



Orientação:



UNIVERSIDADE PORTUCALENSE

Do conhecimento à prática.



# **Gestão e Cobertura de Risco: O Caso da Stellantis Financial Services**

**Ana Sofia do Carmo Pinto**

## **Relatório de Estágio Mestrado em Gestão**

Orientação: **Professor Doutor Luís Pacheco**

janeiro 2024



UNIVERSIDADE PORTUCALENSE

Do conhecimento à prática.

# DEDICATÓRIA

À minha Família.

À minha gatinha Kitty.

# AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador Professor Doutor Luís Pacheco, agradeço pelo forte apoio na realização deste trabalho. A sua experiência e exímios conhecimentos foram fundamentais nesta etapa.

Um profundo agradecimento à minha família, em especial, à minha querida mãe Paula, ao meu pai Manuel, ao meu irmão Flávio e à minha avó Adelaide. O vosso apoio constante foi fulcral para a conclusão desta etapa académica. Obrigada pela educação e pelos conselhos que me proporcionam. Todo o vosso carinho e amor facilitam e impulsionam o meu percurso de vida. Vocês são uma inspiração e motivação para mim.

À minha gatinha Kitty, agradeço pela companhia que me proporcionou ao longo de todos estes anos, obrigada pelo carinho, pelas brincadeiras, pelos sorrisos e gargalhadas. Estarás sempre comigo e presente no meu coração.

À Magui e à Ju agradeço-vos por todos os momentos passados juntas, todas as gargalhadas e por todo o vosso apoio incessante. Caminhamos juntas este percurso, não podia ter pedido uma melhor companhia e espero que continuemos assim por muito tempo. Tudo pelo vosso sorriso.

A toda a Equipa de FMIA, em especial ao Michael Campos e Vitor Macedo. Obrigada pela excelente receção, pelo bom ambiente de trabalho, pela entreatajuda existente e pelos conhecimentos transmitidos.

## RESUMO

O trabalho apresentado foi realizado no âmbito do Mestrado em Gestão e tem como tema Gestão e Cobertura de Risco: O Caso da Stellantis Financial Services. O presente trabalho tem como principal objetivo apresentar e aprofundar os diversos riscos existentes no mercado, demonstrar a importância da gestão de risco, explorar detalhadamente o conceito de cobertura de risco, identificar os principais instrumentos financeiros de cobertura de risco e, ainda, perceber de que forma é delineada a estratégia de gestão de risco da Stellantis Financial Services.

Para além da descrição das atividades desenvolvidas no estágio, e de um enquadramento teórico sobre o tema da gestão de risco, no presente trabalho optou-se por uma metodologia qualitativa. Nomeadamente, procedeu-se à realização de uma entrevista ao responsável do Departamento de Contabilidade de Instrumentos Financeiros da Stellantis Financial Services com o intuito primordial de perceber de que forma é delineada a estratégia de gestão de risco, os tipos de riscos que a empresa tenciona cobrir e, ainda, os principais instrumentos financeiros utilizados para efetuar essa cobertura.

A cobertura de risco consiste num investimento que é efetuado com o intuito de reduzir o risco de movimentos adversos do preço de um ativo, logo é uma estratégia que procura limitar as exposições ao risco em ativos financeiros. *Hedging* apresenta como intuito proteger os investimentos de oscilações súbitas e acentuadas nos mercados financeiros. A cobertura de risco move-se na direção oposta ao investimento que está a proteger pelo que permite limitar perdas. A cobertura de risco poderá aumentar o investimento internacional. O reconhecimento e avaliação dos diversos riscos é essencial para que as entidades possam delinear estratégias de gestão de risco de modo a minimizar os riscos a que se encontram expostas. A gestão de risco contribui para a prevenção do risco, resolução de problemas e auxilia os processos de tomada de decisões. Assim sendo, a implementação da gestão de risco melhora consideravelmente o desempenho das entidades.

## PALAVRAS-CHAVE

Mercados Financeiros; Risco; Gestão de Risco; Derivados; Cobertura de Risco; Taxa de Juro; Taxa de Câmbio; Stellantis.

# ABSTRACT

The report presented was carried out as part of the Master's Degree in Management and is entitled as Risk Management and Hedging: The Case of Stellantis Financial Services. This report has the main purpose of presenting and explore the several risks existent in the market, show the importance of risk management, explore in detail the concept of hedging, identify the main financial instruments of hedging and also understand how the Stellantis Financial Services risk management strategy is defined.

In addition to a description of the activities developed in the internship and a theoretical framework on the topic of risk management, in this paper we have chosen for a qualitative methodology. In particular, an interview was conducted with the head of the Financial Markets Instruments Accounting Department at Stellantis Financial Services with the primary aim of understanding how the risk management strategy is defined, the types of risks that the company intends to cover and also the main financial instruments used to do so.

Hedging is an investment that is made in order to reduce the risk of adverse price movements of an asset, so it's a strategy that seeks to limit risk exposures in financial assets. Hedging aims to protect investments from sudden and sharp fluctuations in the financial markets. Hedging moves in the opposite direction to the investment it is protecting, which allows to limit losses. Moreover, hedging can also increase international investment. The recognition and evaluation of the various risks is essential so that entities can outline risk management strategies in order to minimize the risks to which they are exposed. Risk management contributes to risk prevention, problem solving and helps decision-making processes. Therefore, the implementation of risk management significantly improves the performance of entities.

# KEYWORDS

*Financial Markets; Risk; Risk Management; Derivatives; Hedging; Interest Rate; Exchange Rate; Stellantis.*

# ÍNDICE

Dedicatória.....	i
Agradecimentos .....	ii
Resumo.....	iii
Palavras-Chave.....	iii
Abstract.....	iv
Keywords .....	iv
Índice .....	v
Índice de Figuras.....	vii
Siglas e Abreviaturas .....	viii
1. Introdução .....	1
2. Revisão da Literatura .....	3
2.1. Cobertura de Risco .....	3
2.2. Gestão de Risco e Principais Riscos Enfrentados pelas Organizações.....	8
2.2.1. Gestão de Risco .....	8
2.2.2. Risco.....	9
A) Risco de Taxa de Juro .....	11
B) Risco Cambial.....	15
C) Risco de Liquidez.....	16
D) Risco de Crédito .....	17
E) Risco de Reputação.....	18
F) Risco Político.....	18
G) Risco Contingencial .....	20
H) Risco de Concentração.....	20
I) Risco de Mercado .....	20
2.3. Principais Instrumentos Financeiros de Cobertura de Risco.....	21
2.3.1. Mercado de Bolsa .....	22

A)	Futuros.....	23
B)	Opções .....	24
2.3.2.	Mercado de Balcão .....	25
A)	<i>Swaps</i> .....	26
B)	<i>Forward Rate Agreements (FRA)</i> .....	27
C)	Contratos <i>Forwards</i> .....	28
3.	Estágio.....	30
3.1.	Apresentação da Entidade Acolhedora .....	30
3.1.1.	Stellantis .....	30
A)	História.....	33
B)	Missão, Visão e Valores.....	34
C)	Objetivos.....	34
3.1.2.	Stellantis Financial Services.....	35
A)	História.....	36
B)	Missão, Visão e Valores.....	37
C)	Estratégia.....	38
3.2.	Objetivos do Plano de Estágio .....	40
3.3.	Apresentação das Atividades Realizadas .....	41
4.	Entrevista .....	44
4.1.	Contexto .....	44
4.1.1.	Entrevista.....	44
	Conclusão .....	49
	Referências Bibliográficas .....	51

# ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Figura 1</b> – Logótipo Stellantis .....	31
<b>Figura 2</b> – Marcas Automóveis da Stellantis .....	32
<b>Figura 3</b> – Fusão entre PSA e FCA .....	33
<b>Figura 4</b> – Logótipo Stellantis Financial Services.....	35
<b>Figura 5</b> – Logótipo Banque PSA Finance.....	36
<b>Figura 6</b> – Parceiros Estratégicos BNP Paribas e Santander Consumer Finance.....	39

# SIGLAS E ABREVIATURAS

**ALM** – *Assets and Liabilities Management*

**B2B** – *Business to Business*

**B2C** – *Business to Consumers*

**BCE** – Banco Central Europeu

**BPF** – Banque PSA Finance

**COSO** – Committee of Sponsoring Organizations

**ERM** – *Enterprise Risk Management*

**FCA** – Fiat Chrysler Automobiles N.V.

**Finrep** – *Financial Reporting*

**FMIA** – *Financial Markets Instruments Accounting*

**FRA** – *Forward Rate Agreements*

**IAS** – *International Accounting Standards*

**IFRS** – *International Financial Reporting Standards*

**JV** – *Joint-Venture*

**JVs** – *Joint-Ventures*

**NYSE** – *New York Stock Exchange*

**OCDE** – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

**OTC** – *Over-The-Counter*

**P&L** – *Profit and Loss*

**PSA** – Peugeot S.A.

**SCF** – Santander Consumer Finance

**SFS** – Stellantis Financial Services

**TRM** – *Traditional Risk Management*

# 1. INTRODUÇÃO

O trabalho apresentado foi realizado no âmbito do Mestrado em Gestão e tem como tema Gestão e Cobertura de Risco: O Caso da Stellantis Financial Services. O presente trabalho tem como principal objetivo apresentar e aprofundar os diversos riscos existentes no mercado, demonstrar a importância da gestão de risco, explorar detalhadamente o conceito de cobertura de risco, identificar os principais instrumentos financeiros de cobertura de risco e, por fim, perceber de que forma é delineada a estratégia de gestão de risco da Stellantis Financial Services.

No âmbito do segundo ano do Mestrado em Gestão foi realizado um estágio na Stellantis Financial Services (SFS), entidade que pertence ao Grupo Stellantis. O estágio foi desenvolvido no Departamento FMIA (*Financial Markets Instruments Accounting*) e decorreu entre julho de 2022 e abril de 2023. O estágio desenvolvido contribuiu para a escolha do tema do presente relatório.

O risco é um elemento vulnerável para o desempenho financeiro de qualquer entidade. Assim sendo, torna-se fundamental a identificação e avaliação dos diversos riscos, aos quais as entidades se encontram expostas, com o propósito de definir estratégias robustas de gestão de riscos e minimização de potenciais perdas num determinado período.

A implementação da gestão de risco melhora significativamente o desempenho das entidades, por meio da identificação, avaliação, monitorização e controlo dos diversos riscos. A gestão de risco facilita também os processos de tomada de decisões, pelo que se torna crucial o reconhecimento, controlo e gestão dos riscos que possam emergir.

Deste modo, numa estratégia de gestão de risco o recurso a derivados financeiros é fulcral, visto que estes poderão ser utilizados para efetuar cobertura de risco e, conseqüentemente, mitigar os riscos. Destaca-se que, as organizações recorrem a instrumentos financeiros, tais como, futuros, opções, *forwards* e *swaps*, com o intuito primordial de cobrir a sua exposição a riscos resultantes de determinadas atividades de financiamento, investimento e operacionais, como por exemplo, risco de taxa de juro, cambial, de liquidez, de crédito, político, entre outros.

A cobertura de risco consiste numa estratégia sofisticada de gestão de risco com o intuito de limitar perdas de um determinado ativo através da aquisição ou venda de outro ativo, logo, o *hedging* move-se na direção oposta ao investimento que está a proteger.

O *hedging* proporciona um funcionamento de mercado mais eficiente e atenua o impacto de fatores externos no desempenho das entidades.

Para além da descrição das atividades desenvolvidas no estágio, e de um enquadramento teórico sobre o tema da gestão de risco, no presente trabalho optou-se por um método qualitativo. Nomeadamente, procedeu-se, à realização de uma entrevista ao responsável do Departamento de Contabilidade de Instrumentos Financeiros da Stellantis Financial Services com o intuito primordial de perceber de que forma é delineada a estratégia de gestão de risco, os tipos de riscos que a empresa tenciona cobrir e, ainda, os principais instrumentos financeiros utilizados para efetuar essa cobertura.

A estrutura do relatório de estágio encontra-se dividida em 4 capítulos. No capítulo 2 é feito um enquadramento teórico da questão do risco, sendo as suas secções dedicadas a temas como, o *hedging*, os principais riscos que as empresas enfrentam e os instrumentos financeiros de cobertura de risco mais relevantes. No capítulo 3 são apresentados os objetivos do estágio realizado, as respetivas atividades desenvolvidas bem como uma apresentação detalhada da entidade acolhedora. Já o capítulo 4 diz respeito à metodologia adotada pelo que é apresentada a entrevista realizada à Stellantis Financial Services. Por fim, é efetuada uma breve conclusão.

## 2. REVISÃO DA LITERATURA

O capítulo 2 incide sobre a revisão da literatura pelo que se encontra dividido em 3 secções, na secção 2.1. é apresentado o conceito de *Hedging* ou cobertura de risco. De seguida, na secção 2.2. é apresentado o conceito de gestão de risco bem como os principais riscos enfrentados pelas organizações, sendo que são explorados detalhadamente riscos, tais como, o risco de taxa de juro, o risco cambial, o risco de liquidez, o risco de crédito, o risco de reputação, o risco político, o risco contingencial, o risco de concentração e o risco de mercado. Por fim, na secção 2.3. são aprofundados o mercado de bolsa, o mercado de balcão e estão também presentes os principais instrumentos financeiros de cobertura de risco, como por exemplo, os *swaps*, os futuros, as opções, os contratos *forwards* e os contratos *forward rate agreements*.

### 2.1. Cobertura de Risco

A cobertura de risco consiste num investimento que é efetuado com a intenção de reduzir o risco de movimentos adversos do preço de um ativo. *Hedge* é uma estratégia que procura limitar as exposições ao risco em ativos financeiros. Para além de proteger os investidores de diversos riscos, o *hedging* também ajuda a um funcionamento mais eficiente do mercado<sup>1</sup>. De acordo com Green (2022), o *hedging* é uma estratégia sofisticada de gestão de risco, é uma forma de proteger os lucros ou limitar perdas de um ativo através da aquisição ou venda de outro ativo. A cobertura de risco move-se na direção oposta ao investimento que está a proteger. Tipicamente, se o valor do investimento diminuir, o valor do *hedge* aumenta. Inversamente, se o valor do investimento aumentar, o valor do *hedge* diminui. Deste modo, permite limitar perdas ou proteger os preços futuros (Green, 2022). *Hedging* é uma proteção importante que os investidores podem usufruir, com o intuito de proteger os seus investimentos de alterações repentinas e inesperadas nos mercados financeiros<sup>2</sup>.

A cobertura de risco contribui para a redução da assimetria de informação entre a empresa e o mercado e permite aos acionistas conhecer melhor a qualidade da gestão.

---

<sup>1</sup> <https://www.investopedia.com/terms/h/hedge.asp> (*Hedge Definition: What it is and how it works in investing*).

<sup>2</sup> <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/derivatives/hedging/> (*Hedging*).

Adicionalmente, o *hedging* aumenta a apreciação do investidor, particularmente para os investidores com maiores desvantagens de informação. A cobertura de risco empresarial deverá aumentar o poder de atração da empresa a investidores institucionais internacionais e, por conseguinte, aumentar o investimento comparativamente com as empresas que não praticam o *hedging* (Massa & Zhang, 2018). Os resultados do estudo de Massa e Zhang (2018) demonstram uma relação extremamente positiva entre a procura de investidores internacionais e o *hedging*. Portanto, a cobertura de risco poderá apoiar as empresas a superar fracas características de gestão e aumentar o investimento internacional. Para além disso, a cobertura de risco empresarial reduz as barreiras de informação e facilita a diversificação internacional de investidores institucionais (Massa & Zhang, 2018).

Giambona et al. (2018) revela que cerca de 90% dos gestores de risco em empresas não financeiras praticam *hedging* com o intuito de aumentar os fluxos de caixa estimados. Adicionalmente, também concluíram que entre 70% a 80% dos gestores de risco procedem à implementação desta estratégia de modo a regularizar os resultados ou para satisfazer as expectativas dos acionistas. Complementarmente, os resultados deste estudo indicam que as alterações a nível regulatório, condições de mercado e novas regras contabilísticas introduzidas para aumentar a estabilidade do mercado poderão desincentivar as empresas a praticar cobertura de risco. Os gestores classificados como de elevada qualidade optam pela cobertura de risco de modo a atenuar o impacto de fatores externos no desempenho das empresas e, desta forma, diferenciam-se dos gestores de menor qualidade. Estes gestores não conseguem imitar esta estratégia, uma vez que a implementação de um programa de cobertura de risco é dispendiosa (Giambona et al., 2018).

Deste modo, o estudo de Giambona et al. (2018) conclui que, as empresas tendem a instalar um programa de gestão de risco quando a assimetria de informação é elevada. Complementarmente, as empresas têm maior probabilidade de efetuar *hedging* quando o risco de dificuldades financeiras é elevado. Adicionalmente, as entidades que contam com gestores avessos ao risco são mais propícias a proceder à cobertura de risco. Ainda segundo Giambona et al. (2018), o *hedging* operacional é mais comum do que o *hedging* com contratos financeiros em todas as áreas de risco, nomeadamente, taxa de juro, energia, mercadorias, crédito e risco geopolítico, exceto, taxa de câmbio.

A cobertura de risco consegue reduzir os custos dos empréstimos e atenuar as restrições das despesas de capital (Hong et al., 2020). Possibilita a redução do custo

das dificuldades financeiras bem como o montante de impostos empresariais suportados. Logo, a cobertura de risco reduz a probabilidade de constrangimentos financeiros e, conseqüentemente, aumenta a capacidade de financiamento bem como as vantagens fiscais associadas. A literatura argumenta que as atividades de *hedging* são motivadas pela aversão ao risco dos gestores. Quando o financiamento externo é mais dispendioso, a cobertura de risco assegura que a empresa dispõe de fluxos de caixa suficientes para financiar internamente investimentos atrativos (Panaretou, 2014).

Independentemente da origem da distorção de mercado, as restrições de financiamento surgem em estados com oportunidades de investimento lucrativas, o que gera um motivo para a cobertura de risco (Oberoi, 2018). Uma teoria predominante na área de gestão de risco afirma que as empresas sujeitas a restrições de financiamento são efetivamente avessas ao risco e, conseqüentemente, existe um incentivo para praticarem *hedging*. A literatura tipicamente enfatiza uma relação extremamente positiva entre a cobertura de risco e a dimensão da empresa ou instituição financeira (Rampini et al., 2020).

A cobertura de risco é um instrumento de melhoria da estabilidade dos *cash flows*, poderá reduzir os custos de atrito do mercado e, por isso, afetar positivamente o valor para os acionistas. A cobertura de risco não é isenta de custos, logo, se os custos de cobertura forem superiores aos benefícios poderá não ser benéfico a implementação desta estratégia (Geyer-Klingeberg et al., 2021).

Os resultados dos diversos artigos nesta área divergem conforme a indústria que está a ser analisada e, ainda varia conforme o tipo de exposição ao risco. Por exemplo, as empresas tecnológicas americanas demonstram que a cobertura de risco financeiro cambial aumenta o valor da empresa. Já para empresas farmacêuticas e biotecnológicas, visualiza-se que a utilização de derivativos financeiros na cobertura de risco está associada a um melhor valor da empresa. Considera-se que a cobertura de risco e o valor da empresa são variáveis endógenas, uma vez que, a cobertura de risco pode influenciar o valor da empresa. Contudo, o valor da empresa também pode influenciar a cobertura de risco (Geyer-Klingeberg et al., 2021).

Na literatura existe um debate acentuado sobre se a cobertura de risco empresarial adiciona ou não adiciona valor às empresas não financeiras. As evidências do estudo de autoria de Geyer-Klingeberg (2021) propõem que a cobertura de risco operacional e a cobertura de risco financeiro têm um impacto conjunto no valor da empresa. Adicionalmente, os resultados deste estudo revelam que, o valor do impacto do *hedging*

é menor em países que apresentam elevados volumes de derivativos e de transações de ações, em países membros da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico) e em países com taxas de impostos reduzidas (Geyer-Klingeberg et al., 2021).

Na indústria de gás e petróleo, Jin e Jorion (2006) estudam os impactos de *hedging* no valor da empresa e revelam que não existem diferenças significativas entre as entidades que efetuam cobertura de risco e as que não efetuam essa cobertura. Relativamente ao setor dos transportes aéreos, Carter et al. (2006) demonstram que, as entidades poderão beneficiar da adoção de estratégias de cobertura de risco adequadas. Complementarmente, concluem que, o valor da empresa relaciona-se positivamente com a intensidade de *hedging*. Desta forma, verifica-se que, a literatura providencia evidências ambíguas.

Claramente diversos aspetos da empresa, tais como, receitas, custos e valor financeiro em termos de perspectivas futuras, podem estar associados a flutuações numa variável de mercado, como por exemplo, taxas de juro. Embora qualquer empresa possa estar exposta ao risco de taxa de juro, a presença de dívida modifica esta posição. Perante uma empresa endividada, as flutuações das taxas de juro influenciam o endividamento. Sendo que, este efeito varia conforme a dívida está associada a taxas fixas ou a taxas variáveis e qual a sua maturidade. Uma diminuição das taxas de juro aumenta o valor da taxa fixa de dívida e, conseqüentemente, reduz a capacidade de financiamento da empresa, *ceteris paribus* (Oberoi, 2018). Oberoi (2018) conclui que, as empresas que apresentam um menor nível de alavancagem e potenciais restrições de financiamento cobrem ativamente o risco das suas exposições.

Uma maior exposição a determinados riscos financeiros específicos, tais como, financiamento externo dispendioso, vulnerabilidade contabilística, assimetria de informação e custos de agência podem influenciar as estratégias de cobertura de risco das organizações (Ahmed et al., 2020). A cobertura de risco possibilita que as políticas de financiamento sejam menos sensíveis aos impactos macroeconómicos através da utilização de derivativos de taxa de juro (Kim, 2021).

Desde 2005 que a contabilidade de cobertura das empresas cotadas em bolsa tem sido regida tendo por base as Normas Internacionais de Relato Financeiro (*International Financial Reporting Standards – IFRS*). Deste modo, as Normas Internacionais de Contabilidade (*International Accounting Standards – IAS*), aumentaram tanto a transparência como a qualidade da informação relacionada com a gestão de riscos

reportada nos relatórios financeiros anuais das entidades. Destaca-se, nomeadamente, a IAS 32 relativa a divulgação e apresentação de instrumentos financeiros bem como a IAS 39 que diz respeito a instrumentos financeiros, o seu reconhecimento e mensuração. Na sequência da adoção da IAS 39, as entidades reconhecem os instrumentos de cobertura pelo justo valor (*fair value*) nos balanços, visto que passou a ser obrigatória a divulgação de todas as documentações (Ahmed et al., 2020).

As novas normas de contabilidade de cobertura procuram informar os investidores sobre os resultados das atividades de *hedging* através da apresentação das informações sobre os riscos que estão a ser cobertos e, ainda sobre os impactos do *hedging* num determinado período de tempo (Ahmed et al., 2020). A adoção das IFRS melhorou significativamente a divulgação das atividades de gestão de risco. Deste modo, tornou-se mais fácil a recolha de informações pormenorizadas sobre as atividades de gestão de risco a partir dos relatórios financeiros auditados (Panaretou, 2014).

## **2.2. Gestão de Risco e Principais Riscos Enfrentados pelas Organizações**

### **2.2.1. Gestão de Risco**

O impacto da crise financeira global realçou a importância da gestão de risco, a qual é atribuída à evolução do ambiente empresarial, que é caracterizado por ameaças provenientes de recursos políticos, económicos, naturais e técnicos (Wu & Olson, 2010). A gestão de risco é uma abordagem sistemática que alinha a estratégia, as pessoas, a tecnologia, os processos e o conhecimento com o propósito de avaliar e gerir os riscos que as entidades enfrentam. A implementação da gestão de risco melhora o desempenho e aumenta o valor para os acionistas, através da identificação, avaliação, monitorização e controlo de todos os riscos que possam impedir a entidade de atingir os objetivos estabelecidos (Dabari & Saidin, 2014).

Segundo Ahmed et al. (2021), a gestão de risco contribui para a prevenção do risco, resolução de problemas e auxilia, ainda, os processos de tomada de decisões. Deste modo, é essencial os gestores reconhecerem, controlarem e gerirem os riscos empresariais que possam emergir. A gestão de risco é uma área crucial da contabilidade e finanças das empresas visto que o equilíbrio do risco permite uma gestão eficiente de qualquer organização. A gestão de risco é estratégica, uma vez que estes fatores influenciam o sucesso e o valor das entidades (Ahmed et al., 2021). De acordo com Jia & Bradbury (2020), o desempenho das empresas não financeiras que apresentam um elevado nível de gestão de risco é superior.

O conhecimento e a compreensão da gestão de risco são úteis para os bancos, governos, direções, académicos, profissionais, gestores, auditores externos e internos e para os *stakeholders*, pelo que podem auxiliar na formulação, implementação e avaliação de políticas. As atividades de gestão relacionadas com a organização como a coordenação, o controlo, o planeamento e a direção têm sido uma parte integrante da gestão de risco. O processo de identificação, priorização e tratamento de riscos têm sido uma prática recorrente entre as organizações (Dabari & Saidin, 2014).

De acordo com Dabari e Saidin (2014), a gestão tradicional de risco (TRM – *Traditional Risk Management*) considera os riscos como uma série de elementos únicos e não relacionados, em que os riscos individuais são classificados e coordenados

separadamente. Enquanto que, a gestão de risco empresarial (ERM – *Enterprise Risk Management*) corresponde à mudança da abordagem tradicional para a abordagem empresarial. Pelo que a ERM tornou-se a norma principal a nível mundial, uma vez que a abordagem tradicional não produziu os resultados pretendidos. A gestão de risco empresarial (ERM) coordena o risco a diversos níveis da entidade com ênfase na gestão de ameaças e oportunidades (Dabari & Saidin, 2014). O *Committee of Sponsoring Organizations* (COSO) define ERM como sendo “um processo, efetuado pelo conselho de administração e pela gestão, cujo objetivo consiste na definição da estratégia em toda a empresa, concebido para identificar potenciais ocorrências que possam afetar a entidade e, ainda, gerir o risco” (COSO, 2004).

A principal desvantagem da abordagem tradicional da gestão de risco corresponde ao facto de se focar apenas nas ameaças, em vez de se concentrar nas oportunidades e nas ameaças. Salienta-se que, a diferença mais notória entre a abordagem empresarial e a abordagem tradicional corresponde ao facto de a abordagem empresarial tender a agregar os riscos em vez de os isolar (Dabari & Saidin, 2014).

### **2.2.2. Risco**

O risco é um fator vulnerável para o desempenho financeiro de qualquer organização. Pinho et al. (2019) consideram que uma empresa encontra-se diante um cenário de risco no momento em que existe uma probabilidade de um certo acontecimento apresentar um resultado que não é o pretendido. Adicionalmente, sugere um modo de mensuração do grau de risco, através do cálculo do “rácio entre os resultados com probabilidade de acontecer e os resultados possíveis de acontecerem, logo, quanto menor o valor do rácio mais arriscado será um determinado acontecimento” (Pinho et al., 2019). É crucial a identificação e avaliação dos diversos riscos a que as empresas se encontram expostas com o intuito de delinear estratégias concretas de gestão dos riscos e de mitigação do nível de exposição a possíveis perdas num período futuro (Pacheco et al., 2023). A incerteza do risco é imensurável e influencia diretamente a qualidade da informação financeira e contabilística (Ahmed et al., 2021).

O risco apresenta duas componentes, nomeadamente, a incerteza e as consequências. Alguns autores consideram o risco em termos do seu impacto positivo ou negativo nos objetivos. Adicionalmente, os riscos podem ser puros ou especulativos. Sendo que, os riscos especulativos são aqueles que providenciam uma oportunidade de ganhar ou

perder. Enquanto que, nos riscos puros existe a possibilidade de perda ou não perda, mas sem ganho. Os tipos de risco que são enfrentados pelas entidades e que influenciam a sua performance incluem: o risco de produto, o risco fiscal, o risco regulatório e o risco operacional. O risco envolve ainda a possibilidade de ameaças, tais como, falhas no sistema provocadas por erro humano, como por exemplo, fraude, corrupção ou falta de controlo financeiro que poderá implicar perdas financeiras para a empresa (Dabari & Saidin, 2014).

De acordo com Pinho et al. (2019), o risco pode ser diferenciado em duas categorias, nomeadamente, o risco específico da empresa e o risco de mercado. Assim sendo, o risco específico da empresa diz respeito ao risco que influencia apenas uma determinada empresa ou setor de atividade, sendo que pode ser extinto através da diversificação de uma carteira de títulos, por exemplo. No entanto, o risco de mercado influencia todas as empresas de modo transversal pelo que encontra-se associado a variáveis macroeconómicas, tais como, a taxa de juro, a taxa de inflação e a taxa de crescimento do PIB (Pinho et al., 2019).

Adicionalmente, o risco pode ainda distinguir-se em outras duas componentes, o risco contínuo e o risco ocasional. No que diz respeito ao risco contínuo, este provém de um fator que pode oscilar constantemente, como por exemplo, a taxa de inflação, a taxa de juro ou a taxa de câmbio. De modo a solucionar este tipo de risco pode recorrer-se a opções, futuros ou *forwards*. Enquanto que, o risco ocasional deriva de um caso específico, como por exemplo, uma ação legal ou um incêndio (Pinho et al., 2019). Portanto, a forma mais eficaz de cobrir este tipo de risco será por meio de contratos de seguro.

Complementarmente, os riscos também podem ser classificados em 3 categorias:

- Risco Operacional – associado a riscos que as entidades suportam de modo voluntário e com o principal propósito de adquirir uma vantagem competitiva face à concorrência e de modo a gerar valor para os acionistas. Exemplos deste tipo de risco são: as estratégias de marketing, as inovações tecnológicas e o comportamento dos consumidores.
  
- Risco Financeiro – relacionado com modificações nos mercados financeiros. Exemplos de riscos financeiros são: o risco de taxa de juro, o risco de crédito e o risco de liquidez (Esposito et al., 2015).

- Risco Estratégico – relacionado com modificações a nível político, económico ou social, como por exemplo, privatizações ou políticas de nacionalização (Pinho et al., 2019).

Assim sendo e tomando como exemplo o risco de taxa de juro e o risco cambial, estes influenciam o valor dos ativos e passivos das empresas e podem ser classificados como riscos de mercado, contínuo e financeiro (Pinho et al., 2019).

As variáveis de tipologia macroeconómica e microeconómica, tais como, as taxas de câmbio, as taxas de juro e a taxa de inflação, influenciam os preços dos ativos financeiros. Para além disso, num período futuro, o comportamento destas variáveis acaba por produzir um determinado nível de incerteza nos mercados financeiros. A incerteza converte-se em risco no momento em que a empresa encontra-se perante uma probabilidade de ocorrer em perdas relativas à detenção de posições nos mercados financeiros expostas a essas variações (Pinho et al., 2019).

O prazo de maturidade bem como o valor das posições são influenciados pela instabilidade das variáveis mencionadas anteriormente, esta instabilidade determina o grau de exposição ao risco que as entidades enfrentam. Com o intuito de minimizar ou eliminar os riscos citados, as organizações podem recorrer à definição de estratégias de gestão de risco, sendo que primeiramente devem proceder à identificação dos tipos de riscos a que se encontram expostas de modo a avaliar e mensurar os mesmos. Posteriormente ao processo de reconhecimento e avaliação de riscos, é o momento oportuno de definir os níveis de risco apropriados e delinear políticas de gestão de risco pertinentes (Pinho et al., 2019).

Como exemplos de riscos tem-se o risco de taxa de juro, o risco cambial, o risco de crédito, o risco de liquidez, o risco de concentração, o risco político, o risco de reputação, o risco contingencial e o risco de mercado. Os riscos mencionados serão apresentados detalhadamente nas próximas secções.

### **A) Risco de Taxa de Juro**

As empresas financeiras estão expostas ao risco de taxa de juro, ou seja, ao potencial impacto negativo no valor económico ou rentabilidade decorrente de alterações inesperadas das taxas de juro. Especialmente quando as taxas de juro são voláteis e

difíceis de prever. Deste modo, uma gestão inadequada do risco de taxa de juro pode provocar a deterioração do capital bancário e gerar instabilidade financeira e macroeconómica. Pelo que é fundamental um cuidado especial aquando da criação e implementação de políticas, uma vez que estas podem produzir efeitos intencionais ou não intencionais nas taxas de juro de mercado e, por conseguinte, influenciar negativamente a exposição do setor bancário ao risco de taxa de juro (Esposito et al., 2015). Embora a gestão de risco de taxa de juro seja analisada maioritariamente no setor financeiro, as empresas não financeiras também consideram de extrema relevância a exposição à taxa de juro bem como a sua cobertura (Deleze & Korkeamaki, 2018).

Segundo Pacheco et al. (2023), o impacto das oscilações das taxas de juro de mercado que incidem sobre o valor dos ativos e passivos detidos pelas empresas origina o risco de taxa de juro. Logo, este emerge no momento em que as oscilações das taxas de juro provocam uma flutuação distinta na reavaliação de preços de mercado dos diversos instrumentos financeiros que agregam o balanço de uma determinada empresa. Se não existir a adoção de estratégias de cobertura de risco, as alterações das taxas de juro podem influenciar consideravelmente o lucro dos bancos. A mensuração da exposição ao risco de taxa de juro é uma componente integral e significativa do processo de gestão de riscos financeiros. De modo a controlar o risco de taxa de juro, os gestores não só têm de quantificar esse risco como também compreender os fatores que possibilitam a redução do mesmo (Chen & Sakouba, 2021).

O risco de taxa de juro pode ser classificado em duas componentes, nomeadamente, o risco de preço e o risco de reinvestimento. Deste modo, o risco de preço resulta do impacto no valor dos ativos ou passivos derivados das flutuações das taxas de juro, às quais os instrumentos financeiros encontram-se expostos. Logo, se as taxas de juro de mercado aumentarem, os preços dos ativos ou passivos diminuem. Enquanto que, o risco de reinvestimento corresponde ao efeito da probabilidade de reinvestimento dos fluxos relativos à detenção de ativos não serem realizados a uma taxa de remuneração das aplicações. O risco de reinvestimento corresponde ainda ao efeito da renovação dos fluxos relativos à detenção de passivos não serem efetuados à taxa de pagamentos dos compromissos (Pacheco et al., 2023).

Com o intuito de identificar e mensurar o nível de exposição ao risco de taxa de juro pode-se recorrer a medidas, tais como, o diferencial pecuniário e o diferencial de duração. Assim, o diferencial pecuniário pretende indicar o grau de exposição a

oscilações nas taxas de juro de um grupo de ativos e passivos sujeitos a esta variável. Já, o diferencial de duração diz respeito ao conceito de duração de um determinado instrumento financeiro. Pelo que a duração corresponde a uma medida de risco de taxa de juro, a qual é direcionada a instrumentos financeiros de taxa fixa. Adicionalmente, mede a sensibilidade do preço dos instrumentos financeiros a oscilações das taxas de juro e explora a posição oposta dos riscos de preço e de reinvestimento. Por fim, o diferencial de duração permite a uma organização cobrir o risco de taxa de juro ao gerir as durações e os montantes dos ativos e passivos (Pacheco et al., 2023).

O crescimento acentuado dos mercados europeus de obrigações desde a introdução do Euro proporcionou às organizações europeias um vasto conjunto de oportunidades de gestão da exposição às taxas de juro (Deleze & Korkeamaki, 2018). Destaca-se que, a introdução dos derivados de taxa de juro, como por exemplo, os *swaps* de taxa de juro, os futuros financeiros e as opções, facilitaram a gestão ativa do risco de taxa de juro e aumentaram o potencial dos bancos alcançarem os níveis de exposição desejados (Esposito et al., 2015). A cobertura de risco com derivados de taxa de juro complementada com a contabilidade de cobertura reduz a variabilidade dos rendimentos dos ativos bem como dos custos de financiamento (Burke & Warfield, 2021).

De acordo com alguns autores, os bancos não deveriam assumir o risco de taxa de juro e, portanto, deveriam efetuar total cobertura de risco. Consequentemente, os bancos diminuiriam o custo de monitorização e obteriam ganhos em termos de eficiência (Esposito et al., 2015). A literatura reflete que a cobertura limitada do risco de taxa de juro por parte dos bancos é crucial para a macroeconomia (Vuilleme, 2019). Para além disso, a literatura revela ainda que, o risco de taxa de juro dos bancos pode ser gerido através de duas abordagens (ou aplicadas em combinação), nomeadamente:

- Gestão do preço, maturidade e volume dos ativos e passivos do banco sem recorrer a derivados de taxa de juro.
  
- Cobertura de risco com derivados de taxa de juro (Burke & Warfield, 2021).

A primeira abordagem encontra-se sujeita a restrições regulamentares, de crédito e de reputação e apresenta como propósito gerar receitas líquidas de juros em resposta às variações das taxas de juro de mercado. Com o intuito de maximizar a rentabilidade, os gestores bancários optam por ativos e passivos que melhor se enquadram aos

mercados em que operam, de modo a obter vantagem competitiva na concessão de empréstimos, investimentos e financiamentos (Burke & Warfield, 2021).

A segunda abordagem envolve a utilização de derivativos de taxa de juro com o intuito de estabilizar a rentabilidade do banco bem como o rendimento líquido de juros ou a margem financeira. Os derivativos de taxa de juro ajudam a minimizar significativamente flutuações inesperadas de rendimentos, dos justos valores dos ativos e passivos bem como dos fluxos de caixa decorrentes da volatilidade das taxas de juro. Esta abordagem envolve a modificação das características de reavaliação de determinados ativos e passivos, para que as flutuações das taxas de juro não impactem adversamente e consideravelmente o rendimento líquido de juros, os fluxos de caixa e os valores de mercado da carteira (Burke & Warfield, 2021). Refira-se que, de acordo com Memmel (2020), alguns autores demonstram que os bancos europeus maioritariamente praticam cobertura de risco através da utilização de derivativos, enquanto que, os bancos americanos utilizam os derivativos de modo a aumentar a sua exposição ao risco de taxa de juro.

Tendo por base Hecht (2019), o risco de taxa de juro é mais complexo do que o risco de taxa de câmbio ou o risco de mercadorias, por conseguinte é mais complexo determinar a exposição de risco de taxa de juro de uma entidade e de que forma as empresas analisam esse risco. Uma das razões predominantes reside no facto de o risco de taxa de juro abranger dois tipos de riscos distintos, nomeadamente, o risco de fluxo de caixa e o risco de justo valor, os quais são interdependentes. Complementarmente, a importância da gestão de risco de taxa de juro em empresas não financeiras, onde a cobertura de risco de fluxo de caixa não é semelhante à cobertura de risco de justo valor. O risco de fluxo de caixa descreve o impacto direto das oscilações da taxa de juro nos pagamentos de ativos e passivos financeiros a taxa variável. Enquanto que, o risco de justo valor representa o impacto das flutuações da taxa de juro no valor de mercado dos ativos e passivos financeiros de taxa fixa. Ambos os tipos de risco podem influenciar a capacidade de financiamento de uma empresa (Hecht, 2019). O artigo de autoria de Hecht (2019) revela que, as entidades usufruem de instrumentos de *hedging* para converter as posições de taxas fixas para variáveis, predominantemente, a curto e médio prazo.

## **B) Risco Cambial**

O risco cambial corresponde ao impacto negativo sobre o valor de posições cambiais ativas derivado das oscilações das taxas de câmbio. Tendo em consideração a substancial volatilidade do mercado cambial, as organizações encontram-se expostas ao risco cambial, por consequência da detenção de ativos e passivos expressos em moeda estrangeira e, ainda, da dependência da economia exterior (Pacheco et al., 2023).

O risco cambial pode ser classificado em três componentes, designadamente risco de conversão, risco de transação e risco económico.

- Risco de Conversão – corresponde ao impacto das oscilações das taxas de câmbio na conversão das demonstrações financeiras, cujos respetivos ativos e passivos encontram-se expressos em divisas estrangeiras e, conseqüentemente, influenciam o valor contabilístico das entidades. A exposição líquida diz respeito ao diferencial entre os ativos e os passivos sujeitos a este tipo de risco. De modo a diminuir a exposição ao risco de conversão, as entidades deverão minimizar os capitais próprios com o intuito de não influenciar o capital consolidado.
  
- Risco de Transação – diz respeito ao efeito das oscilações cambiais sobre os resultados das entidades que detêm transações comerciais ou financeiras expressas em moeda estrangeira. O risco de transação surge por consequência da existência de um desfasamento temporal entre a data da operação económica e a data da liquidação financeira de uma determinada operação. Com o intuito de prevenir e minimizar este tipo de risco as entidades poderão proceder à adoção de estratégias e políticas internas, negociar a diminuição dos prazos de liquidação de pagamento ou recebimento e, ainda, implementar estratégias de cobertura de risco através de instrumentos financeiros de cobertura. Sendo que, a estratégia de cobertura de risco envolve o desenvolvimento de uma posição cambial oposta à posição cambial exposta ao risco (Pacheco et al., 2023).
  
- Risco Económico – origina da forma como a economia reage às oscilações das taxas de câmbio, influenciando a conjuntura económica de um país, o valor do património dos agentes económicos bem como a competitividade das

organizações e apresenta, ainda, um impacto de longo prazo derivado das oscilações cambiais e da posição relativa das diversas divisas. Esta categoria de risco é mais evidente em países que apresentam capacidades competitivas distintas, sendo que as organizações localizadas nos países menos competitivos acabam por abdicar do mercado e transferir-se. Por fim, um outro exemplo de risco económico corresponde à adesão de Portugal ao euro (Pacheco et al., 2023).

### **C) Risco de Liquidez**

De acordo com Pacheco et al. (2023), o risco de liquidez resulta da inexistência de capacidade para negociar um determinado instrumento financeiro sem influenciar o seu preço e, conseqüentemente, originar perdas para o seu titular. Adicionalmente, este tipo de risco poderá ser definido como o risco da não compensação da saída de fluxos financeiros com a entrada de fluxos financeiros, sendo que ambos resultam das atividades desempenhadas pelos agentes económicos. O conceito de liquidez incide sobre a capacidade de transformar os ativos em dinheiro. Pinho et al. (2019) define risco de liquidez como o risco de incapacidade por parte das entidades em cumprir com os seus compromissos no momento em que estes emergem e a um custo aceitável. Pelo que, o risco de liquidez emerge quando não existe plena igualdade entre os ativos e os passivos. O risco de liquidez encontra-se presente sobretudo em mercados menos desenvolvidos e mercados emergentes. A gestão do risco de liquidez é fundamental, pois permite assegurar que as entidades possuem os recursos financeiros apropriados de modo a enfrentar as responsabilidades assumidas (Pacheco et al., 2023).

O risco de liquidez pode assim ser classificado em duas categorias, nomeadamente:

- Risco de Liquidez de Ativos – traduz-se no défice de oportunidades para resgatar um ativo, por conseguinte, o investidor torna-se incapaz de recuperar o capital investido. De modo a reaver o capital investido, o investidor terá de suportar custos de resgate significativos ou penalizações ao nível do preço. Se os mercados financeiros apresentarem um nível substancial de desenvolvimento e dinamismo, a exposição ao risco de liquidez de ativos torna-se menor, uma vez que o mercado apresenta um nível de liquidez elevado, dado o vasto número de compradores e vendedores em negociação (Pacheco et al., 2023).

- Risco de Liquidez de Financiamento – surge no momento em que se deteta a hipótese de as fontes de financiamento não satisfazerem as necessidades de financiamento. Este tipo de risco ocorre quando as atividades de investimento, o reembolso da dívida e remuneração dos titulares do capital e as saídas de caixa para atividades operacionais e de financiamento são superiores às linhas de crédito obtidas, aos fluxos de caixa obtidos de operações de financiamento, às receitas provenientes da alienação de ativos e aos fluxos de caixa operacionais. Se o risco de liquidez de financiamento não for gerido de forma eficiente poderá influenciar negativamente a tesouraria da entidade bem como comprometer o seu estado de equilíbrio financeiro (Pacheco et al., 2023).

#### **D) Risco de Crédito**

A concessão de crédito pode ser definida como a cedência de um determinado montante por via de um acordo de pagamento desse respetivo montante futuramente e, frequentemente, acrescido de uma remuneração suplementar denominada de juros (Pacheco et al., 2023). O crédito concedido pode ser dividido em 3 categorias, designadamente:

- Crédito concedido por empresas na venda ao público.
- Crédito concedido por empresas na venda a empresas.
- Crédito concedido por instituições financeiras a empresas e particulares (Pacheco et al., 2023).

Pacheco et al. (2023) definem risco de crédito como sendo a probabilidade de perdas decorrentes do não cumprimento de contratos de crédito concedidos, pelo que pode afetar todas as entidades. Pinho et al. (2019) definem risco de crédito como perda por falta de pagamento ou cumprimento do respetivo contrato pela contraparte. O incumprimento pode também ser gerado por dificuldades financeiras, provocadas por gestão ineficiente, carência de intenção de cumprimento, dificuldades de origem económica, entre outras (Pinho et al., 2019). A aptidão para cumprir com o contrato de

crédito é influenciada tanto por componentes internas como externas pelo que é oportuno a existência de um determinado nível de confiança. Como exemplos de fatores que podem influenciar o risco de crédito tem-se: o tipo de produto ou serviço, o respetivo montante, o tipo de cliente, o tipo de crédito concedido e, ainda, a natureza das organizações que fornecem o crédito. Logo, as entidades desenvolvem análises detalhadas do risco de crédito dos clientes, sendo que as instituições financeiras executam análises do risco de crédito mais minuciosas (Pacheco et al., 2023).

### **E) Risco de Reputação**

O risco de reputação deriva de repercussões negativas sobre a imagem pública das organizações, sendo que pode emergir de fontes, tais como, fornecedores, clientes, opinião pública, imprensa ou analistas. Complementarmente, o risco de reputação encontra-se associado a divergências relativamente à legislação em vigor ou a códigos de conduta, por exemplo (Pacheco et al., 2023).

A gestão do risco de reputação é desafiante, tendo em conta as diversas origens e a predominância da presença nas redes sociais, as quais permitem uma rápida circulação da informação e, conseqüentemente, aumenta o risco de reputação. A necessidade de criação de competências de gestão de riscos de reputação é particularmente importante no setor bancário e de seguros, cujos modelos de negócios são baseados na confiança (Heidinger & Gatzert, 2018).

A reputação empresarial é cada vez mais relevante, pelo que uma reputação empresarial positiva pode conduzir a uma vantagem competitiva significativa para as organizações (Eckert, 2017). A reputação é o ativo mais valioso da empresa contemporânea (Szwajca, 2018).

### **F) Risco Político**

Pacheco et al. (2023) definem risco político como a probabilidade de impactos negativos nos fluxos financeiros ou nos resultados económicos resultantes de atuações súbitas dos governos dos países, nos quais um determinado investimento é executado ou adaptado, como por exemplo, o método de acesso a fatores de produção, as normas

relativas ao investimento estrangeiro ou o sistema de repartição de lucros. Pinho et al. (2019) afirmam que, o risco político consiste no risco de perda resultante da incerteza relativamente a modificações políticas, como por exemplo, sistemas legais locais, grupos governamentais financiados pelo respetivo governo e, ainda, ações governamentais. Como exemplos de risco político cita-se também: imposição ou abolição de taxas, de quotas de transação ou tarifas, apreensão de ativos incluindo as nacionalizações e imposição ou revogação de controlos de trocas ou de sistemas de gestão de taxas de câmbio (Pinho et al., 2019).

Vulgarmente, o risco político emerge de divergências de interesses entre as organizações multinacionais e os respetivos estados que acomodam os seus investimentos. Por vezes não existem processos democráticos nos países em desenvolvimento, por conseguinte, provoca instabilidade política fiscal e traduz-se num incremento da exposição ao risco político (Pacheco et al., 2023).

O risco político divide-se em:

- Risco da Empresa – diz respeito ao impacto que as modificações políticas possam exercer sobre as atividades das entidades.
- Risco do País – encontra-se relacionado com a instabilidade histórica de um determinado país e com as suas tendências de progressão inesperadas. Como exemplos deste tipo de risco tem-se: as diferenças culturais, religiosas e institucionais de um país, as limitações de transferências de fundos e os níveis de transparência ou corrupção de um determinado país. Realça-se que, este risco influencia a totalidade das entidades presentes num país, independentemente de serem nacionais ou internacionais.
- Risco Global – corresponde ao impacto que os acontecimentos globais possam exercer sobre as atividades das organizações. Este tipo de risco abrange eventos, tais como, guerras, terrorismo, danos de propriedade, entre outros. Com o intuito de combater o risco global, as entidades adotam medidas protecionistas, como por exemplo, o recurso a parceiros locais de modo a minimizar o investimento em capital bem como o financiamento de atividades locais sempre que possível por moeda local (Pinho et al., 2019).

### **G) Risco Contingencial**

De acordo com Pacheco et al. (2023), o risco contingencial encontra-se relacionado com as atividades extrapatrimoniais, como por exemplo, as operações de *swaps* de taxa de juro ou de taxa de câmbio, as negociações em futuros, as *back-up lines* e, por fim, as prestações de avals e garantias.

### **H) Risco de Concentração**

O risco de concentração resulta da exposição a uma carteira de investimentos em ativos financeiros inapropriada. Desta forma, cada agente económico deverá optar por diversificar os seus investimentos de modo a diminuir a vulnerabilidade a fatores de contexto (Pacheco et al., 2023).

### **I) Risco de Mercado**

O risco de mercado é inerente às alterações do mercado, onde os ativos financeiros são negociados e relaciona-se com as flutuações dos valores desses ativos. Como exemplos destes ativos financeiros tem-se: produtos financeiros, serviços, índices, matérias-primas e mercadorias. Assim sendo, o risco de mercado corresponde ao risco de ganhar ou perder montantes financeiros por consequência das oscilações dos preços dos instrumentos nos mercados financeiros (Pinho et al., 2019).

O risco de mercado também surge devido à existência de crises políticas, financeiras ou bancárias. Por fim, este tipo de risco pode decorrer de modificações ao nível da taxa de juro, por consequência da divulgação de informação sobre indicadores macroeconómicos, como por exemplo, o crescimento, a inflação, os índices de confiança do consumidor, a poupança, entre outros. Enfatiza-se que, independentemente das estratégias de diversificação, o risco de mercado estará sempre presente nas estratégias de investimento (Pinho et al., 2019).

Destaca-se que o risco de taxa de juro bem como o risco cambial encontram-se incluídos no risco de mercado, todavia estes dois tipos de risco já foram explorados detalhadamente nos pontos acima.

## 2.3. Principais Instrumentos Financeiros de Cobertura de Risco

A utilização de derivados financeiros é considerada uma componente crucial da estratégia de gestão de risco das organizações. As empresas utilizam instrumentos financeiros derivados de modo a cobrir a sua exposição a riscos de taxas de juro, taxas de câmbio e riscos de mercadorias, decorrentes das atividades de investimento, financiamento e operacionais. Os derivados podem ser utilizados para *hedging* (cobertura de risco) com o intuito de reduzir o risco ou para especular se o objetivo for aumentar o risco (Ahmed et al., 2020).

Os derivados representam um instrumento único e diversificado para o *hedging* e são utilizados maioritariamente pelos bancos de modo a cobrir os diferentes riscos financeiros relacionados com a sua atividade. Os derivados requerem um número considerável de competências e um montante significativo de investimento financeiro. Regista-se uma menor exposição a derivados quando os empréstimos são transferidos para outros intermediários através de securitizações (Infante et al., 2020).

O mercado de derivados tem crescido aceleradamente a nível internacional nas últimas duas décadas e são instrumentos financeiros cujo valor deriva do desempenho de outras variáveis subjacentes, como por exemplo, ativos, índices, taxas de juro ou taxas de câmbio (Infante et al., 2020). Vulgarmente, os derivados utilizados para a cobertura de risco de taxa de câmbio e risco de preços de mercadorias são os *forwards* e os futuros. Já, os derivados utilizados para a cobertura de risco de taxa de juro são, por exemplo, os *swaps* e as opções (Ahmed et al., 2020).

As instituições financeiras recorrem a derivados financeiros para gerir a sua exposição ao risco aquando da concessão de empréstimos (Rampini et al., 2020). De acordo com Rampini et al. (2020), a política de empréstimos das instituições financeiras que estão envolvidas em derivados de cobertura de risco é menos sensível a variações das taxas de juro comparativamente com a política de empréstimos das instituições que não utilizam derivados de cobertura de risco. Com o crescimento contínuo dos derivados financeiros nos mercados de capitais, as empresas estão a aumentar a utilização destes derivados para *hedging* (Hong et al., 2020). A literatura demonstra empiricamente uma relação positiva entre a utilização de derivados e o crescimento dos empréstimos (Kim, 2021).

### 2.3.1. Mercado de Bolsa

Os contratos de bolsa correspondem a instrumentos financeiros negociados na bolsa de valores, logo, trata-se de um mercado organizado, intermediado e regulamentado (Pacheco et al., 2023), sendo que, os preços praticados bem como as datas de maturidade são idênticos para todos os intervenientes. O mercado de bolsa detém como instrumentos de cobertura de risco os futuros bem como as opções.

Inversamente ao mercado OTC (*Over-The-Counter*) e de modo a suprimir o risco de crédito dos contratos, o mercado de derivados é caracterizado por uma organização mais complexa, uma vez que apresenta intervenientes, tais como:

- A câmara de compensação – representa a contraparte dos membros compensadores e assegura a ausência de risco de crédito e, deste modo, garante o cumprimento dos contratos (Pinho et al., 2019). A missão primordial da câmara de compensação passa por assegurar a transferência de clientes finais no caso de incumprimento por parte dos membros liquidadores e também agrega atividades, como por exemplo, registo, negociação, liquidação e compensação.
- Os membros compensadores – atuam no mercado como sendo a contrapartida na compra e venda de certos derivados pelas restantes empresas. Adicionalmente, promovem o mercado com o intuito de aumentar a liquidez, negociam por conta própria, asseguram o ótimo funcionamento do mercado, acertam os ganhos e as perdas diariamente, proporcionam garantias e liquidam os contratos de vencimento, as taxas de bolsa bem como os prémios.
- Os membros negociadores – consistem em intermediários entre a oferta e a procura, logo, entre os membros compensadores e os consumidores finais. O foco primordial dos membros negociadores passa por impulsionar a realização das ordens dos consumidores ao melhor preço disponibilizado, sendo que, cobram uma comissão por operação efetuada.
- Os clientes finais – correspondem a um grupo de entidades financeiras, organizações e particulares que não atuam diretamente no mercado, mas que expressam as ordens de aquisição ou venda de determinados ativos financeiros

aos membros compensadores ou aos membros negociadores (Pacheco et al., 2023).

### **A) Futuros**

Os Futuros são negociados num mercado organizado (bolsa de valores) e correspondem a um contrato no qual os intervenientes comprometem-se a comprar ou a vender um certo ativo subjacente, num local e com uma data de maturidade previamente definida. Salienta-se que, o único elemento do contrato de um futuro que não está estabelecido previamente é o preço, pelo que este surge do confronto entre a procura e a oferta de um determinado instrumento financeiro no mercado (Pacheco et al., 2023). Os Futuros apresentam ativos subjacentes, como por exemplo, taxas de câmbio, taxas de juro, ações, ativos mobiliários, índices bolsistas, entre outros.

Os Futuros são caracterizados por uma maior liquidez e eficiência nas transações, uma vez que são negociáveis na bolsa de valores, onde as cláusulas são previamente determinadas, exceto o preço. Os benefícios proporcionados pelos Futuros são: garantem o cumprimento dos contratos, facilidade de implementação de estratégias de cobertura de risco e baixos custos de transação. No que diz respeito aos inconvenientes dos Futuros nomeia-se: requerem uma margem inicial e concedem uma menor flexibilidade, uma vez que se tratam de contratos padronizados (Pacheco et al., 2023).

De modo a “recorrer aos Futuros como instrumentos de cobertura de risco, dever-se-á tomar uma posição inversa aquela que foi inicialmente assumida no mercado *spot*” (Pacheco et al., 2023), por exemplo, se possui uma posição compradora no mercado à vista, deverá deter uma posição vendedora no mercado de futuros. Deste modo, um proveito no mercado de futuros compensa uma perda no mercado à vista decorrente de uma redução do preço. No entanto, recorrer à estratégia de cobertura de risco por via dos contratos de futuros não elimina por completo todos os riscos a que as entidades encontram-se expostas. Apesar de diminuir consideravelmente o risco de variação de preços, as entidades continuam expostas a determinados riscos, nomeadamente, risco de correlação, risco de base e risco de indivisibilidade (Pacheco et al., 2023).

## B) Opções

As Opções são contratos negociáveis realizados na bolsa de valores, onde o seu comprador dispõe do direito, mas não obrigatoriedade, de comprar ou vender um certo ativo, a um preço e numa data previamente definida e paga um certo montante, intitulado de prémio. Por conseguinte, o vendedor da opção apresenta o direito de receber o prémio, no entanto, encontra-se submetido à intenção por parte do comprador em exercer, ou não, a sua opção. O comprador ou vendedor da Opção apresenta o direito de negociar as suas posições, abrangendo o fecho da posição, e cede os seus direitos ou obrigações a terceiros (Pacheco et al., 2023).

Tal como os Futuros, as Opções são caracterizadas por uma maior liquidez e eficiência nas transações, visto que são negociáveis num mercado organizado e onde as cláusulas são previamente estabelecidas, com exceção do preço. Pelo que, o preço ou prémio resulta do confronto entre a procura e a oferta. Deste modo, o comprador é obrigado a pagar um valor monetário ao vendedor, de modo a poder decidir se exerce a opção ou não, enquanto que o vendedor recebe esse prémio e sujeita-se à vontade do comprador. Realça-se que, o pagamento do prémio é efetuado no momento em que a opção é negociada e, automaticamente, pertence ao vendedor, independentemente da opção vir a ser executada ou não pelo comprador (Pacheco et al., 2023).

As Opções podem denominar-se como:

- *Call* (Opção de Compra) – concede ao seu detentor o direito, mas não a obrigatoriedade, de adquirir um certo ativo.
- *Put* (Opção de Venda) – proporciona ao seu detentor o direito, mas não a obrigatoriedade, de vender um certo ativo (Pacheco et al., 2023).

Os contratos de opções podem apresentar diferentes datas de vencimento, nomeadamente:

- Opções Europeias – são negociadas em bolsas de valores mais conservadoras e são executadas, somente, na data de maturidade.
- Opções Americanas – podem ser executadas em qualquer momento até à data de vencimento. O prémio das opções americanas é mais elevado

comparativamente com as outras opções, dado que a probabilidade de exercício para o comprador e o risco para o vendedor são superiores.

- Opções *Cap* – são exercidas na data de vencimento ou antes dessa data, automaticamente.
- Opções *Mid-Atlantic* – podem ser executadas ao longo de certas datas até à data de maturidade (Pacheco et al., 2023).

As Opções apresentam como ativos subjacentes as taxas de juro, as divisas, as ações, os ativos mobiliários, os futuros, os índices bolsistas, entre outros. As Opções proporcionam determinados benefícios, nomeadamente, permitem o desenvolvimento de estratégias de cobertura de risco, fornecem custos de transação mais baixos comparativamente com outros instrumentos financeiros e garantem o cumprimento dos contratos. Relativamente aos inconvenientes emitidos pelas opções, menciona-se: exigência de uma margem inicial de negociação bem como padronização associada aos contratos (Pacheco et al., 2023).

### **2.3.2. Mercado de Balcão**

De acordo com Pacheco et al. (2023), os contratos de balcão correspondem a instrumentos financeiros que são negociados em mercados não regulamentados, isto é, *over-the-counter* (OTC) ou fora de bolsa. No que diz respeito à cobertura de risco, os contratos estruturados poderão ser *swaps* cambiais e de taxa de juro, *forward rate agreements* (FRA), contratos *forward* e opções OTC, como por exemplo, *caps*, *collars* e *floors*.

Um dos principais benefícios deste tipo de contratos é a flexibilidade existente. No entanto, apresentam associado risco de crédito, uma vez que a inexistência de uma entidade intermediária cuja função seria representar uma câmara de compensação poderá facilitar o incumprimento de pagamento na data de negociação por uma das partes. Adicionalmente, tendo em consideração que os contratos de balcão advêm de um acordo direto entre o comprador e o vendedor, estes contratos acarretam uma data de vencimento fixa e previamente estabelecida (Pacheco et al., 2023).

Ao longo dos últimos anos, os contratos de balcão têm apresentado um ritmo de crescimento considerável devido a inúmeros fatores, nomeadamente:

- Abertura das economias ao exterior;
- Aumento das transações transnacionais;
- Desenvolvimento do setor bancário;
- Liberalização dos mercados financeiros (Pacheco et al., 2023).

Todos os elementos mencionados possibilitam que os agentes económicos de menor dimensão e as entidades acedam a instrumentos de cobertura do risco sem recorrer à negociação em bolsa (Pacheco et al., 2023).

### **A) Swaps**

Os *swaps* são contratos acordados entre duas partes que apresentam como primordial intuito negociar determinados montantes relacionados com capital em dívida, em determinadas datas precedentemente definidas (Pacheco et al., 2023). De acordo com Infante et al. (2020), os *swaps* são diferentes tipos de contratos que implicam acordos privados entre duas partes para a troca de fluxos de caixa futuros, tendo por base uma fórmula pré-determinada. O intuito primordial dos *swaps* prende-se com a cobertura de risco. Sendo que diversos agentes económicos encontram-se expostos ao risco em certos mercados pelo que pretendem minimizar ou até mesmo suprimir essa exposição ao risco. Usualmente, os *swaps* são negociados em mercados OTC, logo são desenvolvidos de acordo com os requisitos específicos dos intervenientes (Pinho et al., 2019).

Os *swaps* apresentam, normalmente, como ativos subjacentes:

- Taxas de Juro;
- Divisas;
- Ações;
- Obrigações;
- Mercadorias;
- Matérias-primas (Pinho et al., 2019).

Enfatiza-se que, existem diversos tipos de *swaps*, contudo optou-se por mencionar e explorar apenas os dois tipos de *swaps* mais relevantes, nomeadamente o *swap* de taxa

de juro bem como o *swap* de divisas. Deste modo, o *swap* de taxa de juro diz respeito a um contrato celebrado entre um banco e uma entidade, os quais estabelecem um acordo de troca de pagamento de juros periódicos, sendo que ambos os fluxos estão vinculados a taxas de juros distintas, uma diz respeito a taxa fixa e a outra corresponde a taxa variável, no decurso do período de vigência do contrato. No caso de se estar perante um *swap* de taxa de juro variável para fixa, no momento de pagamento de juros, a entidade paga ao banco um montante de juros calculados a uma determinada taxa fixa previamente estipulada. Deste modo, a entidade não se encontra exposta ao risco de aumentos inesperados nas taxas de juro variáveis. Já, o banco paga à entidade um montante de juros calculados tendo por base a taxa de juro variável (Pinho et al., 2019). O principal benefício do *swap* de taxa de juro relaciona-se com custos de financiamento mais baixos (Pacheco et al., 2023), todavia, os *swaps* encontram-se relacionados com risco de crédito bem como risco de mercado (Pinho et al., 2019). O *swap* de taxa de juro é o tipo de instrumento financeiro mais utilizado de modo a equilibrar as potenciais consequências das variações das taxas de juro (Infante et al., 2020).

O *swap* de divisas consiste na troca de diversos pagamentos fixos futuros numa certa divisa em contrapartida de diversos pagamentos futuros noutra divisa (Pinho et al., 2019).

### **B) *Forward Rate Agreements (FRA)***

Os *Forward Rate Agreements* são instrumentos financeiros de cobertura do risco de taxa de juro, os quais são transacionados no mercado OTC. A função primordial deste tipo de contratos bilaterais passa por proteger os intervenientes de possíveis flutuações das taxas de juro. Deste modo, nos contratos FRA fixa-se uma taxa de juro, a qual irá vigorar durante um período de tempo estipulado, pelo que tem início numa data futura e é aplicado sobre um montante específico e previamente estabelecido (Pacheco et al., 2023).

Os *Forward Rate Agreements* apresentam risco de crédito associado e tendo em consideração que correspondem a contratos bilaterais não são extensíveis a terceiros.

### **C) Contratos *Forwards***

Os Contratos *Forward* correspondem a contratos entre duas partes, as quais estabelecem um acordo de compra ou venda de um montante de uma certa divisa em contrapartida de outra numa data futura, a qual está previamente estipulada, adicionalmente a taxa de câmbio a ser praticada a prazo também se encontra fixada (Pacheco et al., 2023). Também podem ter como subjacente outros ativos, para além das divisas. Na data de negociação são estabelecidos os seguintes fatores:

- Data de Maturidade;
- Moeda Transacionada;
- Valor negociado;
- Taxa de câmbio a prazo a exercer na data de maturidade;
- Intervenientes (Pacheco et al., 2023).

O principal objetivo dos Contratos *Forward* é a cobertura do risco cambial através da fixação do câmbio a prazo, pois conduz à anulação da instabilidade no que diz respeito à oscilação das taxas de câmbio. Os Contratos *Forward* são restritos, uma vez que são bilaterais e não são extensíveis a terceiros, para além disso, apresentam uma data fixa de maturidade. O que diferencia os Contratos *Forwards* dos Futuros “é o facto de serem contratos individualizados, sem forma padronizada” (Pinho et al., 2019).

O risco é um elemento vulnerável para o desempenho financeiro de qualquer entidade. Pelo que é fulcral a identificação e avaliação dos vários riscos, aos quais as entidades encontram-se expostas, com o propósito de definir estratégias robustas de gestão de riscos e minimização de potenciais perdas num determinado período.

A cobertura de risco consiste numa estratégia sofisticada de gestão de risco com o intuito de limitar perdas de um determinado ativo através da aquisição ou venda de outro ativo, logo, o *hedging* move-se na direção oposta ao investimento que está a proteger. O *hedging* proporciona um funcionamento do mercado mais eficiente, atenua o impacto de fatores externos no desempenho das empresas e reduz, consideravelmente, a assimetria de informação entre a organização e o mercado.

Deste modo, numa estratégia de gestão de risco o recurso a derivados financeiros é fundamental, visto que estes poderão ser utilizados para efetuar cobertura de risco e, conseqüentemente, mitigar os riscos. Destaca-se que, as organizações recorrem a instrumentos financeiros, tais como, futuros, opções, *forwards* e *swaps*, com o intuito primordial de cobrir a sua exposição a riscos resultantes de determinadas atividades de

financiamento, investimento e operacionais, como por exemplo, risco de taxa de juro, cambial, de liquidez, de crédito, político, entre outros.

## 3. ESTÁGIO

No âmbito do segundo ano do Mestrado em Gestão foi realizado um estágio no Banque PSA Finance, entidade pertencente ao Grupo Stellantis. Destaca-se que no ano de 2023 o Banque PSA Finance sofreu uma alteração na sua designação pelo que atualmente denomina-se de Stellantis Financial Services. O estágio foi desenvolvido no Departamento FMIA (*Financial Markets Instruments Accounting*) e decorreu entre julho de 2022 e abril de 2023.

O estágio realizado incentivou a escolha do tema deste relatório pelo que despertou uma profunda curiosidade de perceber no que consiste a cobertura de risco bem como os meios mais adequados para a implementar.

O capítulo 3 encontra-se dividido em três secções, sendo que na secção 3.1. é efetuada uma apresentação da entidade acolhedora. De seguida, na secção 3.2. são apresentados os respetivos objetivos do plano de estágio e, por fim, na secção 3.3. estão presentes as atividades que foram desempenhadas no decorrer do estágio.

### 3.1. Apresentação da Entidade Acolhedora

A secção 3.1.1. apresenta o grupo Stellantis, a sua missão, visão, valores, história e objetivos. Já, a secção 3.1.2. apresenta a subsidiária do Grupo Stellantis denominada por Stellantis Financial Services, a sua missão, visão, valores, história e estratégia.

#### 3.1.1. Stellantis

A Stellantis é uma das maiores construtoras automóveis a nível mundial, oferecendo soluções de mobilidade seguras, acessíveis e sustentáveis. A figura 1 apresenta o atual logótipo da empresa. A força da empresa reside na amplitude da carteira de marcas

icónicas que possui, na diversidade e paixão dos seus colaboradores e na presença acentuada que existe nos mercados em que opera<sup>3</sup>.

O Grupo Stellantis é considerado o 4º maior fabricante de automóveis a nível mundial, tendo-se formado em 2021 através da junção entre a Peugeot S.A. (PSA) e a Fiat Chrysler Automobiles N.V. (FCA). Desta forma, a direção e o conselho de administração da Stellantis passaram a obter o poder e a capacidade de controlar os ativos, passivos e operações tanto da PSA como da FCA<sup>4</sup>.

*Figura 1 – Logótipo Stellantis*



Fonte – Stellantis

A Stellantis caminha na direção de se tornar numa empresa tecnológica de mobilidade sustentável, através da sua ambiciosa estratégia de eletrificação e softwares, da criação de estratégias de ecossistemas inovadores e ainda através de parcerias impactantes. A empresa está presente em mais de 130 mercados e apresenta operações industriais em cerca de 30 países<sup>5</sup>. Para além disso, o grupo disponibiliza serviços de financiamento através das suas subsidiárias e *joint-ventures*. A Stellantis providencia mobilidade, além do fabrico, distribuição e venda de automóveis em todo o mundo. Deste modo, a Stellantis oferece um vasto leque de opções, pelo que os veículos concebidos pelo Grupo podem ser divididos em 5 categorias (os respetivos logótipos são apresentados na figura 2):

- Veículos de Luxo nomeadamente a marca Maserati.
  
- Veículos *Premium*, tais como, Alfa Romeo, DS Automobiles e Lancia.

---

<sup>3</sup> <https://www.media.stellantis.com/pt-pt/corporate-communications/press/stellantis-construir-um-lider-mundial-de-mobilidade-sustentavel> (Construir um líder mundial de mobilidade sustentável).

<sup>4</sup> <https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/financial-reports/Stellantis-NV-20221231-Annual-Report.pdf> (*Annual Report 2022*).

<sup>5</sup> <https://www.stellantis.com/en/company/about-us> (*About Us*).

- Veículos Desportivos, nomeadamente a marca Jeep.
- Marcas Americanas, tais como, Chrysler, Dogde e Ram.
- Marcas Europeias, que englobam Peugeot, Citroën, Opel, Fiat, Abarth e Vauxhall<sup>6</sup>.

**Figura 2 – Marcas Automóveis da Stellantis**



Fonte – Stellantis

No ano de 2022, a Stellantis apresentou uma receita líquida de 180 mil milhões de euros e um resultado líquido de 16 800 milhões de euros. Adicionalmente, o Grupo conta com 272 mil colaboradores (sendo que este valor exclui os colaboradores de *joint-ventures* e subsidiárias)<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> <https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/financial-reports/Stellantis-NV-20221231-Annual-Report.pdf> (Annual Report 2022).

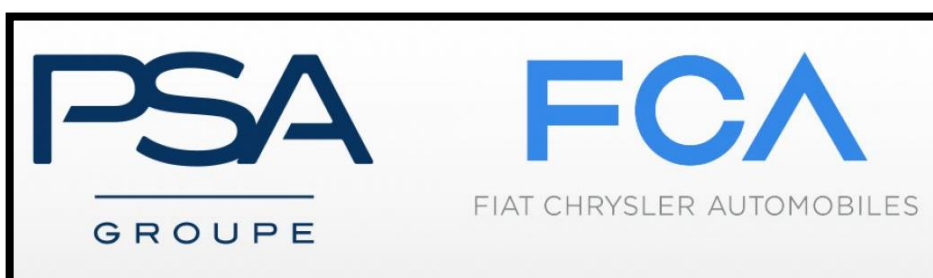
## A) História

A Fiat foi fundada em 1899 como *Fabbrica Italiana Automobili*, em Turin. Nas décadas seguintes a Fiat cresceu substancialmente tanto organicamente como através da aquisição de diversas marcas predominantes, tais como, Alfa Romeo, Lancia, Maserati e Ferrari. A Fiat adquiriu totalmente o Grupo Chrysler (FCA US) entre 2009 e 2014. Sendo que neste último ano a Fiat definiu como empresa mãe o Grupo FCA com sede no Reino Unido<sup>7</sup>.

A Peugeot iniciou a produção e venda de automóveis em 1896 e expandiu-se sobretudo na segunda metade do século XX. Em 1974, a PSA adquiriu por completo a Citroën e incorporou ambas as empresas em 1976. No ano seguinte incorporou também a Chrysler<sup>7</sup>.

No ano de 1995, a empresa que proporciona financiamento à aquisição de veículos da marca Peugeot e Citroën denominada de PSA Finance Holding, foi convertida num banco e, conseqüentemente, passou a designar-se por Banque PSA Finance. Em 2017, a PSA adquiriu a Opel e a Vauxhall que pertencia à entidade General Motors. Por fim, no ano de 2021 a PSA e a FCA convergiram e formaram a Stellantis (os logótipos das duas empresas são apresentados na figura 3). Neste mesmo ano a empresa passou a estar cotada nas seguintes bolsas de valores: *Euronext Milão*, *Euronext Paris* e *Euronext NYSE (New York Stock Exchange)*<sup>7</sup>. A sede da Stellantis localiza-se nos Países Baixos.

**Figura 3 – Fusão entre PSA e FCA**



Fonte – Stellantis

<sup>7</sup> <https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/financial-reports/Stellantis-NV-20221231-Annual-Report.pdf> (Annual Report 2022).

## **B) Missão, Visão e Valores**

A Stellantis apresenta como missão: “Impulsionados pela nossa diversidade, lideramos a forma como o mundo se move”<sup>8</sup>.

Já, a visão consiste em: “Aspiramos ser a melhor empresa de mobilidade sustentável, não a maior, enquanto criamos valor para todos os acionistas e mercados em que operamos”<sup>9</sup>.

Os valores da Stellantis são:

- Agilidade;
- Inovação;
- Vencer Juntos;
- Espírito Competitivo;
- Centrados no Cliente;
- Preocupação com o Futuro<sup>10</sup>.

## **C) Objetivos**

Um dos objetivos do Grupo é atingir uma meta de zero emissões de carbono até 2038. Este objetivo tem por base a economia circular implementada pela empresa, cujo propósito predominante consiste em prolongar a vida útil dos automóveis e peças ao fornecer uma nova oportunidade aos veículos em fim de vida e colocá-los novamente no processo de fabrico de novos automóveis<sup>11</sup>.

Carlos Tavares, CEO da Stellantis, apresentou no ano de 2022 o plano estratégico denominado “*Dare Forward 2030*”, este plano engloba 3 objetivos principais, os quais deverão ser atingidos até ao ano de 2030, nomeadamente:

- Atingir uma meta de zero emissões de carbono até 2038.
- Atingir a primeira posição na satisfação de consumidores em todos os mercados.

---

<sup>8</sup> <https://www.stellantis.com/en/company/about-us> (*About Us*).

<sup>9</sup> <https://www.media.stellantis.com/br-pt/peugeot/press/peugeot-apresenta-o-408x-e-o-peugeot-inception-concept-no-salao-de-xangai-2023> (Peugeot apresenta o 408X e o Peugeot Inception Concept no salão de Xangai 2023).

<sup>10</sup> <https://www.stellantis.com/en/company/about-us> (*About Us*).

<sup>11</sup> <https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/financial-reports/Stellantis-NV-20221231-Annual-Report.pdf> (*Annual Report 2022*).

- Alcançar 300 mil milhões de euros de receitas líquidas<sup>12</sup>.

### 3.1.2. Stellantis Financial Services

A Stellantis Financial Services (SFS) tem por base a sua vasta experiência automóvel e de financiamento de modo a proporcionar soluções de financiamento simples, flexíveis e inovadoras, quer seja a indivíduos, a empresas ou a concessionários. Deste modo, independentemente do orçamento do consumidor, a SFS tem soluções para todas as necessidades<sup>13</sup>. Resumidamente, a SFS está encarregue de financiar as atividades de todas as marcas pertencentes ao Grupo Stellantis<sup>14</sup>.

A Stellantis Financial Services oferece soluções de financiamento automóvel, seguros (comercializados pela Stellantis Insurance) e, ainda soluções de poupança. Adicionalmente, a SFS compromete-se a apoiar os consumidores a poupar com confiança, ao proporcionar as soluções de poupança mais apropriadas para os seus planos e objetivos em concreto<sup>13</sup>. A figura 4 apresenta o logótipo da Stellantis Financial Services.

*Figura 4 – Logótipo Stellantis Financial Services*



**Fonte –** Stellantis Financial Services

<sup>12</sup> <https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/financial-reports/Stellantis-NV-20221231-Annual-Report.pdf> (Annual Report 2022).

<sup>13</sup> <https://www.stellantisfinancialservices.com/en/who-are-we> (Who are we?).

<sup>14</sup> [https://www.stellantisfinancialservices.com/sites/default/files/2023-03/BANQUE%20PSA%20FINANCE\\_Resultats-annuels-2022\\_EN.pdf](https://www.stellantisfinancialservices.com/sites/default/files/2023-03/BANQUE%20PSA%20FINANCE_Resultats-annuels-2022_EN.pdf) (Annual Results 2022).

A Stellantis Financial Services está presente em 14 países, conta com mais de 3 milhões de consumidores e cerca de 3.500 colaboradores a nível mundial. Adicionalmente, conta com sensivelmente 814.414 veículos financiados<sup>15</sup>.

## A) História

A estrutura atual da Stellantis Financial Services resulta da junção das atividades financeiras da Citroën lançadas em 1919 e das atividades financeiras da Peugeot lançadas em 1929. Deste modo, desde o princípio ambos os produtores automóveis incluíram o financiamento na sua estratégia de crescimento, tornando, assim, a aquisição de veículos acessível à maioria dos consumidores<sup>16</sup>.

Em 1996, a PSA Finance Holding passa a designar-se por Banque PSA Finance (BPF), o qual é uma instituição de crédito autorizada pelo Banque de France. A figura 5 apresenta o logótipo do Banque PSA Finance. Já, em 2009, o Banque PSA Finance criou a PSA Insurance, o que proporcionou as competências necessárias para o crescimento e gestão adequada das atividades de serviços e seguros<sup>15</sup>.

*Figura 5 – Logótipo Banque PSA Finance*



Fonte – Banque PSA Finance

No ano de 2014 o grupo Santander e o BPF assinaram um acordo na Europa e no Brasil para a Peugeot, Citroën e DS Automobiles. Em 2015, iniciaram *joint-ventures* com o Grupo Santander em cerca de 11 países europeus. Já no ano de 2017, o Banque PSA Finance fortaleceu a cooperação do seu modelo de negócio com o BNP Paribas Personal Finance para as marcas da Opel Vauxhall através da criação da Opel Vauxhall Finance. Para além disso, destaca-se que encontram-se em vigor outros acordos financeiros e de serviços, por exemplo, na Argentina e na China<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> [https://www.stellantisfinancialservices.com/sites/default/files/2023-03/BANQUE%20PSA%20FINANCE\\_Resultats-annuels-2022\\_EN.pdf](https://www.stellantisfinancialservices.com/sites/default/files/2023-03/BANQUE%20PSA%20FINANCE_Resultats-annuels-2022_EN.pdf) (Annual Results 2022).

<sup>16</sup> <https://www.stellantisfinancialservices.com/en/our-story-key-figures> (Our Story - Key Figures).

O Banque PSA Finance está presente em Portugal desde 2020. Por fim, em Janeiro de 2021, nasceu a Stellantis pela fusão do Grupo PSA (Peugeot) com a Fiat Chrysler Automobiles (FCA)<sup>17</sup>.

No ano de 2023, o Banque PSA Finance passou a designar-se por Stellantis Financial Services (SFS), com o intuito de reorganizar as atividades financeiras de modo a contribuir e apoiar o Grupo Stellantis e todas as marcas automóveis associadas em todos os mercados<sup>18</sup>.

## **B) Missão, Visão e Valores**

A missão da Stellantis Financial Services passa pela definição do futuro da mobilidade através da oferta de produtos e soluções inovadoras e sustentáveis, capazes de satisfazer a evolução das necessidades dos consumidores, com a disponibilização de veículos atrativos e acessíveis a nível mundial, enquanto simultaneamente reduzindo a emissão de dióxido de carbono. Complementarmente, a missão da SFS passa pela definição do futuro da mobilidade ao tornar a experiência do consumidor mais fácil e ao recorrer a ferramentas mais simplificadas e de elevado desempenho de modo a garantir mobilidade acessível a todos<sup>19</sup>.

A Stellantis Financial Services partilha os mesmos valores que o Grupo Stellantis, nomeadamente:

- Agilidade;
- Inovação;
- Vencer Juntos;
- Espírito Competitivo;
- Centrados no Cliente;
- Preocupação com o Futuro<sup>19</sup>.

---

<sup>17</sup> [https://www.stellantisfinancialservices.com/sites/default/files/2023-03/BANQUE%20PSA%20FINANCE\\_Resultats-annuels-2022\\_EN.pdf](https://www.stellantisfinancialservices.com/sites/default/files/2023-03/BANQUE%20PSA%20FINANCE_Resultats-annuels-2022_EN.pdf) (Annual Results 2022).

<sup>18</sup> <https://www.stellantisfinancialservices.com/en/our-story-key-figures> (Our Story - Key Figures).

<sup>19</sup> <https://www.stellantisfinancialservices.com/en/commitments> (Commitments).

### C) Estratégia

A SFS apresenta como estratégia principal apoiar a Stellantis na implementação dos seus planos estratégicos de crescimento. Pelo que a estratégia engloba 4 dimensões, nomeadamente:

- Um modelo de negócio robusto e baseado em parcerias. Sendo que, a SFS constituiu um modelo de negócio baseado em cooperações de forma a providenciar financiamento ao mais baixo custo.
- Agente de mobilidade e facilidade de pagamento. A SFS apoia a Stellantis para que a empresa se possa tornar num agente global de relevo na área de serviços de mobilidade inovadoras para os consumidores. Através da integração de soluções de serviços, seguros e soluções de mobilidade para os consumidores ao longo de todos os projetos e produtos tanto para os modelos *B2B (Business to Business)* como para os modelos *B2C (Business to Consumers)*. No que diz respeito aos métodos de pagamento, a SFS oferece soluções de pagamentos eletrónicos tendo por base cooperações com os intervenientes líderes nesse mercado de modo a proporcionar métodos de pagamento mais rápidos e acessíveis em serviços e produtos de marcas como a Citroën, Peugeot, Opel, entre outras.
- Novas Fronteiras. A SFS também apoia a expansão da Stellantis a nível internacional e especificamente nos mercados emergentes de crescimento acelerado, conseguindo entrar em novos mercados nos quais são constituídas parcerias com um banco ou indústria local possibilitando uma célere penetração e, simultaneamente, limitando os custos.
- Transformação Digital. A SFS é parte integrante da estratégia digital do plano de crescimento da Stellantis. O objetivo predominante passa por posicionar o consumidor no centro das atividades. Complementarmente, a SFS está a redesenhar um novo percurso direcionado aos consumidores online para que estes consigam desenvolver as suas próprias simulações de financiamento e de seguros. Nos contratos de financiamento, a assinatura digital é cada vez mais uma realidade para uma grande parte dos consumidores. Por fim, o banco

também apoia diversas marcas no desenvolvimento das vendas online através da oferta de soluções de financiamento e seguros<sup>20</sup>.

As atividades financeiras da Stellantis Financial Services encontram-se organizadas em *joint-ventures* entre o BNP Paribas Personal Finance e o Santander Consumer Finance em cada um dos países. Os respetivos logótipos são apresentados na figura 6. Deste modo e mais concretamente o BNP Paribas Personal Finance é o parceiro exclusivo da Stellantis no Reino Unido, Áustria e Alemanha. Já, o Santander Consumer Finance corresponde ao parceiro exclusivo da Stellantis em Itália, França, Espanha, Países Baixos, Bélgica, Polónia e Portugal<sup>20</sup>.

**Figura 6 – Parceiros Estratégicos BNP Paribas e Santander Consumer Finance**



**Fonte – BNP Paribas Personal Finance e Santander Consumer Finance**

A Stellantis Financial Services é um banco cativo, o que significa que é uma subsidiária que é detida por uma empresa mãe, neste caso o Grupo Stellantis. Ou seja, banco cativo define-se como sendo uma subsidiária cuja propriedade total é de um grupo multinacional de empresas e cujo propósito consiste na prestação de serviços bancários<sup>21</sup>. Portanto, a SFS fornece financiamento aos concessionários e serviços financeiros maioritariamente para a aquisição de um automóvel.

Deste modo, os bancos cativos diferenciam-se dos bancos convencionais ou outras instituições de crédito, pois o banco cativo apresenta como propósito oferecer financiamento para a aquisição de produtos ou serviços da empresa mãe<sup>21</sup>.

Os bancos cativos agregam vantagens tais como:

- Providenciam soluções de financiamento aos consumidores com o intuito de apoiá-los na aquisição de bens ou serviços;

<sup>20</sup> [https://www.stellantisfinancialservices.com/sites/default/files/2023-03/BANQUE%20PSA%20FINANCE\\_Resultats-annuels-2022\\_EN.pdf](https://www.stellantisfinancialservices.com/sites/default/files/2023-03/BANQUE%20PSA%20FINANCE_Resultats-annuels-2022_EN.pdf) (Annual Results 2022).

<sup>21</sup> [https://thebusinessprofessor.com/en\\_US/business-personal-finance-valuation/captive-finance-company-definition](https://thebusinessprofessor.com/en_US/business-personal-finance-valuation/captive-finance-company-definition) (Captive Finance Company - Explained).

- Fornecem financiamento a consumidores que apresentam um nível de crédito menor ou um risco associado maior, os quais poderiam ser recusados por outras instituições financeiras;
- Oferecem contratos financeiros com riscos mais baixos;
- Comparativamente com os bancos convencionais ou outras instituições financeiras, os bancos cativos são mais acessíveis aos consumidores e propõem processos de crédito mais simplificados;
- Oferecem contratos de financiamento mais atrativos e com taxas de juro associadas mais baixas;
- Providenciam meios alternativos de rendimento à empresa mãe<sup>22</sup>.

## 3.2. Objetivos do Plano de Estágio

Nesta secção estão mencionados os objetivos do plano de estágio, nomeadamente:

- Estabelecer, sintetizar, analisar e reportar mensalmente as contas financeiras de acordo com as normas IFRS, respeitando as normas do grupo em vigor, bem como organizações de supervisão e auditores;
- Estabelecer os pacotes de consolidação das demonstrações financeiras;
- Garantir a relação e comunicação com os serviços de contabilidade locais, auditores internos e externos;
- Assegurar a recolha de todas as informações necessárias dos serviços de contabilidade locais para criar um conjunto de relatórios mensais.

---

<sup>22</sup> [https://thebusinessprofessor.com/en\\_US/business-personal-finance-valuation/captive-finance-company-definition](https://thebusinessprofessor.com/en_US/business-personal-finance-valuation/captive-finance-company-definition) (*Captive Finance Company - Explained*).

### 3.3. Apresentação das Atividades Realizadas

O estágio foi realizado na Stellantis Financial Services (SFS) no departamento de FMIA (Contabilidade de Instrumentos Financeiros). O estágio decorreu entre julho de 2022 e abril de 2023. Ao longo deste período foram realizadas diversas tarefas relacionadas com a contabilização de instrumentos financeiros associados às *JVs (Joint-Ventures)* entre a SFS e a SCF (Santander Consumer Finance), tais como, reconciliação bancária, reconciliação de P&L (*Profit and Loss*), contabilidade de cobertura e, ainda, reconciliação e justificação das contas de balanço (relativas a Ativo, Passivo) e Contas Extrapatrimoniais associadas a instrumentos financeiros das subsidiárias da SFS dos Países Baixos bem como de Itália. De seguida, apresenta-se em maior detalhe cada uma dessas tarefas.

- Reconciliação Bancária – é o processo através do qual o balanço contabilístico das contas bancárias da entidade é reconciliado com o extrato reportado pela contraparte financeira<sup>23</sup>.

De acordo com os resultados de um artigo da autoria de Rahman & Anwar (2014), a reconciliação bancária foi considerada a estratégia e o método mais eficiente e que contribui para a prevenção, deteção e combate à fraude nos bancos. Deste modo, ao efetuar regularmente a reconciliação bancária permite assegurar que não ocorrem desvios de dinheiro bem como identificar e corrigir erros contabilísticos ou identificar transações bancárias que ainda não foram registadas (Rahman & Anwar, 2014).

Desta forma, a reconciliação bancária permite verificar se a posição das contas bancárias que estão presentes na contabilidade do BPF estão de acordo com os extratos do banco e os respetivos saldos justificados. Destaca-se que a reconciliação bancária é realizada tanto diariamente como mensalmente. Sendo que, o reporte mensal é auditado ao abrigo do *Sarbanes-Oxley Act*. O *Sarbanes-Oxley Act* corresponde a uma lei federal norte-americana que estabelece regulações financeiras e auditorias abrangentes. A legislação foi criada com o intuito de apoiar e proteger acionistas, colaboradores e o público em geral de erros contabilísticos e práticas financeiras fraudulentas (Lutkevich, 2023).

---

<sup>23</sup> <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/bank-reconciliation/> (*Bank Reconciliation*).

Complementarmente, a reconciliação bancária mensal agrega como propósito justificar as posições das contas bancárias no fecho do mês e, ainda, explicar e justificar alguma posição que esteja pendente aquando da comparação com os extratos bancários externos. Em síntese, são comparados os valores das contas bancárias que estão presentes na contabilidade do BPF (utilizando a ferramenta ERP “SAP”) com os valores das contas bancárias que se encontram divulgados nos respetivos extratos bancários.

- Reconciliação das Contas de Resultados Associadas a *Funding* (Financiamento) (Reconciliação das Contas de *P&L*)

A tarefa de reconciliação de *P&L* (*Profit and Loss*) associado ao financiamento (*funding*) é realizada mensalmente e consiste na reconciliação de todas as contas de gastos e rendimentos associadas ao financiamento, em que os dados da contabilidade são comparados e analisados com os dados de gestão, os quais são providenciados pela respetiva *JV* (*Joint-Venture*).

- Contabilidade de Cobertura do Portfolio de Ativos das *JVs*

As *JVs* mencionadas realizam cobertura de risco de taxa de juro dos seus ativos a taxa fixa através da negociação de derivados (*swaps* de taxa de juro) de forma a assegurar a cobertura do justo valor desses mesmos ativos. Tendo em consideração que a IFRS 9 ainda não abrange o *macrohedging*, o normativo contabilístico que rege a contabilização desta estratégia é o IAS 39 sendo a atividade caracterizada como macro cobertura de justo valor (*“Fair Value Hedge - Macro Hedge of a Fair Value portfolio of interest rate risk”*). A cobertura de risco dificilmente será considerada 100% eficiente, portanto o objetivo passa por garantir que a eficiência encontra-se dentro de um intervalo de confiança, mais concretamente, entre 80% a 125%, o qual é considerado como altamente eficiente em IAS39. Destaca-se que, a cobertura de risco apresenta como principal objetivo garantir segurança bem como limitar o risco e a volatilidade.

- Reconciliação e Justificação das Contas de Balanço e Extrapatrimoniais Associadas a Instrumentos Financeiros

A reconciliação e justificação das contas de balanço (relativas a Ativo, Passivo) e Contas Extrapatrimoniais consiste na verificação da consistência e precisão entre os dados da contabilidade (originados de SAP) e os dados de gestão (através das ferramentas utilizadas pelo Grupo). A tarefa é realizada mensalmente mais concretamente nos 3 primeiros dias úteis do mês para o encerramento das contas do mês anterior.

Esta reconciliação contabilística tem como âmbito as contas referentes a instrumentos financeiros, nomeadamente as relacionadas com empréstimos obtidos ou concedidos a instituições financeiras, valores mobiliários, contratos de derivados e garantias associadas bem como operações de financiamento no âmbito de operações de securitização.

- Criação e envio de diversos relatórios de gestão e controlo no âmbito destas atividades.
  
- Participação no reporte de informação de relato financeiro enviado pelo Grupo aos seus acionistas utilizado para preenchimento do *Finrep* (*Financial Reporting*) relatórios associados ao âmbito do departamento.
  
- Participação no desenvolvimento de ferramentas de relatório financeiro que irão ser utilizadas pelo grupo no âmbito da sua atividade com os seus parceiros para efeitos de reporte do *Finrep*.

## 4. ENTREVISTA

### 4.1. Contexto

A metodologia adotada passa por uma entrevista constituída por cerca de 10 questões de resposta aberta. A entrevista realizada foi direcionada ao responsável do Departamento de Contabilidade de Instrumentos Financeiros da Stellantis Financial Services com o intuito de perceber como é delineada a estratégia de gestão de risco, os tipos de riscos que a empresa pretende cobrir bem como os principais instrumentos financeiros utilizados para efetuar essa cobertura.

#### 4.1.1. Entrevista

**1) Qual é a sua experiência no desenvolvimento e implementação de estratégias de gestão de risco?**

O Departamento onde exercemos funções FMIA (*Financial Markets Instruments Accounting*) é responsável pela correta relevação contabilística de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) daquela que é a estratégia de cobertura de risco da empresa.

O Departamento mandatado para negociar e transacionar os instrumentos financeiros necessários para uma gestão prudente dos riscos de Liquidez, Taxa de Juro ou Câmbio é ALM (*Assets and Liabilities Management*).

**2) Como são priorizados os diferentes tipos de riscos aquando da criação de uma estratégia de gestão de riscos?**

Conforme referido no ponto acima, existem diversos tipos de riscos seguidos por um Departamento dedicado a essas funções. A Organização gere diariamente a posição de tesouraria, bem como a possível exposição bancária a moeda estrangeira.

Tratando-se de um Banco, os riscos mais relevantes são:

- Risco de Liquidez, monitorizado pelo Banco Central Europeu (BCE), nomeadamente através do Rácio de Cobertura de Liquidez (*Liquidity Coverage Ratio*) e do Rácio de Financiamento Estável Líquido (*Net Stable Finance Ratio*).
- Risco de Taxa de Juro, relacionado com a volatilidade do custo de financiamento face ao retorno no portfolio de crédito concedidos (maioritariamente a taxa fixa).

**3) Nessas estratégias, a empresa opta por recorrer à cobertura de risco? Que tipo de riscos são objeto dessa cobertura?**

Sim, é adotada uma estratégia de cobertura de risco de taxa de juro, de forma a proteger o valor de mercado do ativo (portfolio de créditos concedidos), conforme descrito acima.

**4) Quais são os principais instrumentos financeiros que a empresa utiliza para fazer cobertura de risco?**

*Swaps* de Taxa de Juro em que a componente variável é recebida.

**5) Explique como avaliam a eficácia dos processos de gestão de riscos existentes. Que métricas são utilizadas para medir o sucesso das atividades de gestão de riscos?**

Os derivados são reconhecidos no balanço ao seu justo valor. Dado que são cumpridos os requisitos para a Contabilidade de Cobertura ao abrigo de IAS39 (Regulamentação aplicável para as situações de Macro cobertura), é permitido o lançamento do Ajustamento de Justo Valor (relativo ao risco coberto) dos elementos cobertos, neste caso, o Portfolio de Crédito concedidos.

A referida variação de Justo Valor dos Instrumentos de Cobertura (*swaps* de Taxa de Juro) face à variação do Ajustamento de Justo Valor dos elementos cobertos deverá

estar entre o intervalo de 80-125% (intervalo convencionado como “altamente eficiente” em IAS39).

Isto resulta numa ineficiência baixa, pois os instrumentos de cobertura e os elementos cobertos deverão idealmente variar no mesmo montante, em direções opostas.

**6) É possível descrever um momento em que teve que identificar e mitigar riscos potenciais antes que eles se tornassem um problema?**

Esta questão não é aplicável ao Departamento de FMIA, o qual trata de aspetos contabilísticos, mas sim sobre o Departamento de ALM. Não obstante, a subida inicial das taxas de operações de refinanciamento do BCE desde o 2º semestre de 2022 originou uma maior necessidade de negociação de *swaps*, aumentando a proporção de instrumentos de cobertura e antecipando, assim, uma subida de maior magnitude, que veio de facto a suceder.

**7) Que medidas são tomadas para garantir que todos os funcionários compreendam as suas funções e responsabilidades no processo de gestão de riscos?**

Esta questão parece ser direccionada ao Departamento de ALM, que trata dos aspetos estratégicos de cobertura de risco. FMIA trata apenas dos aspetos contabilísticos. Não obstante, ações de formação são administradas anualmente a todos os funcionários sobre as matérias descritas acima.

**8) É possível descrever uma situação em que foi necessário gerir uma crise que envolvesse um risco significativo para a organização?**

Descrita no ponto 6.

**9) De que forma ou em que sentido a evolução das taxas de juro nos últimos tempos tem influenciado a estratégia e os resultados da cobertura de risco?**

Descrita no ponto 6.

**10) Como garantem que as práticas de gestão de riscos da empresa permaneçam relevantes e eficazes ao longo do tempo?**

Os riscos de liquidez são analisados através dos rácios descritos no ponto 2.

Os riscos de taxa de juro neste caso não são respeitantes a fixar um *cash-flow*, quer a receber quer a pagar, mas sim a manter o valor do ativo (portfolio de créditos concedidos). A análise torna-se mais crítica num contexto de subida de taxa de juro, dado que em situações de descida, a cobertura poderá até impedir ganhos maiores.

Mensalmente são calculados cenários possíveis (*stress tests*) quanto a tendência da taxa de juro e a decisão de aumentar ou manter a cobertura é feita com base nessa análise.

Não obstante, essa prática recai novamente sobre o Departamento de ALM.

A entrevista realizada demonstrou que os principais riscos enfrentados pela SFS são o risco de liquidez bem como o risco de taxa de juro. Com o intuito de preservar o valor de mercado do ativo, neste caso em específico, o portfolio de créditos concedidos, a empresa assume uma estratégia de cobertura de risco de taxa de juro. Sendo que, enfatiza-se que, o único instrumento de cobertura de risco utilizado são os *swaps* de taxa de juro, em que a componente variável é recebida. No 2º semestre de 2022 o aumento das taxas de juro de refinanciamento do BCE induziu a uma necessidade superior de negociação de *swaps* e, conseqüentemente, aumentou a proporção de instrumentos de cobertura.

Por fim, destaca-se que teria sido interessante uma oportunidade de questionar o Departamento ALM (*Assets and Liabilities Management*), uma vez que algumas das

questões realizadas não eram do âmbito do Departamento de FMIA, mas sim do Departamento de ALM.

## CONCLUSÃO

O trabalho apresentado foi realizado no âmbito do Mestrado em Gestão e tem como tema Gestão e Cobertura de Risco: O Caso da Stellantis Financial Services. O presente trabalho tem como objetivo primordial apresentar e aprofundar os diversos riscos existentes no mercado, demonstrar a importância da gestão de risco, explorar detalhadamente o conceito de cobertura de risco, identificar os principais instrumentos financeiros de cobertura de risco e, ainda, perceber de que forma é delineada a estratégia de gestão de risco da Stellantis Financial Services.

O risco é um elemento vulnerável para o desempenho financeiro de qualquer entidade, assim sendo torna-se fulcral a identificação e avaliação dos vários riscos, aos quais as entidades encontram-se expostas, com o propósito de definir estratégias robustas de gestão de riscos e minimização de potenciais perdas num determinado período. A implementação da gestão de risco melhora consideravelmente o desempenho das entidades, por meio da identificação, avaliação, monitorização e controlo dos diversos riscos. A gestão de risco facilita também os processos de tomada de decisões, pelo que se torna crucial o reconhecimento, controlo e gestão dos riscos que possam emergir.

A cobertura de risco consiste numa estratégia sofisticada de gestão de risco com o intuito de limitar perdas de um determinado ativo através da aquisição ou venda de outro ativo, logo, o *hedging* move-se na direção oposta ao investimento que está a proteger. Assim, o *hedging* tem como propósito proteger os investimentos de oscilações acentuadas e súbitas nos mercados financeiros, isto é, apresenta como intenção diminuir o risco de movimentos adversos do preço de um certo ativo. Adicionalmente, reduz consideravelmente a assimetria de informação entre a organização e o mercado.

O *hedging* proporciona um funcionamento do mercado mais eficiente, atenua o impacto de fatores externos no desempenho das empresas, diminui a probabilidade de constrangimentos financeiros e, conseqüentemente, aumenta a capacidade de financiamento bem como as vantagens fiscais associadas. No entanto, a cobertura de risco não é isenta de custos, assim sendo, se os custos de cobertura forem superiores aos benefícios poderá não ser benéfico a implementação desta estratégia.

De acordo com Massa & Zhang (2018), a cobertura de risco empresarial deverá aumentar o poder de atração da organização a investidores institucionais internacionais e, por conseguinte, aumentar o investimento comparativamente com as empresas que não praticam cobertura de risco. Portanto, a cobertura de risco poderá auxiliar as

empresas a superar fracas características de gestão e aumentar o investimento internacional. Os resultados do estudo de Giambona et al. (2018), revelam que, condições de mercado, as modificações a nível regulatório e, ainda, as novas regras contabilísticas introduzidas de modo a aumentar a estabilidade do mercado poderão desincentivar as organizações a praticar *hedging*. Adicionalmente, salientam que, cerca de 90% dos gestores de risco em empresas não financeiras recorrem à cobertura de risco e que as organizações tendem a implementar um programa de gestão de risco quando a assimetria de informação é elevada. Complementarmente, as empresas têm maior probabilidade de efetuar *hedging* quando o risco de dificuldades financeiras é elevado. Por fim, as empresas que contam com gestores avessos ao risco tendem a ser mais propícias a proceder à cobertura de risco.

A entrevista realizada ao responsável do Departamento de FMIA da SFS evidenciou que os riscos primordiais enfrentados pela SFS são, nomeadamente, o risco de liquidez e o risco de taxa de juro. Com o propósito de garantir o valor de mercado do respetivo ativo, neste caso em concreto, o portfolio de créditos concedidos, a empresa assume uma estratégia de cobertura de risco de taxa de juro. Destaca-se que, o único instrumento de cobertura de risco utilizado são os *swaps* de taxa de juro, em que a componente variável é recebida.

No que diz respeito às limitações do presente relatório destaca-se que seria interessante poder apresentar exemplos concretos de gestão do risco na empresa, no entanto, por razões de confidencialidade, tal não é possível. Por fim, uma outra limitação do relatório passa pelo facto de que teria sido interessante a oportunidade de questionar o Departamento ALM (*Assets and Liabilities Management*), tendo em consideração que algumas das questões efetuadas não eram do âmbito do Departamento de FMIA, mas sim do Departamento de ALM.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Ahmed, H., Fairchild, R., & Guney, Y. (2020). Is corporate hedging always beneficial? A theoretical and empirical analysis [Article]. *European Journal of Finance*, 26(17), 1746-1780. <https://doi.org/10.1080/1351847x.2020.1785909>

Ahmed, Z., Shakoor, Z., Khan, M. A., & Ullah, W. (2021). The Role of Financial Risk Management in Predicting Financial Performance: A Case Study of Commercial Banks in Pakistan [Article]. *Journal of Asian Finance Economics and Business*, 8(5), 639-648. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no5.0639>

Burke, Q. L., & Warfield, T. D. (2021). Bank interest rate risk management and valuation of earnings [Article]. *Accounting and Finance*, 61(3), 4287-4337. <https://doi.org/10.1111/acfi.12733>

Carter, D. A., Rogers, D. A., & Simkins, B. J. (2006). Does hedging affect firm value? Evidence from the US airline industry [Article]. *Financial Management*, 35(1), 53-86. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2006.tb00131.x>

Chen, Z., & Sakouba, I. (2021). Impact of the number of bonds on bond portfolio exposure to interest rate risk [Article]. *International Journal of Finance & Economics*, 26(3), 4777-4797. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2040>

COSO. (2004). *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. Enterprise Risk Management - Integrated Framework: Executive Summary.*

<https://www.acqnotes.com/Attachments/Committee%20of%20Sponsoring%20Organizations%20of%20the%20Treadway%20Commission%20Enterprise%20Risk%20Management%20Integrated%20Framework%20Executive%20Summary.pdf>

Dabari, I. J., & Saidin, S. Z. (2014). A theoretical framework on the level of risk management implementation in the Nigerian banking sector: The moderating

effect of top management support [Proceedings Paper]. *International Conference on Accounting Studies 2014, Icas 2014*, 164, 627-634. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.156>

Deleze, F., & Korkeamaki, T. (2018). Interest rate risk management with debt issues: Evidence from Europe [Article]. *Journal of Financial Stability*, 36, 1-11. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2018.01.003>

Eckert, C. (2017). Corporate reputation and reputation risk Definition and measurement from a (risk) management perspective [Article]. *Journal of Risk Finance*, 18(2), 145-158. <https://doi.org/10.1108/jrf-06-2016-0075>

Esposito, L., Nobili, A., & Ropele, T. (2015). The management of interest rate risk during the crisis: Evidence from Italian banks [Article]. *Journal of Banking & Finance*, 59, 486-504. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.04.031>

Geyer-Klingenberg, J., Hang, M., & Rathgeber, A. (2021). Corporate financial hedging and firm value: a meta-analysis [Article]. *European Journal of Finance*, 27(6), 461-485. <https://doi.org/10.1080/1351847x.2020.1816559>

Giambona, E., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Bodnar, G. M. (2018). The Theory and Practice of Corporate Risk Management: Evidence from the Field [Article]. *Financial Management*, 47(4), 783-832. <https://doi.org/10.1111/fima.12232>

Green, J. (2022). *What is Hedging?* <https://www.thebalancemoney.com/hedge-what-it-is-how-it-works-with-examples-3305933>

Hecht, A. (2019). How do firms manage their interest rate exposure? [Article]. *Journal of Risk Finance*, 20(5), 501-519. <https://doi.org/10.1108/jrf-02-2019-0037>

Heidinger, D., & Gatzert, N. (2018). Awareness, determinants and value of reputation risk management: Empirical evidence from the banking and insurance

industry [Article]. *Journal of Banking & Finance*, 91, 106-118.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.04.004>

Hong, L., Li, Y. J., Xie, K. Z., & Yan, C. J. (2020). On the Market Timing of Hedging: Evidence from US Oil and Gas Producers [Article]. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 54(1), 297-334.  
<https://doi.org/10.1007/s11156-019-00790-y>

Infante, L., Piermattei, S., Santioni, R., & Sorvillo, B. (2020). Diversifying away risks through derivatives: an analysis of the Italian banking system [Article]. *Economia Politica*, 37(2), 621-657. <https://doi.org/10.1007/s40888-020-00180-x>

Jia, J., & Bradbury, M. E. (2020). Complying with best practice risk management committee guidance and performance [Article]. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(3), 12, Article 100225.  
<https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100225>

Jin, Y. B., & Jorion, P. (2006). Firm value and hedging: Evidence from US oil and gas producers [Article]. *Journal of Finance*, 61(2), 893-919.  
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00858.x>

Kim, R. (2021). Disproportionate costs of uncertainty: Small bank hedging and Dodd-Frank [Article]. *Journal of Futures Markets*, 41(5), 686-709.  
<https://doi.org/10.1002/fut.22188>

Lutkevich, B. (2023). *Sarbanes-Oxley Act*.  
<https://www.techtarget.com/searchcio/definition/Sarbanes-Oxley-Act#:~:text=The%20Sarbanes%2DOxley%20Act%20of,errors%20and%20fraudulent%20financial%20practices>

Massa, M., & Zhang, L. (2018). Does corporate hedging attract foreign institutional investors? Evidence from international firms [Article]. *Journal of*

*International Business Studies*, 49(5), 605-632. <https://doi.org/10.1057/s41267-017-0140-6>

Memmel, C. (2020). What drives the short-term fluctuations of banks' exposure to interest rate risk? [Article]. *Review of Financial Economics*, 38(4), 674-686. <https://doi.org/10.1002/rfe.1100>

Oberoi, J. (2018). Interest rate risk management and the mix of fixed and floating rate debt [Article]. *Journal of Banking & Finance*, 86, 70-86. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.001>

Pacheco, L., Tavares, F., Salazar, V., Vieira, E., & Peguinho, C. (2023). *Finanças Internacionais. Teoria e Prática* (E. Sílabo, Ed. Vol. 2.<sup>a</sup> Edição - Revista). Edições Sílabo.

Panaretou, A. (2014). Corporate risk management and firm value: evidence from the UK market [Article]. *European Journal of Finance*, 20(12), 1161-1186. <https://doi.org/10.1080/1351847x.2013.766625>

Pinho, C., Valente, R., Madaleno, M., & Vieira, E. (2019). *Risco Financeiro. Medida e Gestão* (E. Sílabo, Ed. Vol. 2.<sup>a</sup> Edição). Edições Sílabo.

Rahman, R. A., & Anwar, I. S. K. (2014). Effectiveness of fraud prevention and detection techniques in Malaysian Islamic banks [Proceedings Paper]. *International Conference on Corporate Governance & Strategic Management (IcgsM) 2014*, 145, 97-102. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.06.015>

Rampini, A. A., Viswanathan, S., & Vuillemeys, G. (2020). Risk Management in Financial Institutions [Article]. *Journal of Finance*, 75(2), 591-637. <https://doi.org/10.1111/jofi.12868>

Szwajca, D. (2018). Dilemmas of Reputation Risk Management: Theoretical Study [Article]. *Corporate Reputation Review*, 21(4), 165-178. <https://doi.org/10.1057/s41299-018-0052-9>

Vuillemey, G. (2019). Bank Interest Rate Risk Management [Article]. *Management Science*, 65(12), 5933-5956. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3125>

Wu, D., & Olson, D. L. (2010). Enterprise risk management: coping with model risk in a large bank [Article]. *Journal of the Operational Research Society*, 61(2), 179-190. <https://doi.org/10.1057/jors.2008.144>