

A CONTABILIDADE DOS DERIVADOS

José Tomé

(equip. a Professor Adjunto)

Sandra Rebelo

(equip. a Assistente do 1º triénio)

Resumo

Vivemos num ambiente em constante mutação em que é imprescindível a tomada rápida e tempestiva de decisões, as quais serão facilitadas se a informação necessária relevar fielmente a realidade presente. É este problema aplicado aos instrumentos derivados que trazemos à liça. Porque não existe ainda um modelo consensual de relevação dos mesmos, é imperioso reflectir sobre as teorias existentes com o objectivo de contribuir para a formulação de um critério que se mostre adequado às necessidades dos utentes da informação. Neste sentido pretende-se fazer uma abordagem da problemática da contabilização dos instrumentos derivados, com especial destaque para futuros e opções, centrando a atenção na discussão das principais questões colocadas pelo seu tratamento contabilístico – critérios valorimétricos, fecho de posições, tipo de actuação (speculação vs hedging), arbitragem, tratamento de garantias e de comissões.

1. Introdução

A inovação financeira constitui uma das preocupações centrais dos governos dos estados modernos, que a usam como motor de propulsão do desenvolvimento e crescimento do seu tecido empresarial, potenciado pelo aumento contínuo do número dos seus participantes, instituições financeiras, empresas não financeiras e muito especialmente os cidadãos que, dispondo de excedentes, canalizam para o mercado os fundos cuja harmoniosa afectação permite melhorar o desempenho das empresas e o bem-estar da sociedade.

A introdução dos derivados, instrumentos financeiros cujo valor depende do valor de outros instrumentos mais básicos, foi um gigantesco salto em direcção ao sucesso das sociedades onde os mesmos são transaccionados.

Os participantes dos mercados compreendem cada vez melhor o papel dos derivados como instrumentos da decisão estratégica, fundamentalmente ao nível, entre outras, da protecção contra flutuações de preços, erosão monetária, volatilidade de taxas de juro e de câmbio, incertezas ligadas à comercialização e distribuição de bens ou existência de assimetrias na informação. Concomitantemente, assiste-se à crescente desmaterialização dos títulos em que assentam as operações realizadas nos mercados financeiros (de que as opções e os futuros são expoente), cuja única representação se reduz hoje à escrituração ou registo na contabilidade.

A afirmação do nosso país no que respeita aos novos mercados de derivados só é possível se assentar numa informação financeira adequada e num bom enquadramento

contabilístico e legislativo. As práticas contabilísticas em uso em Portugal, que assentam nos princípios do “custo histórico”, da “continuidade” e da “prudência”, têm que ser adequadas aos procedimentos seguidos noutros países por forma a evitar contradições que a globalização naturalmente rejeita.

O presente trabalho pretende constituir mais um elemento de reflexão sobre essa problemática tanto mais que, pela sua natureza e características, os derivados exigem uma contabilidade própria e apropriada. As regras contabilísticas, as práticas e os princípios seguidos no nosso país serão consistentes com as necessidades de informação, com o seu rigor e clareza, com a sua adequação às práticas e à doutrina seguidos noutros quadrantes? Serão também consentâneos com a globalização que exige de todos nós a queda de barreiras e a harmonização de comportamentos e actuações?

2. Problemática Envolvente da Contabilização

2.1. Normas aplicáveis

2.1.1. Normas Internacionais

A existência de mercados estrangeiros de derivados de dimensão apreciável e de idade não negligenciável deve constituir um pólo de reflexão relativamente à problemática que vamos tratar. sendo vários os organismos internacionais de normalização contabilística que se encontram a debater o presente problema.

Os trabalhos mais consistentes e de maior profundidade são os realizados pelo IASC (International Accounting Standards Committee), organismo britânico que congrega entidades de 65 países com poderes de normalização e que tem vindo a estudar desde 1991 o tratamento contabilístico a dar aos instrumentos financeiros (incluindo os derivados) e também pelo FASB (Financial Accounting Standard Board), organismo de normalização contabilística dos EUA, pioneiro no domínio dos derivados e que estuda esta problemática desde 1984. Os organismos de normalização contabilística dos países de mercados de derivados mais activos têm produzido igualmente normas para uso interno.

O IASC, cujo principal documento relativo aos derivados é o E48 (Exposure Draft 48), opta claramente pelo “valor justo”¹ e aponta para o valor de mercado como a sua melhor expressão. Defende que o reconhecimento deve ser imediato, isto é, logo que ocorra a alteração no “valor justo”, excepto nos casos de cobertura de risco em que recorre ao custo histórico. No entanto, o IASC tem já em fase adiantada de preparação um documento mais actualizado, o Exposure Draft nº 62, que vai ao encontro das posições defendidas pelo FASB no seu documento SFAS nº 133.

¹ “Valor justo” é, de acordo com o E48, “...o montante pelo qual um activo pode ser trocado ou uma responsabilidade liquidada, numa transacção entre partes dotadas de conhecimento e vontade para tal”. O conceito de valor justo também já havia sido abordado em Portugal nas Directrizes contabilísticas nº 1/91 e nº 13/93 e, embora anterior ao tratamento de instrumentos derivados, o conceito ali expresso não se afasta daquele defendido pela IASC.

O FASB, cujas normas são conhecidas por SFAS (Statement of Financial Accounting Standards), produziu a SFAS nº 133 – Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities em que opta claramente pelo “valor justo”. O SFAS nº 133 preconiza a contabilização em quatro grupos de derivados – cobertura do justo valor de activos e passivos, cobertura de fluxos de tesouraria, cobertura de divisas estrangeiras e derivados para negociação (especulação e arbitragem). Neste documento o FASB recusa liminarmente o LOCOM por o mesmo não atender a posições especulativas.

Igualmente nos países da Europa a preferência vai nitidamente para o “valor justo” expresso pelo critério do valor de mercado.

Uma referência final vai, não só para a cotação a utilizar e para as características dos mercados de derivados, como também para as dificuldades normalmente apontadas ao critério do valor de mercado. O preço a utilizar deve ser o correspondente à posição que o agente detém no mercado no momento da negociação? Se estiver “curto” (vendedor) a cotação deve corresponder à melhor oferta de compra e se estiver “longo” (comprador) à melhor oferta de venda? Parece poder facilmente concluir-se que, embora seja possível adoptar este procedimento, o preço de referência é claramente preferido por ser mais simples e transparente e porque a diferença entre as cotações bid e ask são pouco significativas em mercados bastante líquidos e transparentes.

Os derivados são transaccionados em mercados organizados, muito activos e de enorme liquidez (avaliação facilitada) e assentam no “mark-to-market”, pelo que os muitos fluxos financeiros têm que ser sempre contabilizados. Por isso, enquanto dificuldade que costuma ser apontada, o volume de trabalho a que este critério obriga não tem tanto significado.

2.1.2. Normas Nacionais

O início das operações de negociação de instrumentos derivados no nosso país levou a que fossem introduzidas em Portugal algumas normas para regulamentar a contabilização de contratos de futuros e opções.

O Banco de Portugal fez publicar a Instrução nº 109/96 (BNBP nº 2 de 15 de Julho) aplicável aos membros do mercado e a Comissão de Normalização Contabilística (CNC) publicou a Directriz nº 17/97 para ser aplicada pelas empresas sujeitas ao regime geral do Plano Oficial de Contabilidade.

Como o nosso interesse é sobretudo empresarial apenas analisaremos aqui as normas aplicáveis às nossas empresas, sendo de referir a Directriz Contabilística nº 17 produzida pela CNC com observância de normas IASC (E48)² e SFAS N°80³ que se destina basicamente aos contratos de futuros e revela uma preocupação central de conceptualização das operações realizáveis sobre futuros a partir da qual são estabelecidas práticas de contabilização diferenciadas.

² Cf. FASB – SFAS N° 80: Accounting for Futures Contracts. EUA, 1984.

³ Cf. IASC – Proposed IAS: Financial Instruments – Exposure Draft E48. Reino Unido 1994.

O enquadramento dos intervenientes e os seus modos de actuação constituem o cerne das preocupações da CNC que distingue entre cobertura e especulação incluindo, nesta última, as operações de arbitragem. Com base nesta distinção aponta apenas duas soluções de tratamento: uma, baseada no valor de mercado para as operações de especulação e de arbitragem e outra, assente no custo histórico para as de cobertura.

O tratamento preconizado pela DC nº17 foi o inicialmente defendido pelos organismos internacionais, nas normas atrás descritas. Hoje em dia, no entanto, os mesmos organismos já não defendem estes princípios. Consideram-nos incorrectos na medida em que, atendendo aos conceitos de activo e passivo, não se deve registar custos já realizados no activo nem proveitos já realizados no passivo.

A preocupação com a identidade dos participantes revelada por esta directriz relega para plano secundário questões que deveriam merecer outra atenção. É o caso do tratamento das margens como títulos negociáveis, o que não corresponde, nem ao objectivo da operação, nem à transparência da informação, em termos das posições de terceiros. Potencia-se ainda o carácter subjectivo com que se definem as fronteiras da cobertura, não quantificando a correlação com que se pretende separá-la da especulação, e deixando à interpretação futura “o alto grau de correlação com as alterações ocorridas no justo valor das posições que estejam a ser cobertas”. Esta última questão leva-nos ainda a formular uma nova pergunta: fará sentido distinguir e tratar de forma diferente as operações de cobertura?

De facto, uma vez que os contratos futuros geralmente não atingem o seu termo (o fecho de posições ocorre quase sempre antes do vencimento), que muitos deles não têm activo subjacente “entregável” e que além disso encerram “risco de variação da base”, “risco de indivisibilidade” e “risco de correlação”, a cobertura está cada vez mais próxima da negociação (especulação e arbitragem) e por isso a sua tipificação é cada vez mais difícil.

A problemática até aqui abordada e a modelização da contabilização de operações de futuros serão muito mais facilmente compreendidas pela utilização de casos práticos, como os que mais adiante se propõem.

2.2. Critérios Valorimétricos vs. Princípios Contabilísticos

Os instrumentos financeiros devem ser avaliados ao justo valor que pode assumir formas diversas, desde o *custo histórico*, princípio consagrado por via legislativa para Portugal, até aos mais modernos *valor de mercado*, *LOCOM* e *DCF*. Já anteriormente às preocupações criadas pelos instrumentos derivados se abordou e desenvolveu o conceito de justo valor nas Directrizes Contabilísticas nº 1/91 e nº 13/93.

Custo Histórico

O critério do custo histórico, muito familiar entre as práticas contabilísticas das empresas, é de fácil aplicação. Segundo este princípio “os registos contabilísticos devem basear-se em custos de aquisição ou de produção...”, pelo que o mesmo releva o valor dos activos ou passivos tendo em consideração o valor suportado directa ou

indirectamente com a sua transacção, encontrando-se geralmente bem documentado. Ao não permitir alterações do valor do instrumento derivado ao longo do tempo, este critério pode impedir que os resultados de uma decisão sejam relevados no período em que a mesma foi tomada. Este método não contempla o reconhecimento do valor temporal do dinheiro, afastando-se por isso de uma abordagem financeira consistente e não enviesada. Nos últimos anos tem vindo a ser progressivamente substituído por outros critérios.

Valor de Mercado

Este critério permite avaliar os instrumentos financeiros, de acordo com mecanismos transparentes de formação de preços. O valor de mercado é o verificado em mercados organizados e de ampla difusão de preços ou alternativamente, na ausência de tais pressupostos, o preço que resultar da aplicação de modelos de avaliação credíveis e utilizados de forma generalizadamente reconhecida no “pricing” daquele tipo de instrumentos. Sendo um critério que aponta para o preço que, no momento é praticado nos mercados, fornece uma boa base de comparação, principalmente entre instrumentos similares e mesmo entre emitentes. Este critério permite correcções periódicas ao valor dos instrumentos ao contrário do que acontece com o custo histórico.

LOCOM (Lower of Cost or Market)

Face à volatilidade dos preços dos activos ao longo do tempo, começou a defender-se um critério intermédio entre o custo histórico e o valor de mercado, indo de encontro ao princípio quer da especialização dos exercícios quer da prudência. Este critério utiliza o custo histórico ou o valor de mercado, dos dois o mais baixo. Assim, o valor do instrumento financeiro é verificado periodicamente e só é corrigido se o valor de mercado for inferior ao do custo histórico, valorizando-se assim pelo valor de mercado.

DCF (Discounted Cash Flow based accounting)

Segundo este critério o valor dos derivados obtém-se pela actualização dos rendimentos futuros esperados. Trata-se de um critério passível de aplicação quando se utiliza o valor de mercado.

Este critério apresenta algumas dificuldades. A escolha da (melhor) taxa de desconto necessária para a actualização dos cash-flows é uma delas. O número elevado de fluxos de tesouraria a exigir cálculos de actualização é outra, pois pode tornar o critério pouco estável e prático. De um outro ângulo de análise, o critério pode não considerar o risco de crédito (o que obrigaria a metodologias de correcção), a menos que ele esteja implicitamente considerado (incorporado) na taxa de desconto utilizada. Apesar das dificuldades apontadas é cada vez maior o número daqueles que consideram ser este o critério que maiores afinidades tem com o conceito do justo valor.

Do exposto é possível identificar em cada critério um conjunto de vantagens e desvantagens que resumimos no quadro I.

A comparação dos critérios do valor de mercado e do LOCOM levanta um problema de reconhecimento de ganhos e perdas.

O critério do valor de mercado favorece o reconhecimento dos resultados originados pelas cotações dos instrumentos financeiros, quer os mesmos sejam efectivamente

obtidos, quer sejam os resultados potenciais, não dando relevo ao princípio da prudência.

O LOCOM não observa o mesmo tratamento. Se em relação aos resultados decorrentes do fecho de posições a questão é pacífica, no que se refere a posições ainda não encerradas coloca-se o problema do reconhecimento dos ganhos e perdas potenciais. Relativamente a posições encerradas, os ganhos ou perdas foram efectivamente realizados e não há mais oportunidade de registar benefícios ou prejuízos decorrentes das variações de cotações. No entanto, para as posições em aberto as variações futuras de cotações influenciarão os resultados (são voláteis) fazendo-os aumentar ou diminuir, isto é, gerando perdas e ganhos que, embora ainda não realizados, são efectivos. Assim, se a variabilidade dos preços dos instrumentos financeiros for negativa, o princípio da prudência leva ao reconhecimento das perdas não realizadas. Se for positiva, os ganhos não realizados (mas efectivos) não serão objecto de reconhecimento imediato.

Quadro I

Critério Valorimétrico	Vantagens	Desvantagens
Custo Histórico	<ul style="list-style-type: none"> ▪ É de simples de aplicação ⇒ Menores custos com pessoal especializado; ▪ Está mundialmente divulgado e praticado; ▪ Permite a estabilidade de lucros. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pode não reflectir os resultados das decisões no período em que são tomadas; ▪ Não considera o valor temporal dos fluxos; ▪ Permite manipular os resultados; ▪ Ignora os ganhos e perdas não realizados.
Valor de Mercado	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reflecte o valor actual atribuído pelo mercado; ▪ É base de comparação entre diferentes momentos e diferentes empresas; ▪ Reflecte os resultados das decisões tomadas. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ É de difícil e custosa estimação; ▪ Origina resultados voláteis; ▪ Não atende ao princípio da prudência. ▪ Exige uma frequência das avaliações diária e coincidente com o mark-to-market .
LOCOM Lower of cost or market	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Efectua correcções periódicas ao valor dos instrumentos; ▪ Acata o princípio da prudência, ao relevar apenas as perdas latentes ou potenciais; ▪ Considera o princípio da especialização dos exercícios, ao registar os resultados só quando realizados. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Conduz a uma periodicidade que deverá seguir os mesmos princípios do mark-to-market (diário), pois o ajuste de ganhos e perdas é feito numa base diária.
DCF Discounted Cash-Flow based accounting	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Considera os fluxos a ocorrer ao longo do tempo. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ É pouco operacional quando se gera um elevado número de fluxos de tesouraria; ▪ Apresenta dificuldades de determinação segura da taxa de actualização apropriada; ▪ Não considera a eventual existência de risco de crédito;

3. EXEMPLOS PRÁTICOS

Para uma melhor clarificação da problemática existente no actual modelo de contabilização dos instrumentos derivados, apresenta-se em seguida, um exemplo sobre futuros de acções, avaliados a **valor de mercado**.

Imagine-se uma empresa investiu 9 400,00 Euros na venda de 5 contratos de Futuros EDP⁴, com a seguinte especificação:

Activo Subjacente	100 acções da EDP, cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa
Meses de Vencimento	Março, Junho, Setembro, Dezembro
Último Dia de Transacção	Terceira Sexta-feira do mês de vencimento
Dia de Vencimento	Quatro dias úteis após o Último Dia de Negociação
Forma de Liquidação	Física
Preço de Referência	Média, ponderada pelo número de contratos, dos preços dos últimos doze negócios
Margem	150,00 Euros
Cotação	Euros por acção
Tick Size	0,01 (1 cêntimos de Euros) por acção
Tick Value	1,00 Euro
Máxima Variação de Cotação	+/- 100 ticks
Horário de Negociação	9h30m / 16h30m

Fonte: BDP

Taxas a suportar:

<i>Operação de Bolsa</i>	0,40 EUR
<i>Liquidação Vencimento</i>	0,80 EUR
<i>Roll-Over (por operação)</i>	0,25 EUR

Fonte: BDP

A evolução dos preços de referência do contrato de futuros EDP foi a seguinte:

Data	Preço de Referência
16/03	18,8
17/03	18,5
18/03	18,6
19/03	17,8

Fonte: os Autores

A sua contabilização poderá assumir dois tipos de formatos de acordo com o tipo de operação que o investidor empreendeu.

⁴ Utiliza-se um exemplo sobre Futuros de acções para exemplificar, de forma mais fácil, o encerramento do contrato, quer por reversão, quer por vencimento do mesmo, uma vez que em Portugal só estes e os Futuros sobre obrigações possuem um activo subjacente tangível.

- Operação de cobertura (hedging)⁵

Admita que o investidor possuía 500 acções da EDP e queria cobrir o risco da descida da cotação das acções.

➤ **Dia 16/03**

◆ **Tomada de posição**

Pela venda dos futuros nada temos a registar contabilisticamente, quer tenhamos seguido uma operação de cobertura, quer de especulação ou arbitragem.

Essa informação só deve ser relevada no Anexo ao Balanço e Demonstração de Resultados, na nota 48. Aqui devem ser divulgadas as características dos futuros detidos, as operações de cobertura, o método de avaliação global do risco, os saldos das contas 1581 – Títulos negociáveis – Instrumentos derivados – Margens em contratos de futuros e 19581 – Provisões para aplicações de tesouraria – Títulos negociáveis – Instrumentos derivados – Margens em contratos de futuros, entre outros.

◆ **Abertura da conta margem**

A margem inicial prevista é de 150 Euros.

15812 – Títulos Negociáveis – Instrumentos Derivados – Margens em contratos de Futuros – Em moeda estrangeira

- a **12.. – Depósitos à ordem - Banco X**
Abertura da conta margem..... 150

◆ **Abertura de Posição**

Pela abertura de posição, o investidor terá de suportar duas taxas, uma de Operações em Bolsa (0,4 Euros) e outra de Roll-Over - por operação (0,25).

68 – Custos e perdas financeiras

- a **12.. – Dep. à ordem – Banco X / 268 – Outros devedores e credores**
Pagamento de taxas e comissões inerentes à transacção..... 0,65

➤ **Dia 17/03**

Há que proceder ao ajuste diário de ganhos e perdas, dado que o preço spot desceu para 18,5 euros, nesta data, pondo a empresa em situação de ganho

$$(18,8 - 18,5) \times 100 \times 5 = 150 .$$

12.. – Dep. à ordem – Banco X / 268 – Outros devedores e credores

- a **275 – Acréscimos e Diferimentos – Ajustes diários diferidos em contrato de futuros**
Ajuste diário de ganhos e perdas..... 150

⁵ São consideradas Operações de Cobertura aquelas que possuem o intuito de minimizar um risco existente. Para estas operações a DC N° 17 defende que os ganhos e perdas diários devem ser registados em acréscimos e diferimentos e só quando se eliminar o risco coberto é que se deve reconhecer os ganhos e perdas em contas de Resultados. Para os organismos internacionais este procedimento já não é o mais correcto conforme se justificou no capítulo 2.

➤ **Dia 18/03**

Nesta data há lugar a um novo ajuste de ganhos e perdas, dado que ao fecho da Bolsa os títulos tinham uma cotação spot de 18,6 (preço de referência). A empresa perde 50 euros, em relação ao dia anterior - $(18,5 - 18,6) \times 100 \times 5 = -50$

275 – Acréscimos e Diferimentos – Ajustes diários diferidos em contrato de futuros

- a **12.. – Dep. à ordem – Banco X /268 –Outros devedores e credores**
Ajuste diário de ganhos e perdas..... 50

➤ **Dia 19/03**

Dia 19/03 é o último dia de transacção destes contratos, pelo que o investidor poderá deixar vencer o contrato ou fechar a sua posição através da reversão. Se fechar a sua posição, irá comprar 5 contratos de Futuros EDP da mesma série, anulando a posição aberta, sendo de registar os seguintes lançamentos:

◆ **Ajuste dos ganhos e perdas diários**

$$(18,6 - 17,8) \times 100 \times 5 = 400$$

- 12.. – Dep. à ordem – Banco X /268 –Outros devedores e credores**
a **275 – Acréscimos e Diferimentos – Ajustes diários diferidos em contrato de futuros**
Ajuste diário de ganhos e perdas..... 400

◆ **Fecho de Posição**

O fecho de posição é efectuado através da aquisição de uma posição simétrica, pelo que o investidor terá de suportar, novamente, duas taxas, uma de Operações em Bolsa (0,4 Euros) e outra de Roll-Over - por operação (0,25).

- 68 – Custos e perdas financeiras**
a **12.. – Dep. à ordem – Banco X / 268 – Outros devedores e credores**
Pagamento de taxas e comissões inerentes à transacção..... 0,65

◆ **Anulação das margens iniciais**

- 12.. – Depósitos à ordem - Banco X**
a **15812 – Títulos Negociáveis – Instrumentos Derivados – Margens em contratos de Futuros – Em moeda estrangeira**
Fecho da conta margem..... 150

◆ **Reconhecimento de perdas ou ganhos** ($150 - 50 + 400 = 500$)

- 275 – Acréscimos e Diferimentos – Ajustes diários diferidos em contratos de futuros**
a **788 – Proveitos e Ganhos Financeiros**
Reconhecimento de perdas ou ganhos..... 500

➤ **Dia 25/03**

Se deixar vencer o contrato, no dia 19/03 efectua-se simplesmente o Ajuste de perdas e ganhos diários e só no dia 25/03 é que se registam as operações de Anulação das margens iniciais e Reconhecimento de perdas ou ganhos, neste dia há ainda a registar a entrega do activo base, ou seja, as 500 acções do EDP.

◆ **Entrega do activo subjacente**

$$18,8 \times 100 \times 5 = 9.400$$

12... – Dep. à Ordem

a **151... – Títulos Negociáveis – Acções do EDP**

Entrega das acções EDP..... 9.400

- **Operações de especulação e arbitragem⁶**

Quando o investidor visa a especulação ou a arbitragem, o contrato não atinge a data de vencimento, pelo que as operações contabilísticas a registar são idênticas às de uma operação de cobertura que encerra a sua posição por reversão, à excepção dos ajustes diários de perdas ou ganhos. Neste tipo de actuação as perdas ou ganhos são imediatamente reconhecidos numa base diária na respectiva conta 68 - Custos ou Perdas Financeiras ou 78 - Proveitos e Ganhos Financeiros.

4. CONCLUSÃO

Os instrumentos financeiros derivados constituem uma resposta activa a toda a sede de inovação financeira, tendo revolucionado os mercados de todo o mundo. Por tal razão, as necessidades de informação, cada vez mais necessárias para a tomada de decisões, vão crescendo, quer quanto à qualidade, quer no que concerne à quantidade, assumindo novas e mais profundas exigências.

A contabilidade é o espelho de todo este mar de necessidades informativas. Apesar da reconhecida necessidade de nova e mais apropriada e transparente informação a contabilidade assistiu ao enraizamento de determinadas práticas e princípios que são de difícil mudança mas que urge ultrapassar. Por isso se tornou imperioso discutir os princípios e acelerar a reflexão na busca de soluções e compromissos, que respondam às exigências da nova sociedade numa perspectiva de maximização, quer da satisfação dos agentes, quer da relação custo-benefício que enfrentam.

Embora sem ter abordado o aspecto fiscal desta problemática, seguramente não menos importante que o ora tratado, esperamos poder contribuir positivamente para a reflexão sempre desejável destas matérias e deixar uma porta aberta a novas contribuições.

⁶ As Operações de especulação e arbitragem tem em vista a obtenção de um ganho, porém as primeiras diferem das segundas, dado que as mesmas pretendem a obtenção de um ganho a partir de uma previsão de subida ou descida do preço futuro dos Activos Base, enquanto que os segundos visam a obtenção do ganho a partir de momentâneos desfasamentos ou inconsistências de preços entre mercados ou segmentos de um mesmo mercado.

Referências Bibliográficas

- Banco de Portugal** – “Instrução nº 109/96”, BNPB nº 2, Julho 1996
- Bandeira, Luís e Ferreira, José M.** – Contabilidade e Fiscalidade de Futuros e Opções, Instituto Mercado de Capitais-BDP, 2ª edição, Porto 1998
- Chicago Board of Options Exchange** – Options Institute – Textos de divulgação
- Chicago Board of Trade** – Textos de Divulgação
- CMVM** – Regulamento nº 96/14, Lisboa 1996
- CNC** – “Directriz Contabilística nº 17”, Lisboa, Maio 1996
- FASB – SFAS 80** – “Accounting for Futures Contracts”, London, August 1984
- Garcia, José L. C.** - “Análisis contable de los contratos de futuros”, ICAC, Madrid, 1987.
- Hull, John C.** – “Options, Futures and Other Derivatives”, Prentice Hall Inc., NY 1997
- IASC** – “Exposure Draft 48” – Financial Instruments, 1994
- Instituto Mercado de Capitais – BDP** – “Contratos de Futuros – Avaliação e Estratégias de Intervenção”, 2ª edição, Porto 1995.
- Tomé, José** – “Mercados Financeiros – Teoria e Prática”, Ed. CILIA – Centro de Formação,Lda, ABF 1999.
- Valderrama, J. L. S. et all** - “Problemas contables de los nuevos instrumentos financieros: opciones, futuros y swaps”, ICAC, Madrid, 1993.