



Jorge Miguel Zenha Seabra

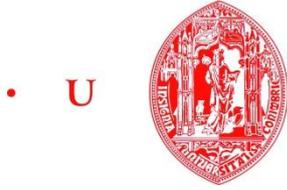
A Gestão do Risco Financeiro

Relatório de Estágio apresentado à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra
para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Gestão

Janeiro de 2013



UNIVERSIDADE DE COIMBRA



• C •

FEUC

FACULDADE DE ECONOMIA
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

Jorge Miguel Zenha Seabra

Nº 2003008814

A Gestão do Risco Financeiro

Mestrado em Gestão

Faculdade de Economia

Entidade de acolhimento: Sogrape Vinhos, S.A.

Supervisor Profissional: Dr. Victor Rocha

Orientador Académico: Professor Doutor Paulo Gama

Janeiro de 2013

Resumo

Este relatório tem por objetivo descrever as tarefas realizadas durante o estágio na *Sogrape Vinhos*, assim como dissertar sobre o tema “A Gestão do Risco Financeiro”.

Desta forma, inicialmente é feita uma breve apresentação da empresa, seguida de uma análise do tema “A Gestão do Risco Financeiro” e da descrição das tarefas desenvolvidas no decurso do estágio.

Na dissertação é feita uma análise ao tema escolhido, a qual visa dar a conhecer e aprofundar os tipos de mecanismos que podem ser utilizados pelas empresas para gerirem o risco a que se encontram sujeitas, nomeadamente o risco financeiro. No decorrer desta análise são identificadas as diferentes etapas que se apresentam na gestão do risco, desde o momento em que é detetada a presença de um risco até à decisão do procedimento a adotar relativamente à sua cobertura.

Entre os diferentes instrumentos que estão à disposição dos gestores para fazer a cobertura do risco, são analisados em particular os produtos derivados, nos quais se destacam os *forwards*, os futuros, os *swaps* e as opções. Para além dos riscos de taxa de juro e de câmbio, enquadrados na análise dos derivados, são também analisados os riscos de crédito e de liquidez.

Relativamente às tarefas realizadas durante o estágio, é feita uma descrição das tarefas que foram executadas, assim como um enquadramento no processo em que as mesmas se inserem.

No final do relatório são apresentadas as conclusões, nas quais se faz uma reflexão sobre o estágio e uma análise crítica das tarefas desenvolvidas.

Abstract

This report aims to describe the tasks realized during the internship at *Sogrape Vinhos*, as well as discussing the topic “Financial Risk Management”.

So, initially is made a brief presentation of the company, followed by an analysis of the topic “Financial Risk Management” and the description of the tasks developed during the internship.

Regarding the theoretical part, an analysis is made to the chosen topic having the objective of knowing the type of mechanisms that can be used by companies to manage the risk which they are subjected to, namely the financial risk. On the course of the analysis, the different stages of risk management are identified, starting with the detection of the presence of a risk and ending with the decision of the procedure to adopt to hedge it.

Between the different instruments that are at the disposal of managers to hedge the risk, the derivatives are analyzed in particular, namely the forwards, the futures, the swaps and the options. Besides the interest rate risk and the exchange rate risk, the risks of credit and liquidity are also analyzed.

Relatively to the developed tasks during the internship, is made a description of the tasks that were executed, as well as an indication of their role in the process where they are inserted.

At the end of the report are presented the conclusions, where is made a reflection about the internship and a critical analysis of the tasks that were developed.

Índice

Resumo.....	ii
Abstract	iii
Índice	iv
Índice de figuras	vi
1. Introdução.....	1
2. Apresentação da Sogrape Vinhos	3
2.1. Missão	4
2.2. Valores	4
2.3. Produtos.....	5
2.3.1. Vinhos de mesa de Portugal.....	6
2.3.2. Vinhos do Porto	6
2.3.3. Vinhos de Jerez.....	7
2.3.4. Vinhos do Novo Mundo.....	7
2.3.5. Outros.....	7
2.4. Mercados – uma presença geográfica diversificada	7
2.5. Produção.....	9
2.6. Dados económicos	10
2.7. Desenvolvimento sustentável	11
2.7.1. Ambiente	11
2.7.2. Investigação & Desenvolvimento e Inovação	11
2.8. Responsabilidade social	12
2.9. Pessoas e organização	12
2.9.1. Capital humano.....	12
2.9.2. Organização.....	14
2.9.2.1. Sogrape Vinhos - Departamento Financeiro.....	15
3. A Gestão do Risco Financeiro	17
3.1. A noção de risco	17
3.2. A cobertura de risco (hedging)	19
3.3. Porquê cobrir o risco?	19
3.4. Processo de decisão na gestão do risco	20
3.5. Os efeitos da gestão do risco	21

3.5.1.	O efeito no valor	21
3.5.2.	Efeito fiscal	23
3.5.3.	Risco de incumprimento e capacidade de endividamento	23
3.5.4.	Política de investimento	24
3.5.5.	Política de dividendos	25
3.5.6.	Risco perceptível	25
3.5.7.	Investidores não diversificados	25
3.6.	Proposições acerca da gestão do risco	26
3.7.	Instrumentos financeiros utilizados na gestão do risco – os derivados	26
3.7.1.	Os forwards	28
3.7.1.1.	Forwards cambiais	29
3.7.1.2.	A gestão do risco de câmbio	29
3.7.1.3.	Forward Rate Agreement (FRA).....	29
3.7.1.4.	A gestão do risco de taxa de juro	30
3.7.2.	Futuros	30
3.7.3.	Swaps	31
3.7.4.	Opções.....	32
3.8.	Risco de crédito	33
3.8.1.	Modelos de gestão do risco de crédito.....	33
3.9.	Risco de liquidez.....	34
3.10.	A gestão do risco financeiro na Sogrape	35
3.10.1.	Derivados utilizados.....	36
4.	Tarefas desenvolvidas no decurso do estágio.....	37
4.1.	Outras tarefas.....	44
5.	Conclusões	46
	Bibliografia.....	50
	Anexo 1: Justo valor de instrumentos financeiros derivados	51

Índice de figuras

Figura 1 – Vendas por produto no grupo Sogrape em 2011	6
Figura 2 – Vendas por mercado no grupo Sogrape em 2011	8
Figura 3 – Área de vinhas, por região e país, no grupo Sogrape em 2011 (em hectares). 9	
Figura 4 – Indicadores de atividade da Sogrape, SGPS, S.A. no último triénio	10
Figura 5 – Estrutura organizacional da Sogrape.....	14
Figura 6 – Estrutura organizacional – Sogrape Vinhos	15
Figura 7 – Possíveis efeitos da gestão de risco no valor da empresa.....	22

1. Introdução

O estágio curricular, inserido no âmbito do Mestrado em Gestão da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, é uma forma de proporcionar o contacto do aluno com o mercado de trabalho, promovendo a união entre o conhecimento adquirido ao longo do seu percurso académico e a componente prática desenvolvida diariamente nas organizações.

A elaboração deste relatório tem por objetivo apresentar a entidade onde foi realizado o estágio curricular e descrever as atividades aí desenvolvidas, assim como realizar uma dissertação sobre um tema escolhido previamente no plano de estágio – *A Gestão do Risco Financeiro*.

Antes de se dar o início do estágio curricular foram idealizados determinados objetivos, os quais emanam naturalmente das expectativas que são criadas pela possibilidade de realizar uma atividade deste tipo. O principal objetivo do estágio passou por ter um contacto direto e aprofundado com a realidade que se vive num departamento financeiro de uma grande empresa, tomando conhecimento dos processos e dos procedimentos adotados nessa área. Outro dos objetivos para este estágio passou por identificar e analisar o processo de gestão de risco financeiro da empresa, podendo desta forma ficar a conhecer e compreender o tipo de mecanismos que são usados por uma organização para gerir o seu risco.

O estágio teve lugar no departamento financeiro da *Sogrape Vinhos*, mais propriamente nos Serviços Financeiros, durante o qual executei algumas das tarefas que são realizadas diariamente nestes serviços. Durante este tempo tive oportunidade de aplicar e desenvolver os conhecimentos que adquiri durante a minha formação académica, assim como de adquirir novos conhecimentos que me serão úteis no meu futuro profissional.

Relativamente à estrutura deste relatório, este começa com uma breve apresentação da empresa, na qual se procura dar a conhecer a estrutura da organização e do seu negócio.

Seguidamente será feita uma dissertação sobre o tema *Gestão do Risco Financeiro*, no qual se vão abordar quatro subtemas: *risco de câmbio*, *risco de taxa de juro*, *risco de crédito* e *risco de liquidez*. O estudo desta temática torna-se extremamente

relevante por estes dias, dada a importância cada vez maior que se atribui à necessidade de uma organização saber gerir os riscos a que se encontra sujeita. Uma gestão de riscos eficiente permite não só diminuir ou limitar o valor das perdas, assim como pode aumentar o valor da empresa e prevenir que a organização incorra em riscos desnecessários. O estudo deste tema torna-se assim mais pertinente na atualidade, dada a incerteza que paira sobre a evolução do comportamento dos mercados financeiros.

Após esta análise teórica, será feita uma abordagem sobre as tarefas que foram desenvolvidas no decurso do estágio, na qual se fará uma descrição das tarefas que foram executadas, assim como um enquadramento no processo em que as mesmas se inserem.

Por fim apresentam-se as conclusões deste relatório, nas quais se procede a uma reflexão sobre o estágio, assim como a uma análise crítica das tarefas aí desenvolvidas e algumas sugestões.

2. Apresentação da Sogrape Vinhos¹

A *Sogrape Vinhos* nasceu em 1942, fruto da visão, caráter e forte personalidade de Fernando van Zeller Guedes que, com outros quinze sócios, funda a “Sociedade Comercial dos Vinhos de Mesa de Portugal”, atual *Sogrape Vinhos*, criando aquele que viria a tornar-se o mais internacional dos vinhos de mesa portugueses, o *Mateus Rosé*.

Tendo desde a sua génese, a ambição de dar a conhecer ao mundo os vinhos portugueses, a *Sogrape* nasceu com posicionamento singular para o mercado vitivinícola da época: uma visão de longo prazo, assente na qualidade dos vinhos a comercializar, na importância da novidade das marcas e na cuidada apresentação dos seus vinhos.

Atualmente a *Sogrape* é liderada pela terceira geração da família fundadora, cumprindo cada vez mais os preceitos com que iniciou a sua atividade: dar a conhecer ao mundo os vinhos portugueses de qualidade, com uma aposta forte em marcas de volume capazes de satisfazer as necessidades dos distintos segmentos do mercado.

Desde a sua fundação até aos dias de hoje, a *Sogrape* soube crescer de forma sustentada, tendo havido um permanente investimento na valorização do seu património e capital humano, detendo hoje mais de 1200 hectares de área de vinha nas principais regiões vitivinícolas portuguesas, na Argentina, na Nova Zelândia e no Chile.

A dimensão da *Sogrape* dos nossos dias é perceptível na amplitude e peso do seu portefólio. Fazem parte deste, marcas internacionalmente reconhecidas como *Mateus Rosé* e *Sandeman*, para além dos prestigiados vinhos do Porto *Ferreira* e *Offley*, às quais se juntam marcas de renome, representativas das principais denominações de origem, como *Barca Velha* (Douro), *Quinta dos Carvalhais* (Dão), *Herdade do Peso* (Alentejo), *Quinta de Azevedo* e *Gazela* (vinhos verdes) e *Grão Vasco* (multi-regional).

¹ <http://www.sograpevinhos.eu/sogrape/historia>

Para mais sobre a história da empresa ver MARTINS PEREIRA (2003)

2.1. *Missão*

“Ser uma empresa de vinhos de qualidade de cariz familiar e presença internacional, reconhecida pela sua excelência e focada no desenvolvimento de marcas premium portuguesas.”

2.2. *Valores*

Para com os acionistas:

- Rendibilidade e crescimento sustentado
- Sentido de responsabilidade
- Cultura de excelência

Para com os clientes:

- Identificação e satisfação das suas necessidades
- Relações de parceria
- Excelência no serviço

Para com os consumidores:

- Identificação e satisfação das suas necessidades, gostos e preferências
- Desenvolvimento de produtos inovadores
- Garantia de Qualidade e Segurança dos produtos

Para com as pessoas e a organização:

- Desenvolvimento de pessoas competentes, motivadas e comprometidas
- Respeito pela individualidade e fomento do espírito de equipa
- Promoção da realização pessoal e profissional
- Garantia das boas práticas de saúde, higiene e segurança no trabalho

Para com os fornecedores:

- Desenvolvimento de parcerias
- Privilégio de relações exigentes, equilibradas e duradouras
- Exigência de melhoria contínua da qualidade

Para com o ambiente:

- Prevenção da poluição e gestão equilibrada dos recursos naturais
- Identificação, medição e minimização dos impactes ambientais decorrentes das atividades
- Promoção de formação ambiental clarificando as responsabilidades individuais e coletivas
- Desenvolvimento de produtos e processos com menor impacte ambiental
- Privilégio de relações comerciais que tenham em conta as boas práticas ambientais

Para com a sociedade:

- Apoio às comunidades em que se insere
- Respeito pelo Património Cultural
- Defesa da Legalidade e da Ética Empresarial
- Promoção da moderação e da responsabilidade no consumo de bebidas alcoólicas

2.3. *Produtos*

A *Sogrape* tem como atividade principal a produção e comercialização de vinhos, para além de fazer a distribuição de outras bebidas provenientes de marcas que representa. Na sua atividade produtiva, a empresa está presente nas principais regiões portuguesas, em Espanha, na Argentina, no Chile e na Nova Zelândia.

No que respeita aos produtos comercializados pela *Sogrape*, podemos agrupá-los em cinco categorias: Vinhos de mesa Portugueses, Vinhos do Porto, Vinhos do Novo Mundo, Vinhos de Jerez e Outros.

2.3.1. Vinhos de mesa de Portugal

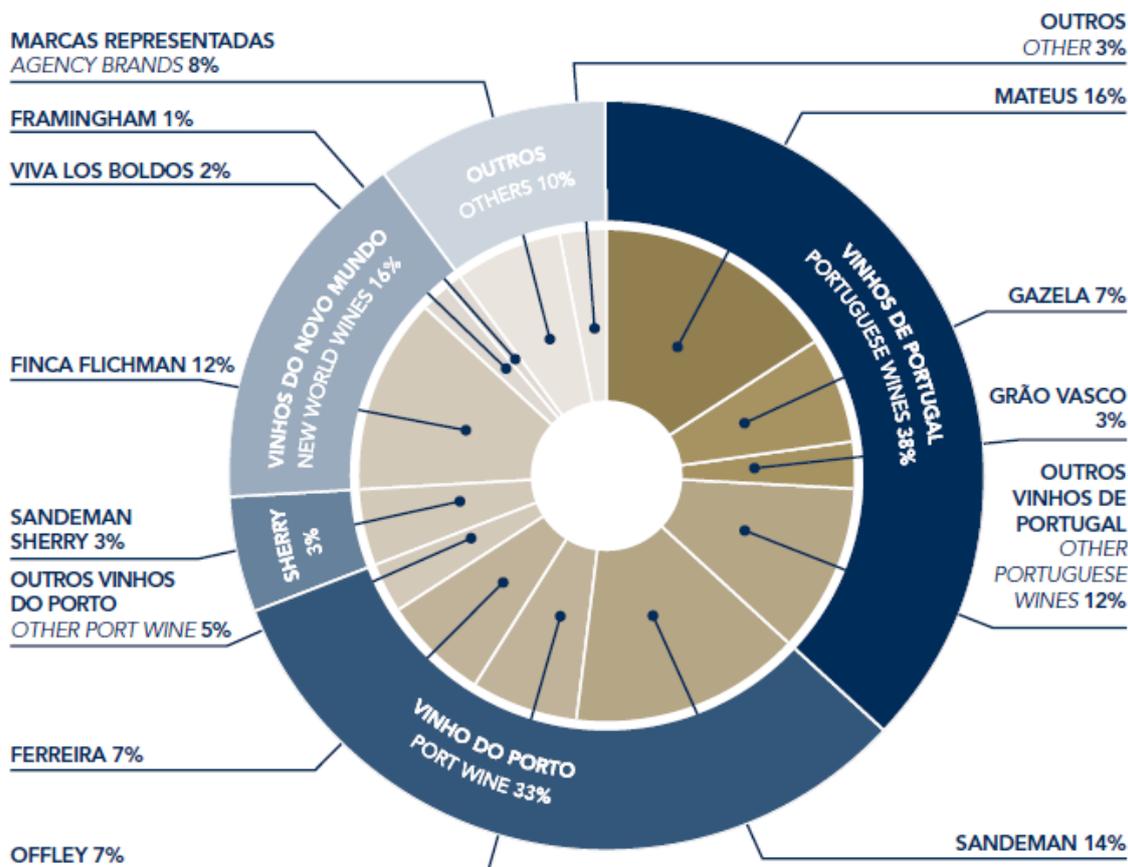


Figura 1 – Vendas por produto no grupo Sogrape em 2011

Fonte: Relatório e contas Sogrape, SGPS, S.A. - 2011

Nesta categoria estão incluídos os vinhos de mesa produzidos em Portugal, os quais continuam a representar a maior fatia das vendas da *Sogrape*, com cerca de 38% do total das vendas. Dentro desta categoria estão inseridos vinhos como o *Mateus*, *Gazela*, *Grão Vasco*, entre outros.

2.3.2. Vinhos do Porto

O mercado dos vinhos do Porto representa atualmente cerca de 33% das vendas da *Sogrape*, continuando a ser um vinho muito apreciado nos mercados internacionais pelas suas características únicas. As marcas da *Sogrape* que representam esta categoria são a *Sandeman*, a *Offley* e a *Ferreira*.

2.3.3. *Vinhos de Jerez*

Estes vinhos são produzidos em Espanha, mais propriamente na região de Jerez, situada no extremo sul da Península Ibérica e limitada a norte pelo rio Guadalquivir, a sul pelo rio Guadalete e a oeste pelo oceano Atlântico. A marca *Sandeman Sherry* que é produzida nesta região representa cerca de 3% das vendas.

2.3.4. *Vinhos do Novo Mundo*

Aqui estão englobados os vinhos originários da Argentina, Chile e Nova Zelândia, os quais constituem atualmente uma importante alavanca de crescimento das vendas da *Sogrape*, representando cerca de 16% do total das vendas. No que respeita às marcas comercializadas pela empresa, temos a *Finca Flichman* da Argentina, a *Los Boldos* do Chile e a *Framingham* da Nova Zelândia.

2.3.5. *Outros*

Nesta categoria estão incluídas todas as marcas que são distribuídas pelos canais de distribuição da empresa, apesar de não serem produzidas pela *Sogrape*. Inclui-se nesta categoria as marcas representadas, como por exemplo a *Cutty Sark*, *Glenrothes*, *Royalty Vodka* e *Codorníu*.

2.4. *Mercados – uma presença geográfica diversificada*

Uma das características diferenciadoras da *Sogrape* é a sua capacidade de operar a uma escala global. Atualmente a *Sogrape* possui operações de produção em cinco países, garantindo desta forma a oferta de um portfólio diversificado e abrangente.

Alinhado com o seu plano estratégico, a *Sogrape* tem vindo a desenvolver estruturas de distribuição próprias em mercados selecionados, com vista a chegar de forma mais eficiente e eficaz aos seus consumidores.

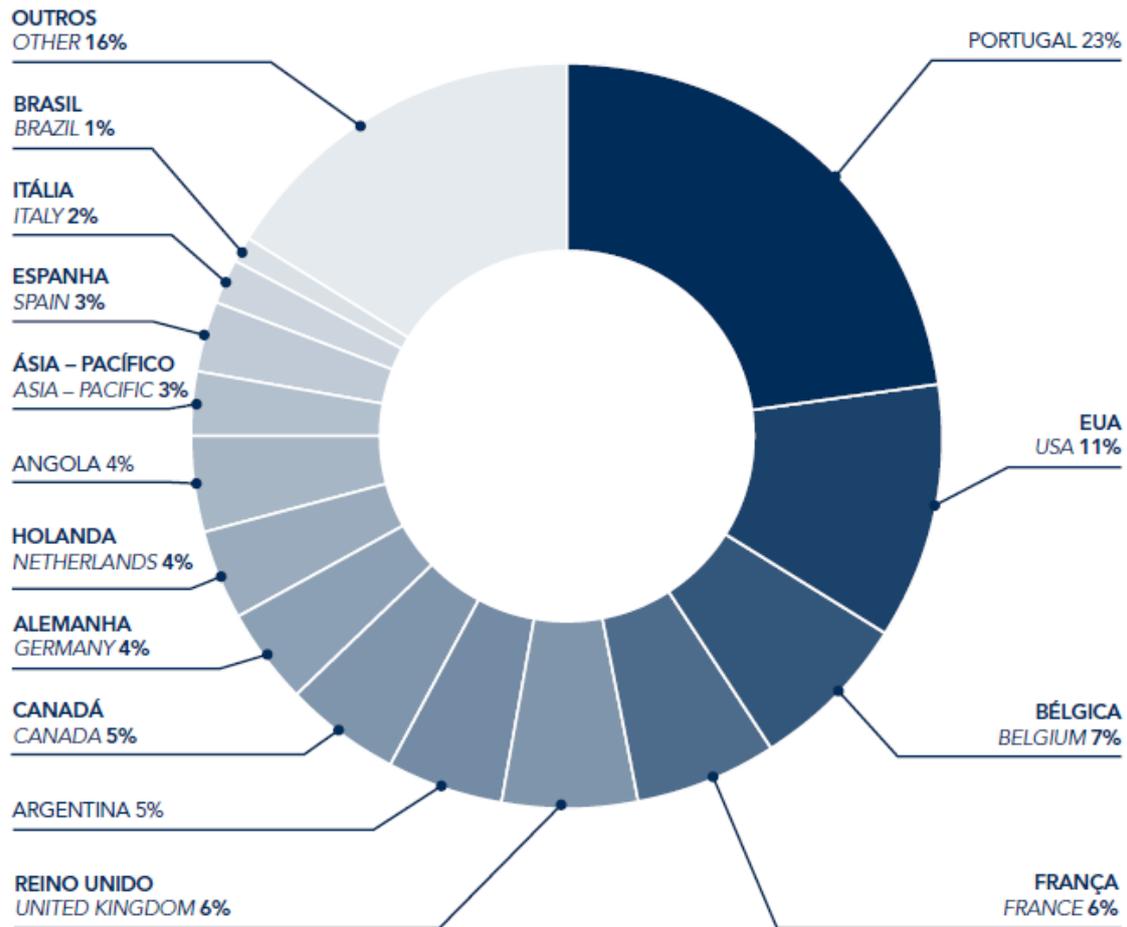


Figura 2 – Vendas por mercado no grupo Sogrape em 2011

Fonte: Relatório e contas Sogrape, SGPS, S.A. - 2011

Estas estruturas e a diversidade geográfica das vendas, permitem reduzir o risco económico da empresa, para além de diminuir a exposição da *Sogrape* às flutuações do comportamento das diferentes economias mundiais.

Analisando as vendas de 2011, no que diz respeito aos seus mercados, verifica-se que a *Sogrape* possui um leque de vendas geograficamente diversificado e elevado, no qual 77% das suas vendas são realizadas no mercado externo, tendo apenas os EUA uma quota superior a 10%.

Uma parte importante destas vendas é realizada através de empresas de distribuição próprias, presentes em mercados estratégicos previamente selecionados. Atualmente a empresa possui subsidiárias nos EUA (Evaton), Angola (Vinus), Ásia-Pacífico (IW Hong Kong) e Reino Unido (Stevens & Garnier).

2.5. Produção

Tendo em conta a aposta que a *Sogrape* faz na qualidade dos seus vinhos, a produção própria de uvas é de grande importância. No final de 2011, dos cerca de 1400 hectares de vinha plantada, encontravam-se em produção cerca de 1253 hectares, os quais produziram cerca de 7300 toneladas de uvas.

VINHAS ha

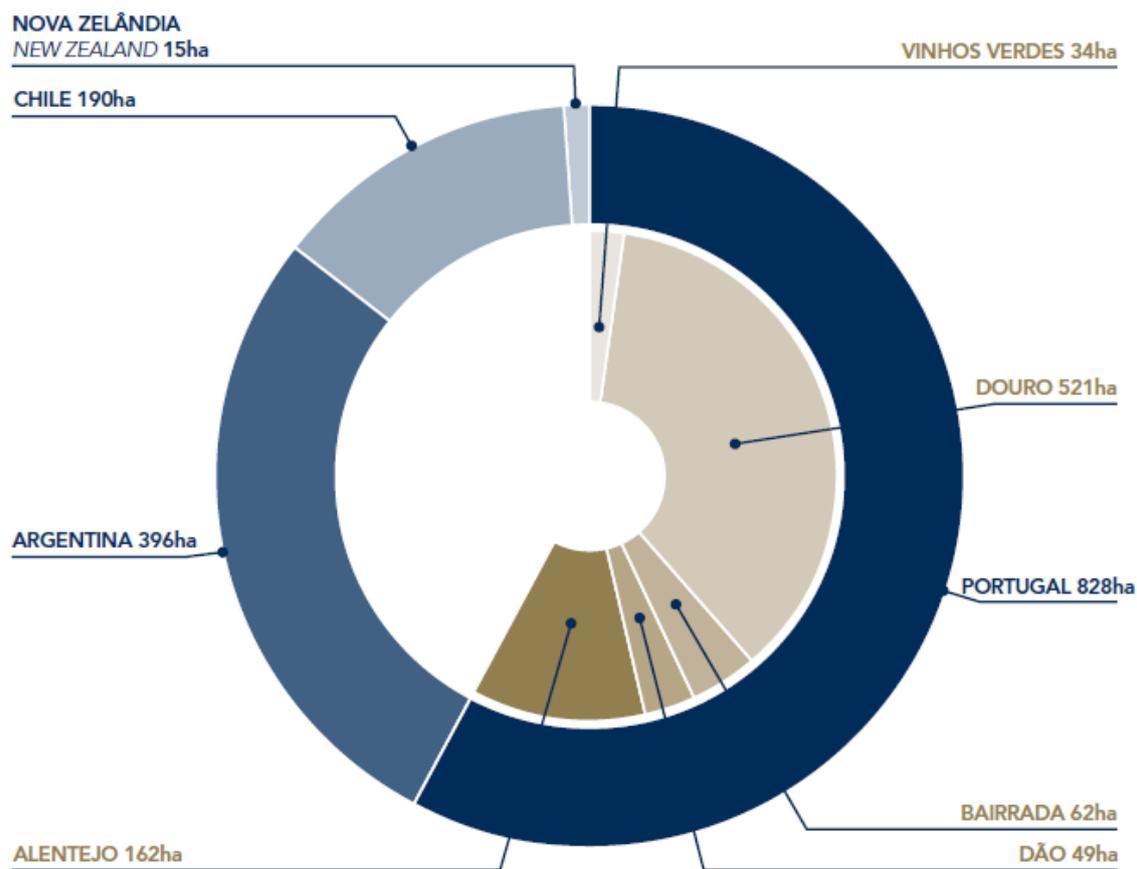


Figura 3 – Área de vinhas, por região e país, no grupo Sogrape em 2011 (em hectares)

Fonte: Relatório e contas Sogrape, SGPS, S.A. - 2011

Para a obtenção destes níveis de produção, contribui não só o investimento realizado na plantação de vinha, como também todos aqueles que foram feitos na sua reestruturação. Este tipo de investimento é essencial para a obtenção de vinhos de qualidade e quantidade apreciáveis, reforçando a sustentabilidade destas características no longo prazo.

Na área industrial, a empresa também realiza investimentos significativos, tendo em 2011 o seu valor ascendido a mais de 5 milhões de euros. A sua realização tem por objetivo o aumento da capacidade de vinificação e a melhoria qualitativa da produção.

2.6. *Dados económicos*

De seguida são apresentados alguns indicadores que ajudam a avaliar o desempenho económico do grupo *Sogrape*, os quais se referem aos últimos três anos.

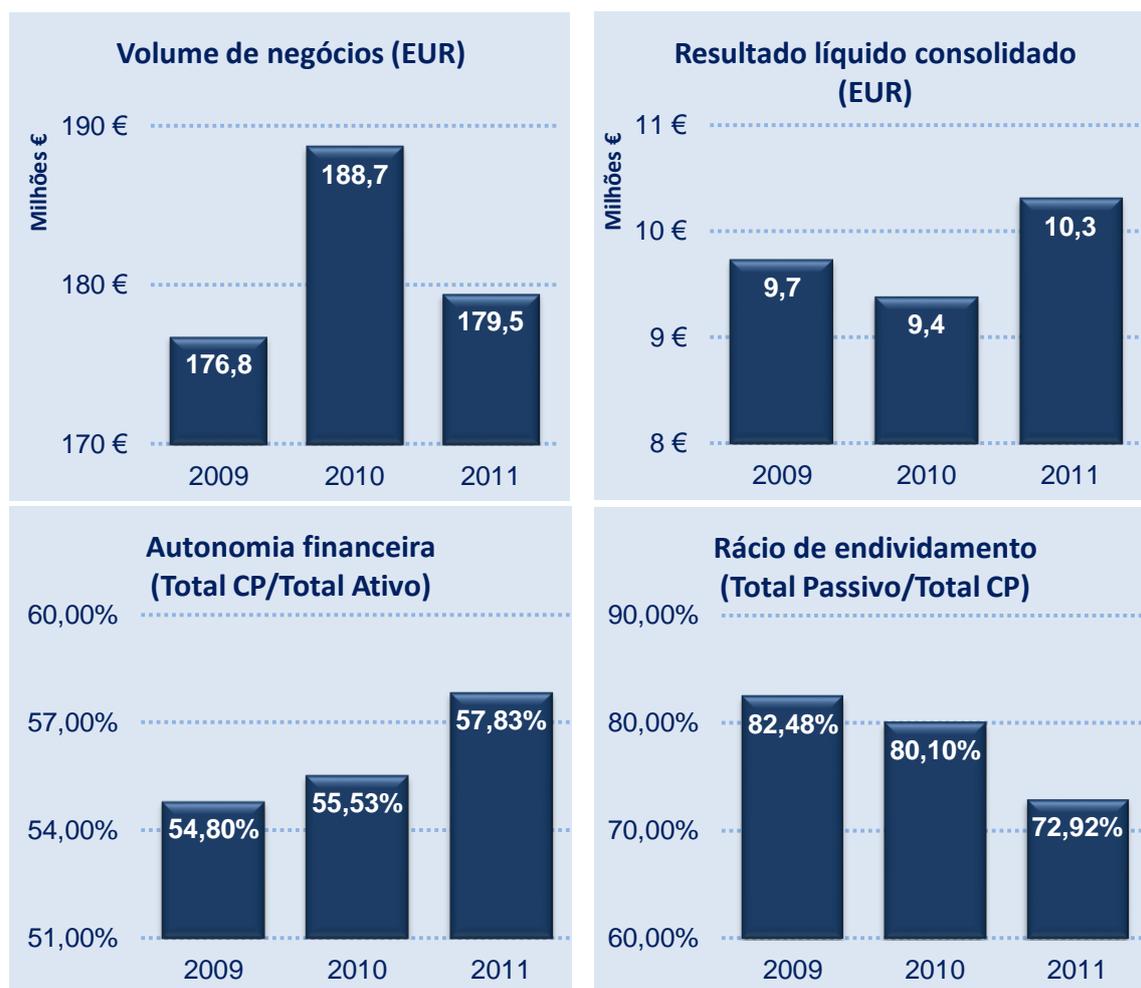


Figura 4 – Indicadores de atividade da Sogrape, SGPS, S.A. no último triénio

No que diz respeito aos rácios de autonomia financeira e de endividamento, é possível verificar que a *Sogrape* tem tido uma evolução positiva constante nos últimos três anos, tendo aumentado a sua autonomia financeira e diminuído o seu nível de endividamento, o que contribui para uma melhor saúde financeira da empresa. Relativamente ao volume de negócios verifica-se uma queda do seu valor de 2010 para 2011, a qual se deve à quebra no volume de vendas em Portugal e à perda de competitividade do setor exportador Argentino. No que respeita ao resultado líquido consolidado, este regista uma evolução positiva no último ano, superando os resultados alcançados nos anos anteriores.

2.7. *Desenvolvimento sustentável*

2.7.1. *Ambiente*

O compromisso da *Sogrape* com o meio ambiente resulta numa postura proactiva constante, tendo por objetivo a produção de vinhos com respeito pela natureza em todas as etapas do processo produtivo. Esta preocupação da empresa leva-a a optar por procedimentos inovadores, com vista a minorar o impacto da sua atividade no meio ambiente.

São exemplos destas medidas, a adoção de garrafas leves com menor quantidade de vidro (e conseqüentemente menor quantidade de CO₂) em algumas das suas marcas; a certificação da área de vinha em Portugal através do Modo de Produção Integrada, que combina preocupações de equilíbrio económico, social e ambiental para uma viticultura sustentável; a certificação ambiental pela norma ISO 14001, já implementada em Portugal; assim como a adoção de uma política energética em Portugal que visa reduzir, em média, cerca de 40% a potência instalada em iluminação.

2.7.2. *Investigação & Desenvolvimento e Inovação*

A preocupação da empresa nesta área tem como finalidade a melhoria contínua dos seus produtos e a sustentabilidade dos seus processos de produção.

A *Sogrape* tem vindo a realizar vários trabalhos de I&D, para além de participar em diversos eventos científicos nacionais e internacionais. No decurso do último ano foi

concluído o *Collaborative Closure Trial*, estudo coordenado pelo *Australian Wine Research Institute*, com o objetivo de identificar e desenvolver fechos alternativos de garrafas, no qual a *Sogrape* participou conjuntamente com as maiores empresas mundiais de vinhos.

Outra atividade que a empresa desenvolveu nesta área, foi a colaboração com a Universidade do Porto no âmbito do programa IJUP (Investigação Jovem na Universidade do Porto), o qual pretende estimular a participação de estudantes universitários em atividades de investigação científica, bem como a interação entre diferentes áreas / departamentos / faculdades entre si e com as empresas.

2.8. *Responsabilidade social*

Ao longo da sua história, a *Sogrape* tem marcado positivamente a sua presença no campo social, tendo esta vertente uma crescente importância para a sustentabilidade das suas operações. Seguindo este preceito, a *Sogrape* desenvolve um programa de responsabilidade social assente no apoio às comunidades em que se insere, no respeito pelo património cultural, na defesa da legalidade e ética empresarial, no desenvolvimento dos seus colaboradores, bem como na promoção da moderação e da responsabilidade no consumo de bebidas alcoólicas.

No que respeita aos aspetos sociais do álcool, a *Sogrape* está integrada no programa Pan-Europeu “*Wine in Moderation*”, no qual a empresa estabelece um conjunto de compromissos, entre os quais constam a disponibilização de informação aos consumidores sobre o vinho e saúde e o apelo ao seu consumo responsável e moderado.

2.9. *Pessoas e organização*

2.9.1. *Capital humano*

Ao longo dos anos, a *Sogrape* tem construído uma forte identidade, a qual se caracteriza por uma cultura organizacional sólida, partilhada pelos seus colaboradores nos 11 países onde está presente. A conjugação desta cultura com as competências do seu capital humano é a base do sucesso da *Sogrape*, sendo este construído diariamente pelo talento, dedicação e profissionalismo dos seus colaboradores.

Em 2011, o número médio de colaboradores da *Sogrape* foi de 953, dos quais cerca de 68% encontravam-se na Europa (essencialmente Portugal, para além de Espanha, Reino Unido e Luxemburgo), 29% na América (EUA, Argentina e Chile), e os restantes 3% repartidos por África (Angola) e pela região Ásia-Pacífico (Hong Kong, China e Nova Zelândia). Neste ano a empresa viu também a sua estrutura humana alargada, quer pela entrada da distribuidora *Stevens Garnier* (Reino Unido), quer pelo crescimento das restantes unidades de distribuição internacional próprias.

Tendo consciência da importância do desenvolvimento das competências dos seus colaboradores, a *Sogrape* tem vindo a apostar na formação do seu Capital Humano através da realização de diversas ações formativas, visando enriquecer as competências de gestão, técnicas e comportamentais, transversais à organização. Destacam-se assim a formação executiva e avançada em universidades conceituadas internacionalmente, ações de formação técnica em vinhos, em sistemas de informação, na atualização de normativos contabilísticos e em segurança alimentar.

2.9.2. Organização

Atualmente a *Sogrape* opera a uma escala global, tendo estruturas produtivas em cinco países e uma estrutura de distribuição própria presente em mercados estratégicos para a empresa.

SOGRAPE SGPS, S.A.									
EUROPA EUROPE				AMÉRICA DO SUL SOUTH AMERICA		AMÉRICA DO NORTE NORTH AMERICA	ÁFRICA AFRICA	OCEÂNIA OCEANIA	ÁSIA PACÍFICO ASIA PACIFIC
PORTUGAL	ESPAÑA SPAIN	REINO UNIDO UNITED KINGDOM	LUXEMBURGO LUXEMBOURG	ARGENTINA	CHILE	ESTADOS UNIDOS UNITED STATES	ANGOLA	NOVA ZELÂNDIA NEW ZEALAND	CHINA HONG KONG
Sogrape Vinhos, S.A.	Iberian Vintners, SA	Geo G. Sandeman Sons & Co. Limited	IW Investments, S.A.	Finca Flichman, S.A.	Viña Los Boldos Limitada	Evaton, Inc	Vinus Distribuição de Vinhos e Bebidas Lda.	Framingham Wines, Limited	IW Hong Kong
Sogrape Distribuição, S.A.	Sandeman Jerez, SL	Stevens Garnier Ltd.							
A.A. Ferreira, S.A.									
Sandeman & Cia, S.A.									
Quinta do Sairão Soc. Agrícola S.A.									

Figura 5 – Estrutura organizacional da Sogrape

Fonte: Relatório e contas Sogrape, SGPS, S.A. - 2011

A sua expansão internacional e consequente complexidade de gestão gerada pelo alargamento da sua estrutura funcional e jurídica cria uma necessidade de uniformização de sistemas e da harmonização de linguagens e procedimentos entre as diversas empresas que a constituem. É com este objetivo que a *Sogrape* tem vindo a adotar medidas como o *Modelo Global de Gestão da Sogrape*, o qual visa regular o *modus operandi* nas empresas pertencentes ao Grupo.

Noutra vertente da organização, o dinamismo dos mercados e contextos em que a *Sogrape* atua exigem da mesma uma elevada capacidade de inovação e de rápida adaptação dos seus processos. Este aspeto é ainda mais importante no quadro de crescimento do Grupo. Neste contexto, destaca-se o projeto *Customer Relationship Management*, o qual permite aprofundar o conhecimento do mercado e explorar novas formas de chegar ao consumidor.

No que respeita à otimização de processos e de recursos, a Sogrape procura conhecer e adotar as melhores práticas, nomeadamente através do controlo de indicadores de performance e de produtividade nas suas unidades, encetando iniciativas de melhoria sempre que necessário. Exemplo desta política é o projeto de *Centralização Logística da Sogrape Vinhos*, o qual veio reduzir entrepostos fiscais e centralizar recursos humanos, stocks e ativos logísticos, permitindo racionalizar recursos.

2.9.2.1. *Sogrape Vinhos - Departamento Financeiro*

Relativamente à organização, importa agora enquadrar o local onde foi realizado o estágio curricular e posicioná-lo na estrutura da *Sogrape Vinhos*. Como referido anteriormente, o estágio foi realizado no departamento financeiro da *Sogrape Vinhos*, mais propriamente nos Serviços Financeiros.

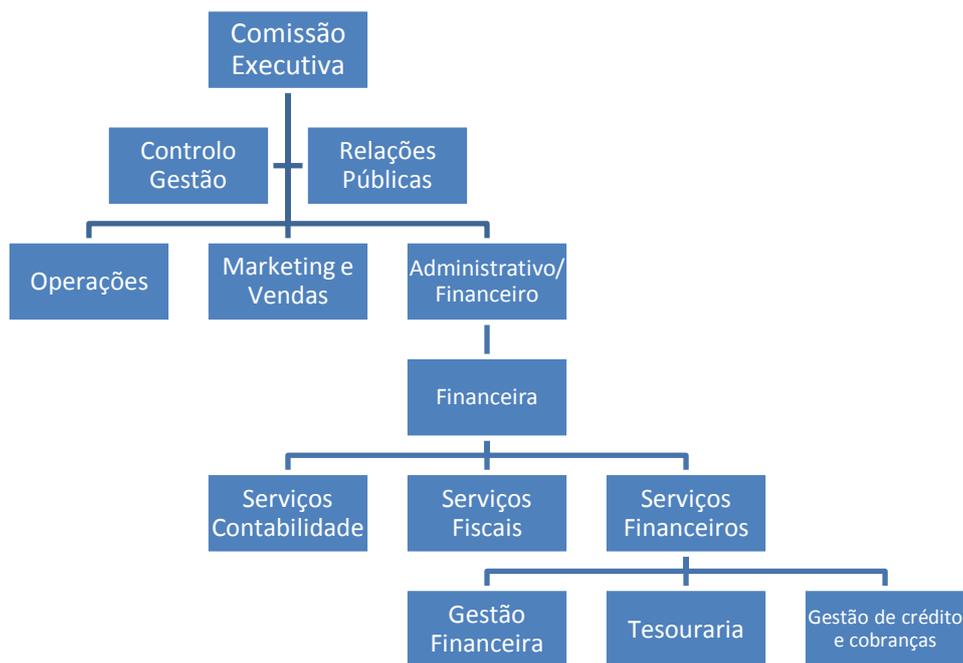


Figura 6 – Estrutura organizacional – Sogrape Vinhos

Na estrutura anteriormente apresentada, é aprofundada a organização do departamento financeiro, dando especial enfoque aos Serviços Financeiros, local onde foi realizado o estágio. Neste departamento é feita a coordenação e controlo dos serviços financeiros das empresas nacionais do grupo *Sogrape*.

3. A Gestão do Risco Financeiro

Atualmente todas as organizações estão expostas à volatilidade dos preços dos produtos, da procura, dos custos de produção e outras fontes de risco, como o risco que resulta da adoção de determinada tecnologia de produção. Muitas destas estão também expostas ao risco resultante da volatilidade das taxas de câmbio e de juro. Contudo, os gestores das organizações têm a possibilidade de limitar esses riscos, evitando resultados indesejados e diminuindo o custo do capital.

3.1. A noção de risco

Segundo Pinho *et al.* (2011), estamos perante uma situação de risco quando existe a probabilidade de uma determinada situação ter um resultado que não é o desejado. Partindo deste conceito, para avaliar o nível de risco associado a um determinado acontecimento, precisamos de determinar o seu grau de indesejabilidade, assim como a probabilidade da sua ocorrência.

O grau de indesejabilidade varia de pessoa para pessoa, dependendo das circunstâncias em que ocorre, estando este diretamente associado ao perfil do decisor e à sua aversão ao risco. No que diz respeito à possibilidade de ocorrência de um determinado acontecimento indesejável, esta é calculada a partir da probabilidade de ocorrência desse acontecimento durante um determinado período de tempo.

Partindo destes pressupostos, podemos definir três situações distintas em termos de gestão de risco, nas quais um agente económico pode estar envolvido: um acontecimento é de certo modo indesejável, mas a probabilidade deste ocorrer é muito baixa, logo não valerá a pena incorrer em custos de gestão desse risco; um acontecimento é indesejável e a probabilidade deste ocorrer é relativamente alta, o que torna a cobertura desse risco importante; um acontecimento é de tal forma indesejável, que mesmo que a sua probabilidade seja ínfima, terá sempre que se efetuar a cobertura desse risco.

Tendo em conta a noção de risco apresentada, podemos agora analisar os diferentes tipos de riscos a que uma empresa pode estar submetida. Numa primeira fase, podemos distinguir entre dois tipos de risco: o risco específico da empresa e o risco de mercado.

No que respeita ao risco específico da empresa, este diz respeito ao risco que afeta de forma isolada uma empresa em particular, grupos de empresas ou um determinado setor, podendo este ser reduzido ou eliminado através da constituição de uma carteira de títulos diversificada. Quanto ao risco de mercado, este corresponde ao risco que afeta transversalmente todas as empresas, não podendo ser eliminado através da diversificação de um portefólio.

Partindo desta distinção, os modelos de risco/rendibilidade² concluem que o único risco remunerado é o risco de mercado e que somente este é refletido na rendibilidade esperada de um investimento. Assim, uma empresa que invista tempo e recursos a eliminar o risco específico que lhe afeta, pode estar a prestar um mau serviço aos seus acionistas, dado que estes poderiam eliminá-lo de uma forma menos dispendiosa ao diversificarem os seus portefólios.

Outra distinção a fazer na classificação dos riscos consiste em diferenciar entre risco contínuo e risco ocasional. Enquanto o risco contínuo deriva de uma fonte ou fator de risco que pode mudar continuamente (por exemplo, a taxa de juro, de inflação ou de câmbio), o risco ocasional está associado à ocorrência de um evento específico (por exemplo, um terramoto ou um incêndio). Relativamente ao risco contínuo, a forma mais adequada de cobertura passa pelo uso de forwards, futuros ou opções, ao passo que para cobrir um risco ocasional, o instrumento mais útil será o uso de um contrato de seguro.

Em última análise, segundo Pinho *et al.* (2011), o risco pode ser enquadrado em três grandes grupos: risco de negócio (ou operacional), risco estratégico e risco financeiro.

O risco de negócio está relacionado com o conjunto de riscos que a empresa assume voluntariamente com o intuito de obter uma vantagem competitiva face aos seus concorrentes, criando desta forma valor para os seus acionistas. Este risco faz parte de qualquer atividade empresarial, sendo uma das principais competências de qualquer negócio de sucesso. Relativamente ao risco estratégico, este está associado a alterações ao nível económico, social e político, como por exemplo as políticas de nacionalização, privatização ou expropriação. Por último, o risco financeiro está associado a perdas decorrentes de alterações nos mercados financeiros.

² Markowitz (1959) referido por Pinho *et al.* (2011); Damodaran (1997)

Tendo em conta que as alterações nos mercados financeiros conduzem a flutuações de variáveis financeiras como as taxas de juro ou de câmbio, a exposição ao risco financeiro afeta diretamente o valor de ativos e passivos de uma empresa. Desta forma, a gestão do risco financeiro permite que as empresas se foquem naquilo que elas sabem fazer melhor, ou seja, no risco de negócio.

3.2. A cobertura de risco (*hedging*)

Para Pinho *et al.* (2011), partindo da definição de Smith e Stulz (1985), o *hedging* associa-se a todo o conjunto de políticas e de medidas com vista à redução da exposição ao risco por parte da empresa e com impacto no seu valor de mercado.

De acordo com o mesmo autor, as organizações podem dispor de dois grandes tipos de políticas de cobertura de risco: o *off-balance sheet hedging* e o *on-balance sheet hedging*. O primeiro diz respeito ao *hedging* feito por instrumentos financeiros, onde a empresa recorre aos mercados financeiros. Já o *on-balance sheet hedging* está associado às medidas de cobertura de risco que a empresa toma internamente, sem recorrer aos mercados financeiros. Esta política está essencialmente relacionada com medidas ao nível da estratégia, política de financiamento, comercial e/ou de investimento da empresa (por exemplo a deslocalização da produção para o exterior e o financiamento na moeda de faturação das exportações).

3.3. Porquê cobrir o risco?

Numa fase inicial da teoria financeira³, o estudo sobre a cobertura de risco centrou-se na análise da utilização de instrumentos de cobertura de risco por parte de agentes económicos avessos ao risco, cuja função utilidade derivaria somente dos *cash-flows* de uma única empresa (agentes económico não diversificados). Segundo esta ideia, o objetivo do *hedging* seria o de eliminar ou atenuar a incerteza associada ao andamento dos preços dos *inputs* e *outputs* da empresa e o seu consequente efeito nos *cash-flows*. Desta forma, a cobertura de risco teria como objetivo fundamental reduzir a variabilidade dos lucros das empresas.

³ Pinho *et al.* (2011)

No entanto, com a crescente utilização dos instrumentos de cobertura de risco por empresas de grande dimensão, com um elevado número de acionistas, esta noção evoluiu. Atualmente considera-se que uma empresa deve efetuar o *hedging* com vista a implementar uma estratégia de cobertura de risco que conduza ao acréscimo do valor esperado da empresa, assim como do valor para os acionistas. Nesta nova perspetiva, a cobertura de risco é vista como um meio para maximizar a riqueza dos seus acionistas, assim como o valor da empresa.

3.4. *Processo de decisão na gestão do risco*

As decisões tomadas no âmbito da gestão de risco, tal como outras que são tomadas em diferentes contextos, devem basear-se numa análise custo-benefício para cada alternativa possível. Nesse sentido, Ehrhardt e Brigham (2011) apresentam o seguinte processo para gerir o risco:

1. **Identificar os riscos que a empresa enfrenta.** Neste ponto o gestor de risco identifica os potenciais riscos enfrentados pela empresa.
2. **Medir os efeitos potenciais de cada risco.** Enquanto alguns riscos são de pequena dimensão, outros tem o potencial para destruir a empresa. Devem-se agrupar os riscos pelo seu efeito potencial e focalizar nos que apresentam ameaças mais sérias.
3. **Decidir como cada risco relevante deve ser tratado.** Na maior parte das situações, a exposição ao risco pode ser reduzida através de uma das seguintes técnicas:
 - a. **Transferir o risco para uma companhia de seguros.** Muitas vezes é vantajoso fazer um seguro contra um risco. No entanto, pelo simples facto de um risco poder ser assegurado, não significa que o deva ser. Em muitas circunstâncias, pode ser melhor para a empresa suportar o risco do que pagar para que outra entidade o suporte.
 - b. **Transferir a função que produz risco para terceiros.** Trata-se de, por exemplo, contratar uma empresa de serviços para fazer um serviço que era garantido pela nossa organização. Ao fazer isto, estamos a transferir o risco para terceiros.

- c. **Comprar um derivado para reduzir o risco.** O uso de derivados, como por exemplo os futuros, pode ser usado para reduzir os riscos dos *inputs*. Da mesma forma, os derivados financeiros podem ser usados para reduzir riscos provocados pela alteração das taxas de juro e de câmbio.
- d. **Reduzir a probabilidade de ocorrência de eventos adversos.** A perda esperada, proveniente de qualquer risco, depende da probabilidade de ocorrência e do seu custo. Em alguns casos é possível reduzir a probabilidade de ocorrência de um determinado acontecimento. Por exemplo, substituir num edifício materiais inflamáveis por outros que não o sejam, em locais com maior potencial de incêndio, reduz a probabilidade deste ocorrer.
- e. **Reduzir a magnitude da perda associada a um acontecimento adverso.** Pegando no exemplo anterior, o custo associado à ocorrência de um incêndio, pode ser reduzido ao instalar um sistema de combate a incêndios, ou localizando instalações perto de um quartel de bombeiros.
- f. **Evitar totalmente a atividade que aumenta o risco.** Por exemplo, uma empresa pode descontinuar um produto ou serviço, dado que os riscos ultrapassam os benefícios.

3.5. *Os efeitos da gestão do risco*

Após identificar e medir o risco, a próxima etapa passa por saber se vale ou não a pena gerir o risco. Damodaran (1997) identifica vários efeitos que a gestão do risco pode ter sobre a organização, em particular, os efeitos no valor da empresa e os potenciais ganhos de valor noutras áreas, nomeadamente, impostos, risco de incumprimento/capacidade de endividamento, políticas de investimento, políticas de dividendos, risco perceptível e investidores não diversificados.

3.5.1. *O efeito no valor*

O valor de uma empresa é calculado através do quociente entre dois *inputs* – os *cash-flows* futuros esperados e a taxa de desconto que é utilizada para calcular o valor presente, a qual reflete o risco do negócio em análise (risco específico) e o *mix* de financiamento utilizado pela empresa. Logo, para que a gestão do risco afete o valor da

empresa tem de ter impacto ou numa destas variáveis, ou em ambas. Considerando que a redução da variabilidade dos resultados é um dos objetivos da cobertura de risco, os possíveis cenários estão representados na tabela que se segue:

Possíveis efeitos da gestão do risco no valor da empresa		
Efeito no <i>Cash-Flow</i>	Efeito na taxa de desconto	Efeito no Valor
Nenhum efeito	Nenhum efeito	Nenhum
Diminui	Nenhum efeito	Diminuição
Nenhum efeito	Diminui	Aumento
Diminui	Diminui	Depende do resultado líquido

Figura 7 – Possíveis efeitos da gestão de risco no valor da empresa

Fonte: Adaptado de Damodaran (1997)

Nos primeiros dois cenários em que o efeito da cobertura do risco no valor da empresa é nulo ou gera uma diminuição, assume-se que a base de investidores da empresa está bem diversificada. Partindo deste pressuposto, qualquer deste dois cenários assume que a redução do risco específico da empresa não tem efeitos positivos sobre o valor dos *cash-flows* da empresa. Em particular, assume-se que a redução do risco específico da empresa não alterará o valor dos *cash-flows* esperados de projetos existentes, decisões de investimentos futuros e o *mix* de financiamento ótimo. Também implícita está a noção de que o investidor típico está bem diversificado e por isso não considera relevante o risco específico. Deste modo, considera-se que se algum destes pressupostos for violado, a gestão do risco pode aumentar o valor da empresa.

Assim, nos dois primeiros cenários, se uma empresa fizer a cobertura do risco específico sem custos, nem os *cash-flows* nem a taxa de desconto serão afetados, pelo que o valor da empresa não sofrerá alterações. Se pelo contrário o *hedging* tiver custos, irá haver uma redução dos *cash-flows*, não afetando a taxa de desconto, pelo que o valor da empresa diminuirá. Em ambos os cenários a taxa de desconto não é afetada, dado que os investidores não consideram relevante o risco específico.

Nos dois últimos cenários, assume-se que a base de investidores da empresa não está bem diversificada. Desta forma, se a empresa fizer a cobertura de risco sem custos, a volatilidade dos *cash-flows* irá diminuir, tendo como único efeito a descida da taxa de desconto, aumentando assim o valor da empresa. No entanto, se a cobertura de riscos

tiver custos, tanto os *cash-flows* como a taxa de desconto irão diminuir, pelo que a variação do valor da empresa vai depender do resultado líquido da variação dos dois *inputs*. Em ambos os cenários a taxa de desconto diminui, dado que os investidores consideram relevante o risco específico.

A análise dos cenários acima identificados, pode levar-nos a pensar que as empresas que têm uma base de investidores bem diversificada, não tem incentivos para efetuarem qualquer tipo de cobertura de risco, já que não encontramos nenhum cenário com efeito positivo no valor da empresa. No entanto, como foi referido inicialmente, se algum dos pressupostos for violado, a gestão do risco pode aumentar o valor da empresa. Os potenciais ganhos de valor da empresa são analisados seguidamente.

3.5.2. *Efeito fiscal*

De acordo com Damodaran (1997), a avaliação do efeito fiscal da gestão do risco é feita analisando o valor da empresa após a aplicação de impostos. Desta forma, qualquer efeito que a gestão do risco tenha sobre o valor esperado dos impostos que são pagos ao longo do tempo, vai afetar o valor esperado dos *cash-flows* depois de impostos, afetando assim o valor da empresa. Se as taxas de impostos forem lineares e as perdas poderem ser reportadas a exercícios com lucro noutros anos, a gestão de risco não deve afetar a poupança fiscal. No entanto, se as taxas de impostos aumentarem com o lucro ou se existirem restrições ao reporte de prejuízos fiscais, a gestão do risco pode aumentar a poupança fiscal e o valor da empresa.

3.5.3. *Risco de incumprimento e capacidade de endividamento*

O custo do capital que é usado para descontar os *cash-flows* de uma empresa é normalmente uma função do seu rácio de endividamento. O rácio de endividamento ótimo é determinado por várias variáveis, no entanto, a variabilidade das receitas operacionais é uma das mais importantes. As empresas cujas receitas operacionais sofrem uma grande volatilidade estarão menos inclinadas para contrair empréstimos, dado que para além de terem custos de empréstimo mais altos terão também uma maior probabilidade de entrar em incumprimento. Se essa volatilidade for causada por fatores

cujo risco pode ser coberto, a gestão do risco pode reduzir a volatilidade das receitas operacionais, aumentando o rácio de endividamento ótimo e consequentemente baixar o custo do capital e aumentar o valor da empresa.

Outro benefício da gestão de risco está relacionado com o risco de incumprimento. Ao analisar os custos de insolvência⁴, conclui-se que os custos indiretos, provenientes da perceção de clientes e fornecedores acerca das dificuldades de uma empresa, são normalmente maiores do que os custos diretos. Desta forma, reduzir a volatilidade das receitas utilizando a gestão de risco, reduz esses custos e aumenta o valor da empresa.

3.5.4. *Política de investimento*

Num ambiente ideal, sem custos de transação e mercados eficientes, os gestores tomariam decisões de investimento com base somente no seu mérito e iriam financiar-se nos mercados financeiros para investir em projetos considerados bons. No entanto, na realidade estas decisões são tomadas sobre uma série de restrições. Muitas vezes os gestores são mais avessos ao risco do que os seus *stakeholders* no que respeita a apostar num projeto, dado que a insolvência pode ter consequências muito mais graves para os gestores. Por outro lado, os obrigacionistas podem estipular nos seus contratos restrições à política de investimento, dada a sua preocupação em relação a variações no risco. No que respeita aos mercados financeiros, estes também podem não avaliar os projetos de forma justa. Em consequência destas restrições, por vezes as empresas que precisam de financiamento externo para os seus projetos podem acabar por não os executar.

Tendo em conta estas restrições, a gestão do risco pode contribuir para a sua eliminação. Projetos que sejam realizados em países com moedas voláteis podem ser alvo de cobertura de risco cambial, eliminando este risco e aumentando a viabilidade destes projetos. Os obrigacionistas podem aliviar as restrições à política de investimento, sabendo de antemão que a empresa usa a gestão de risco para eliminar alguma da volatilidade nos seus projetos. Por outro lado, empresas com receitas voláteis podem ser capazes de aceder ao financiamento externo de uma forma muito mais fácil se conseguirem diminuir a volatilidade das suas receitas usando a gestão de risco.

⁴ Damodaran (1997)

3.5.5. *Política de dividendos*

A gestão do risco permite aos gestores ter acesso a instrumentos que reduzem as variações dos *cash-flows* ao longo do tempo. A utilização destes instrumentos possibilita às empresas ter uma política de dividendos mais flexível, já que por vezes estas retém valores que poderiam ser distribuídos pelos seus acionistas, devendo-se esta retenção à variabilidade dos *cash-flows* e ao desejo de manter os dividendos estáveis. Esta maior retenção de fundos pode afetar o valor da empresa, dado que estes podem ser investidos em projetos de menor qualidade ou usados para aquisições. Se esta menor retenção, fruto do uso de instrumentos de cobertura de risco, levar a um menor investimento em projetos de menor qualidade, o valor da empresa vai aumentar ao longo do tempo.

3.5.6. *Risco perceptível*

Por vezes as empresas podem considerar que os mercados não avaliam o risco da sua organização corretamente, sendo avaliadas com um grau de risco superior ao devido. Se a origem desta avaliação for um risco que pode ser coberto, a empresa pode alterar esta perceção através da cobertura desse risco.

3.5.7. *Investidores não diversificados*

Em alguns casos os investidores não diversificados são *stakeholders* importantes e gestores de topo nas organizações. Neste cenário, estes investidores serão afetados pelo risco específico, dado que não se encontram bem diversificados. Desta forma, se a empresa tomar medidas para reduzir o risco, estes investidores vão sair beneficiados. Esta medida torna-se mais importante em empresas privadas, particularmente as que são detidas por poucos investidores.

3.6. *Proposições acerca da gestão do risco*

Após terem sido analisados os efeitos da gestão de risco, podemos chegar a duas proposições⁵:

- **Proposição 1:** Se o risco poder ser coberto a um custo negligenciável, por meio de decisões operacionais, financeiras ou por meio de instrumentos financeiros, a empresa deve fazê-lo. No pior dos casos, a cobertura de risco não terá qualquer efeito sobre o valor da empresa; no melhor dos casos, ela trará *feedbacks* positivos à empresa, que permitirão aumentar o seu valor.
- **Proposição 2:** Se a cobertura de risco tiver custos, só fará sentido efetuar-la quando os benefícios a ela associados, tal como redução nos impostos, aumento na capacidade de endividamento ou melhores decisões de investimento, excederem esses custos.

A partir destas proposições, podemos apresentar os seguintes corolários:

- **Corolário 1:** As empresas detidas por um número reduzido de acionistas tenderão a ter maiores benefícios do *hedging* do que as empresas com capital bastante disperso e com investidores bem diversificados.
- **Corolário 2:** As empresas com grandes conflitos de agência entre gestores e acionistas, ou entre acionistas e obrigacionistas, tenderão a beneficiar mais do *hedging* do que as empresas que não sofrem desses problemas e terão uma expansão nas suas alternativas de investimento.
- **Corolário 3:** As empresas mais expostas aos custos indiretos de falência beneficiarão também mais do *hedging*, por via da redução dos custos esperados de falência e do aumento do rácio de endividamento ótimo.

3.7. *Instrumentos financeiros utilizados na gestão do risco – os derivados*

Após a empresa identificar, medir e decidir que vai cobrir o risco a que se encontra exposta, tem de escolher o melhor mecanismo que lhe permita reduzir esse risco. Um dos mecanismos que está ao dispor da empresa é o uso de instrumentos

⁵ Damodaran (1997)

financeiros, em particular o uso de produtos derivados. De acordo com Mota e Custódio (2006) os derivados representam uma réplica de um conjunto de operações nos mercados tradicionais à vista. Ou seja, geram um conjunto de fluxos financeiros idênticos ao conjunto de operações nos mercados à vista que estão a replicar, reunindo-os num único instrumento. Dentro dos produtos derivados, podemos destacar quatro grupos: os *forwards*, os futuros, os *swaps* e as opções.

- **Forwards** – consistem num contrato entre as partes relativamente a uma transação futura, em data estabelecida, de determinado ativo (ativo subjacente), num montante e preço estabelecido no presente. Não envolvem a ocorrência de nenhum fluxo financeiro até ao vencimento do contrato, momento em que a transação é realizada nas condições fixadas.
- **Futuros** – são contratos a prazo, mas transacionados em mercados organizados (bolsas) que impõe um conjunto de regras e mecanismos de funcionamento, o que os diferenciam dos *forward* referidos anteriormente.
- **Swaps** – num *swap*, as partes aceitam permutar regularmente (semestralmente, anualmente) até ao vencimento do contrato, fluxos (taxas de juro fixa v.s. taxa de juro variável, variação de um índice de ações v.s. variação de outro índice de ações, etc.) que são calculados a partir de um montante teórico.
- **Opções** – as opções de compra (venda) conferem ao comprador, mediante o pagamento inicial de um prémio ao seu vendedor, o direito de comprar (vender) determinado montante do ativo subjacente por um preço inicialmente estabelecido (preço do exercício) em, ou até, determinada data futura (vencimento da opção).

Como refere Pinho *et al.* (2011), os derivados são essencialmente utilizados para cobertura de risco (*hedging*), podendo também ser usados por motivos especulativos e arbitragistas. Dada a multiplicidade de riscos que os investidores pretendem transferir, os contratos de derivados tem-se multiplicado, havendo hoje em dia uma grande quantidade de derivados à escolha. Na ótica de Mota e Custódio (2006), o crescimento dos derivados deve-se a duas causas principais: ao modo como os mercados se organizam e à ampliação da gama de ativos subjacentes. No que respeita aos mercados, existem os mercados organizados (bolsas) como se verifica com os futuros e opções e os mercados interbancários e de balcão (relação banco – cliente), como se regista nos

forwards, *swaps* e também nas opções. Esta diferenciação concretiza-se nas significativas exigências de standardização inerentes aos produtos transacionados nas bolsas, as quais visam a redução do risco de crédito das contrapartes, a otimização da liquidez e a maior eficiência de preços, sendo estas muito restritivas com vista a assegurar uma cada vez maior diversidade de necessidades de utilização por parte dos clientes finais. Relativamente aos ativos subjacentes, os derivados estenderam-se aos grandes grupos de preços financeiros: taxas de câmbio, taxas de juro e ações. Ao mesmo tempo, assistiu-se a um significativo incremento da diversidade de ativos físicos (*commodities*) cobertos.

Segundo Pinho *et al.* (2011), a cobertura de risco feita através de contratos derivados permite reduzir riscos operacionais e financeiros, no caso de existirem movimentos adversos dos preços do ativo subjacente. Para que o investidor consiga fazer a cobertura de risco, deve adquirir no mercado de derivados uma posição igual mas de sentido oposto à do ativo que detém, ou seja, a estratégia de *hedging* consegue-se através da tomada de posições nos contratos de derivados, contrárias às posições anteriormente assumidas no mercado *spot*. Isto é possível dado que os preços dos ativos do mercado à vista e dos derivados do mercado a prazo estão correlacionados.

Praticamente todos os contratos de derivados tem uma data de expiração, na qual os investidores intervenientes fazem a liquidação final de acordo com as condições definidas no contrato. A liquidação destes contratos pode assumir a forma física ou financeira. No caso da entrega física, a cessação do contrato dá-se quando o vendedor entrega ao comprador o ativo subjacente na data fixada e o comprador paga na mesma data o preço acordado. No caso da liquidação financeira, esta ocorre quando o vendedor entrega ao comprador o valor em dinheiro do ativo subjacente e o comprador paga o montante estabelecido na data fixada. Neste caso, apenas ocorre uma transferência monetária que corresponde a diferença entre o preço e o valor do ativo subjacente.

3.7.1. *Os forwards*

Dentro do leque de escolha dos contratos *forward* existentes, os *forwards* cambiais e de taxas de juro de curto prazo (FRA) são os derivados mais utilizados pelas

empresas⁶, permitindo cobrir dois tipos de risco, o risco de câmbio e o risco de taxa de juro.

3.7.1.1. *Forwards cambiais*

Seguindo o conceito de Mota e Custódio (2006), este tipo de contrato representa uma transação acordada entre duas entidades, para a compra (venda) de uma moeda A e venda (compra) de uma moeda B, a um preço (taxa forward A/B) numa data futura determinada (vencimento do *forward*). Nestas transações podem existir dois tipos de motivação, a cobertura do risco cambial ou a especulação. No primeiro caso, a incerteza, no que respeita ao valor futuro de uma determinada taxa de câmbio, é eliminada através da fixação do preço do *forward*, conseguindo desta forma limitar antecipadamente o valor futuro de uma determinada transação. No que respeita à especulação, o contrato pode ser realizado com o intuito de obter um ganho, resultante de uma diferença favorável entre a taxa de câmbio contratada através do *forward* e a taxa de câmbio à vista que vigorará no seu vencimento.

3.7.1.2. *A gestão do risco de câmbio*

O uso de contratos cambiais por parte das empresas é um dos instrumentos financeiros utilizados para gerir o risco de câmbio. A sua utilização permite reduzir a incerteza associada à variação das taxas de câmbio *spot*, relativamente a fluxos financeiros a serem realizados no futuro. Estes contratos são principalmente utilizados em operações comerciais (exportações e importações), permitindo a fixação de taxas de câmbio para o momento em que se concretizam os fluxos financeiros. Numa vertente diferente, este tipo de contratos é também utilizado em operações financeiras realizadas em divisas. A utilização de *forwards* permite assim garantir a eliminação do risco cambial.

3.7.1.3. *Forward Rate Agreement (FRA)*

De acordo com Mota e Custódio (2006), um FRA representa a celebração de um contrato, entre comprador e vendedor, de fixação a prazo de determinada taxa de juro. À

⁶ Mota e Custódio (2006)

semelhança dos *forwards* cambiais, este instrumento pode ser utilizado para a cobertura de risco, neste caso o risco de taxa de juro, no que respeita ao rendimento de uma aplicação financeira ou ao custo de um financiamento numa data futura, fixando no presente a taxa de juro da operação. Outra motivação que pode estar presente no uso de um FRA é o seu uso com intenções especulativas, existindo neste caso a pretensão de obter um ganho com a variação futura de determinada taxa de juro. Isto é possível, dado que a compra de um FRA não implica a realização de qualquer operação de aplicação ou cedência de fundos.

No seu vencimento, dá-se a liquidação financeira mediante o apuramento do resultado do FRA, no qual a parte que obteve um resultado desfavorável paga à outra o valor devido.

3.7.1.4. *A gestão do risco de taxa de juro*

A utilização dos FRA como meio para fixar uma taxa de juro futura, permite aos intervenientes eliminar a incerteza relativa à variação futura da mesma. Tendo em conta este objetivo, a posição dos investidores num FRA depende do tipo de operação que se pretende desenvolver. No caso de se pretender um financiamento, a posição a assumir no FRA deve ser a de comprador, fixando desta forma a taxa de financiamento futura. No caso de se pretender fazer uma aplicação, deve-se assumir a posição de vendedor, fixando a taxa de juro que vai determinar a rendibilidade da aplicação.

3.7.2. *Futuros*

De acordo com Mota e Custódio (2006), um futuro é um contrato a prazo entre duas entidades relativo à compra/venda de determinado ativo em data futura conhecida. O aspeto que marca a diferença entre um futuro e um *forward* é o facto de o futuro ser transacionado num mercado organizado (bolsa), no qual vigora um conjunto de regras e procedimentos.

No vencimento deste tipo de contratos, podem verificar-se duas situações distintas, a liquidação física do contrato ou a liquidação financeira. No caso da liquidação física, que se dá quando o ativo subjacente é materializável, o vendedor do futuro entrega ao comprador o valor nominal do contrato, enquanto o comprador paga o

montante correspondente ao valor do contrato, sendo este calculado com base na cotação de fecho do último dia de transação. No caso da liquidação financeira, após o último dia de transações, são disponibilizados os saldos das contas margem do comprador e do vendedor.

Apesar destas situações, o comprador ou o vendedor do futuro pode liquidar a sua posição no contrato antes do seu vencimento. Para o fazer apenas terá de realizar uma transação simétrica à que foi realizada no início do contrato, podendo de seguida levantar o saldo da sua conta margem.

Comparando os futuros com os contratos a prazo, os primeiros apresentam características distintivas que visam ter maior liquidez e minimizar o risco de crédito. Para que tal aconteça, os futuros são mais standardizados, impondo um reduzido número de datas de vencimento, um montante mínimo fixo e apenas múltiplos desse montante. Esta standardização tem por objetivo aumentar a liquidez do mercado, evitando a dispersão do capital por um vasto leque de montantes, prazos e vencimentos, ao mesmo tempo que permite a otimização de preços. Por fim, há um menor risco de crédito pelo facto de existirem mecanismos de apuramento diário de resultados e das margens, assim como pelo facto de a contraparte no negócio ser a bolsa.

3.7.3. *Swaps*

De acordo com Ehrhardt e Brigham (2011), um *swap* é exatamente o que o nome sugere – duas partes concordam em trocar (*swap*) algo, geralmente obrigações de fazer determinados pagamentos. A maioria dos *swaps* envolve ou pagamento de juros ou de moedas, mas praticamente qualquer coisa pode ser alvo de um *swap*.

Os *swaps* podem reduzir riscos, ao permitir que cada empresa iguale a variabilidade dos seus pagamentos de juros com a variabilidade dos seus *cash-flows*. No entanto, existem situações nas quais os *swaps* podem reduzir tanto o risco como o custo efetivo da dívida.

Como refere Pinho *et al.* (2011), as empresas podem estar expostas ao risco em determinados mercados com diferentes divisas ou taxa de juro fixa e variável, desejando reduzir ou eliminar esta exposição ao risco. Ao permitirem trocas de exposições, os *swaps* permitem uma melhoria no equilíbrio na gestão de carteiras de investimento ou

financiamento. A troca de pagamentos de juros através de *swaps* permite a separação de riscos associados a compromissos inerentes a um financiamento, tais como o risco de taxa de juro e cambial.

3.7.4. Opções

De acordo com Mota e Custódio (2006), uma opção é um contrato, no qual o vendedor, em troca de uma contrapartida monetária, dá ao comprador o direito, mas não a obrigação, de lhe comprar ou de vender uma dada quantidade de um determinado ativo, a um preço pré-estabelecido e numa, ou até uma, data futura. Desta forma, o comprador do contrato, em troca do pagamento de um prémio, tem o direito de poder exigir do vendedor a compra ou a venda de um determinado ativo ao preço pré-fixado (preço de exercício da opção). Por outro lado, o vendedor da opção é obrigado a comprar ou vender o ativo nas condições pré-acordadas.

O ativo subjacente de uma opção é o ativo sobre o qual incide o direito de compra ou venda, podendo tratar-se de ações, mercadorias, divisas, entre outros. No que respeita ao preço pré-estabelecido da opção, este consiste no preço ao qual o comprador do contrato pode, caso proceda ao seu exercício, transacionar cada unidade do ativo subjacente estabelecido no contrato. Relativamente ao momento em que uma opção pode ser exercida, existem dois tipos de contratos de opções, a opção europeia e a opção americana. Na opção europeia, o comprador só pode exercer a opção na maturidade do contrato, enquanto na opção americana o comprador pode exercer a opção em qualquer momento anterior à maturidade do contrato, sendo esta a data na qual vence ou expira o direito.

As empresas são normalmente compradoras e não vendedoras de opções, dado que esta posição ajusta-se melhor às estratégias de cobertura de risco. A utilização de *forwards* e de futuros permite a fixação antecipada de preços para datas futuras, eliminando desta forma a incerteza em relação à volatilidade dos preços. No mesmo sentido, as opções permitem que as empresas se protejam da variação de preços desfavoráveis, contudo, também permitem que estas possam beneficiar de cenários mais favoráveis que não estão ao alcance dos *forwards* e dos futuros. Este cenário torna-se possível dado que o comprador de uma opção tem o direito, mas não a obrigação, de exercer essa opção. Desta forma, se os preços de mercado forem mais favoráveis do que

o preço de exercício da opção, o seu comprador tem a possibilidade de não exercer a opção e comprar diretamente no mercado. No entanto, esta flexibilidade que permite proteger a empresa num cenário adverso e beneficiar num cenário favorável tem um custo: o prémio que se paga na aquisição da opção. Já na utilização de um *forward*, este pagamento inicial não existe.

3.8. *Risco de crédito*⁷

De acordo com Pinho *et al.* (2011), o risco de crédito está associado à perda por ausência de pagamento ou por incumprimento de contrato pela contraparte. Quando uma entidade empresta dinheiro a outra, espera receber o dinheiro que emprestou assim como o recebimento de juros. Desta forma, a entidade fica dependente da capacidade de pagamento do credor, sofrendo uma perda se não lhe forem pagos os juros ou não lhe devolverem o capital.

O risco de crédito ocorre sempre que existe a probabilidade de uma contraparte não pagar à outra parte um *cash-flow* no futuro. Exemplo de situações de risco de crédito direto, incluem: empréstimos normais e empréstimos não seguros como os cartões de crédito; garantias providenciadas e cartas de crédito escritas; linhas de crédito acordadas que podem ser abolidas; recebimentos de derivados; outros recebimentos, como os pagamentos de transações ou os salários.

3.8.1. *Modelos de gestão do risco de crédito*

Como refere Pinho *et al.* (2011), os modelos de risco de crédito foram desenhados para ajudar o gestor de risco a projetar o risco, medir o lucro e revelar novas oportunidades de negócio. O sucesso deste tipo de modelos está dependente do seu desenho e da sua implementação inteligente e responsável.

Um modelo de gestão de risco de crédito sugere ao gestor como afetar o capital de risco de crédito aos vários negócios, de forma a otimizar o risco e as características de rendibilidade da empresa. Nesta ótica é necessário esclarecer que otimizar não significa apenas minimizar o risco, mas antes que, para cada objetivo de rendibilidade, deve ser minimizado o risco. Desta forma, um modelo de gestão de risco de crédito compara as

⁷ Para mais sobre este tema ver SARMENTO BATISTA (1996)

características de risco e rendibilidade entre ativos individuais ou negócios. Uma das suas funções será quantificar a diversificação do risco. Estar bem diversificado implica não ter concentração de risco numa área geográfica ou numa contraparte. Assume-se também que existe neutralidade ao risco, pois o investidor é indiferente ao montante de risco assumido, desde que seja compensado por ele de forma apropriada.

3.9. *Risco de liquidez*

Seguindo o conceito de Pinho *et al.* (2011), o termo liquidez refere-se à capacidade de converter ativos em dinheiro, ou seja, a liquidez expressa a capacidade de satisfazer a procura por dinheiro. Esta procura pode ser expectável, como num cupão em que sabemos que temos de o pagar num ativo emitido, ou inesperada, como num exercício antecipado de uma opção.

Assim, o risco de liquidez pode ser definido como o risco de incapacidade por parte da empresa em satisfazer os seus compromissos quando estes surgem, a um custo razoável. Este risco ocorre quando o ativo e o passivo não são completamente igualados. Nesta situação, um declínio de confiança pode tornar o financiamento mais caro ou inacessível. Desta forma, o risco de a empresa não ser capaz de se financiar ou somente o poder fazer a preços proibitivos, devido a uma quebra de confiança ou uma crise generalizada no mercado, pode ser designado de risco de liquidez.

O risco de liquidez numa empresa, ocorre devido à variedade de ativos e responsabilidades. A liquidez de ativos diz respeito à capacidade de transformar um ativo num montante de dinheiro próximo do respetivo valor de mercado. A liquidez das responsabilidades diz respeito ao comportamento das obrigações de uma empresa, em várias condições.

O conceito de liquidez pode ser usado em diferentes contextos. Um mercado líquido é composto por ativos líquidos, onde as transações podem ser facilmente executadas. Já um negócio é líquido quando consegue realizar pagamentos a partir do seu fluxo de rendimentos, seja através da rendibilidade dos seus ativos ou de pedir fundos emprestados ao mercado financeiro. No que respeita a um instrumento, este é líquido quando pode ser transacionado ao preço de mercado em qualquer momento e em montantes de mercado normais ou muito próximo do normal.

As empresas, graças a uma coleção de estratégias denominadas de plano de liquidez, conseguem lidar com uma crise de liquidez. Existem indicadores gerais que indiciam se as empresas se estão a aproximar deste tipo de situação, entre os quais: decrescimento de rácios de liquidez, crescimento de ativos ilíquidos, aumento dos custos de curto prazo dos fundos dos bancos ou dos *spreads* de créditos de longo prazo, aumento da taxa de remoção dos fundos de curto prazo, ou até uma diminuição dos *ratings*.

O acontecimento de qualquer um ou todos estes eventos, indicia que a empresa deve iniciar os programas de gestão de risco de liquidez. Desta forma a empresa irá iniciar o seu plano de liquidez de imediato, no caso de o seu *rating* baixar ou no caso de uma relação com um banco terminar.

3.10. A gestão do risco financeiro na Sogrape

Na *Sogrape* existe uma política de gestão de risco financeiro, a qual pretende reduzir os impactos da volatilidade associada aos mercados financeiros, assim como monitorizar os riscos, que não de mercado, como o risco de crédito ou o risco de liquidez.

No que respeita ao risco de crédito, a sua gestão é realizada através da monitorização das suas contas a receber, tendo por objetivo a efetiva cobrança dos seus créditos nos prazos estabelecidos. Para atingir esse objetivo, existe um acompanhamento da situação financeira dos seus clientes, através da verificação da sua qualidade creditícia, recorrendo a agências de avaliação de crédito e através de departamentos de controlo de crédito, cobrança e de gestão de processos em contencioso. Outro mecanismo utilizado pela empresa é o uso de seguros de crédito que garantem uma cobertura significativa do risco de incobrabilidade dos seus clientes.

Quanto ao risco de liquidez, a sua gestão é realizada através do planeamento das necessidades de fundos, da diversificação das fontes de financiamento e das contrapartes, da manutenção de uma maturidade média da dívida adequada e de uma gestão adequada do financiamento de curto prazo, tendo em conta a sazonalidade associada ao negócio da empresa. A empresa também dispõe de uma reserva de liquidez

sobre a forma de linhas de crédito, assegurando desta forma a capacidade de cumprir os seus compromissos sem ter que se refinar em condições desfavoráveis.

Relativamente ao risco da taxa de juro, a sua cobertura é realizada através do uso de instrumentos derivados específicos para esse fim. No entanto, o uso destes instrumentos respeita um conjunto de princípios devidamente definidos. A sua contratação é realizada com fins não especulativos, tendo apenas o objetivo de minorar o risco. No que respeita à taxa de juro utilizada no instrumento de cobertura, esta deve ter equivalência em relação à taxa de juro utilizada como indexante nos financiamentos. A cobertura de risco com derivados deve ser utilizada com o intuito de limitar as perdas a um valor máximo, conseguindo desta forma quantificar o valor potencial das perdas. Sempre que seja possível, é utilizado um instrumento derivado único para a cobertura de uma operação específica. Por último, deve-se procurar um alinhamento entre as datas dos fluxos de juros pagos nos financiamentos e as datas de liquidação associadas ao instrumento de cobertura utilizado, conseguindo desta forma minimizar eventuais ineficiências de cobertura.

Quanto ao risco de taxa de câmbio, a empresa também utiliza instrumentos derivados, no entanto, dado que a empresa tem operações a nível internacional e opera em diferentes ambientes económicos, não está definida uma política uniforme para todas as empresas do grupo, adequando-se a estratégia à realidade em causa.

3.10.1. Derivados utilizados

A *Sogrape* utiliza instrumentos financeiros derivados, fundamentalmente para efetuar a cobertura de risco de taxa de juro e de taxa de câmbio. No que diz respeito ao risco de taxa de juro, estes instrumentos são essencialmente utilizados com vista a reduzir o efeito da volatilidade das taxas de juro dos empréstimos contraídos a taxa de juro variável, consistindo fundamentalmente em *swaps* de taxa de juro. Relativamente ao risco de taxa de câmbio, a empresa contrata *forwards* com vista a proteger-se da exposição a este risco, quer por via de ativos e passivos expressos em moeda estrangeira, quer por via de transações futuras altamente prováveis. No Anexo 1 é possível consultar o justo valor dos instrumentos derivados utilizados nos últimos dois anos pela *Sogrape*.

4. *Tarefas desenvolvidas no decurso do estágio*

No decurso do estágio realizado na *Sogrape Vinhos*, foram desempenhadas diversas tarefas, as quais tiveram lugar no departamento financeiro da empresa, mais precisamente nos serviços financeiros.

Inicialmente foi realizado o acolhimento na empresa, tendo sido apresentados os diferentes espaços e pessoas, seguido do qual teve lugar uma apresentação das funcionalidades dos principais recursos informáticos à disposição, nomeadamente o sistema SAP (sistema integrado de informação para a gestão de empresas) e a *intranet* (rede interna) da empresa. Após esta introdução, deu-se a aprendizagem de algumas tarefas que são realizadas diariamente pelos serviços financeiros, passando de seguida à execução das mesmas. Seguidamente serão apresentadas algumas das tarefas desempenhadas ao longo do estágio, assim como a descrição das mesmas e dos processos envolvidos.

- **Associação de recibos de fornecedores aos respetivos pagamentos**

A *Sogrape Vinhos* possui um sistema digital de documentos, desenvolvido pela própria empresa, que nos permite o acesso, através da *intranet*, a documentos previamente digitalizados e inseridos nesse sistema. O uso deste recurso permite a desmaterialização dos documentos em papel, passando estes a estar disponíveis num arquivo digital e acessível a todos os interessados através da rede de *intranet* da empresa.

Um dos tipos de documento que está disponível através deste sistema digital são os recibos emitidos pelos fornecedores, os quais discriminam os pagamentos efetuados pela empresa. Quando este tipo de documento chega à empresa, é digitalizado nos Serviços Gerais e inserido no sistema digital de documentos, sendo posteriormente atribuído à pessoa responsável pela análise desse documento. Esta atribuição é feita no próprio sistema digital.

Consultando em paralelo o sistema SAP, é possível associar estes recibos presentes no sistema digital aos respetivos documentos de pagamento presentes no SAP, permitindo desta forma a visualização no SAP do recibo que está associado a determinado(s) pagamento(s).

Esta associação é feita no sistema digital de documentos, no qual se identificam os recibos com o número do cliente e o(s) número(s) do(s) documento(s) de pagamento registado(s) no SAP. A inserção destes dados no sistema digital de documentos permite que o recibo passe a estar disponível para ser visualizado no SAP, aparecendo anexado aos documentos de pagamento. A identificação dos documentos que devem ser associados a cada recibo é feita através do SAP, no qual se consulta a conta corrente do cliente e, através dos documentos de pagamento, verifica-se quais são os documentos que liquidam as faturas que estão referenciadas no recibo.

- **Recebimentos da loja de Avintes e das caves de Vinho do Porto**

Uma das tarefas que foi realizada diariamente, foi o processamento no sistema SAP dos recebimentos das vendas da loja de Avintes e das caves de Vinho do Porto (*Sandeman, Offley e Ferreira*). Todas as lojas fazem vendas de vinho diretamente ao público, no entanto, enquanto cada uma das caves de Vinho do Porto realiza vendas relativas à marca representada pela cave em questão, a loja de Avintes realiza vendas relativas a todas as marcas representadas pela *Sogrape*. A loja de Avintes situa-se no interior das instalações onde está sediada a *Sogrape*, em Aldeia Nova – Avintes, enquanto as caves de Vinho do Porto (*Ferreira, Offley e Sandeman*) se situam na conhecida zona histórica de Vila Nova de Gaia.

Apurados os valores de fecho de cada loja e realizado o depósito dos mesmos no banco, seguem para os serviços financeiros da empresa os talões de depósito, os talões do ATM e a folha de caixa de cada loja. Após a receção destes documentos, é realizado o processamento dos recebimentos de cada loja no SAP. Este processamento consiste em lançar no sistema, nas respetivas contas, os montantes depositados no banco, os montantes recebidos através das transações realizadas nos ATM's, as despesas bancárias e o valor apurado nesse dia. Estes valores são lançados da seguinte forma: a débito são lançados os depósitos na conta do banco respetivo, as transações realizadas por ATM na conta do banco do ATM e as despesas bancárias na conta do banco a que respeitam; a crédito é lançado o valor total apurado nesse dia na conta da loja que se está a tratar. No caso de existirem diferenças de caixa, lançam-se essas diferenças na conta de gastos ou ganhos consoante as diferenças são desfavoráveis ou favoráveis, respetivamente.

- **Circularização de saldos de clientes e fornecedores**

A circularização de saldos é um processo que é realizado todos os anos na empresa, visando auditar os saldos das contas de clientes e fornecedores, por forma a verificar se os saldos que a empresa tem nas suas contas são condizentes com os saldos que os clientes e os fornecedores têm nas deles.

Este processo é iniciado com o envio de uma carta a cada cliente e fornecedor, na qual é pedido que este envie para a empresa a informação relativa aos saldos credores ou devedores das suas contas para com a *Sogrape*, numa determinada data. Normalmente neste processo também é pedida a informação acerca dos documentos que estão em aberto, ou seja, pede-se que o cliente ou fornecedor indique quais são os documentos que, naquela data, estão por liquidar. Após ser rececionada essa informação nos serviços financeiros, é feita a conciliação dessas contas, comparando a informação do cliente ou fornecedor com a informação que está presente nas contas da empresa (SAP) no período em análise e identificando possíveis diferenças de valor. No caso de existir uma diferença de saldo verifica-se, através da construção de um ficheiro Excel, quais os documentos que motivam essa diferença. Para identificar esses documentos, criam-se no Excel duas folhas, uma com a informação relativa à conta corrente do cliente e outra com a conta corrente da empresa, identificando os documentos que, à data em análise, estão presentes numa conta e não estão presentes na outra.

Após terem sido assinalados todos esses documentos, tenta-se identificar a origem dessas diferenças. Uma das situações que ocorre frequentemente neste tipo de análise é a presença de um documento que está em aberto na conta corrente da empresa e não está na conta corrente que o cliente nos envia. Este tipo de situação pode, por exemplo, dever-se ao facto de esse documento ter sido emitido pela empresa numa data próxima do final do período em análise, tendo o cliente feito o registo nas suas contas ou recebido esse mesmo documento numa data posterior.

No final deste processo, após terem sido identificadas e tratadas todas as diferenças, os saldos devem ficar condizentes.

- **Recebimentos de clientes nacionais e internacionais**

Um dos procedimentos que é realizado com muita frequência nos serviços financeiros da empresa, é o lançamento de recebimentos de clientes. Este procedimento tem por objetivo não só garantir que as contas correntes dos clientes se mantêm atualizadas, como também monitorizar e controlar o crédito concedido aos clientes.

O início deste processo dá-se com a receção do pagamento do cliente, sendo normalmente feito por cheque ou transferência bancária. No caso de o recebimento ser feito por cheque (assumindo que o mesmo é para depositar), o seu valor é lançado, através do SAP, na conta do banco em que foi depositado e numa conta de passagem (Cheques em caixa). Caso o cheque não seja para depositar, este é lançado no SAP como documento pré-editado, sendo registada a sua data de vencimento. Este mecanismo permite que o documento fique associado à conta corrente do cliente, ficando disponível a informação de que a empresa tem em sua posse um cheque do cliente que paga determinadas faturas, no entanto este documento não tem impacto contabilístico.

No caso de o recebimento ser feito por transferência bancária, após se verificar através do banco que a transação foi realizada, imprime-se o comprovativo da transferência e verifica-se se esta ainda não foi lançada na conta do banco. Caso ainda não tenha sido lançada na conta em causa, o seu valor é lançado (SAP) na conta do banco e na conta corrente do cliente, abatendo no valor das faturas que estão a ser pagas.

Em qualquer uma das situações anteriormente indicadas, sempre que haja uma diferença não justificada, entre o valor das faturas que estão a ser pagas e o valor que é efetivamente pago, a diferença entre esses valores é lançada no SAP como “motivo de diferença”. Este lançamento cria um documento com o valor da diferença, o qual fica em aberto na conta corrente do cliente.

Relativamente ao lançamento de recebimentos de clientes internacionais, o procedimento é relativamente idêntico ao que foi indicado anteriormente. Existem no entanto algumas diferenças que não alteram significativamente os procedimentos a realizar. Uma delas é o facto de poderem existir despesas bancárias, tendo nesse caso de ser lançadas a débito na conta de gastos relativa a despesas bancárias. No que respeita

ao lançamento de cheques, estes são lançados diretamente na conta do banco a débito por contrapartida do lançamento a crédito na conta corrente do cliente, abatendo no valor das faturas que estão a ser pagas.

- **Lançamento de despesas bancárias sobre transferências**

Uma das tarefas que realizei com alguma regularidade foi o lançamento de despesas que resultam da execução de transferências bancárias. Estas despesas diferem de banco para banco e o seu valor depende da tabela de preços praticada pelas diferentes entidades bancárias.

Este processo tem início com a receção nos serviços financeiros dos avisos de débito enviados pelos bancos, relativos às despesas cobradas pela realização de transferências bancárias. Com vista a manter a informação que está presente no sistema SAP atualizada, estas despesas são lançadas regularmente e resultam de dois tipos de custos, das comissões bancárias e do imposto de selo. O lançamento destas despesas no SAP é realizado da seguinte forma: a crédito nas contas dos respetivos bancos e a débito nas contas de gastos com comissões e de imposto de selo.

- **Lançamento de juros devedores e juros credores**

Outra tarefa realizada durante o estágio e que também está relacionada com a atividade bancária, diz respeito ao lançamento de juros credores e devedores. Dependendo das condições oferecidas por cada entidade bancária e da natureza do juro em causa, os juros são creditados ou debitados nas contas correntes a que dizem respeito, dentro dos prazos estabelecidos, tendo por isso de ser refletidos nas contas correntes das entidades bancárias do sistema integrado de informação (SAP).

Após serem rececionados os documentos bancários relativos a juros credores ou devedores, estes são lançados no SAP afetando as contas da entidade bancária e da empresa a que dizem respeito.

Relativamente aos juros credores, nas contas dos respetivos bancos, são lançados a débito o valor dos juros credores e a crédito o valor de imposto cobrado. Nas contas de gastos e ganhos, são lançados a crédito o valor dos juros credores na conta de “juros obtidos” e a débito o valor de imposto cobrado na conta de “IRC”.

No que respeita aos juros devedores, nas contas dos respetivos bancos, são lançados a crédito o valor dos juros devedores e o valor de imposto cobrado. Nas contas de gastos, são lançados a débito o valor dos juros devedores na conta de “juros descontados” e o valor de imposto cobrado na conta de “imposto de selo”.

- **Análise das contas correntes de clientes**

A análise e acompanhamento das contas correntes dos clientes são tarefas muito importantes para a existência de uma boa gestão de crédito a clientes. Uma das ferramentas que está presente no SAP e que pode ser utilizada para realizar esta análise é o “Mapa de vencimento de clientes”. Esta funcionalidade do SAP permite-nos obter listagens, relativas a um ou mais clientes, onde podemos visualizar toda a sua dívida vencida, ou seja, toda a dívida que já ultrapassou o prazo de vencimento.

Através da análise deste mapa é possível verificar, para cada cliente, o valor total de dívida vencida e de dívida não vencida, assim como a quantidade de dívida vencida para determinados intervalos de tempo pré-definidos, como por exemplo a dívida que se encontra vencida à trinta dias. Após se realizar a análise dos valores que constam no mapa, podemos verificar através da consulta da conta corrente do cliente, que documentos estão na origem desses valores que se encontram vencidos.

Outra funcionalidade da qual podemos tirar proveito no mapa de vencimento de clientes, consiste na possibilidade de visualizar o valor total de dívida nas diferentes empresas do grupo *Sogrape*. Da mesma forma que podemos verificar para cada cliente a evolução da sua dívida, também é possível verificar para cada empresa do grupo a quantidade de dívida vencida, de dívida não vencida e de dívida vencida para determinados intervalos de tempo pré-definidos.

Outras ferramentas que se encontram no SAP e que nos permitem fazer a análise das contas correntes dos clientes são a “Política de crédito” e o “Tempo médio de cobrança”. A política de crédito de um cliente refere-se ao período de tempo durante o qual não é exigido ao cliente o pagamento de uma fatura, ou seja, a política de crédito é igual ao período de tempo em que é dado crédito ao cliente, findo o qual o cliente tem de pagar a fatura em dívida. Relativamente ao tempo médio de cobrança, este consiste no tempo que um cliente demora, em média, a pagar o valor devido em cada fatura. Este valor é possível de calcular, dado que no SAP estão registadas as datas de emissão e

compensação de cada fatura, o que permite calcular o número de dias que uma determinada fatura demorou a ser liquidada.

Tendo acesso a estes dados, podemos comparar a política de crédito que é concedida a determinado cliente com o seu tempo médio de cobrança. Partindo da comparação destes valores, é possível verificar se um determinado cliente demora mais tempo a pagar as suas faturas do que o tempo que foi acordado com o mesmo.

Analisando os dados que são obtidos nas ferramentas que foram apresentadas, podemos fazer uma análise detalhada da dívida dos clientes, assim como verificar se os prazos de pagamento acordados são cumpridos. A possibilidade de fazer essa mesma análise de forma mais abrangente, ao nível das diferentes empresas que constituem o grupo *Sogrape*, permite obter uma visão mais alargada da evolução da dívida e da gestão da dívida de clientes.

- **Análise das condições contratuais das centrais de pagamento**

As centrais de pagamento (podem também ter a designação de centrais de compras) são cooperativas ou associações que compram produtos diretamente à *Sogrape*, refletindo posteriormente nos seus associados as condições contratuais que conseguem acordar com a empresa. Estas centrais utilizam o seu maior poder negocial com vista a comprarem produtos a preços mais competitivos, conseguindo desta forma melhores condições para os seus associados.

Uma das características das centrais de pagamento reside no facto destas assumirem a responsabilidade de pagar as compras dos seus associados. Periodicamente, a empresa envia para as centrais de pagamento a informação relativa à faturação dos seus associados. Partindo desta informação, a central de pagamentos efetua o pagamento à *Sogrape* do valor da faturação das suas associadas, líquido dos descontos a que a central de pagamentos tem direito, por força das condições contratuais que estão acordadas com a empresa.

Uma das tarefas que foi realizada durante o estágio consistiu na análise das condições contratuais das centrais de pagamento e posterior verificação dos descontos realizados pelas mesmas nos seus pagamentos.

O primeiro procedimento a efetuar, consistiu em recolher informação acerca dos clientes que pertenciam a cada central de pagamento, trabalhando com esses dados em Excel. Após ter a lista de clientes de cada central de pagamentos, foi recolhida informação acerca dos valores de faturação de cada cliente, em particular o valor das vendas líquidas, para o período em análise. Tendo em conta os valores que estavam contratualizados com as centrais de pagamento, foram calculados em Excel os valores de desconto que as centrais de pagamento tinham direito de descontar no pagamento das faturas, comparando posteriormente esses valores com os que tinham sido descontados pelas mesmas aquando dos seus pagamentos.

4.1. *Outras tarefas*

Após terem sido descritas e analisadas as principais tarefas executadas durante o estágio, assim como os procedimentos que estão envolvidos na execução das mesmas, importa referir outras tarefas que, apesar de não terem a mesma relevância e complexidade, também foram realizadas durante o estágio e fazem parte do quotidiano de um departamento. De seguida são analisadas e identificadas algumas dessas tarefas.

- Arquivo de documentos: esta é uma das tarefas inerente ao normal funcionamento de qualquer departamento de uma organização, onde seja necessário guardar comprovativos em papel das operações aí realizadas, ou de outros documentos. Procedimentos como, por exemplo, a receção de pagamentos de clientes, geram documentos comprovativos que terão de ser posteriormente arquivados. O arquivo é feito tendo em conta a empresa à qual o documento está associado, assim como à natureza da operação, podendo esta ser identificada pelos primeiros três dígitos da numeração do documento em causa. Assim, um documento que seja lançado no SAP e que diga respeito ao recebimento de um cliente tem uma numeração cujos primeiros três dígitos são diferentes de um pagamento a um fornecedor.
- Reuniões de Gestão de créditos e cobranças: uma das tarefas que me foi incumbida de realizar durante a semana que antecedia a realização destas reuniões nos serviços financeiros, foi a de verificar o ponto de situação dos diferentes processos que aí eram tratados. Desta forma, uma semana antes das reuniões de Gestão de créditos e cobranças, tinha a tarefa de consultar a ata da

última reunião e atualizar a informação que nela estava contida, identificando os desenvolvimentos que se tinham processado desde a última redação da ata e o ponto de situação em que se encontrava o processo.

- Atualização de dados de fornecedores: esta tarefa consistiu em atualizar os dados bancários presentes no SAP relativamente aos fornecedores, melhorando desta forma a informação relativa aos números das suas contas bancárias.

5. Conclusões

A realização do estágio curricular na Sogrape Vinhos, S.A. constituiu uma importante experiência profissional no âmbito da conclusão do Mestrado em Gestão realizado na Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra. A aquisição desta experiência foi, sem dúvida alguma, muito relevante para o meu futuro profissional, dada a dimensão da empresa, a diversidade de tarefas executadas e a perceção que foi possível obter acerca do funcionamento dos diferentes processos que são realizados numa empresa com esta dimensão. A realização do estágio no departamento financeiro da empresa permitiu-me adquirir novos conhecimentos de cariz prático, relacionados com a temática financeira, assim como aprofundar um tema ao qual não é dada grande relevância em muitas empresas – a gestão do risco financeiro.

A influência deste tema na vida das empresas, no momento atual, toma outras proporções, na medida em que existe um elevado grau de incerteza no que respeita à evolução dos mercados financeiros para os próximos tempos, afetando desta forma a exposição das empresas ao risco financeiro e aumentando a importância da sua gestão.

No que respeita às tarefas desempenhadas durante o estágio, considero que foram muito positivas para a minha formação profissional. Uma das mais-valias que me foi proporcionada pela realização deste estágio, foi o facto de poder perceber o modelo de funcionamento de um departamento financeiro. Apesar de não ter realizado todo o conjunto de tarefas que são executadas diariamente no departamento financeiro da empresa, foi-me possível verificar como se desenvolvem muitas dessas tarefas e como são executadas.

Relativamente às tarefas que desempenhei, estas permitiram-me compreender, com um maior grau de detalhe, como são executadas e qual a sua finalidade, assim como ter acesso ao processo no qual estas se enquadram.

Por outro lado, a sua execução potenciou o desenvolvimento das minhas capacidades enquanto gestor, assim como me proporcionou a aplicação dos conhecimentos que fui adquirindo ao longo da minha formação académica. Nesse âmbito, o estágio curricular permitiu-me verificar como podem ser aplicados esses conhecimentos, assim como constatar a importância da formação académica na análise da informação e na tomada de decisões no seio de uma empresa, revelando-se uma

mais-valia na execução de múltiplas tarefas. Os conhecimentos adquiridos em unidades curriculares como Contabilidade Financeira, Cálculo Financeiro ou Gestão Financeira, são utilizados diariamente no normal funcionamento de um departamento financeiro, contribuindo para uma compreensão mais profunda e abrangente dos processos e das tarefas envolvidas.

Durante o estágio tive formação à medida que me foram sendo atribuídas diferentes tarefas, tendo-me sido disponibilizada toda a informação necessária para a execução das tarefas que fui desempenhando. Quer da parte dos meus colegas de trabalho, quer da parte dos meus superiores hierárquicos, obtive sempre apoio e disponibilidade para me ajudar e esclarecer qualquer dúvida.

Uma das tarefas que realizei foi a associação de recibos de fornecedores aos respetivos pagamentos. A execução desta tarefa permitiu-me estar em contacto com o sistema digital de documentos, o qual se revelou um instrumento de grande utilidade na realização de outras tarefas nos serviços financeiros, como por exemplo na análise das condições contratuais das centrais de pagamento. Nessa análise, esta ferramenta possibilitou-me a consulta de todos os documentos emitidos pelas centrais de pagamento num único local, proporcionando um acesso fácil e rápido a toda a documentação necessária.

Esta ferramenta permite assim diminuir consideravelmente o tempo de pesquisa de um documento, possibilitando a sua visualização no computador e evitando desta forma a “penosa” tarefa de procurar os documentos no arquivo físico, o qual pode estar noutra secção da empresa. Outro aspeto importante a salientar neste sistema é o facto de podermos adicionar observações aos documentos, o que permite anexar informação que seja relevante para a sua análise.

Uma sugestão a dar relativamente a esta ferramenta, consiste em alargar a sua utilização a outros tipos de documentos, permitindo desta forma a sua visualização no computador. A possibilidade de visualizar através do computador, documentos bancários ou documentos emitidos pela própria empresa, pode facilitar a sua consulta e análise quando assim é necessário.

Outro mecanismo com o qual trabalhei e que considero muito importante no trabalho que é desenvolvido nos serviços financeiros, é uma funcionalidade do SAP que

é designada por “motivo de diferença”, o qual origina um débito descontado. Como expliquei anteriormente quando falei dos recebimentos de clientes, sempre que haja uma diferença não justificada entre o valor recebido do cliente e o valor que deveria ser efetivamente pago, essa diferença é lançada na conta corrente do cliente como “motivo de diferença”, o que gera automaticamente um débito pelo valor dessa diferença na conta corrente do cliente. A existência desse mecanismo permite que essas diferenças não interfiram no processo normal de recebimento, mantendo em curso o processo de liquidação das faturas. Desta forma, qualquer valor injustificado não impede o processamento do recebimento, sendo posteriormente reclamada ao cliente a diferença identificada. Este mecanismo permite assim dinamizar o processo de recebimento, proporcionando um fluxo de trabalho eficiente.

Uma das ações em que me foi dada a oportunidade de participar e que considero relevante no eficiente funcionamento dos serviços financeiros, foi a reunião de gestão de créditos e cobranças. Esta reunião que é realizada regularmente nos serviços financeiros da empresa, tem por objetivo determinar o ponto de situação dos créditos que se encontram em cobrança, assim como decidir que procedimentos devem ser realizados com vista à efetiva cobrança desses créditos. Este tipo de ações permite que haja um efetivo acompanhamento da dívida dos clientes, contribuindo para que a liquidação desses créditos seja realizada de forma eficaz e eficiente.

Relativamente ao meu contributo para a empresa enquanto estagiário, considero que este foi positivo, colaborando para o bom funcionamento dos serviços financeiros e acrescentando valor ao trabalho aí realizado. Por um lado, a realização de atividades como a associação de recibos ou o arquivo de documentos permitiram recuperar trabalho que se encontrava acumulado. Por outro lado, tarefas como a análise das condições contratuais das centrais de pagamento, permitiram acrescentar valor ao trabalho realizado no departamento, ao fornecer novos dados de análise.

Em suma, considero que o estágio foi muito positivo para a minha formação profissional, quer pela componente prática que me permitiu adquirir experiências relevantes para a minha formação, quer pela componente humana e interpessoal, a qual me proporcionou um excelente contacto com a realidade empresarial e com as pessoas que nela atuam.

O objetivo do estágio curricular de promover a ligação entre a realidade académica e a realidade empresarial foi cumprido, promovendo uma visão mais alargada das opções que se encontram à nossa disposição no mercado laboral.

Bibliografia

- BREALEY, Richard; C. Myers, Stewart; Allen, Franklin. “Principles of Corporate Finance”. Singapore: Mc Graw Hill, 2008.
- C. EHRHARDT, Michael; F. Bringham, Eugene. “Financial Management: Theory and Practice”. 13ª Ed. USA: South – Western Cengage Learning, 2011.
- DAMODARAN, Aswath. “Corporate Finance: Theory and Practice”. USA: Jhon Wiley & Sons, Inc., 1997.
- GOMES MOTA, António; Custódio, Cláudia. “Finanças da Empresa”. Parede: Booknomics, 2006.
- MARTINS, António; Cruz, Isabel; Augusto, Mário; Pereira da Silva, Patrícia & Gama Gonçalves, Paulo. “Manual de Gestão Financeira Empresarial”. Coimbra: Coimbra Editora, 2009.
- MARTINS PEREIRA, Gaspar. “SOGRAPE uma história vivida”. Porto: Campo das Letras, 2003.
- PINHO, Carlos; Valente, Ricardo; Madaleno, Mara & Vieira, Elisabete. “Risco Financeiro: Medida e Gestão”. 1ª Ed. Lisboa: Edições Sílabo, Lda., 2011.
- SÁ SILVA, Eduardo. “Modelos para a determinação do Risco da Taxa de Juro”. Porto: Vida Económica, 2006.
- SARMENTO BATISTA, António. “A Gestão do Crédito como Vantagem Competitiva”. 2ª Ed. Porto: Vida Económica, 1996.
- SEMMLER, Willi; Bernard, Lucas. “The Foundations of Credit: Risk Analysis”. Great Britain: An Elgar Reference Collection, 2007.

Anexo 1: Justo valor de instrumentos financeiros derivados

	ACTIVOS ASSETS		PASSIVOS LIABILITIES	
	31.12.11	31.12.10	31.12.11	31.12.10
DERIVADOS CLASSIFICADOS COMO OPERACIONAIS OPERATING DERIVATIVES				
De cobertura Hedging derivatives				
Taxa de câmbio Exchange rate	2.937	150.001	(343.178)	(61.299)
	2.937	150.001	(343.178)	(61.299)
DERIVADOS CLASSIFICADOS COMO NÃO OPERACIONAIS NON OPERATING DERIVATIVES				
De cobertura Hedging derivatives				
Taxa de juro Interest rate	-	119.266	(482.274)	-
Não qualificados como de cobertura Derivatives not qualified as hedging	-	-	(799.393)	(1.494.600)
Taxa de juro Interest rate	-	119.266	(1.281.667)	(1.494.600)
	2.937	269.267	(1.624.845)	(1.555.899)