

SWAPS E OUTROS DERIVADOS

Gestão de Risco, Especulação e Arbitragem

**Swaps de Taxa de Juro, Credit Default Swaps
Swaps Cambiais ou de Divisas, Equity Swaps
Commodity Swaps e Swaps Exóticos**

Abordagem aos piores swaps de todos os tempos
Análise dos mercados financeiros de taxa de juro, cambial,
ações e mercados de crédito e dos setores petrolífero,
energia, aviação e metais preciosos

2.ª EDIÇÃO

OUTROS LIVROS DO AUTOR

“Fusões, Aquisições e Reestruturações de Empresas – Criação de Valor, Sinergias e Insucessos” – Edições Sílabo – junho de 2002.

“Fusões, Aquisições e Reestruturações de Empresas – Avaliação Financeira” – Edições Sílabo – maio de 2002.

“Opções Financeiras – Gestão de Risco, Especulação e Arbitragem” – Edições Sílabo – novembro de 2005 (1ª edição) e janeiro de 2009 (2ª edição).

“Opções Financeiras Avançadas” – Edições Sílabo – maio de 2006.

“Futuros e Outros Derivados” – Edições Sílabo – junho 2008 (1ª edição) e setembro de 2010 (2ª edição).

“Swaps e Derivados de Crédito” – Edições Sílabo – outubro de 2008

“Instrumentos Financeiros – Normas Internacionais de Relato Financeiro” – Edição REI dos Livros, maio de 2011.

“Swaps e Outros Derivados” – Edição REI dos Livros, outubro de 2011.

“Contabilidade de Gestão – Estratégia de Custos e de Resultados” – Edição REI dos Livros, janeiro de 2014 (Como co-autor e autor-coordenador).

“Finanças Tóxicas e Crises Financeiras” – Edição REI dos Livros, dezembro de 2014.

“Contabilidade de Gestão – Estratégia de Custos e de Resultados”. 200 Casos Práticos. Volume I – Edição REI dos Livros, janeiro de 2016 (Como co-autor e autor-coordenador).

“Contabilidade de Gestão – Estratégia de Custos e de Resultados”. 200 Casos Práticos. Volume II – Edição REI dos Livros, junho de 2016 (Como co-autor e autor-coordenador).

“Fusões, Aquisições, Cisões e Outras Reestruturações de Empresas – Abordagem Estratégica e Organizacional”, Edição REI dos Livros, junho de 2017.

“Fusões, Aquisições, Cisões e Outras Reestruturações de Empresas – Abordagem jurídica e “Due diligence”, Edição REI dos Livros, dezembro de 2017.

“Fusões, Aquisições, Cisões e Outras Reestruturações de Empresas – Avaliação de Empresas e de Negócios. Dimensão Financeira e Performance, Edição REI dos Livros, março de 2018.

Domingos Ferreira

SWAPS E OUTROS DERIVADOS

Gestão de Risco, Especulação e Arbitragem

**Swaps de Taxa de Juro, Credit Default Swaps
Swaps Cambiais ou de Divisas, Equity Swaps
Commodity Swaps e Swaps Exóticos**

Abordagem aos piores swaps de todos os tempos
Análise dos mercados financeiros de taxa de juro, cambial,
ações e mercados de crédito e dos setores petrolífero,
energia, aviação e metais preciosos

2.ª EDIÇÃO



FICHA TÉCNICA

Título: Swaps e Outros Derivados
Autor: Domingos Ferreira
Editor: Letras e Conceitos, Lda.
geral.letraseconceitos@gmail.com

Fevereiro de 2019

Paginação: Vitor Duarte
Impressão e acabamento:
Depósito legal n.º
ISBN: 978-989-8823-97-7

A reprodução, total ou parcial, desta obra, por fotocópia ou qualquer outro meio, mecânico ou eletrónico, sem prévia autorização dos autores, é ilícita e passível de procedimento judicial contra o infrator.

ÍNDICE

Preâmbulo	7
I PARTE – Introdução ao problema dos riscos e aos principais instrumentos financeiros derivados	13
Capítulo 1 – A Problemática dos Riscos Financeiros e da sua Gestão – Fundamentos	17
Capítulo 2 – Principais riscos financeiros e os <i>swaps</i>	55
Capítulo 3 – Instrumentos financeiros derivados e a engenharia financeira	113
II PARTE – Swaps	135
Capítulo 4 – Evolução e principais tipos de <i>swaps</i>	141
Capítulo 5 – Enquadramento jurídico dos <i>swaps</i> e função dos bancos como intermediários	193
Capítulo 6 – <i>Swaps</i> de Taxas de Juro (I)	219
Capítulo 7 – <i>Swaps</i> de Taxas de Juro (II)	277
Capítulo 8 – <i>Swaps</i> cambiais ou de divisas (<i>currency swaps</i>)	383
Capítulo 9 – Extensão das estruturas básicas para construção de outros <i>swaps</i>	451
Capítulo 10 – Avaliação de <i>swaps</i> . <i>Pricing</i> e <i>Valuation</i>	503
Capítulo 11 – Cobertura dos <i>swaps</i> (<i>Hedging swaps</i>)	577
Capítulo 12 – Opções sobre FRAs e sobre <i>Swaps</i> – <i>Swaptions</i>	637
III PARTE – Credit Default Swaps e Outros Derivados de Crédito	647
Capítulo 13 – Introdução aos Derivados de Crédito	651
Capítulo 14 – <i>Credit Default Swaps</i> – Produtos contra o incumprimento de crédito ...	671



PREÂMBULO



Este livro desenvolve o tema dos *swaps* (ou contratos de permuta) e de outros instrumentos financeiros derivados que lhes podem estar associados .

Trata-se de mais um livro do autor na área dos instrumentos financeiros derivados, seguindo-se a outros já anteriormente publicados.

Em 2008, o autor publicou, com as Edições Sílabo, o livro “Swaps e Derivados de Crédito”. Em 2011, aquele trabalho recebeu alterações e passou a nova publicação a ser designada por “Swaps e Outros Derivados”, agora com a REI dos Livros.

Face à evolução que se verificou nas áreas sobre então abordadas e com a eclosão das crises *subprime* e financeira nos EUA, que se estenderam a todo o mundo e que geraram a crise na Zona Euro, foi publicado em 2014 o livro “Finanças Tóxicas e Crises Financeiras”, onde foram abordados os temas dos *credit default swaps* e produtos estruturados de crédito.

O tema dos “swaps” e dos instrumentos financeiros, em geral, mereceu uma maior atenção nos EUA, com a Lei Dodd-Frank, e na União Europeia, com um conjunto de regulamentos e diretivas sobre aqueles temas.

Para além disto, em Portugal, os “swaps” de taxa de juro passaram a merecer uma importância que até aí não tinham tido, ao serem tratados pela doutrina e pela jurisprudência, dado o grande número de contratos que foram levados a juízo.

Também, alguns contratos de permuta de taxa de juro, embora tendo como outorgantes entidades com sede em Portugal, foram julgados no Reino Unido.

Ainda é hoje relevante o impacto negativo de alguns daqueles contratos, quer outorgados por empresas privadas, quer por empresas onde foram investidos capitais públicos. Neste último caso, as enormes implicações sobre os dinheiros públicos, exigem que se dê nota e se trate, no essencial, dos casos mais negativos, que mereceram referências como, os “swaps” mais burros (“*dum swaps*”) de sempre e “os piores negócios de todos os tempos”.

Os *swaps* são instrumentos financeiros derivados com início no princípio da década de 80, mas com um nível de desenvolvimento único.

A importância dos derivados é hoje enorme, pelo facto de serem ativos financeiros fundamentais, pois os seus preços têm subjacente o preço de todos os ativos financeiros.

Podem ter implícitos três objectivos: gestão e cobertura de risco (*hedging*), investimento (ou especulação) e arbitragem.

São conhecidos alguns casos de utilização incorrecta dos derivados e que conduziram a autênticos desastres, em especial, Barings Bank, Orange County, Enron, LTCM, Daiwa Bank, Sumitomo e Metallgesellschaft e mais recentemente a Société Générale, na origem dos quais esteve sempre a atuação escondida de “*rogue traders*”, que é necessário evitar a todo o custo. Os *swaps* negociados em Portugal por empresas de capitais públicos já são internacionalmente conhecidos pelos seus maus resultados.

Deseja-se com este livro apresentar os principais tipos de *swaps*, como contratos de troca de fluxos de tesouraria, desde os mais tradicionais, de taxa de juro e cambiais, até situações mais recentes dos *commodity swaps*, *equity swaps* e *credit default swaps*.

São três as partes em que este trabalho está apresentado.

A I Parte trata da problemática dos riscos financeiros e da sua gestão e principais instrumentos derivados.

A II Parte trata dos vários tipos de *swaps*, de taxa de juro, cambiais, *commodity* e *equity*, da sua avaliação (*pricing* e *valuation*), da cobertura das posições abertas com os *swaps* (*hedging swaps*) e ainda da associação com outros instrumentos derivados, como futuros, opções e *forwards*.

A III Parte trata dos *credit default swaps* e outros derivados de crédito mais recentes, cujo crescimento até à crise financeira de 2008 nos EUA foi exponencial.

Os produtos da engenharia financeira foram concebidos para ajudar a alcançar bons objectivos e não para destruir instituições ou mesmo economias. Infelizmente, atuações demasiado especulativas e servidas por más decisões de políticos, administradores de empresas e outros tipos de responsáveis, com controlos internos ineficazes e obsoletos podem conduzir a excessos e a distorções com o consequente rebentar de bolhas especulativas e de crises.

Ainda, a desatenção de algumas entidades, a quem compete a regulação e o controlo de base das economias, contribuiu para o descalabro em inúmeras situações.

Daí, a necessidade de um domínio necessário e suficiente dos produtos derivados, em especial, dos vários tipos de contratos de permuta (“*swaps*”) aqui desenvolvidos.

Ao encerrar este trabalho não posso deixar de agradecer a alguns amigos e colegas, sem os quais seria muito difícil atingir os objectivos principais a que me propus: um trabalho útil e tão simples quanto possível, numa área tão complexa como é a dos *swaps* e derivados de crédito.

Para os professores do ISCTE – IU, doutor Pedro Leite Inácio, doutor José Dias Curto, doutor João Pedro Nunes e doutor Luís Oliveira, as principais referências. Em certas situações a sua colaboração foi muito além dos conselhos e revisões, centrando-se em alguns contratos de “*swap*” de taxa de juro, mais complexos, na sua análise e avaliação.

As referências a agradecimentos são, da mesma forma, também extensivas à Doutora Andreia Dionísio Basílio, professora da Universidade de Évora.

O autor agradece também à doutora Cláudia Simões do Banco de Portugal, assim como a outras pessoas que proporcionaram a obtenção de dados ou facilitaram na sua recolha.

Um especial agradecimento para o meu filho Pedro Miguel Ferreira, pela preciosa ajuda e apoio para que este trabalho seguisse o seu rumo.

Agradeço ainda à empresa Letras e Conceitos, Lda, proprietária da marca Rei dos Livros, na pessoa do seu gerente, dr. João Miguel Xavier Ruas Santos Calado, por aceitar o desafio desta publicação. Ao senhor Vitor Duarte responsável pela composição e paginação, igualmente os meus agradecimentos.

Este tipo de trabalho, composto por inúmeras fórmulas matemáticas e cálculos daí resultantes, pode apresentar uma ou outra incorrecção de que o autor é o único responsável. Como é referido no interior, em especial no Capítulo 7, o autor não pode ter acesso à totalidade de alguns gravosos, muito gravosos, o que impediu a sua análise mais completa. Para quaisquer notas, comentários ou pedidos de errata, quer deste livro, quer de qualquer um dos outros livros do autor já publicados, poderá ser utilizado o endereço – dom_ferreira@hotmail.com – o que desde já se agradece.

Lisboa, Março de 2019

Domingos S. Ferreira

dom_ferreira@hotmail.com