa de juro e os riscos cambiais a que estão sujeitos. O risco cambial causa bastante impacto nas contas da organização sendo essa a razão pela qual a Vodafone utiliza diferentes derivados financeiros para controlar as variações cambiais das moedas que a empresa usa nas suas transações.

- **BT**

O grupo BT concede uma grande relevância à política de gestão de risco, tendo sido criado um departamento responsável pelo tratamento desta questão. A gestão de risco da empresa passa por quatro fases, nomeadamente a identificação dos riscos, a avaliação dos mesmos de forma a compreender a sua gravidade para o negócio, de seguida é dada uma resposta através de métodos eficazes que possam minimizar o risco. Por fim, é realizada uma monitorização com o objetivo de analisar se as respostas dadas na etapa anterior são eficazes da redução do risco. Assim sendo, importa proceder à análise dos riscos a que a organização está exposta e os respetivos derivados financeiros usados.

Tabela 26 – Riscos e Derivados BT

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de taxa de juro de moeda cruzada; <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Forwards</i> cambiais.
2016	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de taxa de juro de moeda cruzada; <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Forwards</i> cambiais.
2017	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de taxa de juro de moeda cruzada; <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Forwards</i> cambiais.

2018	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de taxa de juro de moeda cruzada; <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Forwards</i> cambiais.
2019	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de taxa de juro de moeda cruzada; <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Forwards</i> cambiais.
2020	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de taxa de juro de moeda cruzada; <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Forwards</i> cambiais.

Fonte: Elaboração própria

Esta empresa recorre a diversos instrumentos financeiros derivados, principalmente para minimizar os riscos cambiais a que está exposta. A BT opera em distintos países sendo necessário realizar transações com moedas diferentes da moeda funcional da empresa mãe, sendo necessário utilizar derivados financeiros para minimizar as variações cambiais dessas mesmas moedas. A empresa utiliza imensos contratos *swaps* de forma a colmatar os riscos cambiais, mas também para reduzir o impacto dos riscos de taxa de juro.

- **Cellnex**

O modelo de gestão de risco do grupo Cellnex é formalizado e aprovado pelo comité de auditoria e controlo. Este modelo define a metodologia usada para identificar, avaliar e monitorizar os riscos, de forma a identificar os riscos, avaliar o impacto dos mesmos na empresa, desenvolver planos de ação com base na gravidade do risco e monitorizar se as políticas implementadas apresentam um efeito de causalidade positivo. Para que a análise do risco seja ainda mais concisa, a organização avalia o impacto e a probabilidade de o mesmo ocorrer e influenciar negativamente no desempenho financeiro do grupo, sendo atribuído um nível de importância a cada risco para seja possível priorizá-los. Neste modo, procede-se à análise dos riscos financeiros e, se eventualmente, têm adquirido derivados financeiros.

Tabela 27 – Riscos e Derivados Cellnex

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de inflação.	Não foram utilizados derivados financeiros.
2016	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de inflação.	Não foram utilizados derivados financeiros.
2017	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de inflação.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro.

2018	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de inflação.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro.
2019	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de inflação.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro.
2020	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de inflação.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro.

Fonte: Elaboração própria

Esta empresa não utiliza derivados financeiros com bastante regularidade, sendo comprovado com o facto da mesma não ter adquirido qualquer derivado financeiro nos primeiros dois anos de análise. A partir do ano de 2017 a empresa optou por utilizar *swaps* com o objetivo de reduzir o risco de taxa de juro, sendo este o único risco alvo de cobertura.

- **Telefonica**

O grupo Telefonica dispõe de um departamento de controlo interno e de auditoria que trabalha concretamente na temática da gestão de risco, contribuindo para a identificação e gestão de todos os riscos, através de um processo de gestão de risco previamente implementado pela empresa. Esse processo passa, fundamentalmente, por quatro fases fulcrais, nomeadamente a identificação dos riscos, a análise da evolução dos mesmos, a implementação de uma resposta face à gravidade do risco e, por fim, é realizado um acompanhamento detalhado do desenvolvimento do risco, de forma a compreender se as medidas implementadas no passo anterior são as mais eficazes. Neste sentido, importa perceber os riscos a que o grupo está exposto e, se eventualmente, utiliza instrumentos financeiros derivados para os minimizar.

Tabela 28 – Riscos e Derivados Telefonica

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Forwards</i> ; Opções cambiais; Opções de taxa de juro.
2016	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Forwards</i> ; Opções cambiais; Opções de taxa de juro.
2017	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco do preço das ações; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Forwards</i> ; Opções cambiais; Opções de taxa de juro.
2018	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco do preço das ações; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Forwards</i> ; Opções de taxa de juro.

2019	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco do preço das ações; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Forwards</i> ; Opções de taxa de juro.
2020	Risco de taxa de juro; Risco cambial; Risco do preço das ações; Risco de liquidez; Risco de crédito.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Forwards</i> ; Opções de taxa de juro.

Fonte: Elaboração própria

Uma das políticas de gestão de risco desta empresa é a utilização de derivados financeiros para cobertura, sendo usados para cobertura do risco de taxa de juro e do risco cambiais. A dimensão da empresa em complemento com os países em que esta opera faz com que estes sejam os riscos que mais preocupam este grupo empresarial. Os instrumentos financeiros derivados não são usados para especulação.

- **Orange**

O grupo Orange foca-se na gestão de riscos através de um departamento específico de controlo interno que está responsável pela identificação e gestão dos riscos a que a empresa está exposta. Para além do trabalho realizado por este departamento, existe um complemento na tomada de decisão através do comitê de auditoria que é responsável por garantir a eficácia do controlo dos riscos. Apesar da empresa especificar nos seus relatórios que dá bastante atenção à gestão de riscos, não está explícito a forma como gerem os riscos, estando apenas claro quais os departamentos responsáveis por esta questão. Neste sentido, procede-se à análise dos riscos e clarificação acerca do uso de derivados financeiros.

Tabela 29 – Riscos e Derivados Orange

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de taxa de juro; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Swaps</i> de taxa de juro; Futuros; <i>Caps</i> ; <i>Floors</i> .
2016	Risco de taxa de juro; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Swaps</i> de taxa de juro; Futuros; <i>Caps</i> ; <i>Floors</i> .
2017	Risco de taxa de juro; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Swaps</i> de taxa de juro; Futuros; <i>Caps</i> ; <i>Floors</i> .
2018	Risco de taxa de juro; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Swaps</i> de taxa de juro; Futuros; <i>Caps</i> ; <i>Floors</i> .
2019	Risco de taxa de juro; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Swaps</i> de taxa de juro; Futuros; <i>Caps</i> ; <i>Floors</i> .
2020	Risco de taxa de juro; Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de moeda cruzada; <i>Swaps</i> de taxa de juro; Futuros; <i>Caps</i> ; <i>Floors</i> .

Fonte: Elaboração própria

A preocupação da Orange centra-se na cobertura de riscos, nomeadamente os riscos de taxa de juro e os riscos cambiais, riscos esses a que a empresa se encontra exposta face à sua atividade. O grupo dispõe de um variado leque de derivados financeiros, optando por utilizar diferentes instrumentos para cobertura do mesmo risco. Os derivados financeiros são exclusivamente utilizados para cobertura de risco, não havendo especulação.

- **OTE**

A empresa OTE considera que as políticas de gestão de risco são fundamentais para minimizar a exposição do grupo a possíveis problemas que possam influenciar negativamente o seu desempenho financeiro. A gestão de riscos é realizada pelo departamento de controlo interno da organização e foca-se em cinco pontos fundamentais, nomeadamente a identificação precoce dos riscos, a avaliação, a gestão, a comunicação de toda a informação ao conselho de administração e, por fim, a monitorização dos riscos. Face à importância da gestão de riscos para empresa, importa compreender quais os riscos financeiros a que estão expostos e se utilizam instrumentos financeiros derivados.

Tabela 30 – Riscos e Derivados OTE

Ano	Riscos	Derivados Financeiros
2015	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada.
2016	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada.
2017	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada.
2018	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada.
2019	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada.
2020	Risco de crédito; Risco de liquidez; Risco de taxa de juro; Risco cambial.	Utilização de <i>Swaps</i> de taxa de juro; <i>Swaps</i> de moeda cruzada.

Fonte: Elaboração própria

Tal como acontece com a maioria das empresas, esta também recorre a instrumentos financeiros derivados para cobertura de riscos, principalmente para minimizar os riscos de taxa de juro e os riscos cambiais. Esta empresa tem preferência no uso de *swaps*, sendo estabelecidos diferentes contratos para reduzir os riscos anteriormente mencionados.

4.2 Análise dos dados

Com a realização da recolha de dados ficou perceptível que as empresas se encontram sujeitas a variados riscos financeiros, sendo que uns carecem de uma preocupação maior do que outros. Para além disso, a utilização de instrumentos financeiros derivados torna-se bastante frequente, na maioria das organizações, para procederem à cobertura dos riscos a que se encontram expostas.

Um dos principais objetivos deste estudo é compreender se as empresas que atuam no mesmo setor de atividade estão expostas aos mesmos riscos financeiros e, conseqüentemente, se utilizam derivados financeiros para a sua cobertura. Neste sentido, importa proceder à análise das empresas alvo de estudo agrupando por setor de atividade, de forma a clarificar as possíveis semelhanças entre grupos empresariais que atuam no mesmo ramo de atividade.

- **Construção**

No setor da construção foram recolhidos dados de sete empresas, estando cotadas em diferentes bolsas, exceto dois grupos empresariais que se encontram cotados no índice bolsista FTSE100 e dois grupos empresariais cotados no índice bolsista francês, CAC40. Neste sentido, importa compreender quais os riscos comuns a que as empresas estão expostas e se utilizam os mesmos derivados financeiros.

Ao nível de riscos financeiros, todas as empresas deste setor encontram-se expostas aos riscos de taxa de juro, ao risco cambial, ao risco de liquidez e ao risco de crédito, sendo que existe algumas particularidades de algumas empresas que estão expostas a outros riscos, como o risco de capital e o risco de preço de *commodities*.

Relativamente aos instrumentos financeiros derivados, apenas a empresa Persimmon PLC não optou por adquirir derivados financeiros. Das restantes organizações que usaram estes instrumentos para cobertura de riscos, todas elas adquiriram contratos *forwards* e *swaps*, tanto para cobertura do risco cambial quer para o risco de taxa de juro. Algumas empresas também optaram por utilizar contratos de opções.

Face a utilização de instrumentos financeiros derivados para cobertura de riscos, importa analisar o justo valor dos mesmos, para as empresas deste setor de atividade, e o

RLP (Resultado Líquido do Período). Assim, é possível equiparar os valores desta rubrica de forma a compreender se, as organizações, apresentam ganhos ou perdas com a utilização destes produtos financeiros, comparando ainda com os resultados líquidos que as organizações obtiveram ao longo dos anos alvo de análise.

Tabela 31 – Justo Valor dos derivados financeiros: setor da construção

Empresa	Instrumentos financeiros					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Mota Engil	5 794 000€	(2 499 000€)	98 000€	109 000€	338 000€	937 000€
CRH PLC	85 000 000€	44 000 000€	50 000 000€	(14 000 000€)	65 000 000€	165 000 000€
Persimmon PLC	---	---	---	---	---	---
ACS Construcción	(224 142 000€)	32 108 000€	329 479 000€	(10 333 000€)	(81 960 000€)	63 912 000€
Bouygues	(71 000 000€)	(8 000 000€)	6 000 000€	(12 000 000€)	(15 000 000€)	7 000 000€
Vinci	751 000€	723 000€	480 000€	487 000€	390 000€	702 000€
Gek Tema	149 000€	6 194 000€	4 543 000€	3 929 000€	14 322 000€	14 544 000€

Fonte: Elaboração própria

Tabela 32 – RLP: setor da construção

Empresa	RLP					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Mota Engil	53 846 000€	67 507 000€	61 441 000€	93 397 000€	70 173 000€	7 809 000€
CRH PLC	1 561 000 000€	1 144 000 000€	932 000 000€	2 390 000 000€	2 210 000 000€	1 590 000 000€
Persimmon PLC	528 300 000€	606 300 000€	805 300 000€	902 800 000€	826 400 000€	602 400 000€
ACS Construcción	1 054 247 000€	1 016 910 000€	1 087 000 000€	1 260 000 000€	1 429 000 000€	896 000 000€
Bouygues	336 000 000€	334 000 000€	232 000 000€	281 000 000€	290 000 000€	174 000 000€
Vinci	2 046 000 000€	2 505 000 000€	2 747 000 000€	2 983 000 000€	3 260 000 000€	1 242 000 000€
Gek Tema	396 066 000€	497 960 000€	581 558 000€	296 755 000€	684 569 000€	1 001 380 000€

Fonte: Elaboração própria

As tabelas acima representam o justo valor dos instrumentos financeiros derivados e o valor do RLP para cada empresa. Com a análise destes dados é possível compreender que, apesar das organizações terem algumas perdas ao nível do justo valor dos derivados financeiros, não influencia de forma significativa o valor do RLP. As empresas ACS Construcción e a Bouygues apresentam perdas na maioria dos anos de análise, no que toca ao justo valor dos derivados financeiros, mas, por outro lado, exibem valores positivos na rubrica do RLP.

- **Energia**

O setor de energia integra um dos setores selecionados para o alvo deste estudo, tendo sido analisadas sete empresas desse ramo de atividade. As organizações escolhidas estão cotadas em cada um dos índices bolsistas abordados, exceto o PSI20, o IBEX35 e o ATHEX, onde foram selecionadas duas empresas deste setor, integrantes nestes índices. Relativamente ao índice bolsista francês, CAC40, este não integra nenhuma organização do ramo da energia, não sendo possível analisar as possíveis semelhanças entre as empresas deste setor de atividade.

De acordo com os riscos financeiros que foram encontrados pelas empresas e servem de destaque nos relatórios e contas, é possível enaltecer o risco de taxa de juro, o risco cambial, o risco de crédito, o risco de liquidez e o risco de preço de *commodities*. Estes riscos estão presentes em todas estas empresas deste ramo de atividade, sendo que algumas ainda apresentam outros riscos com bastante significância, como por exemplo o risco de inflação.

Os derivados financeiros foram utilizados como cobertura dos riscos, acima mencionados, sendo que todas as empresas deste ramo de atividade optam por utilizar *swaps* para cobertura de riscos, sendo que algumas empresas optam por utilizá-los para cobertura de risco de taxa de juro e ou para cobertura do risco cambial. Para além disso, algumas organizações também adquiriram contratos *forwards* para minimizar a exposição dos riscos financeiros.

As tabelas seguintes demonstram o justo valor dos derivados financeiros para este setor de atividade, sendo possível analisar os ganhos e as perdas de cada ano e, ainda o RLP para cada ano.

Tabela 33 – Justo Valor dos derivados financeiros: setor da energia

Empresa	Instrumentos financeiros					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EDP	143 845 000€	111 097 000€	107 610 000€	169 830 000€	(97 732 000€)	162 145 000€
REN	1 731 000€	7 150 000€	947 000€	8 058 000€	4 114 000€	(3 530 000€)
SSE PLC	58 324 000 €	42 000 000 €	51 500 000€	166 100 000€	701 000 000€	230 100 000€
Endesa	(120 000 000€)	(39 000 000€)	(7 000 000€)	4 500 000€	7 650 000€	5 900 000€
Red Electrica Corporacion	(20 400 000€)	(44 878 000€)	(48 467 000€)	(28 924 000€)	6 315 000€	19 771 000€
Public Power Corporation	(689 000€)	(698 000€)	(431 000€)	1 216 000€	1 428 000€	4 803 000€
ADMIE (IPTO)	---	---	(231 000€)	(110 700€)	345 000€	145 000€

Fonte: Elaboração própria

Tabela 34 – RPL: setor da energia

Empresa	RPL					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EDP	1 247 142 000€	1 200 111 000€	1 138 760 000€	876 081 000€	899 327 000€	878 151 000€
REN	110 311 000€	100 183 000€	125 925 000€	115 715 000€	118 899 000€	109 249 000€
SSE PLC	421 800 000€	973 000 000€	1 983 200 000€	1 139 900 000€	1 331 800 000€	7 100 000 000€
Endesa	1 135 000 000€	1 419 000 000€	1 463 000 000€	1 417 000 000€	2 578 000 000€	1 678 000 000€
Red Electrica Corporacion	606 760 000€	638 607 000€	669 819 000€	704 489 000€	714 824 000€	611 240 000€
Public Power Corporation	5 723 195 000€	5 097 800 000€	4 883 300 000€	5 396 000 000€	7 060 000 000€	4 328 300 000€
ADMIE (IPTO)	---	---	111 976 000€	130 851 000€	102 914 000€	84 148 000€

Fonte: Elaboração própria

Neste setor de atividade, o justo valor dos instrumentos financeiros não interferiu de forma significativo nos resultados líquidos do período. Apesar de algumas empresas apresentarem perdas no justo valor, obtiveram resultados positivos na rubrica do RPL, sendo que, a maioria dos casos, as organizações conseguiram aumentar significativamente os seus resultados líquidos, ao longo dos anos alvo de análise. Importa salientar que o RPL das empresas sofreu uma diminuição significativa no ano de 2020 face aos restantes anos, em consequência da pandemia.

- **Combustíveis**

Em relação ao setor dos combustíveis foram analisadas sete empresas, sendo que foram selecionadas duas empresas do índice bolsista FTSE100 e IBEX35, já os restantes índices bolsistas apenas tinham uma organização nesta área de atividade.

As empresas deste setor de atividade estão expostas, todas elas, ao risco cambial, ao risco de taxa de juro, ao risco de liquidez e ao risco de crédito. Para além disso, também se verifica que há uma grande incidência do risco do preço de *commodities*, não sendo claro a existência deste risco apenas para uma das organizações alvo de estudo.

Para minimizar o impacto destes riscos, todas as empresas tinham registado a compra de *swaps*, sendo eles utilizados para reduzir os riscos de taxa de juro, os riscos cambiais ou o risco do preço das *commodities*. Perante a exposição a demasiados riscos financeiros, algumas empresas também optaram por adquirir opções e contratos *forwards*. Com menos incidência, também se registou o uso de alguns futuros para minimização dos riscos.

As tabelas seguintes contêm o justo valor dos derivados financeiros para cada empresa do setor dos combustíveis, durante os anos selecionados para o estudo e, ainda, o RLP.

Tabela 35 – Justo Valor dos derivados financeiros: setor dos combustíveis

Empresa	Instrumentos financeiros					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Galp Energia – NOM	(22 230 000€)	7 000 000€	38 000 000€	68 000 000€	51 000 000€	31 000 000€
BP	(1 500 000€)	(3 650 000€)	(445 800 000€)	(385 400 000€)	(3 600 000 000€)	(3 065 000 000€)
Royal Dutch Shell	1 240 000 000€	(2 960 000 000€)	(9 600 000€)	(716 700 000€)	1 055 000 000€	2 513 000 000€
Enagás	(94 175 000€)	(103 579 000€)	(153 596 000€)	(162 099 000€)	(84 915 000€)	(42 653 000€)
Naturgy Energy	152 000 000€	30 000 000€	21 000 000€	30 000 000€	374 000 000€	30 000 000€
Total	9 446 000 000€	10 517 000 000€	21 180 000 000€	19 607 000 000€	10 901 00 000€	5 903 000 000€
Hellenic Petroleum	6 987 000€	15 192 000€	11 514 000€	9 450 000€	3 474 000€	2 877 000€

Fonte: Elaboração própria

Tabela 36 – RLP: setor dos combustíveis

Empresa	RLP					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Galp Energia – NOM	154 218 000€	208 000 000€	707 000 000€	892 000 000€	30 537 000 000€	13 913 000 000€
BP	(6 400 000€)	172 000 000€	3 648 000 000€	9 578 000 000€	4 190 000 000€	(20 729 000 000€)
RoyalDutch Shell	(656 000 000€)	(1 220 000 000€)	19 406 000 000€	24 858 000 000€	14 400 000 000€	(23 376 000 000€)
Enagás	412 662 000€	417 222 000€	490 837 000€	442 626 000€	422 618 000€	444 002 000€
Naturgy Energy	1 093 000 000€	1 801 000 000€	1 711 000 000€	1 697 000 000€	1 796 000 000€	(31 000 000€)
Total	251 000 000€	4 347 000 000€	15 412 000 000€	8 021 000 000€	10 657 000 000€	(6 106 000 000€)
Hellenic Petroleum	47 000 000€	330 000 000€	381 000 000€	212 000 000€	166 226 000€	399 651 000€

Fonte: Elaboração própria

De acordo com os dados das tabelas acima, é possível analisar que, algumas empresas, obtiveram perdas no justo valor dos instrumentos financeiros derivados, mas apresentaram um resultado líquido positivo. A BP teve sempre perdas relativamente à rubrica do justo valor, ao longos dos seis anos de análise, mas, por outro lado, obteve um RLP positivo entre 2016 e 2019. Já a Enagás apresentou sempre um RLP positivo, mas o justo valor dos derivados financeiros foi negativo durante todos os anos em análise. Importa ainda salientar que, algumas organizações, apresentaram um RLP negativo no ano de 2020, consequência da pandemia, o que prejudicou bastante o desempenho financeiro das mesmas, como no caso da Total, da Naturgy Energy, a Royal Dutch Shell e a BP.

- **Telecomunicações**

No setor das telecomunicações foram selecionadas para estudo oito empresas, sendo que os índices bolsistas PSI20, FTSE100 e IBEX35 tinham representadas duas organizações neste setor de atividade. Os restantes índices bolsistas apenas tinham uma empresa deste ramo, sendo apenas selecionada uma organização.

Relativamente aos riscos financeiros a que as empresas se encontram expostas, todas elas, se encontram expostas ao risco cambial, risco de taxa de juro, risco de crédito e ao risco de liquidez. Algumas organizações destacaram outros riscos, como o risco de inflação, mas não são considerados tão relevantes como os anteriores.

Com o objetivo de reduzir o impacto dos riscos anteriormente mencionados, as organizações recorrem a instrumentos financeiros derivados. Importa destacar o uso de

swaps por parte de todas as empresas, exceto a Pharol, que apenas utilizou derivados financeiros no ano de 2015. Os *swaps* foram utilizados para minimizar os riscos cambiais e ou os riscos de taxa de juro, sendo também utilizados, pela maioria das organizações, contratos de *forwards* e opções.

Tabela 37 – Justo Valor dos derivados financeiros: setor das telecomunicações

Empresa	Instrumentos financeiros					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pharol	112 000 000€	(31 000 000€)	(26 000 000€)	—	11 617 900€	11 116 693€
NOS SGPS	(2 644 000€)	(3 077 000€)	(1 918 000€)	(795 000€)	(310 000€)	(776 000€)
Vodafone	5 457 000 000€	4 107 000 000€	1 936 000 000€	216 000 000€	1 192 000 000€	1 045 000 000€
BT	(72 000 000€)	(4 000 000€)	1 179 000 000€	639 000 000€	572 000 000€	1 297 000 000€
Cellnex	2 240 000€	1 450 000€	181 000€	663 000€	3 794 000€	986 000€
Telefonica	62 000 000€	(26 000 000€)	(150 000 000€)	(223 000 000€)	604 000 000€	563 000 000€
Orange	109 000 000€	206 000 000€	37 000 000€	15 000 000€	(1 500 000€)	3 500 000€
OTE	976 000€	743 000€	859 000€	1 549 000€	1 636 000€	1 380 000€

Fonte: Elaboração própria

Tabela 38 – RLP: Setor das telecomunicações

Empresa	RLP - Telecomunicações					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pharol	693 892 303€	(61 900 000€)	(806 500 000€)	(12 500 000€)	20 746 227 €	14 316 500€
NOS SGPS	82 492 000€	89 996 000€	122 232 000€	140 902 000€	142 421 000€	85 236 000€
Vodafone	5 917 000 000€	(3 818 000 000€)	(6 079 000 000€)	2 788 000 000€	(7 644 000 000€)	(455 000 000€)
BT	2 541 000 000€	2 866 000 000€	3 027 000 000€	2 925 000 000€	2 159 000 000€	1 734 000 000€
Cellnex	(23 961 000€)	(41 309 000€)	16 774 000€	(30 801 000€)	7 415 000€	8 651 000€
Telefonica	751 000 000€	2 399 000 000€	3 378 000 000€	3 950 000 000€	1 664 000 000€	1 957 000 000€
Orange	16 100 000 000€	18 100 000 000€	24 700 000 000€	28 450 000 000€	22 680 000 000€	18 760 000 000€
OTE	279 600 000€	761 000 000€	398 500 000€	196 300 000€	635 000 000€	459 700 000€

Fonte: Elaboração própria

As tabelas acima representam o montante do justo valor dos instrumentos financeiros para o setor das telecomunicações e o respetivo RLP para os seis anos de análise. É possível compreender que os valores variaram bastante durante os anos, sendo visível algumas perdas com bastante impacto para as empresas. Por outro lado, organizações como a Vodafone e OTE, obtiveram sempre ganhos, o que minimizou o impacto dos riscos financeiros a que estas se encontravam expostas. A NOS apresentou sempre perdas relativamente ao justo valor dos instrumentos financeiros derivados, o que leva a concluir que a empresa não conseguiu minimizar o impacto dos riscos. Por outro lado, a tabela que detém o valor dos RLP das organizações, mostra-nos que os possíveis ganhos ou perdas nos derivados financeiros não influenciam diretamente o valor desta

rubrica. O exemplo concreto é o da multinacional NOS, que obteve perdas no justo valor dos derivados financeiros, mas apresentou sempre um RLP positivo. Em sentido contrário é possível destacar a Cellnex que apresentou sempre ganhos no justo valor dos instrumentos financeiros, mas em quatro dos seis anos alvo de estudo, obtiveram um RLP negativo.

5.1 Conclusões

De acordo com os ensinamentos de Ferreira (2011), os instrumentos financeiros derivados são bastante importantes no que toca à cobertura de riscos financeiros e, apesar dos derivados financeiros serem muito utilizados para efeitos de *hedging*, também apresentam a vantagem de poderem ser usados para fim de especulação e de arbitragem. Neste sentido, este estudo foca-se na vertente da cobertura de riscos, de forma a compreender se existe semelhança na exposição de riscos por parte de empresas cotadas em diferentes bolsas europeias e, conseqüentemente, se existe alguma analogia entre o uso de derivados financeiros para colmatar essa mesma exposição.

A principal motivação deste trabalho consistia em perceber, primeiramente, a importância da existência de uma política de gestão de riscos ativa nas empresas. De seguida, era fundamental compreender se a política de gestão de riscos levava à identificação e avaliação dos riscos financeiros a que organizações estão expostas, deixando bastante explícito quais seriam esses mesmos riscos. Por último, fazia sentido analisar se era recorrente o uso de instrumentos financeiros para finalizar o processo de gestão de risco e, conseqüentemente, minimizar a exposição aos riscos que eram identificados numa primeira fase.

Relativamente ao objetivo principal deste estudo, nomeadamente, se as empresas do mesmo setor de atividade estão expostas aos mesmos riscos, foi possível concluir que, de facto, todas as empresas dos mesmos setores encontram-se expostas aos mesmos riscos, havendo apenas algumas exceções que se justificam pela diferença de negócios que cada grupo empresarial tem.

Um dos objetivos específicos deste trabalho consistia em perceber se as empresas selecionadas utilizavam uma política de gestão de riscos ativa e se a mesma seria vantajosa para as organizações. Desta forma, foi possível verificar que quase todas as empresas apostam na gestão de risco, considerando importante haver essa política dentro do grupo empresarial. Importa destacar que algumas empresas apostam mais do que outras, sendo que, muitas delas, monitorizaram um departamento específico para o tratamento específico desta questão. Apesar de existir uma minoria de organizações que não destacam a política de gestão de riscos utilizada, estas realizam, de igual modo, uma avaliação concreta aos riscos a que encontram expostos.

O segundo objetivo específico, destacado para este estudo, centrava-se na ideia de analisar as semelhanças no uso de instrumentos financeiros derivados, por parte das organizações. Neste modo, seria fundamental perceber, primeiramente, se as empresas optam pela utilização dos mesmos e, em caso afirmativo, analisar os que foram adquiridos durante o período selecionado para a amostra. Assim sendo, foi possível compreender que, praticamente todas as organizações, optam por utilizar derivados financeiros, havendo apenas a exceção de duas empresas, nomeadamente a Persimmon PLC e a Pharol. Os grupos empresariais que adquirem instrumentos financeiros, por norma, negociam diferentes derivados, sendo escassas as empresas que apenas utilizam um tipo de instrumento. Neste sentido, foi perceptível que as organizações do mesmo setor de atividade utilizam bastantes derivados financeiros em comum, havendo apenas algumas diferenças justificadas pela grande variedade de instrumentos adquiridos por algumas empresas.

Face à questão de investigação, se empresas do mesmo setor de atividade, sediadas em diferentes países da Europa, utilizam os mesmos e do mesmo modo os instrumentos financeiros derivados para cobertura de risco, esta foi possível ser respondida perante a realização da parte empírica deste estudo. As empresas utilizam os mesmos derivados financeiros de forma a cobrir os riscos a que estão expostos, não havendo distinção dentro de cada setor de atividade. Para além disso, o facto das empresas se encontrarem cotadas em diferentes bolsas europeias não influencia a exposição aos riscos nem diferencia o uso de instrumentos financeiros derivados.

5.2 Principais Limitações

Apesar dos objetivos propostos terem sido atingidos, existiram diversas limitações ao longo da realização deste estudo. Uma das limitações é referente à escolha da amostra, uma vez que, nem todos os índices bolsistas, tinham empresas cotadas do mesmo setor de atividade. Numa fase inicial, o índice bolsista alemão seria o escolhido para integrar este estudo, no entanto, face às empresas nele cotadas, não eram compatíveis com os restantes índices bolsistas, sendo necessário optar pelo índice bolsista espanhol. Para além disso, o índice português é bastante reduzido, a nível de empresas cotadas, sendo necessário usá-lo como referência para a escolha dos setores de atividade. Por outro lado, faria sentido analisar empresas do mesmo país integrantes do mesmo setor, no entanto

apenas foi possível fazê-lo em alguns casos, visto que praticamente não existiam empresas semelhantes no mesmo índice bolsista. Ainda ao nível das limitações, é possível destacar a dificuldade em proceder à análise dos relatórios e contas das empresas, uma vez que, cada empresa, desenvolve o relatório da forma que considera mais pertinente, sendo que alguns apresentam informações mais explícitas do que outros.

Em suma, este trabalho, contribuiu para assimilar as semelhanças entre as empresas, selecionadas na amostra, no que toca à política de gestão de riscos, à exposição das organizações aos riscos financeiros e, por outro lado, à utilização de instrumentos financeiros derivados com a finalidade de *hedging*.

5.2 Sugestão de melhorias para investigações futuras

A importância deste tema é elevada, principalmente para as empresas e para os investidores que utilizam este tipo de instrumentos de forma recorrente. Neste sentido, seria vantajoso abordar, em investigações futuras, o impacto do uso de derivados financeiros nas contas consolidadas das organizações, de forma a compreender se o uso dos mesmos reduz a exposição aos riscos ou se, por outro lado, permite que as empresas tenham ainda mais perdas, consideravelmente significativas no seu desempenho financeiro. Para além disso, seria pertinente efetuar uma comparação entre as empresas que utilizam derivados financeiros e as que optam por não utilizar, de forma a compreender se, o uso dos mesmos, reflete-se nos resultados líquidos do período.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aduda, J., Masila, J. & Onsongo, E. (2012). The Determinants of Stock Market Development: The Case for the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Social Science*, 2, 214-230.
- Ali, A. & Abdelfettah, B. (2017). Financial Disclosure Information, Board of Directors, and Firm Characteristics among French CAC40 Listed Firms. *Journal Journal of the Knowledge Economy*, 10, 941-957.
- Andrikopoulos, A., Dassiou, X. & Zheng, M. (2020). Exchange-rate exposure and Brexit: The case of FTSE, DAX and IBEX. *International Review of Financial Analysis*, 68, 101-137.
- Antunes, J. (2014). *Instrumentos Financeiros (2ª Edição)*. Coimbra: Edições Almedina.
- Anwaar, M. (2016). Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK). *Global Journal of Management and Business Research*, 16, 249-258.
- Arouri, M., Lahiani, A. & Nguyen, D. (2015). World gold prices and stock returns in China: Insights for hedging and diversification strategies. *Economic Modelling*, 44, 273-282.
- Bamber, M. & McMeeking, K. (2010). An examination of voluntary financial instruments disclosures in excess of mandatory requirements by UK FTSE100 non-financial firms. *Journal of Applied Accounting Research*, 11, 133-153.
- Birt, J., Rankin, M. & Song, C. (2013). Derivatives use financial instrument disclosure in the extractives industry. *Journal of Accounting & Finance*, 53, 55-83.
- Bodnar, M., Gebhardt, G. (2009), Derivatives usage in risk management by US and german non-financial firms: A comparative survey. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 10, 153-187.
- Cao, C., Goldie, A., Liang, B. & Petrsek, L. (2016). What is the nature of hedge fund manager skills? Evidence from the risk-arbitrage strategy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 51, 929-957.
- Castaño, B. (2006). *Bolsa De Madrid, La: Historia De Un Mercado De Valores Europeo*. Cantabria: Universidade de Cantabria.
- Chung, J., Kim, H., Kim, W. & Yoo, Y. (2012). Effects of Disclosure Quality on Market Mispricing: Evidence from Derivative-Related Loss Announcements. *Journal of Business Finance & Accounting*, 39, 936-959.
- Fernando, C., Hoelscher, S. & Raman, V. (2020). The informativeness of derivatives use: Evidence from corporate disclosure through public announcements. *Journal of Banking & Finance*, 114, 2-18.
- Ferreira, D. (2011). *Instrumentos Financeiros. Normas internacionais de relato financeiro (2ª Edição)*. Cascais: Rei dos Livros.

- Fidel, R. (1992). The case study method: a case study. *Library and Information Science Research*, 6, 273-288.
- Floros, C. & Vougas, D. (2007). Lead-lag relationship between futures and spot markets in Greece: 1999-2001. *International Research of Finance and Economics*, 7, 168-174.
- Godoy, S. (1995). Pesquisa Qualitativa: tipos fundamentais. *Revista de Administração de Empresas*, 2, 4-24.
- González, L., Gil, L., López, S. & Búa, M. (2012). Determinants of Credit Risk Derivatives use by the European Banking Industry. *Journal of Money, Investment and Banking*, 25, 36-58.
- Gupta, S. (2017). *Financial Derivatives: Theory, concepts and problems* (2ª Edição). Índia: PHI Learning Pvt Ltd.
- Hsiao, Y. & Tsai, W. (2018). Financial literacy and participation in the derivatives markets. *Journal of Banking & Finance*, 88, 15-29.
- Juste, R. (2017). *IBEX 35: Una historia herética del poder en España*. Madrid: Capitán Swing.
- Kao, L. (2016). Credit valuation adjustment of cap and floor with counterparty risk: a structural pricing model for vulnerable European options. *Review of Derivatives Research*, 19, 41-64.
- Kerimbek, G., Moldashbayeva, L., Jrauova, K., Satymbekova, K. & Imanbaeva, Z. (2019). History and Prospects of Development of the Stock Exchange. *News of the National Academy of Ciencias of the Republic of Kazakhtan*, 1, 60-65.
- Klingeberg, J., Hang, M. & Rathgeber, A. (2019). What drives financial hedging? A meta-regression analysis of corporate hedging determinants. *International Review of Financial Analysis*, 61, 203-221.
- Kozarevic, E., Jukan, M. & Civic, J. (2014). The use of financial derivatives in emerging market economies: an empirical evidence from Bosnia and Herzegovina's non-financial firms. *Research in World Economy*, 5, 637-646.
- Lopes, P. & Rodrigues, L. (2007). Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The International Journal of Accounting*, 42, 25-56.
- Martins, G. (2006). *Estudo de caso: Uma estratégia de pesquisa* (1ª Edição). São Paulo: Atlas.
- Merle, R., Al-Gamrh, B. & Ahsan, T. (2019). Tax havens and transfer pricing intensity: Evidence from the French CAC-40 listed firms. *Cogent Business & Management*, 6, 1-13.

- Miles, S. & Ringham, K. (2019). The boundary of sustainability reporting: evidence from the FTSE100. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 33, 357-390.
- Neto, A. (2001). Mercado Financeiro (4ª Edição). São Paulo: Atlas.
- Novak, O., Osadcha, T. & Petruk, O. (2019). Concept and classification of Derivative Financial Instruments as a methodological precision on their regulation in the financial services market. *Baltic Journal of Economic Studies*, 5, 135-144.
- Pérez-Rodríguez, J., Torra, S. & Andrada-Félix, J. (2005). Modelos STAR e ANN: previsão de desempenho no índice de ações espanhol ‘‘Ibex-35’’. *Journal of Empirical Finance*, 12, 490-509.
- Pina, M. (2009). Derivados Financeiros (2ª Edição). Brasil: IESDE.
- Plastun, A., Sibande, X., Gupta, R. & Wohar, M. (2020). Historical evolution of monthly anomalies in international stock markets. *Research in International Business and Finance*, 52, 101-127.
- Ramírez, M. & Valverde, L. (2018) Análisis técnico de los mercados financieros del Mediterráneo: España, Italia y Grecia. *Revista de Administración y Dirección de Empresas*, 2, 89-115.
- Regulamento (CE) nº 108/2006 da Comissão: que altera o Regulamento (CE) nº 1725/2003, que adota certas normas internacionais de contabilidade, no termos do Regulamento (CE) nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, relativamente às normas internacionais de relato financeiro (IFRS) 1,4,6 e 7, e às normas internacionais de contabilidade (IAS) 1, 14, 17, 32, 33 e 39 e à interpretação IFRC 6. *Jornal Oficial Da União Europeia*. L24 (27-1-2006) 1-27.
- Regulamento (CE) nº 2067/2016 da Comissão: que altera o Regulamento (CE) nº 1126/2008, que adota determinadas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito à Norma Internacional de Relato Financeiro 9 (IFRS9). *Jornal Oficial da União Europeia*. L323 (29-11-2016), 1-164.
- Ribeiro, P., Machado, S. & Júnior, J. (2013). Swap, futuros e opções: impacto do uso de instrumentos derivados sobre o valor das firmas brasileiras. *Revista de Administração Mackenzie*, 14, 126-142.
- Ricci, O. (2015). The impact of monetary policy announcements on the stock price of large European banks during the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 52, 245-255.
- Rodrigues, F. & Sebastião, S. (2019). Online newsrooms in Portugal: their use by PSI20 companies in their relationship with journalists. *Revista Internacional de Relações Públicas*, 4, 209-228.
- Santos, F. (2001). A evolução do mercado de capitais português: CMVM.
- Stake, R. (1994). Case Studies. In N. Denzin Y. Lincoln. *Handbook of qualitative research*, 2, 236-247.

- Tavares, J. (2004). Institutions and economic growth in Portugal: A quantitative exploration. *Portuguese Economic Journal*, 3, 49-79.
- Thomsen, S. & Vinten, F. (2014). Delistings and the costs of governance: a study of European stock exchanges 1996-2004. *Journal of Management & Governance*, 18, 793-833.
- Titman, S. (2002). Interest Rate Swaps and Corporate Financing Choices. *Journal of Banking & Finance*, 4, 47-61.
- Waswa, M. & Wepukhulu, J. (2018). Effect of usage of derivative financial instruments on financial performance of non-financial firms listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Finance and Accounting*, 3, 5-8.
- Yin, R. (2018). Pesquisa de Estudo de caso e aplicações: Design e Métodos (6ª Edição). Thousand Oaks, CA: Sage.

Webgrafia

<https://www.fca.org.uk/publication/corporate/our-mission-2017.pdf> Consultado a 06/03/2021 às 16h07.

<https://www.fca.org.uk/about/principles-good-regulation> Consultado a 07/03/2021 às 21h54.

<https://www.cmvm.pt/pt/CMVM/Apresentacao/Pages/Apresentacao-o-que-e-a-CMVM.aspx> Consultado a 18/03/2021 às 10h41.

http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/duties Consultado a 07/04/2021 às 17h33.

<https://www.mota-engil.com/> Consultado a 11/05/2021 às 15h12.

<https://www.crh.com/about-crh/our-history> Consultado a 11/05/2021 às 15h51.

<https://www.persimmonhomes.com/corporate> Consultado a 11/05/2021 às 16h59.

<https://www.grupoacs.com/> Consultado a 11/05/2021 às 18h12.

<https://www.bouygues-construction.com/> Consultado a 12/05/2021 às 10h48.

<https://www.vinci-construction.com/en/> Consultado a 12/05/2021 às 11h41.

<https://www.gekterna.com/> Consultado a 12/05/2021 às 15h45.

<https://www.edp.pt/particulares/> Consultada a 12/05/2021 às 15h50.

<https://www.ren.pt/> Consultado a 12/05/2021 às 16h19.

<https://www.sse.com/> Consultado a 12/05/2021 às 17h43.

<https://www.endesa.pt/> Consultado a 13/05/2021 às 11h34.

<https://www.ree.es/es> Consultado a 13/05/2021 às 15h36.

<https://www.dei.gr/en> Consultado a 13/05/2021 às 16h40.

<http://admieholding.gr/?lang=en> Consultado a 13/05/2021 às 16h54.

<https://galp.com/pt/> Consultada a 13/05/2021 às 17h36.

<https://www.bp.com/> Consultado a 17/05/2021 às 14h51.

<https://www.shell.com/> Consultado a 17/05/2021 às 15h55.

<https://www.enagas.es/portal/site/enagas> Consultada a 17/05/2021 às 16h19.

<https://www.naturgy.com/en/home> Consultado a 17/05/2021 às 16h26.

<https://www.total.com/> Consultado a 17/05/2021 às 17h08.

<https://www.helpe.gr/en/> Consultado a 18/05/2021 às 10h55.

<https://pharol.pt/pt-pt> Consultado a 18/05/2021 às 11h15.

<https://www.nos.pt/institucional/PT/Paginas/hp.aspx> Consultado a 18/05/2021 às 14h29.

<https://www.vodafone.pt/> Consultado a 18/05/2021 às 14h43.

<https://www.bt.com/about> Consultado a 18/05/2021 às 15h28.

<https://www.cellnextelecom.com/> Consultado a 18/05/2021 às 15h49.

<https://www.telefonica.com/es/home> Consultado a 18/05/2021 às 17h41.

<https://www.orange.fr/portail> Consultado a 18/05/2021 às 18h05.

https://www.cosmote.gr/cs/otegroup/en/omilos_ote.html Consultado a 20/05/2021 às 10h26.

<https://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Portada/Portada.aspx> Consultado a 20/07/2021 às 11h07.

<http://cnmv.es/Portal/home.aspx> Consultado a 20/07/2021 às 18h36.

<https://pt.investing.com/equities/europe> Consultado a 06/08/2021 às 14h43.

<https://www.bportugal.pt/> consultado a 06/08/2021 às 15h37.

Apêndice I – Descrição detalhada das empresas selecionadas

Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Construção	Portugal	PSI20	Mota Engil
Descrição detalhada			
Fundada em 1946 entrou na bolsa no ano de 1987 e no ano de 2005 integrou o PSI20, sendo a única empresa deste setor cotada no índice <i>Euronex Lisbon</i> . Apresenta um peso de 1,12% no PSI20 e a cotação das ações é de 1,27€			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Construção	Inglaterra	FTSE100	CRH plc (<i>Cement Roadstone Holdings</i>)
Descrição detalhada			
Fundada a 1970. Entrou na Bolsa de Valores de Londres em 1987 e, por consequente, no índice FTSE100. A cotação das ações é 3659GBP ou seja 4301,67€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Construção	Inglaterra	FTSE100	Persimmon plc
Descrição detalhada			
Fundada em 1972, integra a bolsa de valores de Londres desde 1985. A cotação das suas ações é de 2900GBP ou seja cerca de 3409,36€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Construção	Espanha	IBEX35	ACS Construcción (<i>Actividades de Construcción y Servicios</i>)
Descrição detalhada			
Esta empresa foi fundada em 1997 e encontra-se sediada em Madrid. Em 2003 integrou a bolsa de valores de Madrid e as suas ações valem 22,87€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Construção	França	CAC40	Bouygues
Descrição detalhada			
Fundada em 1950, o grupo Bouygues aceitou a bolsa em 1970, pertencendo ao índice bolsista francês CAC40. O grupo tem num peso de 0,56% no índice bolsista e a cotação das suas ações é de 33,49€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Construção	França	CAC40	Vinci
Descrição detalhada			
A empresa foi fundada no ano de 2000 e após dois anos conseguiu integrar a bolsa de valores francesa, no índice bolsista CAC40. Apresenta um peso de 3,05% na CAC40 e a cotação das suas ações é de 90,70€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Construção	Grécia	ATHEX	GEK Terna
Descrição detalhada			

A empresa foi formada em 1969 através da fusão das duas maiores empresas de construção da Grécia e no ano de 1994 integrou na bolsa de valores da Grécia e, conseqüentemente, no índice ATHEX. As suas ações apresentam um valor de 9,43€.

Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Energia	Portugal	PSI20	EDP (Energias de Portugal)

Descrição detalhada

A EDP é uma empresa do setor da energia fundada 1976 que pertence à bolsa de valores de Lisboa desde 1997. Apresenta um peso de cerca de 11,83% no PSI20 e a cotação das suas ações é de 20,20€.

Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Energia	Portugal	PSI20	REN (Redes Energéticas Nacionais)

Descrição detalhada

A empresa foi fundada a 1994 e entrou para a bolsa de valores de Lisboa em 2007. A REN faz parte do PSI20 e tem um peso de 8,38% neste índice e as suas ações têm o valor de 2,39€.

Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Energia	Inglaterra	FTSE100	SSE plc (<i>Scottish and Southern Energy</i>)

Descrição detalhada

Esta empresa está inserida na área da energia, tendo sido fundada em 1948. Integrou na bolsa de valores de Londres em 1991 e a cotação das suas ações ronda 1536GBP ou seja cerca de 1805,78€.

Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Energia	Espanha	IBEX35	Endesa

Descrição detalhada

A Endesa é uma empresa bastante conhecida na área da energia fundada a 1944 e faz parte da bolsa de valores de Madrid desde 1989. A cotação das suas ações é de 20,65€.

Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Energia	Espanha	IBEX35	Red Electrica Corporacion

Descrição detalhada

Esta organização foi criada a 1985 sendo a primeira empresa que se dedicava à distribuição energia. Integra a bolsa de valores de Madrid deste 1991 e as suas ações estão cotadas ao valor de 16,99€.

Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Energia	Grécia	ATHEX	Public Power Corporation (PPC)

Descrição detalhada

A PPC é a maior empresa de energia da Grécia, tendo sido fundada em 1950. Pertence à bolsa de valores de Atenas desde 2001, integrando assim o índice ATHEX. As suas ações estão cotadas a um valor de 9,08€.

Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Energia	Grécia	ATHEX	ADMIE (IPTO) Holding S. A

Descrição detalhada

Esta empresa atua no ramo da eletricidade, sendo fundada em 2012. Integra a bolsa de valores de Atenas desde 2017 e a cotação das suas ações valem 2,56€.

Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Combustíveis	Portugal	PSI20	Galp Energia - NOM
Descrição detalhada			
A Galp é uma empresa que atua no setor da energia, fundada em 1999. No ano de 2006 esta empresa estreava-se na bolsa de valores de Lisboa, apresentando um peso de 11,14% no PSI20. As suas ações têm uma cotação de 8,42€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Combustíveis	Inglaterra	FTSE100	BP (<i>British Petroleum</i>)
Descrição detalhada			
A BP é uma empresa que opera no setor da energia, fundada em 1908. Integra a bolsa de valores de Londres desde 1954 e a cotação das suas ações é de 306,10GBP, ou seja, cerca de 359,86€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Combustíveis	Inglaterra	FTSE100	Royal Dutch Shell
Descrição detalhada			
A empresa foi fundada no ano de 1907, mas apenas integrou a bolsa de valores de Londres no ano de 2005. O preço das suas ações é de 1462GBP, ou seja cerca de 1718,79€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Combustíveis	Espanha	IBEX35	Enagás
Descrição detalhada			
Esta empresa foi fundada no ano de 1971 e atua no setor de energia, transportando o gás por todo o território espanhol. Pertence à bolsa de valores de Madrid desde 2002 e as suas ações apresentam um valor de 19,66€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Combustíveis	Espanha	IBEX35	Naturgy Energy
Descrição detalhada			
A empresa foi fundada em 1843 sendo uma organização de serviços públicos de gás natural e de energia. Integra a bolsa de valores de Madrid desde 1989 e as suas ações valem 21,80€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Combustíveis	França	CAC40	Total
Descrição detalhada			
A empresa Total foi fundada em 1924 e atua no setor energético francês. Em 1990 integrou a bolsa de valores de Paris e, neste momento, tem um peso no CAC40 de 7,15%. A cotação das suas ações é de 37,88€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Combustíveis	Grécia	ATHEX	Hellenic Petroleum
Descrição detalhada			
Esta empresa opera no setor da energia e foi fundada no ano de 1958. Integra o índice bolsista grego ATHEX desde 1998 e o preço das suas ações são de 5,67€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa

Telecomunicações	Portugal	PSI20	Pharol
Descrição detalhada			
A Pharol foi fundada no ano de 2015 através da alteração da sua denominação anterior, PT, por parte dos acionistas. Integra o PSI20 através da entrada da PT na bolsa. A Pharol apresenta um peso de 0,70% no PSI 20 e a cotação das suas ações são de 0,10€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Telecomunicações	Portugal	PSI20	NOS, SGPS
Descrição detalhada			
A NOS é uma empresa que atua no setor das telecomunicações e foi fundada em 2013 através da fusão de duas grandes empresas do mesmo setor, a Optimus e a ZON. Neste momento a NOS tem um peso de 6,13% no PSI20 e o preço das suas ações é de 3,24€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Telecomunicações	Inglaterra	FTSE100	Vodafone
Descrição detalhada			
Esta empresa atua no ramo das telecomunicações e, apesar de ser bastante conhecida em Portugal, foi fundada no Reino Unido no ano de 1982. No ano de 1988 integrou a bolsa de valores de Londres e, neste momento, as suas ações têm um valor de 118,80GBP, ou seja cerca de 139,67€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Telecomunicações	Inglaterra	FTSE100	BT Group (<i>British Telecom</i>)
Descrição detalhada			
A empresa foi fundada em 1980 e pertence à bolsa de valores de Londres desde 1984. As suas ações apresentam uma cotação de 174,95GBP, ou seja cerca de 206,21€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Telecomunicações	Espanha	IBEX35	Cellnex
Descrição detalhada			
A empresa foi fundada em 2015 através da alteração de denominação de uma empresa fundada em 2000. Em 2016 começou a fazer parte do IBEX35 e o preço das suas ações é de 56,92€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Telecomunicações	Espanha	IBEX35	Telefonica
Descrição detalhada			
A empresa foi fundada em 1924, sendo considerada a empresa mais antiga a operar no ramo das telecomunicações em Espanha. Em 1990 integrou a bolsa de valores de Madrid e as suas ações têm um valor de 4,09€.			
Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Telecomunicações	França	CAC40	Orange
Descrição detalhada			
Esta empresa opera no setor das telecomunicações e é a maior empresa deste ramo em França e foi fundada em 1988 após a sua privatização. Neste momento esta empresa integra o índice bolsista CAC40, apresentando um peso de 1,40% e as suas ações valem 9,50€.			

Setor de atividade	País	Índice bolsista	Nome da empresa
Telecomunicações	Grécia	ATHEX	OTE
Descrição detalhada			
<p>Esta empresa atua no setor da tecnologia sendo considerada a maior organização deste ramo na Grécia. Foi fundada no ano de 1949 e em 1996 integrou a bolsa de valores de Atenas, pertencendo ao ATHEX. As suas ações apresentam um valor de 15,64€.</p>			