

# ORA newsletter

---

**Nº 54 – JULHO/2011**  
(circulação limitada)

## Assuntos

|  |   |
|--|---|
| Resumo Fiscal/Legal – Junho de 2011                          | 1 |
| Opções sobre Taxas de Juro ( <i>Caps, Floors e Collars</i> ) | 1 |
| Revisores e Auditores  | 4 |

## **LEGISLAÇÃO FISCAL/LEGAL – JUNHO DE 2011**

**Ministério das Finanças e da Administração Pública - Portaria n.º 219/2011, de 1 de Junho** - Aprova os procedimentos e especificações técnicas a observar na realização da venda de bens penhorados em processo de execução fiscal de venda judicial na modalidade de leilão electrónico.

**Ministério da Economia, da Inovação e do Desenvolvimento - Portaria n.º 224/2011, de 3 de Junho** - Aprova o Regulamento do Fundo de Garantia de Viagens e Turismo.

**Presidência do Conselho de Ministros - Decreto-Lei n.º 70/2011, de 16 de Junho** - Determina, de forma expressa, no âmbito do programa SIMPLEGIS, que certos decretos-leis não se encontram em vigor, em razão de caducidade, revogação tácita anterior ou revogação efectuada pelo presente decreto-lei.

**Ministério da Economia, da Inovação e do Desenvolvimento - Decreto-Lei n.º 76/2011, de 20 de Junho** - Cria uma via rápida para investimentos nos sectores de bens que podem ser exportados para projectos superiores a 10 milhões de euros e 25 milhões de euros, concretizando a Iniciativa para a Competitividade e Emprego, aprovada pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 101-B/2010, de 27 de Dezembro.

## **OPÇÕES SOBRE TAXAS DE JURO**

### *Caps, Floors e Collars*

As dificuldades em obter financiamentos a taxas atractivas, bem como a flutuação e incerteza na evolução das taxas de juro indexadas, faz com que em muitas situações as empresas ponderem se devem ou não avançar com os investimentos programados, se o momento é o mais indicado e sobretudo se o produto que lhes é apresentado é o mais adequado.

No caso de um empréstimo contraído, uma eventual subida da taxa de juro provoca um aumento dos custos de financiamento, cria pressão sobre a tesouraria e tem muitas vezes como consequência problemas de liquidez.

# ORA newsletter

---

**Nº 54 – JULHO/2011**  
(circulação limitada)

Quando falamos de investimentos, como seja um depósito a prazo ou uma aplicação similar, a descida da taxa de juro, provoca uma diminuição do montante de juros recebidos periodicamente e como efeito os recursos disponíveis serão menores.

A opção pela contratação de produtos com taxa fixa também tem risco associado. A não obtenção de benefícios, pela descida da taxa de juro variável no caso de um empréstimo, ou pela subida no caso de um investimento, também devem ser equacionadas no momento da sua contratação.

Para minimizar o risco de taxa de juro, as empresas podem recorrer a diversos instrumentos que permitem a sua cobertura. De entre os vários existentes nos mercados para negociação em OTC (fora dos mercados organizados), vamos centrar a análise nos *Caps*, *Floors* e *Collars*.

Estes instrumentos assumem-se como tendo características similares, sendo que *caps*, *floors* e *collars*, permitem respectivamente colocar um limite superior, um limite inferior ou ambas as situações em relação às futuras taxas de juro a pagar ou a receber, quer se trate respectivamente de um empréstimo ou de um investimento.

## *Caps*

Tem como objectivo proteger os devedores de empréstimos com taxas variáveis relativamente a uma subida da taxa de juro. Limitam assim o custo máximo de um empréstimo, sem que se abdique dos ganhos resultantes de descidas da taxa de juro, durante um determinado período de tempo, mediante o pagamento de um prémio.

Este produto é essencialmente destinado a empresas onde existem necessidades de elevadas quantias de capital e a sua actividade é suportada com financiamentos a taxas variáveis, estando desta forma sujeito à incerteza na variação das taxas de juro.

A empresa que adquira este produto, efectua o pagamento de um prémio inicialmente acordado, a fixar o limite superior de flutuação do indexante que se quer cobrir, a maturidade, os períodos de renovação (*caplets*) e o valor notional (montante igual ao valor em dívida do empréstimo a cobrir).

Na data de renovação, quando a taxa do indexante associado ao empréstimo, for superior à taxa contratada no *cap*, o vendedor da opção (banco) paga nessa mesma data, uma compensação no valor equivalente ao diferencial entre as duas taxas. Por outro lado, se na data da renovação a taxa do indexante for igual ou inferior à taxa contratada no *cap*, não há lugar a qualquer compensação.

## *Floors*

Tem como finalidade a protecção dos investidores contra o risco de descida da taxa de juro. Desta forma é fixada uma taxa de remuneração mínima para uma aplicação, não abdicando o investidor dos potenciais ganhos de uma possível subida da taxa.

# ORA newsletter

---

Nº 54 – JULHO/2011  
(circulação limitada)

Este produto é indicado para empresas em que é primordial a obtenção de uma rentabilidade mínima dos investimentos indexados a taxas variáveis, quer por exigência da sua actividade quer por uma opção estratégica.

Ao contratar este produto, a empresa efectua o pagamento de um prémio inicialmente acordado, que fixa o limite inferior de variação do indexante do investimento que se quer cobrir, a maturidade, os períodos de renovação (*floorlets*) e o montante dos investimentos em causa.

Na data de renovação, nas situações em que a taxa do indexante associado ao investimento, for inferior à taxa contratada no *floor*, o titular da opção (a empresa) receberá nessa mesma data, uma compensação no valor equivalente ao diferencial entre as duas taxas. Por outro lado, se na data da renovação, a taxa do indexante for igual ou superior à taxa contratada no *floor*, não há lugar a qualquer compensação.

## Collars

Este produto combina as características do *cap* e do *floor*, no sentido em que simultaneamente estabelece um limite superior e inferior para a variação da taxa juro implícita a um empréstimo ou a uma aplicação.

Nas situações em que a empresa pretenda cobrir o risco de taxa e juro de um empréstimo obtido, procede à compra de um *cap* (fixação de uma taxa máxima a pagar) e à venda de um *floor* (fixação de uma taxa mínima a pagar).

Sempre que o indexante do empréstimo coberto pelo *collar* ultrapassar a taxa máxima *cap*, o banco terá de compensar a empresa no diferencial entre as duas taxas. Se ocorrer a situação inversa, com o indexante a níveis inferiores ao do *floor* contratado, a empresa terá de pagar uma compensação ao banco.

Na compra do *cap*, a empresa tem de pagar um prémio inicial. Contudo, em simultâneo existe a venda do *floor*, recebendo a empresa um prémio inicial.

Em muitas situações as taxas máximas e mínimas do *collar* são negociadas para que o prémio a pagar (pelo *cap*) e o prémio a receber (pelo *floor*) sejam idênticos, sendo na prática um *collar* a custo zero.

Quando o *collar* incide sobre um investimento, os papéis descritos na situação anterior invertem-se, passando a empresa a comprar um *floor* (fixação da taxa mínima) e a vender um *cap* (fixação da taxa máxima). Esta situação é também conhecida por *reverse collar*.

- Paulo Vicente -

## Bibliografia

Ferreira, D. (2011). *Instrumentos Financeiros*. 1.ª Edição, Rei dos Livros.  
Ferreira, D. (2006). *Opções financeiras avançadas*. Edições Sílabo.

# ORA newsletter

---

**Nº 54 – JULHO/2011**  
(circulação limitada)

## REVISORES E AUDITORES

A Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC) emitiu, recentemente, uma Circular sobre a **“Obrigatoriedade e Dispensa de Elaboração de Contas Consolidadas”**, depois de ouvida a Comissão de Normalização Contabilística, destacando-se as seguintes conclusões:

- i) O Decreto-Lei nº 158/2009, de 13 de Julho, que aprovou o Sistema de Normalização Contabilística (SNC), revogou o Decreto-Lei nº 238/91, de 2 de Julho, que tinha transposto para o direito interno as normas de consolidação estabelecidas na 7ª Directiva da União Europeia.
- ii) O artigo 6º do diploma atrás referido dispõe, como regra, que qualquer empresa-mãe sujeita ao direito nacional é obrigada a elaborar demonstrações financeiras consolidadas do grupo constituído por si e por todas as suas subsidiárias nas condições aí previstas.
- iii) Sendo esta a actual regra, qualquer empresa-mãe, no ano da sua constituição, está obrigada a elaborar as contas consolidadas (no anterior normativo esta obrigatoriedade só surgia no terceiro ano de actividade caso tivessem sido ultrapassados nos dois anos anteriores os limites previstos na lei).
- iv) Referem os nºs 1 e 2 do Artigo 7º do Decreto-Lei nº 158/2009 que uma empresa-mãe só fica dispensada de elaborar contas consolidadas quando deixem de ser ultrapassados durante dois exercícios consecutivos dois dos três limites aí estabelecidos (total de balanço: 7.500.000 euros; total das vendas líquidas e outros rendimentos: 15.000.000 euros; número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 250) verificados com base nas últimas contas anuais aprovadas do conjunto de entidades a consolidar.
- v) Face ao exposto, a possibilidade de uma empresa-mãe ser dispensada, pela primeira vez, de elaborar contas consolidadas só poderá ocorrer a partir do terceiro exercício da sua actividade, ano em que será possível assegurar as condições exigidas para a dispensa de elaboração de contas consolidadas.
- vi) Assim, no ano de constituição de uma empresa-mãe, e, no ano seguinte, nunca poderão estar reunidas as condições exigidas para a dispensa de elaboração de contas consolidadas.
- vii) Por ultimo, de referir que se após beneficiar da dispensa, em virtude de ter respeitado durante dois exercícios consecutivos dois dos limites enumerados no Artigo 7º do supra mencionado Decreto-Lei, a empresa-mãe ultrapassar os referidos limites, cessa para esse exercício económico a aludida dispensa, estando obrigada a apresentar contas consolidadas.

*Nota: Esta publicação da ORA é genérica e o objectivo é meramente informativo. Não tem a intenção de substituir a necessidade de consulta dos diplomas mencionados ou o recurso a opinião profissional para os temas tratados em função dos casos concretos de cada entidade.*