

Faculdade de Direito  
da Universidade de Coimbra

**FDUC**  
FACULDADE DE DIREITO

# Análise de Produtos de Investimentos Bancários

## Relatório de Estágio

Mestrado em Administração Pública Empresarial

**Miguel Filipe de Albuquerque Valério**

**Orientadora do Relatório:** Doutora Sara Moreno Pires  
**Supervisora de Estágio:** Mestre Teresa Cruz

Coimbra, Novembro de 2013



# FDUC

Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

## Análise de Produtos de Investimentos Bancários



## Relatório de Estágio

Mestrado em Administração Pública Empresarial

**Miguel Filipe de Albuquerque Valério**

**Orientadora do Relatório:** Doutora Sara Moreno Pires  
**Supervisora de Estágio:** Mestre Teresa Cruz

Coimbra, Novembro de 2013

Escrito segundo o antigo acordo ortográfico.

## Agradecimentos

Ao longo do meu percurso académico foram várias as pessoas que contribuíram para que obtivesse o máximo de sucesso possível, sendo que, é neste momento e neste espaço a altura oportuna para retribuir todo esse esforço, dedicação e certeza que depositaram em mim.

Aos meus avós, Maria Amélia Albuquerque e Carlos Martins Albuquerque um agradecimento muito especial, por toda a dedicação, dia após dia, desde o ensino básico até ao Mestrado, pelo apoio incondicional, espero encher-vos de orgulho.

Aos meus Pais, Madalena Albuquerque e Firmino Valério, por darem sempre tudo por mim, por acreditarem e por me darem força para avançar sempre, mesmo nos momentos menos bons, bem como todo o empenho colocado na minha formação como estudante e como homem, espero encher-vos de orgulho.

À minha namorada, Joana Basílio pelo grande apoio, ajuda, e companheirismo ao longo deste percurso académico que percorremos juntos.

À minha orientadora de Mestrado, Dr.<sup>a</sup> Sara Pires, pela atenção, disponibilidade, e ajuda quer na Licenciatura, como na própria elaboração do relatório de Mestrado, um grande obrigado e os votos de um sucesso profissional cada vez maior e que atinja todos os objectivos.

À minha supervisora de Estágio, Dr.<sup>a</sup> Teresa Cruz, um agradecimento pela oportunidade de poder realizar o estágio onde pretendia, pela disponibilidade, bem como toda a experiência de contacto com o mercado de trabalho que me fez evoluir, amadurecer e também da qual irei sentir saudade. Quero deixar também um agradecimento especial aos restantes elementos do Deutsche Bank, Joana Morais, Sérgio Santos e Vânia Ribeiro, pela forma como rapidamente ajudaram a adaptar-me, pela camaradagem, disponibilidade e também pela amizade que ficará após o fim da ligação profissional, foi um gosto enorme trabalhar com todos vós.

Por último, mas não menos importante, um obrigado a todos os amigos e colegas que de uma forma ou outra fizeram parte deste caminho que chega agora ao fim.

*O meu muito obrigado.*

## Resumo

**Propósito do trabalho:** No âmbito do Mestrado em Administração Pública Empresarial, foi realizado um estágio curricular numa Instituição Bancária, mais propriamente no Deutsche Bank, na Agência de Coimbra. De uma forma global, este estudo tem como objectivo relacionar o mercado financeiro actual e a Instituição onde o estágio foi realizado.

**Metodologia:** O trabalho é apresentado em duas partes globais subdivididas em capítulos. A primeira parte engloba a apresentação histórica do Deutsche Bank e a explanação de produtos e serviços comercializados. É um trabalho em que a informação tratada é baseada em informações internas e privilegiadas do próprio Deutsche Bank, onde os conteúdos expostos são muito concisos. Como passo seguinte são analisados os produtos financeiros complexos, o binómio rentabilidade e risco e as entidades reguladoras em Portugal nos Capítulos III, IV e V, respectivamente.

Na segunda parte será realizada uma análise mais aprofundada de um produto de investimento em particular. Será efectuado um estudo de caso sobre *Notes* que fazem parte da categoria de produtos financeiros complexos, mais propriamente *Equity Linked Note*.

**Implicações práticas:** No contexto económico actual, a desconfiança, insegurança, incerteza, instabilidade, e imprevisibilidade são factores comuns e inerentes aos mercados financeiros. Há investidores que pretendem rentabilizar ao máximo o seu capital e clientes que pretendem ter os seus rendimentos em segurança, privilegiando-a sempre em primeiro plano. É, por isso, importante realizar uma análise dos mercados financeiros mediante os investimentos que se pretendem realizar.

**Principais Conclusões:** O trabalho proporciona uma noção clara do Deutsche Bank, dos seus produtos e serviços disponibilizados. Para melhor rentabilizarem as suas poupanças os clientes devem diversificar as suas subscrições junto da Banca.

**Valor acrescentado:** Estudo aprofundado sobre um tipo de investimento disponibilizado aos clientes, onde é analisado o processo como se constituem este tipo de investimentos.

**Investigações possíveis:** Neste caso possivelmente confrontar este produto com outros em datas diferentes, ou acompanhar este mesmo produto ao longo do tempo.

**Palavras-chave:** Deutsche Bank, investimentos, risco, rentabilidade, *Notes*.

# Índice geral

<b>Introdução</b> .....	<b>1</b>
<b>Capítulo I</b> .....	<b>4</b>
<b>Contextualização Histórica do Deutsche Bank</b> .....	<b>4</b>
1.1. Contexto Histórico.....	5
1.1.1. <i>Deutsche Bank através dos tempos</i> .....	5
1.1.2. <i>O Logotipo</i> .....	6
1.1.3. <i>Historical Association of Deutsche Bank</i> .....	7
<b>Capítulo II</b> .....	<b>8</b>
<b>Produtos e Serviços</b> .....	<b>8</b>
2.1. Missão e Visão do Deutsche Bank.....	9
2.2. Produtos e Serviços Gerais.....	9
2.2.1. <i>Particulares</i> .....	10
2.2.2. <i>Empresas</i> .....	16
<b>Capítulo III</b> .....	<b>19</b>
<b>Produtos Financeiros Complexos</b> .....	<b>19</b>
3.1. Produtos financeiros complexos .....	20
3.1.1. <i>Obrigações estruturadas</i> .....	21
3.1.2. <i>Notes - Valores mobiliários representativos de dívida com possibilidade de perda de capital</i> .....	22
3.1.3. <i>CFD - Contract for Difference</i> .....	24
3.1.4. <i>Comercialização combinada</i> .....	25
3.2. Investimentos financeiros .....	27
3.2.1. <i>Obrigações convertíveis</i> .....	27
3.3. <i>Equity linked Notes</i> .....	28
3.3.1. <i>Garantia de proteção do capital do investidor</i> .....	31
3.3.2. <i>Factor risco inerente ao capital do investidor</i> .....	35
<b>Capítulo IV</b> .....	<b>39</b>
<b>Binómio Rendibilidade Risco</b> .....	<b>39</b>
4.1. Relação entre Rendibilidade e Risco .....	40
4.1.1 <i>Definições de Risco</i> .....	41
<b>Capítulo V</b> .....	<b>44</b>
<b>Entidades Reguladoras em Portugal</b> .....	<b>44</b>
5.1. Entidades Reguladoras em Portugal .....	45
5.1.1. <i>Banco de Portugal - BdP</i> .....	45
5.1.2. <i>Comissão do Mercado de Valores Mobiliários - CMVM</i> .....	46

5.1.3. Instituto de Seguros de Portugal - ISP .....	47
5.1.4. Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros .....	48
5.2. Entidades Reguladoras Europeias .....	49
5.2.1. BaFin.....	49
5.2.2. A Commission de Surveillance du Secteur Financier - CSSF.....	50
5.2.3. Central Bank of Ireland - CBI .....	51
5.2.4. A Irish Financial Services Regulatory Authority - IFSRA.....	52
<b>Capítulo VI .....</b>	<b>53</b>
<b>Análise de Produtos de Investimento Financeiros .....</b>	<b>53</b>
<b>6. Estudo empírico.....</b>	<b>54</b>
6.1. Metodologia adotada.....	54
6.2. Descrição do Produto de Investimento.....	56
<i>Notes DB Cabaz Global Out. 2017</i> .....	57
6.3. Análise do comportamento do produto financeiro .....	62
6.4. Resultados e Discussão .....	68
<b>Conclusão.....</b>	<b>69</b>
<b>Bibliografia.....</b>	<b>72</b>
<b>Anexos .....</b>	<b>74</b>
Actividades Realizadas no Estágio.....	74
Anexo de Imagens .....	75

## Índice de figuras

FIGURA 1 – IMAGEM DEUTSCHE BANK.....	5
FIGURA 2 – O LOGO .....	6
FIGURA 3 – IMAGEM CARTÃO MULTIBANCO DB .....	14
FIGURA 4 – SEGUROS DISPONIBILIZADOS PELO DB.....	15
FIGURA 5 - ESTRUTURA DE UMA ELN.....	28
FIGURA 6 – GRÁFICO DE BARREIRAS ARNB.....	32
FIGURA 7 – LIMITES NÃO NÃO ULTRAPASSADOS.....	33
FIGURA 8 – LIMITES ULTRAPASSADOS .....	33
FIGURA 9 - BARREIRAS .....	34
FIGURA 10 - GRÁFICO DE BARREIRAS RCEL.....	35
FIGURA 11 - GRÁFICO DE BARREIRAS ARLN.....	37
FIGURA 12– RISCO E RETORNO .....	40
FIGURA 13 – TABELA DO NÍVEL DE RISCO.....	41
FIGURA 14 – TABELA DO NÍVEL DE RISCO .....	58
FIGURA 15 – TABELA DOS CENÁRIOS .....	60
FIGURA 16 – EURO STOXX 500 .....	62
FIGURA 17 – HANG SENG CHINA .....	63
FIGURA 18 – MSCI BRASIL .....	63
FIGURA 19 – COTAÇÃO ÍNDICES (MIGUEL VALÉRIO).....	64
FIGURA 20 – ANÁLISE PERCENTUAL (MIGUEL VALÉRIO) .....	64
FIGURA 21 – PAGAMENTO DE CUPÃO.....	65
FIGURA 22 – ÍNDICES COM VALORES INFERIORS AO VALOR DE COTAÇÃO INICIAL .....	65
FIGURA 23 – ATINGIU BARREIRA .....	66
FIGURA 24 – CALL OPTION .....	67
FIGURA 25 – OBSERVAÇÃO COMPORTAMENTAL DO CABAZ.....	67
FIGURA 26 – EURO STOXX 50 .....	75
FIGURA 27 - FUNDO ISHARES MSCI .....	75
FIGURA 28 – FUNDO HANG SENG CHINA ENTERPRISES INDEX .....	76



## **Índice de abreviaturas**

APFIPP - Associação Portuguesa de Fundos de Investimento Pensões e Patrimónios

CFD - Contract for Difference

CMVM - Comissão de Mercado e Valores Mobiliários

DB - Deutsche Bank

DMIF - Directiva de Mercados e de Instrumentos Financeiros

ELN - Equity Linked Note

FII - Fundos de Investimento Imobiliário

IMT - Imposto Municipal sobre Transmissões Onerosas de Imóveis

PME - Pequenas e Médias Empresas

PPR - Plano Poupança Reforma

PBC - Private & Business Clients

QREN - Quadro de Referencia Estratégica Nacional

TAE - Taxa Anual Efectiva

TPA - Terminal Pagamento Auto

SGFI - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento





## **Introdução**

No âmbito do Mestrado de Administração Pública Empresarial na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, foi realizado um estágio curricular numa Instituição Bancária, o Deutsche Bank.

A realização deste estudo tem como objectivo apresentar a instituição onde foi realizado o estágio, e contextualizar a mesma na realidade económica e financeira existente, bem como apresentar os seus produtos, seleccionando um produto estruturado e analisando o seu comportamento num determinado período de tempo. Após a crise deflagrada em 2008 no mercado financeiro Norte-americano, que teve impactos a nível global, torna-se importante analisar produtos disponibilizados, pelas instituições bancárias. Desta forma, pretendemos verificar como se adaptaram os bancos à crise económica transversal a todo o mundo, num clima de total desconfiança e incerteza em relação ao futuro. Torna-se muito relevante perceber que as instituições bancárias podem também fornecer produtos que possam transmitir alguma segurança aos clientes, aliada a rentabilidades superiores à taxa do Banco Central Europeu. Desta forma, optou-se por tentar reflectir neste estudo preocupações actuais e a forma como a instituição acolhedora do estágio se posiciona no mercado de investimentos. Considera-se ser um tema interessante para a população em geral e não apenas para uma comunidade em particular, permitindo que o estudo possa ter uma grande utilidade na transmissão de informação para um grande grupo de indivíduos.

A estrutura do trabalho é apresentada em duas partes. A primeira é dedicada à análise histórica do Deutsche Bank e produtos e serviços fornecidos e a segunda, a um estudo de caso sobre um investimento específico comercializado pelo DB. Será abordada a evolução da instituição ao longo dos tempos e o que a ajudou a transformar no maior Banco Alemão e Europeu. Serão apresentados os produtos e serviços disponíveis no mercado financeiro com que se teve contacto durante o estágio realizado no DB. A análise será transversal a clientes particulares e empresas e a produtos de investimento e de crédito. Será analisada a forma como se concebem estes investimentos e qual o público alvo, dependendo do binómio risco e rentabilidade pretendida. Pretende-se que no final deste trabalho, se tenha um elevado conhecimento acerca da Instituição, a sua visão, os produtos e serviços disponíveis, os investimentos disponíveis, o risco associado aos mesmos, as vantagens e desvantagens da sua constituição.

Quando se formula a questão - "Porquê investir?", facilmente se encontra a resposta no facto de qualquer indivíduo procurar aumentar o seu capital, as pessoas investem de forma a aumentar a sua liberdade, a sua segurança e independência financeira de forma a satisfazer as suas necessidades.

Cada vez mais, hoje em dia investir é uma necessidade. Com o clima de crise que hoje praticamente todo o mundo atravessa, é legítimo os cidadãos tomarem medidas de precaução e tentativas de ao investir conseguirem garantir a sua qualidade de vida no final da sua vida activa, caso o Estado Social não consiga garantir as suas reformas. Para investir é fundamental estar preparado para contradições, um facto importante é de ter em conta que não há leis irrefutáveis, nem um processo *standard* garantido a seguir, como foi verificado anteriormente no capítulo referente ao risco. Existe a possibilidade de diferentes estratégias de investimento resultarem ambos face a uma situação igual. No entanto, existem técnicas que auxiliam a escolha, técnicas qualitativas ou quantitativas. Mesmo com técnicas definidas com o intuito de diminuir as probabilidades de insucesso no investimento, as contradições nos investimentos podem ocorrer pois a economia e as finanças são ciências sociais, contrariamente às ciências como a física ou química, em que existem medidas exactas e bem definidas podendo ser replicadas e demonstradas inúmeras vezes. Podem desenvolver-se efectivamente teorias modelo acerca de como a economia funciona mas não é possível colocar a economia num laboratório e realizar experiências, logo existirá sempre o factor risco. Um dos erros frequentes praticados na realização de investimentos é subscrição aleatória sem uma estratégia bem definida. O sucesso depende fundamentalmente da adequação da estratégia adoptada a cada um dos indivíduos, naturalmente todos os investidores têm interesse em obter mais-valias, no entanto cada cliente é distinto do outro, seja no seu passado, vivências, experiências, e necessidades todas elas distintas.

Existem vários factores que contribuem para calcular qual a melhor opção para o investidor, sendo que os três mais importantes serão os objectivos, prazos e riscos. É importante atender que estimativas não passam disso, estimativas, sendo que, não se devem tomar como verdades absolutas, muito menos a curto prazo.

Os objectivos deste estudo são obter evidências empíricas do real impacto de um produto de investimento nas famílias portuguesas e comparar estas evidências obtidas com a rentabilidade e nível de risco caso tivessem optado pela subscrição de um depósito a prazo. Será expectável com este trabalho fornecer as bases necessárias para proceder a uma prática de investimento cada vez mais padronizada nas instituições bancárias e sobre os investimentos disponibilizados.



**Capítulo I**  
**Contextualização Histórica**  
**do**  
**Deutsche Bank**

## 1.1. Contexto Histórico

*“A maneira como vemos o passado afecta a maneira como vemos o futuro” – Santos, 2009, p.30”*

### 1.1.1. Deutsche Bank através dos tempos

No presente capítulo serão abordados vários aspectos em relação ao Deutsche Bank, mas será iniciado com a evolução histórica da instituição. De acordo com Deutsche Bank (2013) a 10 de Março de 1870 o Rei da Prússia aprova os artigos de fundação do Deutsche Bank, sendo esta a data em que a instituição foi fundada oficialmente. Constituída como uma sociedade anónima, iniciou a sua actividade a 9 de Abril de 1870, em instalações sediadas em Berlim. A ideia de criar o Deutsche Bank partiu de Adelbert Delbrück, banqueiro e Ludwig Bamberger, político e especialista em moeda. Esta ideia foi



Figura 1 – Imagem Deutsche Bank<sup>1</sup>

concretizada pelos principais banqueiros privados Alemães, com o investimento de cinco milhões de Táleres (equivalente a 7,7 milhões de Euros), correspondendo este valor ao Capital Social inicial do Banco. O principal objectivo era financiar o comércio externo da Alemanha, substituído o monopólio existente dominado por Bancos Britânicos e Franceses. A escolha do nome do Banco recaiu em “Deutsche Bank”, de forma a demonstrar que existia um Banco Alemão que iria realizar tais actividades (ver Figura 1).

A primeira filial foi inaugurada em 1871 em Bremen, seguindo-se Hamburgo em 1872 e Frankfurt em 1886. Fora do solo Alemão foram inauguradas em 1872 as filiais de Xangai e Yokohama e em 1873 a de Londres.

Em 1876 altera a sua estrutura de crescimento, começando a comprar outros grandes bancos, tendo ampliado substancialmente sua posição na Alemanha; tais como: Bergisch

<sup>1</sup> (DB, 2013)

Märkische Bank - 1914; Schlesischer Bankverein - 1917; Disconto-Gesellschaft - 1929, tendo sido a maior fusão no sector bancário Alemão. Esta política de expansão fez com que o Banco ganhasse expressão, tanto interna como internacionalmente.

Devido à Segunda Guerra Mundial, entre 1947 e até ao início de 1957 o Deutsche Bank foi dividido em vários bancos regionais. Nesse mesmo ano altera pela primeira vez a sua sede, localizando em Frankfurt, onde se mantém até à actualidade. O Banco expandiu ao longo dos anos tanto as filiais a nível alemão, como seguiu com as aquisições de várias instituições ilustres a nível internacional tais como em Itália, Espanha, Reino Unido e no mercado Americano, em 1999. Esta foi a maior aquisição de sempre, neste caso, de um Banco Alemão no mercado financeiro dos Estados Unidos da América. Em Portugal, a presença do DB iniciou-se com a constituição de uma pequena sociedade financeira, em 1978, a MDM, S.A. Em 1990 e devido à expansão sentida é alterado para Deutsche Bank de Investimento, S.A., mantendo tal denominação até à reestruturação que ocorreu em 1999 com a alteração para Deutsche Bank (Portugal), S.A.. Só em 2001 ocorreu a inauguração da primeira agência. Em 2005 e de forma a dar início ao processo de crescimento de agências em solo luso, foi contratado o Sr. Eng.º Bernardo Meyrelles do Souto, antigo Administrador do Banco Santander Totta. Bernardo Meyrelles conduz o projecto em Portugal actualmente, como Presidente do Deutsche Bank AG Sucursal em Portugal (fusão efectuada com a casa mãe em 2011, sendo actualmente um banco de direito alemão a laborar em Portugal).

### 1.1.2. O Logotipo

O logotipo actual foi introduzido em 1974, tal como referido em (Deutsche Bank, AG, 2011), tendo substituído a águia imperial inicialmente utilizada. O Banco escolheu este símbolo - uma barra dentro de um quadrado - pelo que representa - crescimento consistente e desenvolvimento dinâmico. Representa o crescimento num meio envolvente estável. Foi projectado por Anton Stankowski, um designer gráfico e é considerado um dos activos mais valiosos do Deutsche Bank (Figura 2).



Figura 2 – O Logo<sup>1</sup>



### **1.1.3. Historical Association of Deutsche Bank**

Existe outra vertente importante, no contexto histórico da formação do Deutsche Bank que é a *Historical Association of Deutsche Bank*, fundada em 1991 Deutsche Bank (2013). Em 1961 o Conselho de Gestão do Deutsche Bank criou um arquivo histórico em Frankfurt, sendo este o mais antigo arquivo do sector financeiro alemão. Foi devido à Guerra Fria que se procedeu à criação do arquivo, como forma de garantir a preservação de toda a documentação existente. Duas semanas após a construção do Muro de Berlim toda a documentação do Deutsche Bank da sua antiga sede em Berlim Oriental ficou em risco. Após a queda do Muro de Berlim, em 1989, 12.600 arquivos de antiga sede do Deutsche Bank foram devolvidos à empresa, com estes arquivos o Banco deu seguimento à publicação sobre a história do DB - "O Deutsche Bank 1870-1995", que recebeu um amplo reconhecimento.

Hoje em dia o arquivo não é apenas responsável pela recolha e preservação de material, mas também tem a importante tarefa de comunicar a identidade histórica do Banco. Em 1996 foi renomeado para "Instituto Histórico do Deutsche Bank". O instituto publicou recentemente a crónica "Deutsche Bank 1870-2010". Actualmente o arquivo contém mais de 6 quilómetros de arquivos pessoais, de negócios, documentos, fotos, filmes, material de propaganda e títulos do Deutsche Bank, bem como de instituições antecessoras.

Os principais objectivos desta Associação Histórica do Deutsche são:

- Chamar a atenção para a história do sistema bancário e descrever o ambiente político, económico e cultural em que os bancos operam;
- Inter-relações existentes entre bancos e história económica, acima de todas as inovações pioneiras que influenciaram de forma sustentável mudanças económicas e sociais
- Ilustrar a identidade desenvolvida pelo Deutsche Bank;
- Promover o espírito de equipa entre os funcionários e reforçar a sua identificação com a empresa e suas operações globais;
- Publicações, livros, artigos na revista pessoal, cartas para seus membros;
- Informações fornecidas na Internet;
- Manter arquivos históricos do banco.

Após esta visão sobre os precedentes históricos do banco, o trabalho irá focar os produtos e serviços que disponibiliza hoje em dia no mercado.



## **Capítulo II**

# **Produtos e Serviços**

## 2.1. Missão e Visão do Deutsche Bank

O Deutsche Bank (Deutsche Bank, 2013) actualmente está empenhado em ser o melhor fornecedor de serviços financeiros do mundo. Fazendo uso da sua experiência única, capacidades e força financeira, o Deutsche Bank tem como missão criar valor acrescentado para os seus clientes, accionistas, empregados e à sociedade como um todo.

O Banco está assente em premissas como a disciplina e a determinação. A sua rede global, diversidade de culturas, ideias e expectativas são uma importante contribuição para o sucesso do Deutsche Bank.

*A Passion to Perform* - Esta é a máxima do Deutsche Bank, procurando a excelência e construindo relações duradouras, sendo que, é fundamentalmente um banco de investimento, líder a nível mundial, com uma sólida e rentável carteira de clientes privados.

Os Valores-Chave são: Desempenho, Confiança, Trabalho em Equipa, Inovação, e Direccionamento para o Cliente. Este último é o principal foco e a motivação para todas as actividades da instituição: o cliente.

O *Private & Business Clients (PBC)*, divisão destinada a clientes exclusivos e parceiros de negócios, opera nos principais mercados europeus, incluindo Itália e Espanha, mas também na Bélgica e Portugal, sendo que se continua a expandir para os mercados emergentes, como a Europa Central Oriental, Polónia e Ásia, incluindo a Índia. O Deutsche Bank está presente em 73 países e tem 80.000 colaboradores.

No âmbito nacional e internacional, fornece a clientes particulares e empresas uma gama completa de produtos bancários. Seguidamente será apresentada detalhadamente a oferta existente em Portugal para particulares e empresas e para créditos e soluções de investimento. Serão também referidos outros serviços disponibilizados no nosso País para clientes DB.

## 2.2. Produtos e Serviços Gerais

A apresentação dos produtos e serviços disponibilizados será efectuada em duas principais áreas – clientes particulares e clientes empresas. Serão referidos todos os produtos e serviços específicos para cada um destes segmentos. Os produtos e serviços comuns às duas áreas serão abordados ao longo deste capítulo e do seguinte.

## 2.2.1. Particulares

No que diz respeito aos Particulares, o leque de produtos é bastante vasto, sendo que, é precisamente nesta área que nos iremos focar mais aprofundadamente. Será feita inicialmente uma análise geral de todo o quadro de produtos, e ao longo do trabalho irá sendo feito, gradualmente, o foco nos itens fundamentais para a exploração da temática proposta, dando no entanto, ênfase aos mais importantes.

Os produtos para Particulares centram-se em cinco grupos distintos,

- a) Contas à ordem;
- b) Investimentos;
- c) Créditos;
- d) Cartões;
- e) Seguros.

### a) Contas à Ordem

A oferta base de qualquer instituição bancária são as contas à ordem. No DB existem várias disponíveis e são aplicáveis de acordo com idade, profissão ou gestão pretendida:

- *DB Way Kids* – menores de idade;
- *DB Way Future* – jovens até aos 30 anos;
- *DB Way* – para contas ordenado ou contas protocolo (com empresas e ordens profissionais);
- *DB Way Passion* – para particulares com idades superiores a 30 anos;
- *DB Way Perform* - para particulares com idades superiores a 30 anos, só poderá ser utilizada para realizar investimentos e tem associada um leque de ofertas abrangente.

### b) Investimentos

No âmbito dos Investimentos estão englobados os depósitos a prazo, fundos de investimento, títulos, produtos financeiros complexos (apresentados no capítulo III), PPR, ETF's, entre outros. Serão descritos infra sucintamente os vários investimentos identificados, sendo ao mais conhecidos e habitualmente subscritos, os depósitos a prazo.

### **i) Depósitos a prazo**

Trata-se de um depósito sem factor risco inerente, com o seu capital assegurado, conhecendo antecipadamente a rentabilidade que vai alcançar, sempre que mantenha o seu investimento até ao fim do prazo inicialmente contratado. Pode ser subscrito por clientes particulares e clientes empresas.

### **ii) Fundos de Investimento**

Um Fundo de Investimento é um património que resulta da agregação e aplicação de poupanças de investidores (entidades individuais ou colectivas), em mercados de valores (primários e/ou secundários). Este tem obrigatoriamente um Regulamento de Gestão (que deve ser lido antes da aquisição do fundo), onde são estabelecidas regras, direitos e deveres que competem a cada um dos intervenientes no processo. Deutsche Bank (2013)

Os fundos constituídos em Portugal são, regra geral, denominados em Euros, mas também existem em Dólares, porque não existe uma obrigatoriedade para que os fundos tenham de ser cotados numa destas duas moedas. A gestão dos fundos de investimento é realizada por uma entidade gestora, denominada Sociedade Gestora de Fundos de Investimento - S.G.F.I. As cotações e as rentabilidades dos fundos são actualizadas diariamente. Pode ser subscrito por clientes particulares e clientes empresas. Deutsche Bank (2013)

Os Fundos investem em activos financeiros, de acordo com o objectivo e política de investimento definida no seu Prospecto, podendo investir nos seguintes valores mobiliários, tais como por exemplo: Obrigações; Bilhetes do tesouro; Papel Comercial; Acções; Títulos de participação; Unidades de participação de outros fundos; Instrumentos derivados; ETF's - *Exchange Traded Funds*. Deutsche Bank (2013)

### **iii) Títulos**

Existem dois tipos de títulos conhecidos pela globalidade dos investidores, mesmo que nunca tenham investido nos mesmos. Trata-se de acções e obrigações. Quando se fala destes títulos surge a dúvida de investir em dívida ou em capital, isto porque, as obrigações correspondem a dívida e as acções correspondem a capital das organizações. Os títulos também podem ser subscritos por ambos os clientes particulares e empresas.

De acordo com LEAL (2012, p. 7) “Esta é uma distinção muito importante entre estes dois tipos de títulos. Ao comprar acções (capital) um investidor torna-se em parte dono de uma empresa. O facto de ser dono (ownership) dá-lhe direitos de voto e o direito de participar nos lucros futuros. Ao comprar obrigações (dívida) um investidor torna-se credor de uma empresa (ou governo). A grande vantagem de ser credor é que tem um direito superior a ser ressarcido do que o accionista, ou seja, em caso de bancarrota, o detentor de uma obrigação é pago antes do accionista. No entanto, o detentor de obrigações não participa nos lucros da empresa, apenas tem direito ao juro pré-definido no momento da emissão. Em suma, existe geralmente menos risco na detenção de obrigações do que em acções, mas este menor risco leva a menores expectativas de rentabilidade.”

### **iii) Planos Poupança Reforma (PPR)**

Para Barroso (2009), um PPR é um plano de poupança essencialmente de médio/longo prazo, com o objectivo de constituir um complemento para a idade da reforma e é exclusivo para clientes particulares (o beneficiário é sempre um particular). Este tipo de investimento pode ser subscrito em qualquer idade, mas quanto mais cedo iniciar o seu investimento maior será o expectável quando se reformar. Os PPR podem ser geridos por sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário, seguradoras e sociedades gestoras de fundos de pensões, porque existem dois tipos de PPR's, os fundos PPR e os seguros PPR. Os Seguros PPR têm um risco mais reduzido que os fundos PPR. Os PPR's têm associados benefícios fiscais de acordo com o regime fiscal aprovado anualmente.

### **iv) *Exchange Traded Funds* (ETF)**

Os ETF's (*Exchange Traded Funds*) são fundos transaccionados em bolsa e que reflectem a performance de um índice subjacente numa base de, praticamente, um para um. Este produto foi criado com o objectivo de aliar a flexibilidade de transacção das acções com os benefícios da diversificação dos fundos de investimento. Estes são comprados como as acções e podendo ser transaccionados de forma contínua durante uma sessão de bolsa. As comissões de gestão são, tipicamente, inferiores às que são cobradas pelos fundos activamente geridos.

Nos últimos anos o interesse dos investidores sejam eles institucionais ou privados, tem crescido muito neste tipo de produto. Os ETF's foram lançados nos Estados Unidos em 1993 e os investidores valorizam essencialmente a transparência e flexibilidade deste produto enquanto instrumento de gestão de portfólios, bem como o reduzido nível de comissões. É subscrito por ambos os tipos de clientes, tanto particulares como empresas. Deutsche Bank (2013)

### **c) Créditos**

No âmbito dos Créditos, a oferta disponível para clientes particulares é principalmente:

- i) Crédito Habitação;
- ii) Crédito ao Consumo;
- iii) *Leasing* mobiliário;
- iv) Crédito Automóvel.

#### **i) Crédito Habitação**

O Deutsche Bank reconhece que a compra de uma casa é uma escolha para a vida, o início de uma longa relação. Por isso, tem à sua disposição dos seus clientes uma vasta gama de soluções habitação, com prazos até aos 40 anos não podendo os proponentes exceder os 75 anos de idade dos proponentes no final do Contrato, possibilidade de carência de capital até 36 meses e valor residual até 35% e até aos 75 anos de idade do proponente. A taxa aplicável no contrato pode ser fixa ou variável. Também é possível realizar *leasing* imobiliário para habitação (descrição de *leasing* imobiliário na descrição da oferta para empresas). O DB disponibiliza crédito habitação para:

- Aquisição;
- Construção;
- Realização de Obras;
- Arrendamento (aquisição de imóveis com a finalidade de arrendamento);
- Confiança (para fins diversos, com a garantia de hipoteca do imóvel);
- Crédito sinal;
- Transferência de crédito habitação de outros Bancos.

## ii) Crédito ao Consumo

O crédito ao consumo ou também denominado por crédito pessoal é um financiamento contratado com a finalidade de utilização em fins diversos. Pode ser utilizado para comprar carros, móveis, computadores, etc. Tem prazos entre 3 a 60 meses e é aplicada uma taxa de juro fixa.

## iii) *Leasing* mobiliário

O *Leasing* mobiliário ou automóvel consiste numa modalidade de financiamento que por intermédio da celebração de um contrato de Locação Financeira, a Locadora (Banco) concede ao Locatário (Cliente) o uso temporário de um bem, mediante o pagamento de uma determinada importância definida entre as partes – Renda – durante um prazo determinado. As rendas podem ser variáveis ou constantes, mas são antecipadas.

## iv) Crédito Automóvel

O Crédito Automóvel destina-se ao financiamento de todo o tipo de automóveis, novos ou usados. O financiamento representa no máximo 90% do valor da viatura a adquirir. Prazo de 24 a 84 meses. Ao contrário do *leasing* mobiliário em que a viatura é de posse do locador, no crédito automóvel a viatura pertence ao cliente mas existe uma reserva de propriedade registada sobre o automóvel. As prestações do crédito são constantes.

## d) Cartões multibanco e Netbanco

No DB existem, tal como na globalidade dos bancos, dois tipos de cartões, os de Débito e os de Crédito. Trata-se de uma ferramenta essencial no dia-a-dia do cliente, sendo um sistema de pagamento bastante prático, tanto em território nacional como internacional. O Cartão de Débito (ver Figura3) é um dos principais meios de movimentação da Conta à Ordem. De forma a completar a oferta existente, o DB tem também disponíveis dois tipos de cartões de Crédito, o *Classic* e o *Gold*.



Figura 3 – Imagem cartão multibanco DB <sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> (Deutsche Bank, 2013)



Actualmente com o aumento e facilidade de acesso às novas tecnologias e *internet*, é fundamental poder fornecer ao cliente uma plataforma que permita um vasto leque de serviços online, tais como o DB disponibiliza no *db Online*. No DB Online o cliente pode consultar e movimentar a sua conta e o acesso também pode ser feito através dos *smartphones* no *db Mobile Banking*. Como complemento ainda existe o apoio telefónico.

### e) Seguros

O Deutsche Bank não tem seguradora própria pelo que os seguros que coloca à disposição dos seus clientes são fornecidos pela Companhia de Seguros Zurich. A oferta é vasta e abrangente estando descrita na Figura 4. O Deutsche Bank só tem disponíveis para os seus clientes produtos bancários, todos os restantes serviços são contratados a empresas especialistas, de forma proporcionar aos clientes os melhores produtos do mercado.

<b>Seguros</b>	Viagem
	Vida
	Acidentes Pessoais
	Acidentes de Trabalho
	Saúde
	Multiriscos Habitação
	Auto
	Proteção ao Crédito

Figura 4 – Seguros disponibilizados pelo DB

Após terem sido identificados e apresentados os produtos e serviços mais importantes para os clientes particulares, será abordada a oferta existente para clientes empresas.

## 2.2.2. Empresas

Na perspectiva empresarial, os clientes do DB contam com um gestor pessoal (tal como acontece nos clientes particulares), que numa fase inicial procede ao aconselhamento financeiro tendo sempre como primeiro passo uma análise e identificação conjunta das necessidades e objectivos financeiros.

Analisadas as necessidades financeiras, rigor e detalhe será recebido o acompanhamento e respectivas soluções para as necessidades de cada empresa.

Em relação às vantagens para a rede empresarial, numa perspectiva a médio e longo prazo, o Deutsche Bank tem uma série de protocolos de forma a poder corresponder às exigências do mercado e poder aumentar a competitividade da instituição. Estes protocolos inserem-se no âmbito do financiamento às empresas, tendo em conta os apoios que têm vindo a ser concedidos às PME Portuguesas. Deutsche Bank (2013)

Face ao sucesso obtido com as primeiras edições das linhas PME Investe, foram criados várias vertentes de financiamento; Protocolo “Linha de Crédito PME Crescimento 2013”, Protocolo Linha de Crédito PME Investe Crescimento, Protocolo Linha Crédito *Export Investe*, Protocolo PME Investe VI – Aditamento, Protocolo Linha de Crédito QREN Investe, Protocolo PME Investe III – Sector Automóvel e Turismo. Deutsche Bank (2013)

No entanto, os produtos e serviços disponibilizados pelo DB para os seus clientes empresas não se esgotam pelos protocolos para crédito. O Deutsche Bank disponibiliza também (sendo que não irá ser explorada a conta à ordem, pois é uma conta *standard*; bem como os investimentos, de forma a não repetir os conteúdos pois serão explorados na segunda parte do trabalho) os seguintes produtos:

- Conta à ordem DB *Way Business*;
- *Leasing* Mobiliário;
- *Leasing* Imobiliário;
- Contas correntes caucionadas;
- Contas empréstimo;
- *Online Business*;
- TPA;
- Investimentos (iguais aos aplicáveis para clientes particulares).

### **2.2.2.1. Leasing Imobiliário**

O *Leasing* Imobiliário, tal como foi anteriormente descrito consiste numa modalidade de financiamento que por intermédio da celebração de um contrato de Locação Financeira, a Locadora (Banco) concede ao Locatário (Cliente) o uso temporário de um imóvel (neste caso), mediante o pagamento de uma determinada importância definida entre as partes – Renda – durante um prazo determinado. O prazo máximo são 15 anos. Existe a possibilidade de financiamento do valor total do imóvel, incluindo IMT e despesas de Escrituras e Registos. As condições contratuais são adaptáveis à tesouraria da empresa, e rendas estão isentas de I.V.A. (excepto financiamento à construção). Deutsche Bank (2013)

### **2.2.2.2. Contas correntes caucionadas**

As Contas Correntes Caucionadas são produtos de créditos utilizados para apoio de tesouraria, em que o prazo standard é de 12 meses, sendo renovável caso ambas as partes o pretendam. Este produto consiste numa segunda conta paralela à Conta à ordem, onde é disponibilizado um limite de crédito. As utilizações e as amortizações do crédito disponível na conta corrente caucionada são sempre processadas através de movimentos a débito e a crédito na conta à Ordem. Deutsche Bank (2013)

### **2.2.2.3. Conta empréstimo**

A Conta Empréstimo é um produto de crédito com o intuito de proporcionar uma solução de financiamento para a empresa com capital, prazo, rendas e taxas pré-determinadas. A empresa pode efectuar uma melhor gestão da sua tesouraria porque tem conhecimento prévio do valor dos encargos futuros assumidos. Deutsche Bank (2013)

### **2.2.2.4. Online Business**

Com base no que foi anteriormente referido em relação aos serviços online, as empresas também têm uma plataforma ao seu dispor, o *db Online Business*, permitindo o acesso às contas bancárias da Empresa 24 horas por dia, 7 dias por semana e em qualquer local. Deutsche Bank (2013)

### **2.2.2.5. TPA – Terminais de pagamento automáticos**

Os clientes empresas (e ENI's) podem também utilizar os terminais de pagamento automáticos disponibilizados pelo DB. Existem duas versões destes equipamentos, os fixos e os móveis (GPRS – equipamento sem fios).

Os TPA facilitam a cobrança aos clientes, podendo os mesmo pagar com cartão multibanco ou com cartão de crédito (caso solicitem a instalação de um equipamento através da Unicre).

São estes os produtos base comercializados regra geral pela maioria das instituições bancárias, no entanto é pertinente a descrição dos mesmos, sendo que, seguidamente irá ser abordado o principal conteúdo deste trabalho, os produtos financeiros complexos.



## **Capitulo III**

### **Produtos Financeiros Complexos**

Os produtos financeiros complexos são o *core-business* do Deutsche Bank, como tal será dedicado este capítulo à explanação deste tipo de produtos, bem como os investimentos financeiros e as *Notes*, nos vários pontos seguintes.

### 3.1. Produtos financeiros complexos

Tal como foi referido anteriormente o principal enfoque deste estudo será dado aos Produtos Financeiros Complexos. Estes investimentos podem ser subscritos tanto por clientes particulares, como por clientes empresas. A descrição dos produtos complexos que será efectuada é a definida pela CMVM – Comissão do mercado de valores mobiliários. As categorias de Produtos Financeiros Complexos são (CMVM, S/N):

- Obrigações Estruturadas, Warrants Estruturados e Outros Produtos Complexos;
- Unit Linked (Seguros e Operações Ligados a Fundos de Investimento);
- Fundos Especiais de Investimento;
- Fundos Especiais de Investimento Imobiliário;
- Plataformas de Negociação Electrónica.

Dos produtos financeiros complexos identificados apenas será aprofundado o estudo sobre o primeiro item. As Obrigações Estruturadas, Warrants Estruturados e Outros Produtos Complexos, por sua vez, englobam ainda doze tipos específicos de produtos financeiros, enquadrados nesta classificação (CMVM, S/N):

- ETF (Exchange Traded Funds) - já anteriormente descritos;
- Certificados;
- Warrants autónomos;
- Contractos de derivados sobre divisas (FOREX Forward);
- Contractos de seguro ligados a outros instrumentos financeiros;
- Contractos de seguro ligados a fundos de investimento (Unit Linked);
- Operações de capitalização ligadas a fundos de investimento.
- Soluções de protecção de taxas de juro (caps);
- Obrigações estruturadas;
- Valores mobiliários representativos de dívida com possibilidade de perda de capital (Notes);
- CFD ou CDF (Contracts for Difference ou contractos por diferença);
- Comercialização combinada de contractos de depósito e outros instrumentos financeiros autónomos.

O Deutsche Bank não apresenta para subscrição aos seus clientes todos os tipos de produtos complexos agora referidos, apenas comercializa as categorias que infra irão ser apresentadas mais detalhadamente.

### 3.1.1. Obrigações estruturadas

A CMVM (S/N) considera as obrigações estruturadas como um “Valor mobiliário que combina uma obrigação com um instrumento derivado embutido naquela obrigação, por força do qual o rendimento da obrigação fica dependente, na sua existência e/ou montante, do desempenho de um outro activo, instrumento ou contrato financeiro e que pode potenciar ou alavancar esse rendimento. O rendimento da obrigação dependerá, proporcionalmente ou não, da variação do valor do indexante”.

Possíveis Indexantes ou Activos Subjacentes:

- Uma acção ou um conjunto (cabaz) de acções;
- Um índice (ex: PSI 20, Nikkei, Dow Jones ou CAC 40) ou um cabaz de índices;
- Uma matéria-prima ou conjunto (cabaz) de matérias-primas (tais como o ouro, petróleo, cacau, etc.);
- Taxas de câmbio ou diferenças entre taxas de câmbio (por exemplo a cotação EUR/USD).

Algumas Modalidades:

- Com ou sem possibilidade de reembolso antecipado, pelo investidor e/ou pelo emitente;
- Com ou sem reembolso automático despoletado pelo atingir de determinados níveis de variação do activo subjacente pré-estabelecidos;
- Com ou sem rendimento mínimo garantido e, com ou sem limiares máximos de rendibilidade;
- Com ou sem rendibilidade dependente da variação do activo subjacente, acima ou abaixo de uma determinada barreira;
- Com liquidação física através da entrega de unidades do activo subjacente, com liquidação financeira, ou ambas;
- Com mecanismo switch – a rendibilidade dos produtos fica sujeita a um evento determinado previamente e que lhe permite optar, num determinado momento e segundo critérios pré-definidos, por um critério de cálculo e pagamento da rendibilidade em substituição do critério inicialmente estabelecido.

Os riscos financeiros são:

- Risco de perda total ou parcial do capital investido em caso de reembolso antecipado ou de insolvência do emitente;
- Remuneração não garantida;
- Risco de reembolso antecipado pelo emitente;
- Risco de liquidez se não houver admissão à negociação em mercado; ou se houver reduzida liquidez do mercado; ou se não houver possibilidade de solicitação de reembolso antecipado por opção do investidor.

Os riscos não financeiros são:

- Risco de conflitos de interesses, designadamente por força de coincidência ou ligações entre o emitente, o comercializador e o agente de cálculo;
- Riscos jurídicos (alterações no regime legal de tributação ou de transmissão, exercício de direitos, etc.).

CMVM (S/N)

### **3.1.2. Notes - Valores mobiliários representativos de dívida com possibilidade de perda de capital**

As Notes ou Valores Mobiliários representativos de dívida com possibilidade de perda de capital são valores mobiliários em tudo idênticas às obrigações estruturadas, mas com possibilidade de perda de capital na maturidade do produto. Indexantes mais comuns das Notes CMVM (S/N) são:

- Uma acção ou um conjunto (cabaz) de acções;
- Um índice – como, por exemplo, o *PSI-20*, *Nikkei225*, *Dow Jones* ou *NASDAQ* – ou um cabaz de índices;
- Uma matéria-prima – como, por exemplo, o ouro, petróleo, cacau – ou cabaz de matérias-primas, cujo preço é, em geral, definido por referência ao preço dos respectivos contractos de futuros;
- Taxas de câmbio ou diferenças entre taxas de câmbio (ex.:Euro/USD).



As Notes podem assumir algumas modalidades. Podem ter ou não possibilidade de reembolso antecipado, pelo investidor e/ou pelo emitente; podem assumir ou não reembolso automático despoletado pelo atingir de determinados níveis de variação do activo subjacente pré-estabelecidos (preço de exercício – *strike price* – ou barreiras knock-out); podem pagar ou não rendimento mínimo garantido; e podem ter ou não limiares máximos de rendibilidade; pode a liquidação física ser efectuada através da entrega de unidades do activo subjacente ou com liquidação financeira, ou ambas; pode ter mecanismo switch ou seja ter um critério pré-determinado de cálculo e pagamento da rendibilidade alternativo em substituição de outro critério inicialmente estabelecido; ou pode ainda ter reverse convertible – rendimento dependente de uma/várias acções com pagamentos sob a forma de cupões em datas fixas. CMVM (S/N)

Os principais riscos que os clientes assumem quando subscrevem *Notes* são riscos financeiros e não financeiros.

Os riscos financeiros são:

- Risco de perda parcial ou total do capital investido, de acordo com a evolução da cotação do activo subjacente;
- Risco de perda total ou parcial do capital investido em caso de reembolso antecipado ou de insolvência do emitente;
- Remuneração não garantida;
- Risco de reembolso antecipado pelo emitente;
- Risco de liquidez se não houver admissão à negociação no mercado ou se não houver possibilidade de solicitação de reembolso antecipado por opção do investidor.

Os riscos não financeiros são:

- Risco de conflitos de interesses, designadamente por força de coincidência ou ligações entre o emitente, o comercializador e o agente de cálculo;
- Riscos jurídicos (alterações no regime legal de tributação, transmissão, exercício de direitos, etc.).

### 3.1.3. CFD - *Contract for Difference*

Para a CMVM (S/N) os CFD - *Contract for Difference* ou contractos diferenciais, são contractos entre duas partes, tipicamente qualificadas como comprador e vendedor, em que se estabelece que o vendedor pagará ao comprador a diferença entre o valor de mercado de um determinado activo (por exemplo uma acção) na data de fecho da posição assumida nesse contrato e o seu valor de mercado na data de abertura da posição assumida nesse contrato. Se esta diferença for negativa, será o comprador a pagá-la ao vendedor.

A CMVM (S/N) classifica “os CFD como “instrumentos financeiros derivados que permitem ao investidor obter uma exposição financeira alavancada à variação do preço de um activo sem a sua detenção, tirando vantagem da subida dos preços dos activos subjacentes (posições longas) ou da sua descida (posições curtas), sendo frequentemente utilizados como mecanismos de especulação no mercado. A contraparte do investidor que assume uma posição num CFD é habitualmente o próprio intermediário financeiro que disponibiliza a plataforma de negociação deste tipo de contractos de derivados”.

Os indexantes possíveis são:

- Acções;
- Índices;
- Matérias-primas;
- Taxas de câmbio (Forex);
- Taxas de juro;
- ETF ou outros activos;
- Instrumentos financeiros ou contractos.

Os *CFD* podem ser de acções, de índices, de Forex ou de mercadorias. Podem ter posições longas, em que o comprador ganha a diferença entre o preço do subjacente no momento da aquisição do CFD e o seu valor na venda do contrato, permitindo-lhe beneficiar da valorização do activo subjacente (valor mais elevado); ou assumir posições curtas, onde o comprador ganha a diferença entre o preço do activo subjacente no momento da aquisição do CFD e o seu valor (mais reduzido) na venda do contrato, permitindo-lhe beneficiar da desvalorização do activo subjacente.

Logicamente que este tipo de investimento também tem riscos associados. Os principais riscos descritos pela CMVM (S/N) são:

Os riscos financeiros são:

- Risco de perda total ou parcial do capital investido; se o valor do subjacente apresentar uma cotação final desfavorável, o comprador terá de pagar ao vendedor a diferença entre esses dois preços, não recuperando assim o capital investido;
- Risco de perdas superiores ao montante investido: se a oscilação de preço do activo subjacente for suficiente pronunciada, o montante da perda pode ultrapassar o montante inicialmente investido;
- Risco de inexistência de remuneração;
- Risco de contraparte: risco típico dos instrumentos financeiros derivados comercializados em balcão e associado à solvência da contraparte do contrato. Nos CFD, se a contraparte do contrato ficar em situação de incumprimento das suas obrigações financeiras os CFD podem perder todo o valor, ainda que o movimento de preço do activo subjacente evolua no sentido favorável;
- Risco de mercado;
- Riscos de liquidez, especialmente quando não exista criador de mercado (*market maker*).

E os riscos não financeiros são:

- Riscos jurídicos (alterações no regime legal de tributação, transmissão, exercício de direitos, etc.);
- Riscos técnicos, por exemplo de indisponibilidade de acesso a informação sobre os preços dos CDS, na sequência de problemas técnicos na plataforma de negociação disponibilizada habitualmente pela contraparte.

### 3.1.4. Comercialização combinada

A CMVM (S/N) considera que se trata de “produtos financeiros comercializados ou subscritos em conjunto e com um nexo de dependência entre eles. Tipicamente é oferecida possibilidade de realizar um depósito a prazo em conjunto com a subscrição de um instrumento financeiro autónomo, por exemplo uma *Note* ou um Fundo de Investimento.

Este tipo de produto apresenta normalmente uma conexão entre as duas componentes do Produto, por exemplo, a taxa de juro a receber na componente depósito a prazo está dependente do capital investido na componente *Note*”.

Activos Subjacentes ou Indexantes:

No caso de o depósito a prazo ser comercializado em conjunto com uma *Note*, essa *Note* poderá ter por activo subjacente acções, obrigações, índices, ou matérias-primas, entre outros. Existem casos em que a rendibilidade do depósito fica dependente ou é influenciada pela rendibilidade do instrumento financeiro associado. CMVM (S/N)

Algumas Modalidades:

- Contrato de depósito comercializado em conjunto com um instrumento financeiro;
- Dois ou mais instrumentos financeiros comercializados em conjunto;
- Nalguns casos a venda antecipada da componente instrumento financeiro pode dar lugar à liquidação antecipada do depósito a prazo.

Os riscos financeiros são:

- Risco de perda do capital aplicado no (s) instrumento (s) financeiro (s);
- Risco de perda da totalidade do capital em caso de combinação ou associação de instrumentos financeiros sem garantia de capital;
- Restantes riscos inerentes aos instrumentos financeiros que integram o produto combinado.

Os riscos não financeiros são:

- Risco de conflitos de interesses se existirem ligações entre as várias entidades envolvidas na criação do produto (emitente, credor, gestor) e o respectivo comercializador;
- Riscos jurídicos (alterações no regime legal de tributação, transmissão, exercício de direitos, etc.).

Após terem sido descritos os Produtos Financeiros complexos irá ser abordado outro tipo de investimentos que podem ser realizados pelos clientes junto da banca.

## 3.2. Investimentos financeiros

Além dos produtos complexos que vimos e face à sua importância considerou-se ser também importante abordar as obrigações convertíveis e as acções preferenciais. Assim sendo infra serão abordadas estas formas de investimento.

### 3.2.1. Obrigações convertíveis

A CMVM (S/N) refere que uma obrigação convertível é um instrumento financeiro que representa um empréstimo por um determinado período, contraído junto dos investidores pela empresa ou entidade que os emite. A sua principal característica reside na possibilidade do seu reembolso ser convertido em acções da sociedade emitente, nos prazos e em condições definidas no momento da emissão. Tal como nas obrigações com warrant, este instrumento financeiro possibilita ao subscritor a possibilidade de vir a ser detentor de uma parcela do capital da sociedade emitente. Os riscos inerentes a este instrumento financeiro são semelhantes ao de uma obrigação com warrant.

Deste modo, nas condições de emissão estabelece-se, de imediato, que:

- Num ou mais prazos futuros – os períodos de conversão –, as obrigações podem ser convertidas em acções da sociedade emitente;
- A conversão efectuar-se-á com base numa razão – o rácio de conversão (RC) – que fixa o número de acções a que dá direito o reembolso de uma obrigação;
- O preço ao qual as acções são obtidas, pela conversão das obrigações – o preço de conversão (PC) – e que resulta da divisão do valor nominal de uma obrigação pelo rácio de conversão.

PC = Valor nominal da obrigação: Rácio de conversão.

### 3.2.2. Acções preferênciais

Uma acção preferencial é um instrumento financeiro que representa uma parcela do capital social da empresa emitente. É uma classe de acções que paga uma taxa pré-definida de dividendos acima do dividendo atribuído às acções ordinárias, e com preferência sobre estas relativamente ao pagamento de dividendos e à liquidação de activos. Contudo, as acções preferenciais não conferem, habitualmente, o direito a voto em Assembleia Geral.

O dividendo preferencial é normalmente cumulativo, o que significa que se por qualquer razão não for pago deverá ser adicionado ao dividendo do exercício seguinte.

O não pagamento de dividendos durante um número de exercícios pré-estabelecido pode levar ao accionar de cláusulas que convertem as acções preferenciais em acções ordinárias, com todos os direitos destas (nomeadamente, o de voto). As acções preferenciais possuem características híbridas por geralmente possuem uma remuneração fixa, na linha do que é oferecido por uma obrigação, mas são capital próprio por geralmente não possuem maturidade. Ainda assim, as acções preferenciais podem ser vistas somente como capital próprio porque em caso de liquidação da empresa, geralmente estão subordinadas a toda a dívida mas estão acima das acções ordinárias.

CMVM (S/N)

### 3.3. Equity linked Notes

Nesta matéria irá ser exposta a estrutura das Equity Linked Notes (ELN's), nas suas várias vertentes. Uma Equity Linked Note é um instrumento de dívida, normalmente uma obrigação, que difere de uma obrigação comum pelo facto do seu *payoff* (ou Pagamento de Cupão) ser baseado na rentabilidade de um activo subjacente ligado ao mercado accionista (pode ser uma acção individual, um cabaz de acções individuais ou um índice accionista). Pode-se pensar numa ELN como sendo uma combinação de:

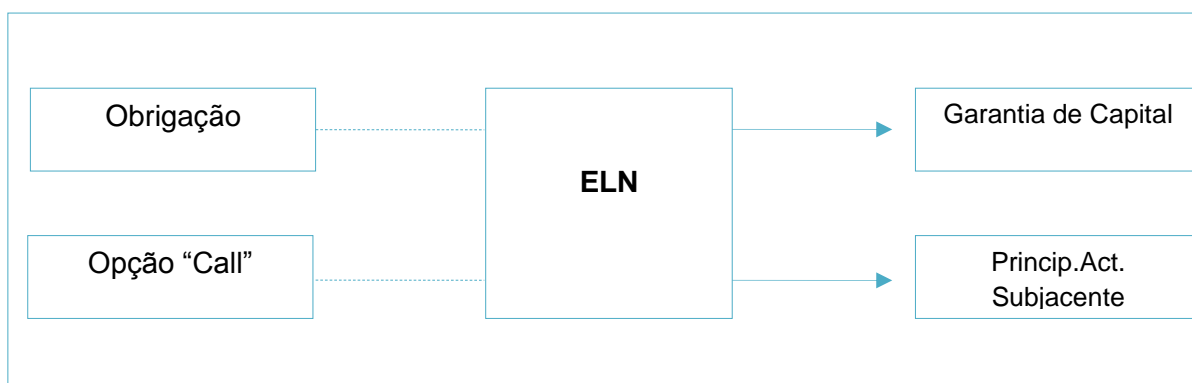


Figura 5 - Estrutura de uma ELN

Obrigação de cupão zero ou um conjunto de opções ligadas ao mercado accionista, dependendo do tipo de *payoff* da opção ou do conjunto de opções. Podem ser ELN's *plain vanilla* ou ELN's exóticas, sendo que, estas são um tipo de produto estruturado.

A maioria das ELN's não são activamente transaccionadas em mercado secundário, sendo desenhadas com o propósito de serem mantidas até à maturidade.

A opção "Call" permite a exposição do activo subjacente, sendo que, a obrigação cupão zero providencia a garantia de capital. O cupão zero garante o capital na medida em que parte de um valor concreto de desconto num momento do tempo para o seu "par value" num período pré-determinado de tempo e sem qualquer pagamento de juros intercalares. O desconto em relação ao "par value" no cupão zero é usado para comparar a opção "call". Uma estratégia deste tipo é apropriada para clientes que procurem investimentos conservadores ligado a acções ou para investidores típicos de obrigações que desejem exposição a acções com risco controlado.

Uma ELN combina as características de deter uma posição longa numa opção "Call" ligada ao mercado accionista com uma posição longa numa obrigação cupão zero.

O cupão ou pagamento na maturidade é determinado pela evolução do activo subjacente.

O "payoff" de uma ELN típica é igual ao valor nominal acrescido do valor do cupão, cujo valor está indexado ao comportamento do activo subjacente durante o prazo da nota. Em geral, este cupão é igual a:

- Zero, se o Activo Subjacente sofreu uma desvalorização de um nível "strike" pré-determinado (normalmente o nível oficial de fecho observado na data de emissão da nota, ou
- A Taxa de participação X % de Valorização do activo subjacente X Valor Nominal.

A taxa de participação é uma taxa à qual o investidor na ELN participa na valorização do activo subjacente. Por exemplo, uma taxa de participação de 100% implica que uma valorização de 10% no activo subjacente resulte num cupão final de 10% para a ELN. Uma taxa de participação de 75% implica que uma valorização de 10% no activo subjacente resulte num cupão final de 7.5% para a ELN.

Apesar das ELN's pagarem ao investidor pelo menos o seu capital de volta na data de maturidade, existe sempre um custo de oportunidade associado ao mesmo quando o investidor recebe o seu capital de volta num cenário de desvalorização dos mercados. LEAL (2012)

Neste contexto, o investidor perdeu o uso do seu investimento durante o prazo da ELN. Este custo de oportunidade pode ser definido como o valor que se abdica por ter decidido investir na ELN em detrimento de um investimento em taxa de juro sem risco para o mesmo período.

Veja-se o exemplo de um investimento de 1000\$ numa obrigação a cinco anos com um cupão anual de 6%, reembolsando 1,338\$ na maturidade, 338\$ acima da ELN. Nesta situação a ELN irá ter uma “out performance” em relação à obrigação apenas quando o S&P500 (trata-se de um índice composto por quinhentos activos (acções) qualificados devido ao seu tamanho de mercado) iguala-se ou supera-se 1875 pontos na maturidade.

Em relação ao potencial de valorização este é ilimitado e o retorno potencial positivo das notas é igual ao potencial positivo do retorno do S&P500, por outro lado, o potencial de desvalorização é limitado e a ELN providencia 100% da garantia de capital, independentemente do valor final do índice S&P500 o valor nominal é devolvido ao cliente. As ELN's são instrumentos flexíveis que podem ser estruturados de modo a irem de encontro ao perfil de risco/rendibilidade dos investidores. O cupão pode ser baseado numa variedade de índices accionistas domésticos e internacionais ou o cupão pode ser baseado em acções individuais, podendo ser ajustado o valor do capital protegido, podendo ser colocado um limite “cap” no potencial de valorização bem como poderá ser aumentada a participação e/ou aumentar o potencial de rendibilidade.

As ELN's podem ser desenhadas para terem cupões pagos numa base mensal, trimestral, semestral ou anual. Para os índices internacionais, a componente da opção ligada a mercado pode ser cotada sem exposição cambial. Finalmente, as ELN podem ser estruturadas de modo a ser obtida uma determinada taxa de participação pré-estabelecida.

Existem factores que afectam o valor de uma ELN antes da Maturidade:

- A performance durante a vida da ELN é contingente em relação aos componentes económicos subjacentes;
- A componente longa no cupão zero sobe (ou desce) quando as taxas de juro descem (ou sobem);
- A posição longa na opção “Call” cai (ou sobe) em consonância com movimentos de queda (ou subida);
- Do activo subjacente ligado ao mercado accionista;
- O tempo para a maturidade;
- A volatilidade e as taxas de juro.

Adicionalmente um aumento (ou decréscimo) no dividendo expectável irá diminuir (ou aumentar) o valor da opção “Call”.



Existem duas categorias principais de *Notes*, sem e com risco:

- Garantia de protecção do capital do investidor;
- Factor risco inerente ao capital do investidor.

### 3.3.1. Garantia de protecção do capital do investidor

As ELN com protecção do capital do investidor são normalmente associados a índices<sup>3</sup> como o *Nikkei 225*<sup>4</sup>, *S&P 500*<sup>5</sup> ou *Hang Seng*<sup>6</sup>, com o seu vencimento a variar de 1 a 3 anos, sendo que estes produtos são emitidos por grandes instituições bancárias como o Deutsche Bank, BNP Paribas e KBC Bank. LEAL (2012) apresenta então dois exemplos:

#### Exemplo 1: Absolute Return Barrier Note (ARBN)

Uma ARBN é útil quando o investidor acredita que o mercado de capitais subjacente irá subir ou descer moderadamente ao longo da vida da ELN, mas é improvável que ganhe ou perca uma grande quantidade de capital.

Uma ARBN tem um limite superior e inferior, representando uma barreira na parte superior e inferior de um intervalo de percentagens onde se pode mover no mercado. Estas barreiras são limiares ou *strikes* cotados em percentagens ou preços. Se o retorno da equidade subjacente atravessar uma dessas barreiras, ela acciona uma obrigação de pagamento por parte do vendedor para devolver o capital do investidor. Se o retorno da equidade subjacente não atravessar a barreira superior ou inferior, em seguida, o investidor recebe o valor nominal vezes o percentual de retorno absoluto do capital na sua maturidade.

Para que o investidor possa fazer um retorno positivo sobre uma ARBN não importa se o preço das acções sobe ou desce, desde que permaneça entre as barreiras superiores e inferiores em todos os momentos. Ou seja, se o preço das acções na altura de fecho permanecer dentro das barreiras superiores e inferiores.

Veja-se o exemplo, de uma ARBN ligada ao S&P 500 em que tem a sua barreira superior e inferior é fixada em mais ou menos 15%. Se o S&P 500 ficar dentro desta faixa de + / -

---

<sup>3</sup> Índices são: Indicadores de desempenho de um conjunto de acções

<sup>4</sup> Índice do Japão

<sup>5</sup> Índice Norte Americano

<sup>6</sup> Índice Chinês

15% ao longo da vida da nota, o investidor recebe a percentagem de retorno absoluto do índice do capital na maturidade.

No entanto, se o S&P500 cair 17% ou subir 20% a partir da data de início da *Note*, em qualquer momento antes do vencimento, a barreira de +/- 15% seria accionada, sendo que o investidor iria simplesmente obter o seu capital inicial na data de vencimento, sem devolução ou perda. Quando uma barreira de retorno é atravessada, o lucro ou a perda do investidor "bate para fora", e seu capital inicial é devolvido no vencimento.

Apenas a *Note* representada pela linha azul ficou dentro dos limites dos +/-15%, sendo que, será a única a pagar um retorno sobre o capital, contrariamente as outras três notas atravessaram uma das barreiras em algum momento das suas vidas, desta forma apenas o capital inicial será devolvido no vencimento da *Note*, com juros de 0%.

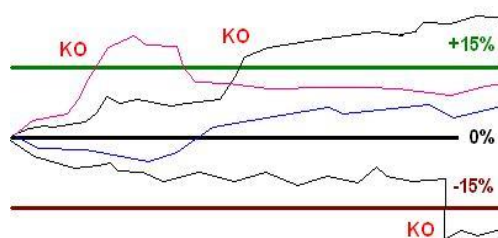


Figura 6 – Gráfico de Barreiras ARNB<sup>7</sup>

Na perspectiva do investidor, uma ARBN fornece principalmente uma protecção garantida, isto é, uma vantagem contra uma queda moderada do referido investimento subjacente, para além da oportunidade de ganhar um retorno moderadamente positivo ao longo da vida da *Note*. Para o investidor o risco é o custo de oportunidade, no caso de ocorrer ganhos no S&P500 em mais de 15% antes da data de vencimento, o investidor perde todo o retorno positivo acumulado até esses 15%, caso uma das duas barreiras de 15% seja rompida, o investidor recebe 100% do capital de volta, mas terá que esperar até o vencimento da *nota* para que o dinheiro possa ser devolvido.

Entre o momento em que a barreira de retorno é quebrada e a maturidade da *Note*, o investidor perde os juros que teriam sido obtidos.

Na perspectiva do banco, contrariamente ao investidor, o risco está relacionado com o facto do índice de equidade subjacente nunca atravessar uma das barreiras limite durante a vida da *Note*. Neste caso, o banco deve pagar o capital inicial do investidor, além do retorno percentual acumulado nesse intervalo de tempo. A esperança do banco

<sup>7</sup> (Financial-Edu, 2013)

é que o índice de acções vai ultrapassar uma das barreiras, sendo que, quanto mais cedo melhor. Neste caso, o banco deve devolver o capital do investidor na data de vencimento, mas irá beneficiar da capacidade de reinvestir o montante principal na sua totalidade durante toda a vida da Note.

O banco normalmente cobre o risco de o preço das acções subjacentes permanecerem entre as barreiras, com as opções de saída (*put*) e opções de compra (*call*). Desta forma o banco minimiza a sua potencial perda e pode até gerar um pequeno lucro, caso o *hedge*<sup>8</sup> possa ser comprado por menos do que o valor esperado da perda potencial.

### Exemplo 2: Equity Basket Linked Note with Fixed Payoff

Este tipo de Note é relacionado com o pagamento fixo, sendo vinculado ao movimento dos principais índices de acções. Este tipo de Note é estruturado como um certificado de depósito (CD) ou obrigação de cupão zero sendo pago de uma forma elevada na sua maturidade, com pagamento sobre todos os índices de acções subjacentes que se encontram dentro dos limites superiores e inferiores. Esta Note (por exemplo) está associada aos retornos de três índices de acções, S&P500, *Dow Jones* e *Nikkei 225*. Os limites superior e inferior podem ser fixados em +27,5% e -27,5%, e a Note amadurece em 30 meses, enquanto os preços de fecho de todos os três índices permanecem dentro da faixa de retorno percentual especificado para a vida da *Note*. A *Basket Equity Linked Note* irá pagar 32,5% vezes ( Figura 7). Se, no entanto, qualquer um dos três índices atravessa a fronteira retorno superior ou inferior, somente o capital principal do investidor é devolvido no vencimento (Figura 8).

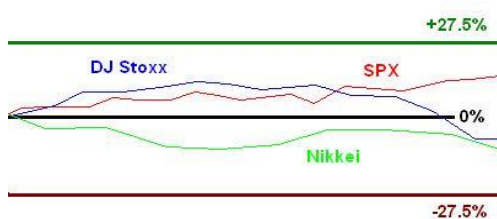


Figura 7 – Limites não são ultrapassados<sup>9</sup>

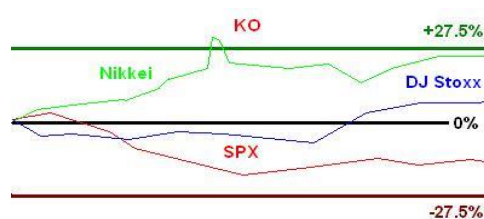


Figura 8 – Limites ultrapassados<sup>10</sup>

Na perspectiva do investidor, um cabaz CD articulado permite obter retornos superiores, mesmo que os três índices de acções caiam.

<sup>8</sup> Hedge - A cobertura é uma posição de investimento destinado a compensar eventuais perdas / ganhos que podem ser efectuadas por um investimento

<sup>9</sup> (Financial-Edu, 2013)

<sup>10</sup> (Financial-Edu, 2013)

Este tipo de investimento fornece uma excelente protecção contra a possibilidade de ocorrer um abrandamento da economia global. Enquanto os índices subjacentes permanecerem dentro dos limites superior e inferior, é garantida uma grande percentagem de retorno.

Na perspectiva do banco, existe uma probabilidade bastante alta de que pelo menos um dos três índices de capital subjacentes atravessem uma das barreiras de retorno, seja ela superior ou inferior (Figura 9). Se um dos índices de acções quebrar a +/- a barreira de retorno de 27,5% nos 30 meses, o banco deverá reembolsar o capital do investidor sem nenhum ganho ou perda no respectivo vencimento. Trata-se portanto de um benefício para o banco uma vez que este tem acesso ao capital do investidor sem a obrigação de pagar juros durante a vida da Note.

Ao nível do risco para o banco, ao analisar a figura 7 do exemplo 2, verifica-se que nenhum dos três índices de acções vai ultrapassar a barreira de retorno no período de fecho, neste caso o banco deverá pagar ao investidor 32,5% no respectivo vencimento.

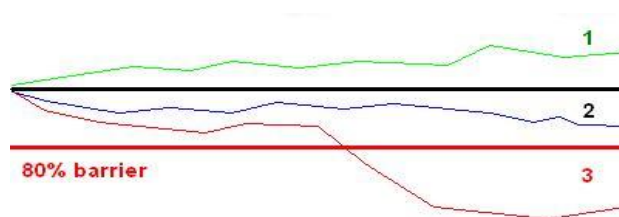


Figura 9 - Barreiras<sup>11</sup>

De forma a compensar esse risco, os bancos normalmente protegem-se com uma combinação de índices com opções de put e call. O banco vai tentar imunizar-se e cobrar um spread ao investidor que excede o custo da cobertura.

<sup>11</sup> (Financial-Edu, 2013)

### 3.3.2. Factor risco inerente ao capital do investidor

Da outra categoria principal das Notes, como já referimos, temos as *Principal at Risk Equity Linked Notes*, o segundo maior grupo de *Equity Linked Notes*. Deixam o investidor com o seu capital em risco, sob certas condições específicas. Leal (2012) considera neste caso mais três exemplos:

#### Exemplo 1: Reverse Convertible Equity Linked Note

Esta é uma das estruturas de *Note* mais populares. Trata-se de uma *Note* de longo prazo, pagando cupões regularmente, tendo uma opção de compra em anexo ou uma opção que permite que o investidor possa converter em acções preferenciais ou ordinárias da entidade emissora, isto se ocorrer uma situação específica (geralmente um aumento do preço das acções da empresa acima do preço de exercício da opção de conversão). A *Reverse Convertible Equity Linked Note* tem um cupão de garantia e total protecção, enquanto o preço das acções da empresa subjacente não cair abaixo de um certo nível da barreira, sendo este valor, tipicamente 60 a 80% do preço da acção inicial (zonas 1 e 2 na Figura 10).

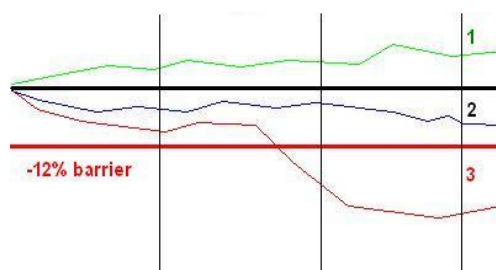


Figura 10 - Gráfico de Barreiras RCEL<sup>12</sup>

No caso do preço das acções de referência caírem abaixo da barreira, a Convertible ELN não será garantida (Zona 3). Basicamente, se a barreira inferior for ultrapassada, o capital principal do investidor começa a flutuar com o preço da acção subjacente. Isto é equivalente a forçar o titular da *Note* a converter em acções da empresa (daí o termo "Reverse Convertible"), embora a operação de conversão na verdade não ocorra.

<sup>12</sup> (Financial-Edu, 2013)

Por outro lado, o banco não é obrigado a pagar o capital completo do investidor na respectiva data de vencimento, sendo que, o montante de retorno dependerá do quanto o valor desceu a barreira, como se verifica na zona 3.

### Exemplo 2: Annual Review Equity Linked Note

Uma Equity-Linked Annual Review Note tem um cupão que é pago apenas se o preço das acções subjacentes fechar acima de seu preço em determinadas datas específicas.

Por exemplo, uma Note de três anos pode ter um cupão de 8,5% ao ano, dependendo do Dow Jones Industrial Average (DJIA, INDU), fechando acima do preço inicial no momento de compra da Note (12.200, por exemplo), com cálculos efectuados no final do 1, 2, e 3<sup>o</sup> anos. Por cada ano em que o índice Dow Jones fechar acima de 12.200 (abaixo da Zona 1), o investidor acumula um ano de juros de 8,5% ao ano. Por cada ano que o índice Dow Jones fechar abaixo deste nível (abaixo da Zona 2), não existirá interesse para o investidor.

Na maturidade, a *Annual Review Equity Linked Note* paga a soma de juros e o capital principal ao investidor.

As Annual Review Notes são normalmente estruturadas com a barreira de protecção inferior (por exemplo -12%). Se o DJIA fechar a mais de 12% abaixo do seu valor inicial de 12.200 (abaixo da Zona 3), o capital inicial do investidor não é mais garantido e começa a flutuar com o preço. Se o DJIA ficar acima da barreira inferior, o capital do investidor é 100% garantido.

Para o investidor, uma revisão anual da *Note* oferece um cupão contingente, com um grau de *rating* relativamente alto (pois é com base na classificação de crédito do banco, não o património subjacente) e algumas protecções principais (embora não seja 100%). O investidor vai lucrar mais se o preço das acções subjacentes fechar acima do preço de entrada em determinada data da amostra anual.

O risco para o investidor é se o preço das acções subjacentes fechar abaixo da barreira principal com menor protecção e permanecer lá em todas as datas anuais de amostra. Neste caso, nenhum cupão será pago, e o investidor irá receber de volta o capital inicial igual a 100% menos a perda do património percentual (por exemplo, 100% - perda de 25% = 75% do capital inicial).

Na perspectiva do banco, uma revisão anual da Note oferece a possibilidade de lucrar quando a equidade subjacente fechar abaixo do preço inicial na maioria das datas anuais de revisão. Quando o preço das acções estiver abaixo do preço inicial, o banco não irá pagar juros ao investidor durante todo o ano anterior à data da amostra - Capital livre.

O risco para o banco existe caso o preço das acções subir acima do preço inicial e permanecer lá em todas as datas anuais de revisão. Neste caso, o banco terá de pagar 100% do capital inicial de volta, além de 8,5% para cada um dos três anos (dependendo do composto e dos termos da nota).

Se o preço das acções cair abaixo da principal barreira com menor protecção, o banco terá pouco ou nenhum risco, uma vez que apenas a parcela remanescente do capital ajustado pela perda percentual de equidade devem ser devolvidos ao investidor na data de vencimento. Como as outras Notes estruturadas que foram apresentadas, os bancos normalmente cobrem a sua exposição com uma combinação de capital próprio colocado e opções de compra, e tentar ganhar a diferença entre a Note e as opções.

### Exemplo 3: Accrued Coupon Equity Linked Note

Um Accrued Coupon Equity Linked Note tem um potencial elevado de obter o pagamento de cupão seja numa regime trimestral ou semestral. Se o preço das acções não cair mais do que uma certa quantidade (por exemplo 15%) a partir da data de início da Note, então o valor do cupão acumula diariamente. Se o preço das acções cair mais de 15% do preço inicial da Note, o cupão pára de acumular, sendo que, retoma a acumular, se o preço das acções subir mais uma vez acima da barreira de -15% (Figura 11).

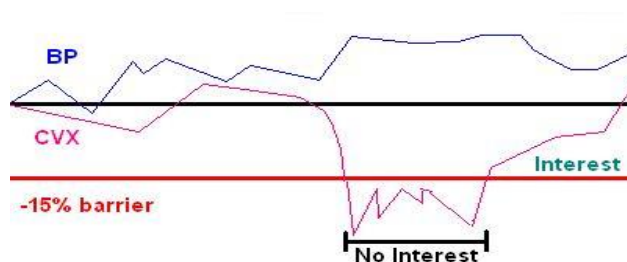


Figura 11 - Gráfico de Barreiras ARLN<sup>13</sup>

Um exemplo desta Note, pode ser ligado a duas acções, tais como a British Petroleum e Chevron Texaco, com uma maturidade de 18 meses, e um cupão potencial de até 15%, a pagar num regime trimestral, enquanto que em descidas de 15% ou mais, o cupão de 15% irá vencer numa base diária.

<sup>13</sup> (Financial-Edu, 2013)

Se qualquer acção diminuir 15% ou mais, em seguida, o cupão pára até o ponto que (ou nunca) os preços das acções de referência, mais uma vez fecharem acima de 85% dos seus preços iniciais.

Uma Accrued Coupon Equity Linked Note pode ou não, ter a protecção acima da barreira com menor retorno, e nenhum tipo de protecção abaixo desta barreira. Se o capital é protegido acima da barreira de menor retorno (-15%), o investidor recebe 100% do capital inicial de volta, caso um ou ambos os preços das acções caiam abaixo de 0%, mas permanecerem acima da barreira de -15%. Caso o património caia abaixo da barreira de -15%, o valor do retorno é a média das percentagens dos respectivos tempos de retorno de ambas as acções no valor do capital inicial original da Note.

Seguem-se alguns exemplos de cálculos para protecção acima da barreira de menor retorno (no valor de cerca de 2% extra para o investidor):

- Equity A devolução = 10%

Património B retornar = -12% (-15% Acima da Barreira)

Média de A e B =  $(10\% - 12\%) / 2 = -2\%$

Capital pago ao investidor na data de vencimento =  $\$ 100 \times 1,0 = 100 \$$

- Equity A devolução = 10%

Património B retornar = -20% (abaixo de -15% de barreira)

Média de A e B =  $(10\% - 20\%) / 2 = -5\%$

Principal pago ao investidor na data de vencimento =  $\$ 100 \times 0,95 = \$ 95$

Compare-se com nenhum princípio de protecção acima da barreira de menor retorno:

- Equity A devolução = 10%

Património B retorno = -12%

Média de A e B =  $(10\% - 12\%) / 2 = -2\%$

Principal pago ao investidor na data de vencimento =  $\$ 100 \times 0,98 = \$ 98$

- Equity A devolução = 10%

Património B retorno = -20% (abaixo de -15% de barreira)

Média de A e B =  $(10\% - 20\%) / 2 = -5\%$

Principal pago ao investidor na data de vencimento =  $\$ 100 \times 0,95 = \$ 95$

Um factor muito importante na escolha deste tipo de produtos, e que depende de cliente para cliente, é o seu limiar de risco, como tal, no próximo capítulo será analisado esse factor, determinante nesta área de investimentos.





**Capítulo IV**  
**Binómio Rendibilidade Risco**

Os factores rendibilidade e risco estão completamente interligados, assim sendo, será importante analisar de que forma este factor pesa na forma como os investimentos são realizados.

#### 4.1. Relação entre Rendibilidade e Risco

De acordo com CRUZ (2012, p. 48) “a gestão de risco é uma componente essencial do governo das sociedades, que deve existir concertada com as outras componentes, como seja a contabilidade de gestão. As recomendações da gestão do risco podem traduzir alterações ao sistema de gestão. Na teoria financeira podemos caracterizar o risco como a variação provável dos fluxos monetários futuros”.

CRUZ (2012, p. 48) “considera também que cada negócio o risco é tanto maior quanto maior a incerteza na previsão de fluxos monetários gerados (ver Figura 12). Num enquadramento de mercado aberto em que existem diversas alternativas de aplicação e financiamento, a quantificação do risco assume relevância”.



Figura 12 – Risco e retorno<sup>14</sup>

A definição de risco como intervalo de rendibilidade esperada contrapõe-se com a visão tradicional de risco, que a considera apenas como uma probabilidade de perda. A possibilidade de obter uma rendibilidade negativa é efectivamente, a parte não desejada do risco, sendo que, contrariamente, a possibilidade de obter uma rendibilidade positiva é a parte desejada do risco. (Cruz, 2012)

<sup>14</sup> (Cruz, 2012)

É de facto impossível dissociar as duas possibilidades, de ganhos e de perdas pois, estamos perante uma lei financeira: “maior risco, maior rendibilidade”. Um pensamento interessante que simplifica e ao mesmo tempo engloba todas as circunstâncias desta relação, é que, para poder optar pela parte desejada do risco é necessário assumir a parte não desejada, pois quanto maior for uma, maior será a outra, e vice-versa. Toda a incerteza inerente em relação à evolução futura do preço de um activo financeiro obriga a estimar a rendibilidade esperada em termos de intervalos. É possível efectuarmos a medição do risco, tendo em conta que um activo financeiro é arriscado quando existe incerteza acerca da rendibilidade que proporcionará durante a sua vida; quanto maior for o leque de rendibilidades possíveis, maior será o risco do investimento. A forma mais utilizada para medir o risco é a volatilidade da rendibilidade (desvio padrão), sendo que, se define como o intervalo de rendibilidade em torno do seu valor médio, com uma probabilidade associada. (Cruz, 2012)

#### 4.1.1 Definições de Risco

Horizonte Temporal (anos)	<=1		2		3		4		>=5		Sem Data de Maturidade
Perfil de Risco (Suitability)	Muito Conservador		Conservador		Moderado		Dinâmico		Agressivo		Especulativo
Perfil de Conhecimentos e experiência (Appropriateness)	1	2	3	4	5	6	7	8	9		
Objetivo do Investimento	100% Garantia de Capital		Protecção Parcial		Protecção de Capital Condicionada		Sem Protecção		Produto de Rendimento		Produto de Crescimento

Figura 13 – Tabela do Nível de Risco

“The control environment is the work atmosphere that the organization establishes for its employees. The most important element in an appropriate control environment is management’s role and example”<sup>15</sup> (Albrecht & Chad, 2004, p. 27).

As instituições devem começar por definir a origem do risco. Se o risco é interno ou externo à organização. Devem definir todas as actividades da organização por processos de negócio, após definir a sua origem do risco.

<sup>15</sup> Tradução livre - O ambiente de controlo é o ambiente de trabalho que a organização prevê para os seus colaboradores. O elemento mais importante num ambiente de controlo adequado é o papel e o exemplo de gestão.

Com base na estrutura na existente da organização devem ser estipulados controlos, para atingir os objectivos do negócio. Entendem-se como controlos políticas, estruturas e práticas. O objectivo de controlo é a declaração de um resultado desejado através da implementação destas medidas de controlo. (Cruz, 2012)

Para se conseguir atingir o objectivo de controlo desejado é necessário estabelecer matrizes, para cada um dos processos de negócio, determinando e priorizando riscos, analisando impactos e probabilidades de ocorrência, definindo quais os controlos mais eficientes e eficazes, para poder defender os interesses de carácter financeiro, físico e intelectual das organizações. CRUZ (2012, p. 49)

Existem vários tipos de risco mas neste estudo serão apenas abordados os riscos económico e o risco financeiro.

#### **4.1.1.1 Risco económico**

Considera-se que o risco económico divide-se em três áreas distintas, risco de posição, risco de crédito e risco de liquidez.

O Risco de Posição é o risco em que as perdas poderão ocorrer em consequência dos movimentos adversos nas taxas de juro ou nos preços, por exemplo: Risco de taxa de câmbio; Risco de taxa de juro; *Equity Risk*: preço das acções.

O Risco de Crédito é o da contraparte não cumprir a obrigação na data prevista e não ser capaz no futuro de a cumprir na totalidade.

O Risco de Liquidez:

- a) A contraparte não efectua a totalidade do pagamento na data de vencimento;
- b) Não ser possível obter fundos suficientes para fazer face às obrigações assumidas;
- c) O investidor não consegue, no momento pretendido, negociar um determinado instrumento a um preço razoável. Cruz (2012)

Num contexto de estratégia e definição de objectivos de uma organização, há que detalhar os processos e os meios fundamentais, garantir recursos e equilíbrios, implementar planos e acções, controlando a sua execução, como forma de garantir uma permanente adequação do sistema a todo o tipo de riscos inerentes.

O risco não sistemático é específico da organização e concorrentes directos. Pode ser reduzido com a diversificação, afecta todas as organizações e representa incertezas globais tais como a inflação, políticas monetárias e cambiais ou mutações conjunturais.

O risco de mercado ou sistemático reflecte-se no risco do capital próprio investido na organização e dividindo-se em:

- Risco do negócio – reporta-se à gestão da exploração da empresa, influenciando a variabilidade dos fluxos monetários operacionais;
- Risco financeiro – relacionado com a estrutura financeira. Se a organização se endivida, aumenta o risco sobre os capitais próprios, potencializando a diminuição da respectiva rentabilidade.

#### **4.1.1.2. Risco Financeiro**

Na análise e gestão financeira, a análise de risco significa a utilização de outras duas metodologias distintas (para além das variáveis estatísticas). Podem recorrer à metodologia baseada apenas no Balanço e na Demonstração dos Resultados ou na metodologia baseada em estatísticas e dados de mercado externos à organização. Na análise baseada no Balanço e na Demonstração de Resultados, o Balanço permite identificar o risco financeiro assumindo que a estrutura tenha que ser equilibrada para que a empresa possa funcionar com normalidade. O equilíbrio financeiro existe se a empresa tiver a habilidade de resolver os compromissos com terceiros, nas datas previstas. É necessário garantir um equilíbrio funcional entre recursos e aplicações, analisando a tesouraria líquida, fundo de maneio e as necessidades em fundo de maneio. Cruz (2012)

Após a inclusão deste factor determinante na área de investimento, será de igual forma a descrição de outro factor externo, as entidades que regulam os investimentos realizados – entidades reguladoras.



**Capítulo V**  
**Entidades Reguladoras em Portugal**

## 5.1. Entidades Reguladoras em Portugal

O mercado dos produtos de investimentos financeiros face à sua complexidade é bastante regulado. Em Portugal existem três entidades reguladoras responsáveis pelo bom funcionamento e pela protecção tanto dos clientes e dos seus investimentos, como da banca. A regulação é efectuada pelo Banco de Portugal, pela Comissão do Mercado de valores Mobiliários e pelo Instituto de Seguros. Serão apresentadas de seguida cada uma das referidas entidades para melhor definir qual a abrangência de cada uma. Tendo em conta que os produtos do Deutsche Bank são sediados em capitais Europeias como Londres e Frankfurt irão ser analisadas também as entidades reguladoras respectivas dos Países onde está alocado determinado produto.

A supervisão bancária pode, e deve também, não em todos os casos evitar a insolvência. Deve proteger o cliente, sendo que há um seguro de depósito legal, garantindo ao cliente que os seus depósitos estão protegidos pela instituição até ao montante de 100.000€. Além disso, também existem mecanismos de garantia do sector privado das organizações que protegem muito além do limite legalmente prescrito. Deutsche Bank (2013)

### 5.1.1. Banco de Portugal - BdP

O Banco de Portugal exerce a função de supervisão – prudencial e comportamental – das instituições de crédito, das sociedades financeiras e das instituições de pagamento, tendo em vista assegurar a estabilidade, eficiência e solidez do sistema financeiro. Exerce também o cumprimento de regras de conduta e de prestação de informação aos clientes bancários, bem como garante a segurança dos depósitos e dos depositantes e a protecção dos interesses dos clientes.

O conjunto de instituições supervisionadas pelo Banco de Portugal é vasto e variado. Abrange, em primeiro lugar, as instituições de crédito (cuja actividade consiste em receber depósitos ou outros fundos reembolsáveis do público com o objectivo de os aplicarem por conta própria, mediante a concessão de crédito) em segundo lugar, as sociedades financeiras, conjunto formado pelas sociedades financeiras de corretagem, sociedades corretoras, sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios, sociedades gestoras de fundos de investimento, sociedades emitentes ou gestoras de

cartões de crédito, sociedades gestoras de patrimónios, sociedades de desenvolvimento regional, agências de câmbio, sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos e outras sociedades, como a Finangeste. Estão igualmente sujeitas à supervisão do Banco de Portugal as instituições de pagamento, bem como as sociedades gestoras de participações sociais, neste último caso quando as participações detidas, directa ou indirectamente, lhes confirmam a maioria dos direitos de voto em uma ou mais instituições de crédito ou sociedades financeiras. O Banco de Portugal pode sujeitar à sua supervisão outras sociedades gestoras de participações sociais, quando detenham participação qualificada em instituição de crédito ou sociedade financeira. (Banco de Portugal, 2013)

### **5.1.2. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários - CMVM**

A CMVM fundamentalmente tem como objectivo regular o funcionamento e a promoção dos mercados de valores mobiliários e de outros instrumentos financeiros, tais como, as actividades de intermediação financeira. Trata-se de uma pessoa colectiva de direito público, sendo dotada de autonomia administrativa e financeira, detentora de património próprio, sujeita à tutela do Ministro das Finanças e regulada pelo seu Estatuto, Código dos Valores Mobiliários e pelas disposições aplicáveis às entidades públicas empresariais, desempenhando um papel importante na regulação bancária. Os bancos dispõem de produtos para servir os seus clientes, que são da responsabilidade da CMVM, sobretudo nos fundos de investimento, como foi descrito anteriormente. (CMVM, S/N)

Tendo em conta a informação disponível na CMVM (S/N), ao nível da regulamentação e supervisão que garante que os investidores possuem o conhecimento efectivo dos riscos e das características de alguns produtos financeiros de maior complexidade, o Decreto-Lei nº 211-A/2008, de 3 de Novembro, estabelece três tipos de obrigações a observar na comercialização dos produtos que sejam qualificados como Produtos Financeiros Complexos:

- Disponibilização ao investidor de documento informativo;
- Identificação do produto como produto financeiro complexo nos documentos informativos e em eventuais mensagens publicitárias;
- Aprovação prévia pela autoridade competente da respectiva publicidade.

Este é complementado pelo Regulamento CMVM nº 1/2009 que regula em detalhe o conteúdo do documento relativo à publicação dos Produtos Complexos.



Devido aos Produtos Complexos serem dotados de elevada sofisticação e complexidade técnica, tendo por vezes alguma dificuldade de percepção por parte do investidor, quer do seu funcionamento, quer dos riscos envolvidos, a CMVM, numa tentativa de contribuir para a respectiva clarificação, pretende disponibilizar aos investidores uma descrição simples do funcionamento e dos principais riscos associados a alguns destes produtos financeiros.

De uma forma complementar, as entidades sujeitas à supervisão da CMVM são:

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

### **5.1.3. Instituto de Seguros de Portugal - ISP**

O Instituto de Seguros de Portugal é a autoridade nacional responsável pela regulação e supervisão, quer prudencial, quer comportamental, da actividade seguradora, resseguradora, dos fundos de pensões e respectivas entidades gestoras e da mediação de seguros.

O ISP tem por missão assegurar o bom funcionamento do mercado segurador e fundos de pensões em Portugal, de forma a contribuir para a garantia da protecção dos tomadores de seguro, pessoas seguras, participantes e beneficiários.

Esta missão é assegurada através da promoção da estabilidade e solidez financeira de todas as instituições sob a sua supervisão, bem como da garantia da manutenção de elevados padrões de conduta por parte dos operadores. O ISP dispõe de competências regulamentares, de autorização ou de não oposição, de registo ou certificação, de supervisão *on-site* e *off-site*, de *enforcement*, revogatórias, contra-ordenacionais e institucionais. (Instituto de Seguros de Portugal, 2013)

#### **5.1.4. Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros**

A Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF) é uma das principais iniciativas da Comissão Europeia, no contexto do plano de acção para os serviços financeiros, e tem como objectivo harmonizar e criar um efectivo mercado único de produtos e serviços financeiros no espaço europeu (os 27 Estados-Membros da União Europeia (UE), a Noruega, a Islândia e o Liechtenstein).

Esta Directiva permite a qualquer entidade de um estado membro da UE, o total acesso a Mercados, Clientes, Compensação e Liquidação em qualquer outro estado membro da UE, sem necessidade de abertura de uma agência ou subsidiária.

A implementação da DMIF concretiza o fim da regra da concentração, isto é, o fim da exclusividade das bolsas de negociação, o que possibilita a criação de uma nova classe de actividades (Internalização Sistemática e Sistemas Multilaterais de Negociação) e o aparecimento de novos players no Mercado.

A DMIF fomenta também a transparência do negócio, ao desenvolver e harmonizar medidas para a protecção do Cliente Investidor, nomeadamente a classificação dos Clientes de acordo com o seu conhecimento e experiência do negócio, a existência e divulgação de normas de conduta de negócio e a definição de uma política de execução de ordens baseada no princípio da melhor execução, sempre no pressuposto de colocar o interesse do Cliente à frente do interesse do Intermediário Financeiro.

A Directiva foi transposta para a legislação portuguesa, através do Decreto-Lei nº 357-A/2007, e entrou em vigor a 1 de Novembro de 2007.

## 5.2. Entidades Reguladoras Europeias

Como o Deutsche Bank é um Banco Alemão, além de ser regulado pelas entidades reguladoras portuguesas está ainda sujeito à regulamentação das entidades reguladoras alemãs. A principal entidade reguladora é o BaFin, além da regulamentação pelo BaFin o DB está ainda sujeito à entidade reguladora do país de origem das Sociedades Gestoras que emitem os produtos de investimentos financeiros que são comercializados em Portugal e que serão apresentadas infra: CSSF, CBI e IFSRA.

### 5.2.1. BaFin

O Bafin é a autoridade de supervisão alemã, encarregue da supervisão prudencial e comportamental do Emitente. A estabilidade do sistema financeiro é a sua função económica principal. A base legal para a supervisão dos bancos é fundamentalmente a Lei Bancária Alemã, que foi sendo revista, desde a sua criação em 1962. A Lei Bancária Alemã fornece aos bancos regras que têm que considerar quando configuram e operam os seus negócios. Estas regras são concebidas para evitar o deslizamento, o que poderia interferir com o funcionamento adequado do sistema bancário. Como os bancos são supervisionados intensamente depende da natureza e extensão das empresas que operam, a supervisão é, basicamente, a sua principal atenção para o fato de que os bancos detêm capital e liquidez suficiente e ter instalado controlos de risco adequados. (BaFin, 2013)

Os bancos alemães estão ainda sujeitos, de acordo com o Deutsche Bank (2013) ao “Sistema Voluntário, que fornece protecção adicional, conforme especificado nos Estatutos do Fundo de Protecção de Depósitos da Associação Alemã de Bancos *Statut des Einlagensicherungsfonds des Bundesverbands deutscher Banken e.V.*”

## 5.2.2. A *Commission de Surveillance du Secteur Financier* - CSSF

A *Commission de Surveillance du Secteur Financier* é responsável pela supervisão prudencial das instituições de crédito, profissionais do sector financeiro, organismos de investimento colectivo, fundos de pensão, empresas de securitização (SICAR's), emitentes de valores mobiliários ao público em uma base contínua, os mercados e os seus operadores, sistemas de negociação multilateral, instituições de pagamento e das instituições de moeda electrónica regulamentada. Também supervisiona os mercados de valores mobiliários, incluindo os seus operadores, ao nível nacional no Luxemburgo, é pertinente para o trabalho visto muitos produtos do Deutsche Bank estarem alocados neste País e regulamentados por esta entidade. (CSSF, 2013)

A CSSF assumiu as responsabilidades do *Institut Monétaire Luxembourgeois* (IML), que se tornou o *Banque Centrale du Luxembourg* (BCL) em 1 de Junho de 1998, bem como as responsabilidades do ex-Comissariado de Bolsas. As recentes mudanças institucionais na estrutura e as práticas de supervisão prudencial, não alterou de forma alguma o quadro legal e regulamentar em vigor.

A supervisão das empresas do sector financeiro da CSSF visa o seguinte:

- Promoção de uma política de negócios considerada e prudente em conformidade com os requisitos regulamentares;
- Proteção da estabilidade financeira das empresas supervisionadas e do sector financeiro como um todo;
- Supervisão da qualidade da organização e sistemas de controlo interno e reforçar a qualidade da gestão de risco.

A CSSF examina todos os pedidos feitos por empresas ou pessoas que examinam a realização de uma actividade financeira no Grão-Ducado do Luxemburgo e exigindo a autorização do Ministro responsável pela CSSF. Actua exclusivamente no interesse público, garantindo que as leis e regulamentos sobre o sector financeiro são aplicadas e observadas e que os acordos internacionais e as directivas europeias nas áreas sob a sua responsabilidade sejam implementadas.

A CSSF tem o poder de exigir todas as informações úteis para cumprir as suas missões de empresas sob a sua supervisão.

A CSSF, de acordo com sua Lei de fundação, participa, a nível comunitário e internacional, nas negociações relativas ao sector financeiro e coordena a implementação de iniciativas governamentais e acções para alcançar uma expansão ordenada das actividades do sector financeiro. (CSSF, 2013)

### **5.2.3. Central Bank of Ireland - CBI**

O Central Bank of Ireland (2013) tem a responsabilidade global para a autorização, regulamentação e supervisão das instituições de crédito que operam na Irlanda. As instituições de crédito reguladas pelo Banco Central da Irlanda incluem: Bancos, Sociedades de construção e Instituições de Crédito.

Além disso, o Banco Central da Irlanda é responsável pela supervisão da liquidez e realização de negócios para as sucursais de bancos licenciados não-irlandeses que operam na Irlanda.

Os objectivos na supervisão das instituições de crédito são: promover um sistema bancário estável para fornecer um grau de protecção aos depositantes com instituições de crédito individuais. Conforme estabelecido na Lei do Banco Central 1942, o banco exercerá as suas funções e poderes de uma maneira que seja consistente com o bom funcionamento e a adequada actuação dos mercados financeiros, a supervisão prudencial dos prestadores de serviços financeiros e o interesse público e os interesses dos consumidores.

Em relação à supervisão dos prestadores de serviços financeiros do Banco Central da Irlanda, opera uma abordagem baseada no risco para a supervisão.

Em 2011, o Banco Central da Irlanda introduziu um novo enquadramento para a supervisão das empresas reguladas, o chamado Risco Probabilidade e Impacto no sistema (PRISM) para fornecer um quadro estruturado para a instituição de crédito de supervisão. Ele fornece uma ferramenta para os supervisores para se desafiarem a si mesmos e às empresas continuamente, de forma a salvaguardar a estabilidade financeira e a proteger os consumidores.

Dentro do Banco Central da Irlanda a supervisão prudencial das instituições de crédito recai em Instituições de Crédito e Direcção de Supervisão de Seguros, é realizada por duas divisões:

- Supervisão Bancária Coberto Banks;
- Supervisão Bancária de Bancos Internacionais.

(Central Bank of Ireland, 2013)

#### **5.2.4. A Irish Financial Services Regulatory Authority - IFSRA**

Fundada no início de maio de 2003, a Irish Financial Services Regulatory Authority (2013) é o único regulador de todas as instituições financeiras na Irlanda.

O Regulador de Serviços Financeiros é um elemento distinto do Banco Central e da Autoridade de Serviços Financeiros da Irlanda, com responsabilidades reguladoras claramente definidos. Estes abrangem todas as instituições financeiras irlandesas, incluindo aqueles previamente regulamentado pelo Banco Central, Ministério da Indústria, Comércio e Emprego (DETE), Gabinete do Director de Assuntos do Consumidor (ODCA) e a *Registrar of Friendly Societies*.

É responsável pela regulação de cerca de 4.000 entidades e tem um papel novo e forte em defesa do consumidor.

(Autoridade Reguladora de Serviços Financeiros da Irlanda, 2013)

São estas as entidades reguladoras que estão associadas aos produtos comercializados pelo Deutsche Bank, tendo sido esse o critério para a sua apresentação no trabalho, as nacionais relativas a Portugal onde o produto é comercializado e as Europeias devido ao local onde os produtos estão alocados, sendo regulados pelas entidades análogas ao Banco de Portugal e à CMVM de cada País, respectivamente.



## **Capítulo VI**

### **Análise de Produtos de Investimento Financeiros**

## 6. Estudo empírico

Na sequência da revisão da literatura efectuada nos capítulos anteriores no âmbito do tema deste relatório, relativamente a investimentos financeiros, serão abordados seguidamente:

1. Explicar a metodologia adoptada, forma de pesquisa, critérios definidos, técnica de recolha de dados e tratamento de dados obtidos;
2. Descrição do Produto de Investimento
3. Análise do Produto de Investimento;
4. Resultados e discussão.

### 6.1. Metodologia adoptada

A metodologia utilizada é o estudo de caso. Para Stenhouse (1990) cit. por Rodriguez Gomes et al. (1996, p. 92) o estudo de caso é “o método que implica a recolha de dados sobre um caso ou casos, e a preparação de um relatório ou apresentação do mesmo”. Mas Yin (1994, p. 13) considera que “o estudo de caso é uma investigação empírica que investiga um fenómeno no seu ambiente natural, quando as fronteiras entre o fenómeno e o contexto não são bem definidas (...) em que múltiplas fontes de evidência são usadas”. Define ainda (p. 9) que “é a estratégia de investigação mais adequada quando queremos saber o “como” e o “porquê” de acontecimentos atuais sobre os quais o investigador tem pouco ou nenhum controlo”. Para PONTE (1994, p. 4) “o estudo de caso pode ser de natureza quantitativa ou qualitativa (ou mista) e são estudo de avaliação”. Os estudos de caso quantitativo utilizam uma cuidadosa manipulação de variáveis, estudam os efeitos de uma ou mais situações, métodos ou materiais alternativos e que constituem trabalhos de intervenção com metodologias usualmente de tipo quantitativo (com tratamento estatístico de dados). Pode existir partilha de informação nas investigações entre investigador e participantes.

Rodriguez Gomes et al. (1996) consideram que estas duas variedades de casos se dividem em oito modalidades. O estudo de caso único pode ser histórico; observacional; biografia; comunitário; situacional; ou micro etnografia e que o estudo de caso múltiplo pode ser de indução analítica ou comparação constante.

Face à definição apresentada pelo referido autor considera-se que o presente estudo é um caso único, longitudinal.



Coutinho & Chaves (2002, p. 226) baseado na referência clássica da literatura da especialidade de (Stake, 1995) distingue ainda três tipos de estudos de caso:

- Intrínseco – “quando o investigador pretende uma melhor compreensão de um caso particular que contém em si mesmo o interessa na investigação;
- Instrumental – “quando um caso é examinado para fornecer introspecção sobre um assunto, para refinar uma teoria, (...)”;
- Colectivo – “quando o caso instrumental se estende a vários casos, para possibilitar, pela comparação, conhecimento mais profundo sobre o fenómeno, população ou condição”.

Face às definições supra considera-se que o presente estudo é instrumental.

De acordo com Coutinho & Chaves (2002, p. 231) o estudo de caso deve ser credível. A credibilidade engloba três áreas de aferição da qualidade de um trabalho de investigação: “a validade externa ou possibilidade de generalização dos resultados; a fiabilidade (replicabilidade) do processo de recolha e análise de dados; e para o estudo de caso de tipo explicativo, coloca-se ainda a questão do rigor ou validade interna das conclusões a que conduz”.

Para obter credibilidade, foi escolhido um produto de investimento do Deutsche Bank, que foi disponibilizado aos clientes em Setembro de 2013. As cotações dos activos subjacentes que o constituem foram verificadas ao longo dos últimos 4 anos de forma a conseguir replicar os resultados possíveis anteriormente, com o possível no futuro. Foi utilizado o *site* oficial para obter estas cotações – O Bloomberg e no final foram comparados os resultados com a rendibilidade e risco se se tivesse subscrito um depósito a prazo tradicional (em vez do produto de investimento).

Assim sendo, foi escolhido um produto estruturado, da campanha mais recente do Deutsche Bank, neste caso o “Cabaz Global de Outubro de 2017”. Tendo em conta o facto de não ser possível prever o comportamento do produto no futuro, optou-se por aplicar o produto aos valores de mercado de 2009 a 2013, conseguindo obter valores reais ainda que num contexto económico já idêntico ao actual, ou seja, já num período de crise económica e financeira.

Foi elaborada uma matriz com dados provenientes das cotações dos índices publicados no Bloomberg, porque são os activos subjacentes das Notes DB Cabaz Global Out. 2017. Foram observados os dados recolhidos no próprio site da Bloomberg.

Fez-se análise dos resultados através de uma folha de Excel. Para a elaboração da matriz, tiveram-se em conta os activos subjacentes, prazo, periodicidade de pagamento, cupão e opção de call a exercer pelo emitente.

## 6.2. Descrição do Produto de Investimento

De todos os produtos de investimento disponibilizados pelo Deutsche Bank, foi escolhido um dos produtos em comercialização em Setembro de 2013, como já foi referido, para ser a base de análise deste estudo. Escolheu-se as Notes DB Cabaz Global Out. 2017, por ser o produto mais recente a ser comercializado e porque tem como activos subjacentes três índices de acções bastante conhecidos:

- EuroStoxx500;
- MSCI Brasil;
- Hang Seng.

Como estes índices têm cotação diária no Bloomberg, foram observadas e recolhidas todas as cotações destes índices trimestralmente (1º dia de mercado de três em três meses) e nos últimos quatro anos. Pretende-se desta forma analisar qual seria a performance destas Notes escolhidas caso tivessem começado em períodos temporais passados e tentar projectar no futuro o seu desempenho. Após a obtenção de resultados através de Excel efectuou-se um estudo paralelo, relativamente à rendibilidade e risco caso se tivesse subscrito um depósito a prazo tradicional em vez do produto de investimento escolhido. A comparação com o depósito a prazo realizou-se uma vez que os depósitos a prazo são opções sem risco de capital mas com uma rendibilidade pré-definida menor que o expectável no produto de investimento. Ainda que seja pertinente o argumento de que são dois produtos distintos de mais para serem comparados, tendo este trabalho como base o próprio relatório de estágio, é importante referir que a escolha entre estes dois produtos é uma constante no dia-a-dia da Banca, bem como os dois tipos de produtos sob os quais os clientes pedem informação e optam consoante o seu perfil de risco, tendo sido assim pertinente neste contexto efectuar esta comparação.

Segue-se a apresentação do produto de investimento escolhido – as Notes DB Cabaz Global Out. 2017, sendo esta a denominação comercial do produto, e onde será o seu terminus, 2017, tratando de um produto de investimento a quatro anos.

### **Notes DB Cabaz Global Out. 2017**

Esta Note é classificada como sendo uma Accrued Coupon Equity Linked Note (apresentada na pág.37). Ressalva-se que esta Note se reveste de uma diferença face à Note supra identificada, uma vez que, para que haja pagamento trimestral do cupão é necessário que todas as observações diárias (*intra day*) sejam iguais ou superiores à barreira predefinida. Caso contrário não se verifica o pagamento desse cupão trimestral. Esta Note centra-se nos mercados Europeu, Brasileiro e Chinês, sendo três os activos subjacentes: *EuroSTOXX50*; *iShares MSCI* e *Hang Seng China Enterprises Index*, respectivamente (Figura 26, 27 e 28 nos anexos).

O *EuroSTOXX50* é o índice mais utilizado da Zona Euro, proporcionando exposição às empresas líderes dos vários sectores. Este índice é composto por 50 acções de doze Países da Zona Euro: Áustria, Bélgica, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Holanda, Portugal e Espanha.

O *iShares MSCI Brazil Index Fund* é negociado em Bolsa nos Estados Unidos da América, tendo como mercado primário a NYSE Arca (Mercado Oficial Americano). O índice é revisto trimestralmente pela Morgan Stanley Capital International.

O *Hang Seng China Enterprises Index* é o índice de referência para o Mercado accionista chinês, composto por acções do tipo H (tratam-se de acções de empresas com sede na China continental, que são negociadas na bolsa de valores de Hong Kong), sendo que, muitas empresas cotam as suas acções simultaneamente no mercado de Hong Kong e numa das bolsas de valores da China Continental, existindo diferenças significativas entre o preço das acções do tipo H e o preço das acções do tipo A (acções que cotam em bolsas da China continental).

Ao nível do risco, esta Note – como é classificado ao abrigo da Directiva de Mercados e de Instrumentos Financeiros (DMIF), tem perfil de risco nível 5, ou seja, um nível agressivo. A esta classificação corresponde um intervalo de volatilidade de  $> =17\%$ , visto este produto não ter capital garantido (Figura 14).

<b>Horizonte Temporal (anos)</b>	<=1		2		3		4		>=5		Sem Data de Maturidade
<b>Perfil de Risco (Suitability)</b>	Muito Conservador		Conservador		Moderado		Dinâmico		Agressivo		Especulativo
<b>Perfil de Conhecimentos e experiência (Appropriateness)</b>	1	2	3	4	5	6	7	8	9		
<b>Objetivo do Investimento</b>	100% Garantia de Capital		Protecção Parcial		Protecção de Capital Condicionada		Sem Protecção		Produto de Rendimento		Produto de Crescimento

Figura 14 – Tabela do Nível de Risco<sup>16</sup>**Características da Note:**

**Emitente:** Deutsche Bank AG, Sucursal em Londres (Segundo a agência de Rating S&P: A+)

**Preço da Emissão:** 100%

**Moeda:** EURO

**Prazo:** Maturidade máxima de 4 anos (09.08.2013 – 09.08.2017) é este o prazo recomendado para o investimento. Caso seja exercida a opção “call” por parte do emitente, a emissão poderá vir a ter um prazo mais curto, com um prazo mínimo de 3 meses e 3 dias.

**Data de Emissão:** 30.09.2013

**Data de Avaliação Inicial:** 30.09.2013

**Data da Avaliação Final:** 02.10.2017

**Data da Maturidade:** 05.10.2017

**Cupão Trimestral Contingente:** 7% TANB

**Nível Barreira:** 60% do “Valor Oficial de Fecho” de cada “Activo Subjacente” na “Data de Avaliação Inicial”

**Remuneração e Condição de Pagamento do Cupão:** Existe a possibilidade do pagamento intercalar de juros, durante o prazo da emissão ou até à ocorrência de reembolso antecipado, poderão ser pagos eventuais cupões contingentes trimestralmente e postecipadamente, caso as cotações de cada “Activo Subjacente” a qualquer momento ao longo do Período de Determinação tenha sido superior ao “Nível Barreira” que é 60% do “Valor Oficial de Fecho”. O montante de Cupão neste caso será igual ao Valor Nominal – 1000€ x Taxa de Cupão (7% TANB), trimestralmente, sendo que, as taxas de juros apresentados são ilíquidos de impostos, em sede de IRS ou IRC, os valores líquidos dependem do investidor em causa.

<sup>16</sup> (Deutsche Bank, 2013)

Como já foi referido anteriormente o capital não é garantido, podendo o investidor incorrer em perdas caso a evolução dos “Activos Subjacentes” evolua de forma desfavorável durante o prazo da emissão.

Caso em qualquer dia útil, desde a “Data de Avaliação Inicial” até à “Data de Avaliação Final”, o “Valor Oficial de Fecho” do “Activo Subjacente” com pior performance for inferior ao “Nível de Barreira”, a Note irá reembolsar na “Data de Maturidade” um montante calculado de acordo com a seguinte fórmula:

- $\text{Min [100\%, Índice (T) / índice (0)]} \times \text{Montante Nominal}$

Em qualquer outro cenário, o investidor recebe:

- $\text{Montante Nominal} \times 100\%$

Onde:

Índice (T): “Valor Oficial de Fecho” na “Data de Avaliação Final” do “Activo Subjacente” com pior performance.

Índice (0): “Valor Oficial de Fecho” na “Data de Avaliação Inicial” do “Activo Subjacente” com pior performance.

Adicionalmente, caso o investidor decida alienar a sua Note antes da maturidade, o montante líquido da mobilização poderá ser superior, igual ou inferior ao valor da subscrição.

Esta Note centra-se em três economias mundiais, um mercado desenvolvido e dois mercados emergentes, com uma interessante protecção face a desvalorizações dos “Activos Subjacentes”, sendo que, até uma queda de 40% (ou seja, a valorização dos activos subjacentes seja igual ou superior a 60% da valorização inicial dos mesmos) do “Activo Subjacente” com pior performance, o investidor não irá incorrer em perda de capital. Existe a possibilidade de obtenção de uma taxa de juro trimestral de 7% TANB, sempre e desde que, os “Activos Subjacentes” não apresentem uma desvalorização superior a 40% face à cotação verificada na “Data de Referência Inicial” do produto; com Liquidez diária a preços de mercado.

Ao nível de contrariedades, os mercados accionistas evidenciam um comportamento adverso durante o prazo da emissão e algum dos “Activos Subjacentes” poderão registar uma cotação inferior a 40% do respectivo valor fixado na “Data de avaliação inicial”, logo não haverá lugar a pagamento de cupão para o período (s) trimestral (ais) respectivo (s).

Poderá na “Data de Avaliação Final” haver lugar a perda de capital, caso algum dos três “Activos Subjacentes” apresente uma cotação inferior à verificada na “Data de Avaliação Inicial”, sendo a perda de capital por *Note* equivalente ao Valor Nominal deduzido da performance registada pelo Índice com pior performance, durante o prazo da emissão. Caso o investidor pretender vender a *Note* durante o prazo de duração do produto, este poderá incorrer em perda de capital, ficando sujeito ao preço que vigorar em mercado secundário nessa data. Veja-se então alguns possíveis cenários, que podem ocorrer ao longo do período de investimento realizado (Figura 15).

#### Exemplo de Payoffs - Cenários de Rendibilidade, Descrição dos Cenários

Cenário	Juros	Capital	Juros	Capital	Juros	Capital	Juros	Capital	Juros	Capital
	2013	2013	2014	2014	2015	2015	2016	2016	2017	2017
Cenário 1	1,75%	-	7,0%	-	7,0%	-	7,0%	-	5,25%	100%
Cenário 2	1,75%	-	7,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	-	40%
Cenário 3	1,75%	-	7,0%	-	0,0%	-	5,25%	-	5,25%	100%
Cenário 4	1,75%	-	3,50%	-	0,0%	-	7,0%	-	5,25%	80%
Cenário 5	1,75%	-	7,0%	100%	-	-	-	-	-	-

Figura 15 – Tabela dos Cenários <sup>17</sup>

#### Cenário 1:

Assumindo que não foi exercida pelo Emitente a opção de reembolso antecipado, este cenário assume que nenhum dos 3 Activos Subjacentes (o *EuroStoxx 50® Index*, o *HSCEI Index* e o *IShares MSCI Brasil*) sofreu uma desvalorização igual superior a 40% a qualquer momento ao longo do prazo da emissão, com observações intra-diárias, tendo assim o investidor recebido todos os pagamentos de cupão trimestrais e tendo o capital investido sido reembolsado na maturidade a 100%. As taxas de juro apresentadas na Figura 15 dependem da performance dos activos subjacentes. Neste cenário o investimento pagou sempre 4 cupões trimestrais com excepção do ano 2017 em que só foram pagos 3 cupões trimestrais resultando numa taxa de 5,25% em vez da expectável taxa de 7%.

#### Cenário2:

Este cenário assume que não foi exercida pelo Emitente a opção de reembolso antecipado e que pelo menos um dos três activos subjacentes teve em qualquer dia um valor oficial de fecho inferior a 60 % do seu valor na Data de Emissão durante o período entre a 5ª e a 6ª data de observação trimestral (30.12.2014 e 30.03.2015), com observações *intra day* (intra-diárias) e que após esse evento, o activo subjacente com

<sup>17</sup> (Deutsche Bank, 2013)

pior performance não voltou a transaccionar acima de 60% do seu valor inicial, em adição, o activo subjacente com pior performance, na data de avaliação final apresentava uma desvalorização de 60%. A perda de capital no final do prazo são 60% do capital investido.

### **Cenário 3:**

Este cenário assume que não foi exercida pelo emitente a opção de reembolso antecipado e que pelo menos um dos três activos subjacentes sofreu uma desvalorização apresentando um valor oficial de fecho inferior a 60% do seu valor na data de emissão durante o período entre a 5ª e 6ª data de observação trimestral (30.12.2014 e 30.03.2015), com observações intra-diárias, e que após esse evento, o activo subjacente com pior performance não voltou a transaccionar acima desse valor oficial de fecho inferior a 60% do seu valor em comparação com o valor na data de emissão até ao 10º trimestre da aplicação.

Durante o período entre a 10ª e a 11ª data de observação trimestral (30.03.2016 e 30.06.2016) e daí em diante até à data de avaliação final, todos os activos subjacentes transaccionaram sempre acima de 60% do seu valor de fecho oficial inicial. Em adição, o activo subjacente com pior performance, na data de avaliação final apresentava-se acima do seu valor oficial de fecho inicial. Não houve portanto lugar a qualquer perda de capital, ou seja, o capital investido foi reembolsado a 100%.

**Cenário 4:** Este cenário assume que não foi exercida pelo emitente a opção de reembolso antecipado e que pelo menos um dos três activos subjacentes sofreu uma desvalorização (incluindo observações intra-diárias), apresentando um valor oficial de fecho inferior a 60% do seu valor na data de emissão durante o período entre a 3ª e a 4ª data de observação trimestral (30.06.2014 e 30.09.2014) e que após esse evento, o activo subjacente com pior performance e não mais voltou a transaccionar acima de 60% do seu valor oficial de fecho inicial, até ao período entre a 9ª e a 10ª data de observação trimestral (30.03.2016 – 30.06.2016). Assim sendo, houve pagamento de dois cupões em 2014, que representam 3,5%; em 2015 não houve lugar a qualquer pagamento de cupão; em 2016 o cliente recebeu a totalidade dos cupões que representou 7% e em 2017 pagou 3 cupões que ascenderam a 5,25%.

No último trimestre da emissão até à data de avaliação final, todos os activos subjacentes transaccionaram sempre acima de 60% do seu valor oficial inicial. Em adição, o activo subjacente com pior performance, na data de avaliação final, apresentava um valor 20% inferior ao seu valor oficial de fecho na data de emissão.

O capital devolvido ao cliente representa apenas 80% do capital investido inicialmente, ou seja, corresponde a uma perda de 20%.

**Cenário 5:** Este cenário assume que nenhum dos activos subjacentes constituintes do Cabaz apresentou um valor oficial de fecho inferior a 60% do valor na data de emissão durante o prazo da emissão, com observações diárias, e que o emitente decidiu reembolsar antecipadamente as *Notes* no final do 5º trimestre. Neste caso o investidor receberá o cupão relativo a este trimestre e a totalidade do capital investido.

### 6.3. Análise do comportamento do produto financeiro

Como os cenários apresentados anteriormente são apenas hipóteses futuras, decidiu-se testar o produto financeiro, considerando que tinha começado no passado. Além dos possíveis cenários verificados anteriormente, será interessante verificar o comportamento do produto com valores de mercado reais ainda que aplicados ao passado.

Foram analisados os três índices que são os activos subjacentes do “Cabaz”, ao longo de quatro anos e considerando que o produto poderia ter começado em cada um dos trimestres passados de cada ano. Se o produto em vez de ter começado em Setembro de 2009 tivesse começado em Dezembro do mesmo ano, os resultados das observações poderão ser completamente diferentes, dada a variância das cotações diárias dos mercados. Começaram a analisar-se dados considerando que o produto teria iniciado em Março de 2009. Nas figuras 16, 17 e 18, encontram-se os gráficos referentes a cada um dos índices, no intervalo de tempo pré-definido.

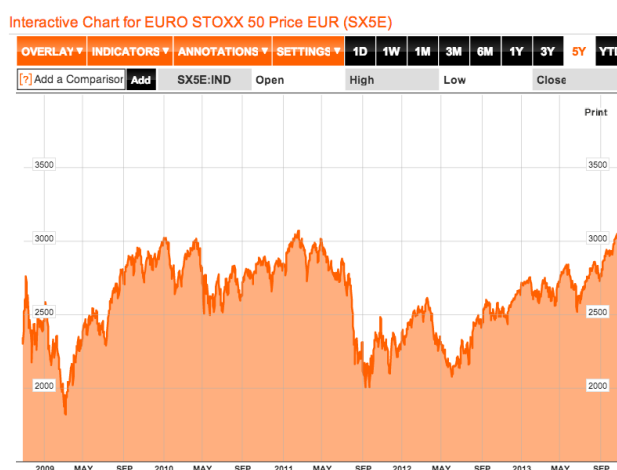


Figura 16 – Euro Stoxx 50<sup>18</sup>

<sup>18</sup> (Bloomberg, 2013)



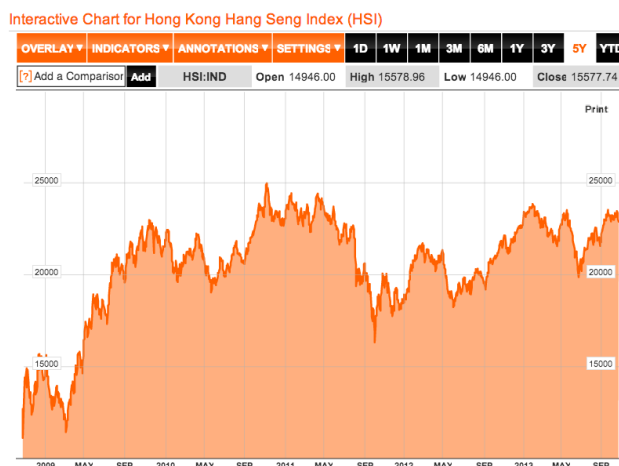


Figura 17 – Hang Seng China<sup>19</sup>

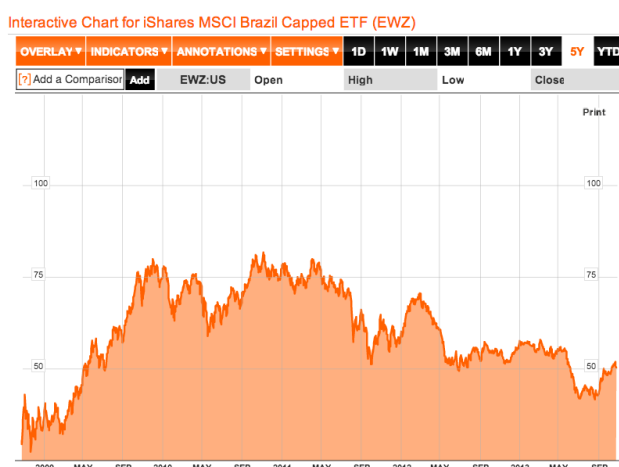


Figura 18 – MSCI Brasil<sup>20</sup>

Depois de analisado cada um dos gráficos foi elaborada uma tabela onde se reuniram os comportamentos de cada índice, nos intervalos de tempo definidos. Como o “Cabaz” tem observações trimestrais, para esta amostra foram consideradas as datas de observação trimestrais, originalmente definidas pelo DB. Assim sendo, o estudo prende-se com a verificação das cotações dos índices nos meses de Março, Junho, Setembro e Dezembro de cada ano, desde 2009 até 2013 (ver Figura 19).

<sup>19</sup> (Bloomberg, 2013)

<sup>20</sup> (Bloomberg, 2013)

	Euro Stoxx 50					Hang Seng Index					iShares MSCI Brazil				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
Janeiro	2578.43	3017.80	2844.17	2349.89	2701.22	15563.31	21823.28	23668.48	18727.31	23311.98	36.70	77.28	78.12	59.70	57.3217
Fevereiro	2198.74	2793.29	3012.70	2478.15	2710.08	12861.49	20272.18	23908.96	20333.37	23685.01	36.25	68.71	74.68	67.79	57.08
Março	1852.25	2796.33	2969.24	2546.16	2619.78	12317.46	20906.11	23048.66	21562.26	22880.22	32.18	69.68	73.129	70.42	55.20
Abril	2097.57	2989.49	2962.92	2501.18	2679.80	13519.54	21537.00	23801.90	20790.98	22367.82	41.83	74.95	79.22	65.38	53.59
Maió	2419.53	2764.05	3008.89	2306.69	2711.74	16430.08	20811.36	23315.24	21309.08	22689.96	49.57	71.80	76.78	60.31	54.47
Junho	2534.17	2606.58	2782.57	2068.66	2747.74	18888.59	19496.95	23253.84	18259.03	22282.19	57.41	62.66	73.65	50.74	51.48
Julho	2449.73	2522.36	2875.67	2292.08	2603.20	18178.05	19842.20	22770.47	19800.64	20147.31	52.20	63.87	73.89	53.24	42.33
Agosto	2670.96	2818.97	2544.89	2333.38	2808.64	18178.05	21457.66	22421.46	19690.20	22088.79	60.83	71.23	70.10	51.98	43.89
Setembro	2703.76	2220.72	2220.72	2463.17	2753.35	19872.30	20868.92	20585.33	19559.21	22394.58	59.84	70.55	63.86	52.25	42.92
Outubro	2810.46	2138.24	2138.24	2493.59	2893.15	20375.49	22618.66	16822.15	20888.28	23214.40	67.30	78.16	50.97	54.57	48.89
Novembro	2712.30	2259.73	2259.73	2547.15	-	21240.06	23671.42	19733.71	22111.33	-	69.592	79.23	50.97	54.40	-
Dezembro	2910.33	2342.50	2342.50	2582.36	-	22113.15	23448.78	19040.39	21799.97	-	78.922	77.43	59.88	51.5119	-

Figura 19 – Cotação Índices (Miguel Valério)

Os valores recolhidos na Figura de cada trimestre (não são contemplados os valores de Novembro e Dezembro de 2013, pois o produto financeiro começou em Setembro de 2013) correspondem ao valor de fecho de cada índice no primeiro dia de mercado cada mês.

Desta forma irá ser analisado o comportamento deste produto, nestes intervalos de tempo. Para analisar tal performance foi elaborada uma nova tabela (Figura 20), onde está reunida toda a informação relevante, tais como, o pagamento de cupão; se os índices apresentaram valores inferiores ao valor inicial; se os índices atingiram a barreira de menos 40% ou se poderia ser aplicada a call option, ao longo do número de trimestres e na respectiva data.

	Pagamento cupão	Índices inf v. inicial	Barreira	Call option	nº observações
Mar-09	18	100,00%	0	0,00%	18
Jun-09	17	100,00%	11	64,71%	17
Set-09	16	100,00%	12	75,00%	16
Dez-09	14	93,33%	15	100,00%	15
Mar-10	14	100,00%	13	92,86%	14
Jun-10	11	84,62%	11	84,62%	13
Set-10	11	91,67%	9	75,00%	12
Dez-10	10	90,91%	11	100,00%	11
Mar-11	9	90,00%	10	100,00%	10
Jun-11	8	88,89%	9	100,00%	9
Set-11	8	100,00%	7	87,50%	8
Dez-11	7	100,00%	6	85,71%	7
Mar-12	6	100,00%	6	100,00%	6
Jun-12	5	100,00%	1	20,00%	5
Set-12	4	100,00%	3	75,00%	4
Dez-12	3	100,00%	2	66,67%	3
Mar-13	2	100,00%	2	100,00%	2
Jun-13	1	100,00%	1	100,00%	1
<b>Total</b>	<b>164</b>		<b>129</b>		<b>18 Trimestres</b>

Figura 20 – Análise percentual (Miguel Valério)

Tendo sido efectuada esta recolha de dados, podemos começar a obter algumas conclusões relativamente ao produto de investimento, bem como o seu comportamento. Para tal serão analisadas individualmente cada uma das variáveis com o auxílio de representação gráfica.

Se considerarmos que em cada um dos trimestres apresentados se iniciou uma nova *Note* teremos a performance de 18 *Notes* para analisar, ou seja, 171 observações possíveis (forma usada para aumentar a amostra e a veracidade dos dados em detrimento de optar por verificar o comportamento de apenas uma *Note* ao longo dos trimestres).

Vamos iniciar a análise da performance do produto relativamente ao pagamento de cupão trimestral. O cupão foi pago na maior parte das observações, mais propriamente em 164 no total dos trimestres (em 171 possíveis), como podemos observar na (Figura 21). Haveria pagamento de cupão em 96% dos trimestres.



Figura 21 – Pagamento de cupão

Quando se analisa a frequência com que os índices tiveram cotação inferior aos valores da data do início, obtemos valores inferiores, atingindo 129 vezes no total de observações de todos os trimestres (171 possíveis). Neste caso a percentagem de vezes em que os índices apresentaram cotações inferiores aos valores iniciais é de 75% (ver Figura ).

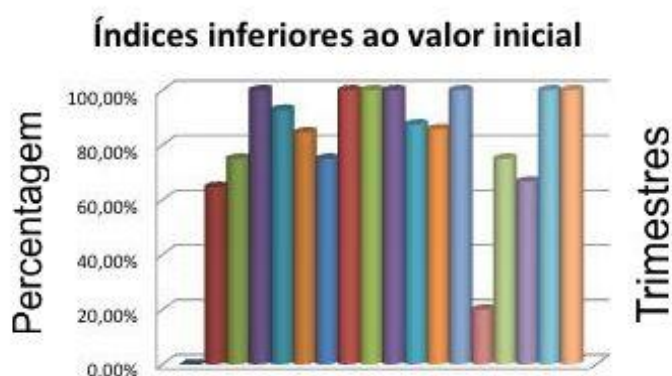


Figura 22 – Índices com valores inferiores ao valor de cotação inicial

No que toca à situação menos esperada no ciclo de vida do produto estruturado (ou seja, ultrapassar a barreira de desvalorização de 40%) verificamos que o produto efectivamente atingiu a barreira por algumas vezes, mais propriamente, 7 vezes, mas duas destas observações foram verificadas para a mesma data de início de produto (barra cor de laranja, na

Figura 23).

Pode-se verificar que representa um valor pouco significativo perante o comportamento do produto, já que estamos a falar em 33% das vezes (apenas seis dos investimentos ultrapassaram a barreira), sendo este valor diluído pelo comportamento do produto ao longo dos 4 anos.

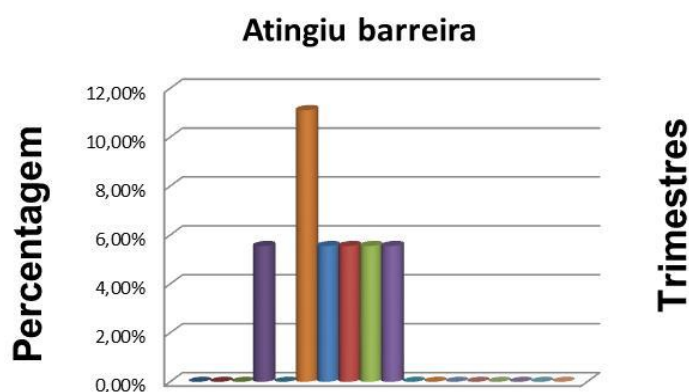


Figura 23 – Atingiu barreira

Já em relação à possibilidade do banco poder exercer call option, verifica-se em 40 vezes do total de observações (em 171 possíveis), ou seja, para que ocorra call option os três índices em simultâneo têm que ter uma cotação superior à cotação do início do produto. Aconteceu quarenta vezes (que se traduz em 23% das observações). Trata-se sem dúvida de um bom indicador para o cliente (ver Figura 24).

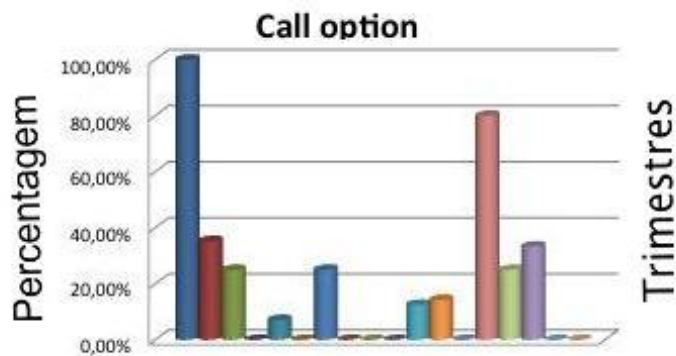


Figura 24 – Call option

Através da Figura 25 podemos de uma forma rápida, simples e precisa verificar toda a informação recolhida e tratada anteriormente sobre o comportamento do “Cabaz” ao longo dos trimestres entre 2009 e 2013, sendo importante salientar que este produto obteve este comportamento numa altura de grande crise económica e financeira não tendo de todo, um mau comportamento.

#### Observação comportamento do Cabaz

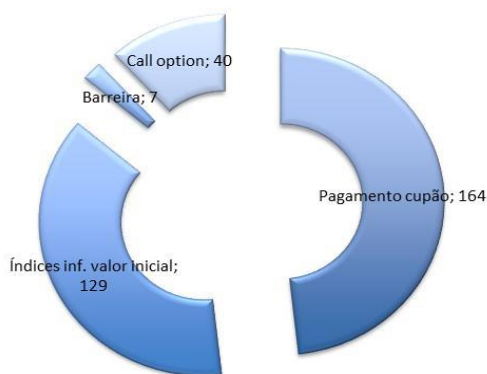


Figura 25 – Observação comportamental do Cabaz

Após os dados obtidos podemos resumir toda a informação neste gráfico, onde temos as várias variáveis representadas num gráfico. Para melhor explicar as conclusões obtidas, os resultados do “Cabaz” serão defendidos em contraponto da subscrição de um tradicional depósito a prazo, como já tinha sido referido anteriormente.

## 6.4. Resultados e Discussão

Para começar esta discussão será realizada uma comparação entre o “Cabaz” e um depósito a prazo anual com TANB de 2% (taxa do depósito a prazo *DB Welcome* em comercialização). Tal como foi exposto na parte teórica do trabalho, os depósitos a prazo são efectivamente uma opção de investimento que o banco tem ao dispor do investidor, no entanto, poderá não ser a melhor opção. Facilmente podem verificar no estudo que, mesmo nestes últimos quatro anos, num clima económico e financeiro muito instável e incerto, um produto estruturado que tem na sua génese um nível de risco superior ao depósito a prazo, teve um comportamento efectivamente positivo.

Inclusivamente, mesmo tendo em conta o número de vezes que o “Cabaz” tocou na barreira continuaria a ser uma opção bastante viável em contraponto à subscrição de um depósito a prazo tradicional. Em 66% dos casos, se o cliente tivesse optado pelo “Cabaz” teria tido além da devolução no final do prazo de todo o capital investido, ainda uma remuneração anual bruta de 7%. Nos restantes 34% dos casos teria tido penalização de capital.

No depósito a prazo o depositante teria apenas obtido 2% brutos anuais. Nos casos em que o “Cabaz” tocou na barreira, o cliente teria efectivamente perdas, mas estas seriam deduzidas dos cupões trimestrais pagos com uma taxa de 7% TANB, tal como explicado anteriormente nos cenários 2 e 4. Embora o cliente tenha registado perdas, recebeu em alguns trimestres uma remuneração acima da média que serviria para atenuar as perdas sentidas.

Após esta comparação e explanação, o que qualquer bom gestor deverá aconselhar aos seus clientes é a diversificação da sua carteira de investimentos. Se o cliente tiver investimentos diversos entre vários tipos de aplicações poderá esperar uma melhor rentabilidade dos mesmos.



**Conclusão**

O presente estudo foi efectuado no âmbito do estágio curricular realizado no Deutsche Bank. Este estudo foi iniciado com a apresentação histórica do Deutsche Bank e a sua evolução até à actualidade, tendo sido feita também uma abordagem à Associação Histórica do Deutsche Bank e como o Banco escolheu o seu logótipo actual.

Foi feita uma abordagem aos produtos que o Banco comercializa, de forma a contextualizar o caso de estudo do trabalho. Para além disto foi abordado no sector dos produtos estruturados, os vários tipos de *Equity Linked Notes*, bem como a abordagem ao factor – risco – inerente a este tipo de produtos. Seguidamente foram apresentadas as entidades que regulam este tipo de produtos, a nível Nacional e Europeu.

Durante o estágio realizado no Deutsche Bank houve grande proximidade com a área de investimentos e a forma como os clientes optam por investir as suas poupanças. Face ao momento actual e instabilidade dos mercados internacionais foi considerado ser de importância redobrada o estudo mais aprofundado sobre um dos investimentos do Banco.

Foi escolhido um investimento em comercialização actual e foi testado para se poder verificar se este tipo de produto seria ou não uma aposta viável para os clientes. Tal como foi apresentado na Discussão e Resultados, considerou-se que este investimento seria uma opção viável. Foi demonstrado que 96% das vezes os *Notes* pagaram cupão, em 25% das vezes o valor dos activos subjacentes foi inferior ao valor da cotação inicial, mas apenas em 33% destas vezes ultrapassou a barreira de desvalorização de 40%. A *call option* poderia ter sido exercida em 23% das vezes. Quando comparado com o depósito a prazo verificou-se que em 66% das vezes teria sido preferível constituir o *Notes* que o Depósito a prazo, porque apenas em 34% das vezes o cliente teria penalização de capital. Caso nestes 34% o cliente tivesse subscrito o referido depósito não teria tido qualquer perda do capital investido mas teria obtido apenas uma remuneração inferior à Taxa de Inflação Actual.

Para melhor rentabilizarem as suas poupanças os clientes devem diversificar as suas subscrições junto da Banca de forma a reduzir o risco e obter uma melhor remuneração. Ao fazer um *mix* de investimentos o cliente fica exposto a diferentes riscos, prazos e rentabilidades, não sendo afectado na sua totalidade. Os clientes monoproducto estão mais expostos às oscilações e variações do mercado, tais como, acontecimentos políticos, económicos e sociais, que podem afectar a remuneração e o risco do próprio capital. O prazo é outra das questões que pode ser desfavorável para este tipo de clientes pois todas as suas poupanças se vencerão na mesma data.



Se necessitar de liquidez antecipada, perderá os juros totais desse capital, pelo resgate antecipado (caso seja possível resgatar antecipadamente).

As limitações sentidas foram essencialmente temporais, uma vez que o estudo foi realizado no decorrer do estágio curricular no Deutsche Bank.

As dificuldades para a realização deste estudo foram essencialmente devido à complexidade e vastidão de informação sobre mercados e investimentos financeiros. Os investimentos complexos revestem-se de inúmeras possibilidades e cenários para a sua constituição, tendo havido necessidade de aprofundar os conhecimentos sobre esta área.

Para futuros trabalhos será interessante comparar este produto com outros de características idênticas, ou verificar o comportamento deste produto num espaço de uma década, e no futuro num período pós crise económico-financeira.

## Bibliografia

Albrecht, S. W., & Chad, A. (2004). *Fraud Examination & Prevention*. EUA: Thomson Learning.

Autoridade Reguladora de Serviços Financeiros da Irlanda. (7 de Outubro de 2013). *Irish Financial Services Regulatory Authority*. Obtido em 7 de Outubro de 2013, de IFSC.IE: <http://www.ifsc.ie/company.aspx?idcompany=127>

BaFin. *bafin.de - Finanzdienstleistungsaufsicht Bundesanstalt für*. Obtido em 7 de Outubro de 2013, de bafin.de: [http://www.bafin.de/DE/Startseite/startseite\\_node.html](http://www.bafin.de/DE/Startseite/startseite_node.html)

Banco de Portugal. (7 de Outubro de 2013). *Banco de Portugal*. Obtido em 7 de Outubro de 2013, de bportugal.pt: <http://www.bportugal.pt/pt-PT/Paginas/inicio.aspx>

Bank, H. I. *Historische Gesellschaft der Deutsche Bank e. V.* Obtido em 31 de 10 de 2013, de Historical Institute: [http://www.bankgeschichte.de/index\\_e.html](http://www.bankgeschichte.de/index_e.html)

BARROSO, B. *O que precisa saber sobre PPR*. Obtido em 25 de 09 de 2013, de Bárbara Barroso: <http://barbarabarroso.blogs.sapo.pt/7486.html>

Bloomberg. (2013). *Bloomberg*. Obtido em 31 de 10 de 2013, de Bloomberg Markets: <http://www.bloomberg.com/markets/>

Central Bank of Ireland. *Introduction to Credit Institution Prudential Supervision*. Obtido em 7 de Outubro de 2013, de Centralbank.ie: <http://www.centralbank.ie/regulation/industry-sectors/credit-institutions/Pages/default.aspx>

CMVM (S/N). *CMVM - Comissão do Mercado de valores mobiliários*. Obtido em 27 de 09 de 2013, de Sistema de difusão de informação - Produtos financeiros complexos: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/pfc/index.cfm>

CSSF-Commission de Surveillance du Secteur Financier. Obtido em 7 de Outubro de 2013, de CSSF.lu: <http://www.cssf.lu/en/>

Coutinho, C. P., & Chaves, J. H. (2002). *O estudo do caso na investigação em tecnologia educativa em Portugal*. Obtido em 01 de 05 de 2012, de Universidade do Minho: <http://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/492/1/ClaraCoutinho.pdf>

Cruz, T. (2012). *Fraude ocupacional e crime económico em Portugal - Análise empírica*. Coimbra: Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra.

Deutsche Bank, AG. (2011). *DB Group Brande Communications*. Obtido em 31 de 10 de 2013, de Deutsche Bank: [https://www.db.com/en/media/Logo\\_History.pdf](https://www.db.com/en/media/Logo_History.pdf)

Deutsche Bank. *History Deutsche Bank*. Obtido em 31 de 10 de 2013, de Deutsche Bank AG: <http://www.flickr.com/photos/deutschebank/sets/72157616468618574/show/>

Deutsche Bank. *Portugal PBC Intranet*. Obtido em 07 de 10 de 2013, de OneLine: [http://portugal.pbc.intranet.db.com/productos\\_servicos/index.html](http://portugal.pbc.intranet.db.com/productos_servicos/index.html)

Financial-Edu. (2013). *Financial-Edu*. Obtido em 31 de 10 de 2013, de Financial-Edu: <http://www.financial-edu.com/equity-linked-Note-structures-part-1.php>

Instituto de Seguros de Portugal. *Instituto de Seguros de Portugal*. Obtido em 7 de Outubro de 2013, de isp: <http://www.isp.pt/NR/exeres/97C24D91-5FD7-4874-9D7D-FFE049D206D9.htm>

LEAL, N. A. Investimento e aconselhamento financeiro. *Uma abordagem sobre o investimento, as várias classes de activos e sobre o processo de aconselhamento - módulo II*. Lisboa, Portugal: Deutsche Bank AG - Sucursal em Portugal.

Ponte, J. P. (1994). *O estudo de caso na investigação em educação matemática*. Obtido em 01 de 05 de 2012, de Faculdade de Ciências da Universidade de Lisboa: [http://www.educ.fc.ul.pt/docentes/jponte/docs-p5C94-Ponte\(Quadrante-Estudo20caso\).pdf](http://www.educ.fc.ul.pt/docentes/jponte/docs-p5C94-Ponte(Quadrante-Estudo20caso).pdf)

Rodriguez Gomes, G., Gil Flores, J., & Garcia Jimenez, E. (1996). *Metodologia de la investigacion cualitativa*. Malaga: Ediciones Aljibe.

Stake, R. E. (1995). *The art of case study research*. Thousand Oaks: Sage Publications.

Yin, R. (1994). *Case study research: Design and Methods - 2ª edição*. Thousand Oaks: Sage Publications.

## **Anexos**

### **Actividades Realizadas no Estágio**

O estágio iniciou-se no dia 20 de Março de 2013, com a duração prevista de 6 meses. Foi bastante produtivo e enriquecedor, seja a nível profissional como humano, visto que deparei-me com uma equipa de trabalho que me proporcionou uma rápida adaptação ao contexto de funcionamento do banco e com os quais estabeleci uma excelente relação, o que no meu ponto de vista é fundamental, principalmente para um estagiário que começa a dar os primeiros passos no Mercado de trabalho.

Numa fase inicial, foi-me dado a conhecer toda a logística de funcionamento do banco, procedimentos de abertura do balcão, sistema informático, arquivo e procedimentos de atendimento ao cliente, todo esse processo foi feito de forma gradual e com a cooperação de todos os colegas de trabalho, que sempre se mostraram disponíveis para explicar e ajudar a melhorar a minha performance.

Após algumas semanas, e adaptado à rotina do Banco, o meu trabalho centrou-se fundamentalmente em:

- Atendimento telefónico de clientes e respectivo encaminhamento dos pedidos;
- Recepção de clientes e respectivo encaminhamento mediante o pedido;
- Organização de documentação do arquivo;
- Abertura de novo clientes no sistema informático;
- Pedidos de requisição de cheques;
- Cópia e digitalização de documentos;
- Envio de documentação pelo correio
- Colaboração na organização da Conferência do Deutsche Bank;
- Auxílio na realização de tarefas diversas.

O estágio foi muito produtivo na medida em que me proporcionou a possibilidade de observar e participar no dia-a-dia de uma entidade bancária, bem como a realização de tarefas que me preparam para uma situação futura, obtendo experiência de trabalho e capacidades que efectivamente só podem ser adquiridas no dia-a-dia.

Foi sem dúvida um período enriquecedor, que me proporcionou novas ferramentas para enfrentar de uma forma mais eficiente e capaz o mercado de trabalho, sem deixar de referir, para mim não menos importante, as relações que se estabeleceram entre todos os colaboradores.

## Anexo de Imagens

## Apresentação dos Activos Subjacentes

STOXX

## EURO STOXX 50®

EURO STOXX 50 <sup>1</sup> a 16.Ago.2013							
Empresa	País	Sector Atividade	Peso (%)	Empresa	País	Sector Atividade	Peso (%)
Total SA	França	Energético	5,40%	Deutsche Telekom AG	Alemanha	Comunicações	1,68%
Sanofi	França	Consumíveis, Não-Cíclicos	5,40%	Societe Generale SA	França	Financeiro	1,61%
BASF SE	Alemanha	Recursos Básicos	3,61%	UniCredit SpA	Itália	Financeiro	1,50%
Siemens AG	Alemanha	Industria	4,03%	Bayerische Motoren Werke AG	Alemanha	Consumíveis, Cíclicos	1,41%
Banco Santander SA	Espanha	Financeiro	3,63%	Inditex SA	Espanha	Consumíveis, Cíclicos	1,27%
Bayer AG	Alemanha	Consumíveis, Não-Cíclicos	4,14%	Koninklijke Philips NV	Holanda	Tecnológico	1,27%
SAP AG	Alemanha	Tecnológico	3,13%	Muenchener Re.	Alemanha	Financeiro	1,33%
Anheuser-Busch InBev NV	Bélgica	Consumíveis, Não-Cíclicos	3,17%	GDF Suez	França	Serviços Básicos	1,50%
BNP Paribas SA	França	Financeiro	3,11%	ASML Holding NV	Holanda	Tecnológico	1,41%
Eni SpA	Itália	Energético	2,69%	Vivendi SA	França	Comunicações	1,18%
Allianz SE	Alemanha	Financeiro	3,01%	Intesa Sanpaolo SpA	Itália	Financeiro	1,27%
Unilever NV	Holanda	Consumíveis, Não-Cíclicos	2,70%	Enel SpA	Itália	Serviços Básicos	0,99%
Daimler AG	Alemanha	Consumíveis, Cíclicos	3,13%	Vinci SA	França	Industria	1,22%
B.B.V.A.	Espanha	Financeiro	2,45%	Assicurazioni Generali SpA	Itália	Financeiro	1,21%
Telefonica SA	Espanha	Comunicações	2,52%	Iberdrola SA	Espanha	Serviços Básicos	1,25%
Louis Vuitton	França	Consumíveis, Não-Cíclicos	2,17%	Unibail-Rodamco SE	França	Financeiro	1,00%
Deutsche Bank AG	Alemanha	Financeiro	2,01%	Essilor International SA	França	Consumíveis, Não-Cíclicos	1,09%
Danone SA	França	Consumíveis, Não-Cíclicos	2,01%	Orange SA	França	Comunicações	0,89%
Schneider Electric SA	França	Industria	1,96%	RWE AG	Alemanha	Serviços Básicos	0,60%
Air Liquide SA	França	Recursos Básicos	1,86%	Cie de St-Gobain	França	Industria	0,94%
AXA SA	França	Financeiro	2,14%	Repsol SA	Espanha	Energético	0,84%
ING Groep NV	Holanda	Financeiro	1,90%	Carrefour SA	França	Consumíveis, Não-Cíclicos	0,82%
Volkswagen AG	Alemanha	Consumíveis, Cíclicos	1,53%	EADS	França	Aerospaço / Defesa	1,46%
L'Oreal SA	França	Consumíveis, Não-Cíclicos	1,79%	CRH PLC	Irlanda	Industria	0,70%
E.ON SE	Alemanha	Serviços Básicos	1,43%	ArcelorMittal	Luxemburgo	Recursos Básicos	0,62%

<sup>1</sup> Fonte: Bloomberg. Na última reavaliação do Índice saiu a empresa finlandesa Nokia e entrou a empresa francesa EADS (European Aeronautic Defence and Space Company).

Figura 26 – Euro Stoxx 50<sup>21</sup>

## Apresentação dos Activos Subjacentes

iShares

## Fundo iShares MSCI (Morgan Stanley Capital International) Brazil Index Fund®

As 50 empresas com maior peso no ISHARES MSCI BRAZIL ETF® a 16.Ago.2013 <sup>(2)</sup>					
Empresa	Valor de Mercado <sup>(1)</sup>	Sector Atividade	Empresa	Valor de Mercado <sup>(1)</sup>	Sector Atividade
CIA DE BEBIDAS DAS AME-PREF	272.532	Consumer, Non-cyclical	BM&FBOVESPA SA	22.631	Financial
CIA DE BEBIDAS DAS AMERICAS	272.532	Consumer, Non-cyclical	TIM PARTICIPACOES SA	22.170	Communications
PETROBRAS - PETROLEO BRAS-PR	224.895	Energy	JBS SA	21.695	Consumer, Non-cyclical
PETROBRAS - PETROLEO BRAS	224.895	Energy	CPFL ENERGIA SA	19.755	Utilities
VALE SA-PREF	184.436	Basic Materials	NATURA COSMETICOS SA	19.522	Consumer, Non-cyclical
VALE SA	184.436	Basic Materials	CIA ENERGETICA MINAS GER-PREF	18.784	Utilities
ITAU UNIBANCO HOLDING S-PREF	145.711	Financial	WEG SA	16.808	Industrial
BANCO BRADESCO SA-PREF	125.692	Financial	COSAN SA INDUSTRIA COMERCIO	16.350	Consumer, Non-cyclical
BANCO BRADESCO S.A.	125.692	Financial	LOJAS AMERICANAS SA-PREF	14.861	Consumer, Cyclical
BANCO DO BRASIL S.A.	66.277	Financial	LOJAS AMERICANAS SA	14.861	Consumer, Cyclical
ITAUSA-INVESTIMENTOS ITAU-PR	55.465	Diversified	FIBRIA CELULOSE SA	14.308	Basic Materials
TELEFONICA BRASIL S.A.-PREF	52.862	Communications	CIA SANEAMENTO BASICO DE SP	14.279	Utilities
BANCO SANTANDER BRASIL-UNIT	52.180	Financial	EMBRAER SA	13.536	Industrial
BRF SA	48.710	Consumer, Non-cyclical	CIA SIDERURGICA NACIONAL SA	11.562	Basic Materials
CIELO SA	44.195	Consumer, Non-cyclical	BRASKEM SA-PREF A	11.473	Basic Materials
SOUZA CRUZ SA	40.229	Consumer, Non-cyclical	HYPERMARCAS SA	10.904	Consumer, Non-cyclical
BB SEGURIDADE PARTICIPACOES	39.000	Financial	USINAS SIDER MINAS GER-PF A	10.335	Basic Materials
CCR SA	30.492	Consumer, Non-cyclical	M DIAS BRANCO SA	10.313	Consumer, Non-cyclical
ULTRAPAR PARTICIPACOES SA	28.809	Basic Materials	KLABIN SA-PREF	10.010	Basic Materials
GERDAU SA-PREF	26.000	Basic Materials	MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS	9.528	Industrial
CIA BRASILEIRA DE DIS-PREF	25.853	Consumer, Non-cyclical	SUZANO PAPEL E CELULO-PREF A	9.282	Basic Materials
TRACTEBEL ENERGIA SA	23.571	Utilities	BR MALLS PARTICIPACOES SA	9.018	Financial
CIA DE BEBIDAS DAS AME-PREF	272.532	Consumer, Non-cyclical	ECORODOVIAS INFRA E LOG SA	8.610	Consumer, Non-cyclical
CIA DE BEBIDAS DAS AMERICAS	272.532	Consumer, Non-cyclical	PORTO SEGURO SA	8.516	Financial

(1) Valores em Milhões de Reais Brasileiros.

(2) O Fundo iShares MSCI (Morgan Stanley Capital International) Brazil Index Fund está atualmente investido em 81 empresas brasileiras.

Figura 27 - Fundo iShares MSCI<sup>22</sup>

<sup>21</sup> (Deutsche Bank, 2013)

<sup>22</sup> (Deutsche Bank, 2013)

## Apresentação dos Activos Subjacentes



## Hang Seng China Enterprises Index ®

Hang Seng China Enterprises Index_a 16.Ago.2013 (listagem das 40 empresas que compõem o Índice Bolsista)					
Empresa	Sector Atividade	Peso no Índice	Empresa	Sector Atividade	Peso no Índice
Bank of China Ltd	Financial	10,03%	China Oilfield Services Ltd	Energy	1,22%
ICBC	Financial	9,99%	Huaneng Power International Inc	Utilities	1,20%
China Construction Bank Corp	Financial	9,57%	People's Insurance Co Group of China Ltd	Financial	1,16%
PetroChina Co Ltd	Energy	8,44%	China National Building Material Co Ltd	Industrial	1,00%
China Petroleum & Chemical Corp	Energy	6,63%	China Longyuan Power Group Corp	Energy	0,99%
China Life Insurance Co Ltd	Financial	6,58%	Tsingtao Brewery Co Ltd	Consumer, Non-cyclical	0,97%
Ping An Insurance Group Co of China Ltd	Financial	4,94%	Jiangxi Copper Co Ltd	Basic Materials	0,95%
China Shenhua Energy Co Ltd	Energy	3,74%	Sinopharm Group Co Ltd	Consumer, Non-cyclical	0,91%
Agricultural Bank of China Ltd	Financial	3,57%	China Coal Energy Co Ltd	Energy	0,84%
China Pacific Insurance Group Co Ltd	Financial	2,85%	China Railway Group Ltd	Industrial	0,75%
China Merchants Bank Co Ltd	Financial	2,51%	Guangzhou Automobile Group Co Ltd	Consumer, Cyclical	0,75%
China Telecom Corp Ltd	Communications	2,45%	Haitong Securities Co Ltd	Financial	0,72%
China Minsheng Banking Corp Ltd	Financial	2,18%	CITIC Securities Co Ltd	Financial	0,65%
Bank of Communications Co Ltd	Financial	2,11%	Weichai Power Co Ltd	Consumer, Cyclical	0,63%
Great Wall Motor Co Ltd	Consumer, Cyclical	1,78%	Shandong Weigao Group Medical Polymer Co	Consumer, Non-cyclical	0,57%
Anhui Conch Cement Co Ltd	Industrial	1,46%	Yanzhou Coal Mining Co Ltd	Energy	0,56%
China CITIC Bank Corp Ltd	Financial	1,41%	New China Life Insurance Co Ltd	Financial	0,56%
PICC Property & Casualty Co Ltd	Financial	1,35%	Zijin Mining Group Co Ltd	Basic Materials	0,49%
Dongfeng Motor Group Co Ltd	Consumer, Cyclical	1,32%	Air China Ltd	Consumer, Cyclical	0,48%
China Communications Construction Co Ltd	Industrial	1,31%	Zoomlion Heavy Industry Science and Tech	Industrial	0,39%

Figura 28 – Fundo Hang Seng China Enterprises Index<sup>23</sup>

<sup>23</sup> (Deutsche Bank, 2013)