6

CARLOS MOTA
MÁRIO QUEIRÓS

GESTÃO DE RISCO EMPRESARIAL

RISCOS FINANCEIROS

CASOS PRÁTICOS

gestbook

AUTORES
Carlos Mota
Mário Queirós

COLEÇÃO
Finanças Empresariais

TÍTULO
Gestão de Risco Empresarial – Riscos financeiros – Casos Práticos

EDIÇÃO
Quântica Editora – Conteúdos Especializados, Lda.
Praça da Corujeira n.º 38 · 4300-144 PORTO
Tel. 220 939 053 · E-mail: geral@quanticaeditora.pt · www.quanticaeditora.pt

CHANCELA
Gestbook – Conteúdos de Economia e Gestão

DISTRIBUIÇÃO
Booki – Conteúdos Especializados
Tel. 220 104 872 · E-mail: info@booki.pt · www.booki.pt

REVISÃO
Quântica Editora – Conteúdos Especializados, Lda.

DESIGN
Delineatura – Design de Comunicação · www.delineatura.pt

IMPRESSÃO
maio, 2022

DEPÓSITO LEGAL
500478/22

A **cópia ilegal** viola os direitos dos autores.
Os prejudicados somos todos nós.

Copyright © 2022 | Todos os direitos reservados Quântica Editora – Conteúdos Especializados, Lda.

A reprodução desta obra, no todo ou em parte, por fotocópia ou qualquer outro meio, seja eletrónico, mecânico ou outros, sem prévia autorização escrita do Editor e do Autor, é ilícita e passível de procedimento judicial contra o infrator.

Este livro encontra-se em conformidade com o novo Acordo Ortográfico de 1990, respeitando as suas indicações genéricas e assumindo algumas opções especificas.

CDU
658.1 Formas de empresas. Finanças
658.6 Organização e prática comercial. Bens. Serviços

ISBN
Papel: 9789899101234
E-book: 9789899101241

Booki – Catalogação da publicação
Família: Economia e Gestão
Subfamília: Contabilidade e Fiscalidade

ÍNDICE

Nota Prévia ..... **ix**
Preâmbulo ..... **xi**
PARTE A: QUESTÕES **13**
A.1. Cobertura dos Riscos de Mercado com Recurso a Instrumentos de Derivados 13
A.1.1. Abordagens ao risco 13
A.1.2. Cobertura da taxa de juro com *forward rate agreement* (FRA) 14
A.1.3. Coberturas do risco cambial no mercado *forward* (*forwards* cambiais) 14
A.1.4. Coberturas com futuros 15
A.1.5. Cobertura de preço de *commodities* com futuros 16
A.1.6. Cobertura cambial com futuros 18
A.1.7. Cobertura de carteiras de títulos com futuros 19
A.1.8. Cobertura de taxas de juro com futuros 19
A.1.9. Cobertura com opções 20
A.1.10. Cobertura de preço de *commodities* com opções 20
A.1.11. Cobertura do risco cambial com opções 22
A.1.12. Cobertura do risco de taxa de juro com opções 22
A.1.13. *Caps*, *floors* e *collars* de taxas de juro 23
A.1.14. Cobertura de títulos ou carteiras de títulos com opções 25
A.1.15. Cobertura com opções exóticas 25
Cobertura com *swaps* 26

A.1.16. *Swaps* de taxas de juro 26
A.1.17. *Swaps* de divisas 27
A.1.18. *Swaps* de títulos 28
A.2. Cobertura do Risco de Crédito 29
A.2.1. Derivados de crédito 29
A.3. Gestão dos Riscos de Mercado – casos reais 30
A.3.1. Política de gestão do risco de mercado da Inditex (2020) 30
A.3.2. Política de gestão do risco de mercado da Acerinox (2020) 31
A.3.3. Política de gestão de risco cambial e taxa de juro com recurso a derivados: Siemens AG (2021) 33
A.3.4. Política de cobertura de riscos financeiros com instrumentos derivados: GALP Energia, SGPS SA (2021) 34
A.3.5. Política de cobertura do risco cambial com *forwards*: Corticeira Amorim, SGPS SA (2019) 35
A.3.6. Exemplo de *forward* EUR/USD (exportação) negociado pelo NovoBanco 37
A.4. Gestão do Risco de Crédito – casos reais 39
A.4.1. Gestão do risco de crédito na EDP (2021) 39
A.4.2. Gestão do risco de crédito na Corticeira Amorim, SGPS SA (2021) 40
A.4.3. Gestão do risco de crédito na SONAE Indústria, SGPS SA (2021) 40
A.4.4. Gestão do risco de crédito na Acerinox (2021) 41
A.4.5. Gestão do risco de crédito na Siemens AG (2021) 41
A.5. Gestão dos Riscos de Liquidez – casos reais 42
A.5.1. Gestão do risco de liquidez da Acerinox (2020) 42
A.5.2. Gestão do risco de liquidez da ArcelorMittal (2020) 44
A.5.3. Gestão do risco de liquidez da Siemens AG (2021) 46
PARTE B: PROPOSTAS DE RESOLUÇÃO 47
B.1. Cobertura dos Riscos de Mercado com Recurso a Instrumentos de Derivados 47
B.1.1. Abordagens ao risco 47
B.1.2. Cobertura da taxa de juro com *forward rate agreement* (FRA) 49
B.1.3. Coberturas do risco cambial no mercado *forward* (*forwards* cambiais) 52
B.1.4. Coberturas com futuros 55
B.1.5. Cobertura de preço de *commodities* com futuros 56
B.1.6. Cobertura cambial com futuros 61

B.1.7. Cobertura de carteiras de títulos com futuros 63
B.1.8. Cobertura de taxas de juro com futuros 64
B.1.9. Cobertura com opções 65
B.1.10. Cobertura de preço de *commodities* com opções 65
B.1.11. Cobertura do risco cambial com opções 69
B.1.12. Cobertura do risco de taxa de juro com opções 71
B.1.13. *Caps*, *floors* e *collars* de taxas de juro 75
B.1.14. Cobertura de títulos ou carteiras de títulos com opções 82
B.1.15. Cobertura com opções exóticas 83
B.1.16. *Swaps* de taxas de juro 85
B.1.17. *Swaps* de divisas 87
B.1.18. *Swaps* de títulos 92
B.2. Cobertura do Risco de Crédito 94
B.2.1. Derivados de crédito 94
Índice de Figuras ..... **xcix**
Referências Bibliográficas ..... **ci**

PARTE A:
QUESTÕES

A.1. Cobertura dos Riscos de Mercado com Recurso a Instrumentos de Derivados

Uma das principais finalidades do uso de derivados pelas empresas é realizar a cobertura de riscos de mercado. O risco de mercado é a incerteza e o potencial de perda associado a movimentos nas taxas de juros, taxas de câmbio, preços de ações ou preços de *commodities*. Com a utilização do *hedging*, a empresa adquire soluções para cobrir os riscos de operações que serão realizadas no futuro, evitando perdas face às oscilações dos preços formados nos mercados. A cobertura de risco feita com contratos de derivados consiste, basicamente, em a entidade adquirir uma posição idêntica àquela que detém, mas no sentido oposto, ou seja, tomando uma posição contrária àquela que foi assumida no mercado à vista. Desta forma, procura reduzir os riscos associados. Em suma, a cobertura é uma forma de as empresas salvaguardarem-se das variações dos preços de ativos (físicos e financeiros) que ocorrem no futuro, reduzindo os riscos de mercado.

A.1.1. Abordagens ao risco

1.1.1. Que parâmetros deve considerar na avaliação de uma cobertura com instrumentos derivados?

1.1.2. Exponha as ideias sobre a cobertura de risco de preço de *commodities* com recurso a mercados de derivados.

BOI GORDO (LC/LE)

Um contrato futuro de boi gordo =
40.000 libras de peso vivo
Meses de vencimento do contrato: Fev, Abr, Jun, Ago, Out, Dez

Libras em ton métricas		Ton métricas em libras	
1.000	0,454	1	2.204,6
10.000	4,54	10	22.046
40.000	18,2	100	220.460
50.000	22,7	1.000	2.204.600
100.000	45,4	10.000	22.046.000

Uma libra x 0,000454 = tonelada métrica
Tonelada métrica x 2204,6 = libra

Fonte: https://www.cmegroup.com

1.5.9. Suponha uma empresa brasileira que produz farinha de milho. Para responder à procura da farinha (e entregar a seis meses), necessita de comprar 108 toneladas de milho. Para obstar ao risco, a administração decide recorrer aos contratos de futuros sobre o milho da bolsa B3 do Brasil. A empresa vendeu a farinha de milho a 2 150 reais a tonelada. Os contratos futuros a seis meses estão a cotar a 99,55 reais por saca de milho. Cada contrato são 450 sacas de 60Kg. Suponha ainda que no momento da venda no mercado físico, o milho está cotado a 1 716,7 reais/tonelada e o preço futuro é 104,25 a saca. Qual o resultado final (venda da farinha deduzido do custo da matéria-prima)?

1.5.10. Considere os futuros de petróleo CL West Texas Intermediate (WTI), que são contratos padronizados e negociados na New York Mercantile Exchange (NYMEX). Cada contrato do CL representa 1 000 barris de petróleo. Meses de contrato: todos os meses do calendário.

Suponha que em janeiro de 2021, uma refinaria tomou uma posição longa em futuros para maio de 2021 sobre o crude (CL) ao preço de 67,15 dólares o barril. Tratou-se de uma cobertura face à necessidade de aquisição de 50 000 barris por alturas de março. Fechou a posição nesse mês a 71,24 dólares o barril. O preço *spot* nesse dia de março de 2021 cotava a 72,12 por barril. Qual o resultado da cobertura?

A.1.6. Cobertura cambial com futuros

1.6.1. Um exportador português, em 15 de abril de 2021, acordou vender bens a uma empresa canadiana e receber 1 375 000 dólares canadianos (CAD) em 15 de junho de 2021.

A.3.6. Exemplo de *forward* EUR/USD (exportação) negociado pelo NovoBanco

novobanco

Documento de Informação Fundamental

Finalidade

O presente documento fornece-lhe a informação fundamental sobre este produto de investimento. Não constitui um elemento de promoção comercial. A informação nele contida é exigida por lei para o ajudar a entender a natureza, os riscos, os custos e os ganhos e perdas potenciais do produto, e para o ajudar a compará-lo com outros produtos.

Produto

Nome	Forward Cambial: Contrato de Permuta de Divisas a Prazo
Identificador	FX FWD EURUSD (Exportação)
Produtor	NOVO BANCO, S.A. ("Banco")
Contactos do Produtor	http://www.novobanco.pt Para mais informações, ligue para +351 707 247 365
Autoridade competente	Comissão de Mercado de Valores Mobiliários ("CMVM")
Data de Produção/Revisão do Documento de Informação Fundamental	29 Novembro 2021

Está prestes a comprar um produto que não é simples e cuja compreensão poderá ser difícil

Em que consiste este produto?

Tipo	Este produto configura um instrumento Derivado Cambial, negociado em mercado de balcão – fora de mercado regulamentado - por via do qual o Cliente e o NOVO BANCO, S.A. acordam o pagamento recíproco de um determinado montante, expresso em diferentes divisas, mediante liquidação financeira a realizar numa determinada data futura (a prazo), tendo por referência uma taxa de câmbio previamente determinada.
Objetivos	O Derivado Cambial de Permuta de Divisas a Prazo permite ao Cliente cobrir o risco de taxa de câmbio das suas transações futuras em divisa, mediante a fixação da taxa de câmbio para uma data futura. Ao contratar este produto o Cliente fixa o montante a receber no final do prazo acordado, eliminando o risco cambial. Sem este Derivado Cambial o Cliente encontra-se sujeito às flutuações da taxa de câmbio, podendo incorrer em perdas caso ocorra uma depreciação da divisa no período que medeia a contratação deste produto e a Data da Liquidação do mesmo. No entanto, caso a divisa seja alvo de uma apreciação, o Cliente não irá beneficiar com essa evolução. **Como é determinado o retorno:** • Exercício: Na data previamente fixada entre as Partes (a "Data de Liquidação") o Cliente entregará ao NOVO BANCO, S.A. um determinado montante (o "Valor Nocional") numa divisa (A) e receberá do NOVO BANCO, S.A. outro montante noutra divisa (B) de acordo com a Taxa de Câmbio previamente definida. Ao fixar o montante a receber na divisa (B) na Data de Liquidação, o Cliente protege-se contra uma eventual depreciação da divisa (B). • Data de Liquidação: número de meses da contratação do produto. A Data de Liquidação pode contudo ser antecipada, mediante acordo das partes, o que, dependendo das condições de mercado nessa data, poderá implicar a perda parcial do investimento e o pagamento de custos. **Principais Datas e Valores - Exemplo (*)** Todas as determinações serão feitas pelo Agente de Cálculo. Todas as datas estão sujeitas a serem ajustadas devido a dias não úteis e, se aplicável, a eventos perturbadores de mercado. • Agente de Cálculo: Produtor • Taxa de câmbio: o EURUSD a taxa de câmbio (expressa como um número de USD por EUR 1,00) conforme observado à Hora Relevante na Data de Observação • Cliente é Comprador de EUR / Vendedor de USD • Cliente é Comprador do Valor Nocional • Valor Nocional: EUR 10.000 • Liquidação em Numerário: Não Aplicável • Taxa de câmbio a Prazo: USD 1,1517 por EUR 1,00 • Data de Liquidação: 29 Novembro 2022 (*) Os elementos acima indicados são de natureza meramente ilustrativa, tendo por referência as datas meramente exemplificativas. Assim, as principais datas e valores que lhe sejam concretamente aplicáveis irão variar em função das condições de subscrição que lhe sejam individualmente apresentadas pelo Banco e por si aceites. Os itens exemplificativos deste documento servem de base ao cálculo dos cenários de desempenho apresentados.

produtos petrolíferos têm *benchmarks* internacionais, enquanto a maioria dos produtos petroquímicos não desenvolveram *benchmarks* globais. Por exemplo, se pensarmos num fabricante de automóveis, os custos das matérias-primas (*commodities*) correspondem a mais de 50% da receita de vendas. O preço de custo dessas matérias está diretamente ligado a variações nos preços das *commodities*. Portanto, um dos objetivos da empresa seria fixar as *commodities* a um preço pré-determinado, seja por meio de derivados ou acordando contratos de aquisição a preço fixo com os fornecedores, estes difíceis de alcançar especialmente quando a volatilidade dos preços das *commodities* é alta. Basicamente, dependendo da mercadoria, as estratégias precisam ser planeadas e executadas para gerir o risco de preço. A maioria das *commodities*, hoje em dia, são negociadas em bolsas internacionais como ICE, CME, NYMEX e LME, mas também se podem negociar nos mercados de balcão – OTC. Nos mercados de *commodities*, são vários os instrumentos financeiros disponíveis de cobertura.

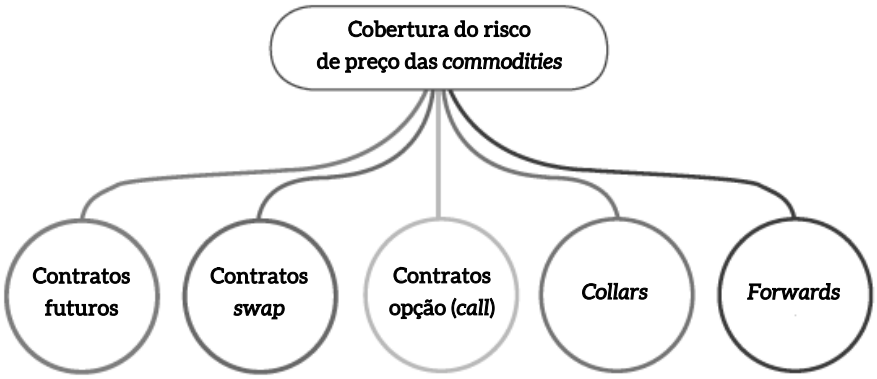

Figura B.1. Derivados para cobertura de preço das *commodities*

A empresa pode proteger-se contra a variação de preço, optando por diferentes instrumentos que se adequam caso a caso. Por exemplo, se recorre a contratos futuros ou mesmo swaps, garante um preço fixo do material (por exemplo, o metal) durante um período predeterminado de tempo. A empresa acorda o preço e um volume fixo da commodity durante um período de tempo predeterminado tomando posições em futuros numa bolsa ou comprando um swap de preço fixo a uma contraparte no mercado OTC. Neste caso, no final de cada período o preço swap é comparado ao preço de mercado e se o preço de mercado é maior que o preço swap, a contraparte da cobertura paga à empresa a diferença entre os preços. No entanto, se o preço de mercado é inferior ao preço swap, a empresa paga à contraparte a diferença entre os preços.

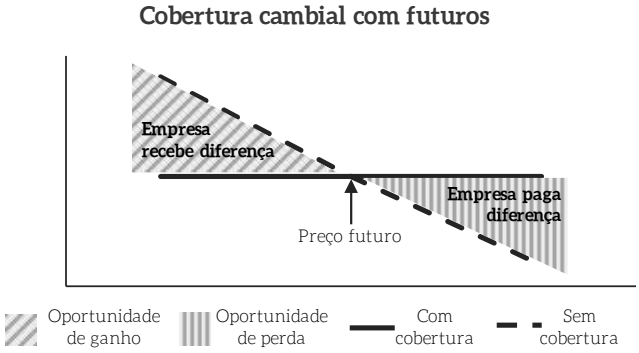

Figura B.8. *Payoff* de futuros sobre venda de *commodities*

1.5.3. Proteção do preço de venda com futuros (ii).

O produtor opta por vender futuros sobre a soja a 32,25 dólares a saca, definindo o número de contratos em função do rácio de variância mínima:

$$\text{Nº de contratos} = 0{,}7475 \times \frac{1\,800}{450} \approx 3$$

No vencimento da cobertura:

Receita da venda *spot* da produção: Receita = 1 800 ×33,80 = 60 840 dólares.

Ganho em futuros: (36,25-34,52)×3×450 = 2 335,50 dólares.

Com a operação garantiu um preço unitário de venda de:

$$PV = \frac{60\,840+2\,335{,}50}{1\,800} = 35{,}09 \text{ USD/saca.}$$

Se não houvesse cobertura, a empresa venderia ao preço unitário de 33,80 USD/saca.

A negociação dos contratos futuros de soja reduziu o risco de preço enfrentado pela empresa produtora, estabilizando a receita de vendas que teria maiores oscilações sem essa proteção. Foi, portanto, uma forma de obter vantagem competitiva no segmento. Os contratos futuros diminuem a variabilidade e possíveis perdas na negociação.

1.5.4. Proteção do preço de venda com futuros (iii).

Nº de contratos vendidos: $\frac{15\,000}{100} = 150 \text{ contratos}$

1.10.9. Cobertura do risco do preço de venda com opções (vi).

O objetivo da estratégia de cobertura (cilíndrica) permite definir um intervalo de preços, ao mesmo tempo que compensa o custo de uma cobertura simples com a negociação simultânea de posições. Para cobertura 1:1 temos 4 × 5 000 = 20 000 *bushels*.

Spot	Compra *put*	Venda *call*	Resultado da posição	Preço efetivo de venda	Receita total (USD)
650	+35	+65	+100	750	150 200
675	+10	+65	+75	750	150 200
700	–15	+65	+50	750	150 200
725	–40	+65	+50	775	155 200
750	–40	+65	+50	800	160 200
775	–40	+65	+25	800	160 200
800	–40	+40	0	800	160 200
825	–40	+15	–25	800	160 200
850	–40	–10	–50	800	160 200

A estratégia de cobertura cilíndrica permitiu fixar o preço efetivo do milho no intervalo entre 7,50 e 8,00 dólares o *bushel*.

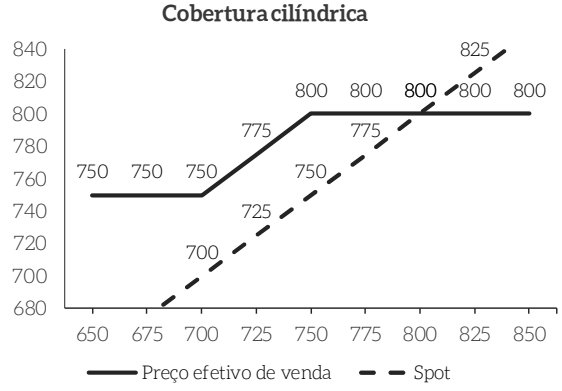

Figura B.13. Cobertura cilíndrica

B.1.11. Cobertura do risco cambial com opções

1.11.1. Como proteger-se relativamente a um recebimento em divisas.

Tomar uma posição de compra numa *put option* a três meses, garantindo que a moeda estrangeira pode ser vendida por, pelo menos, o preço de exercício.

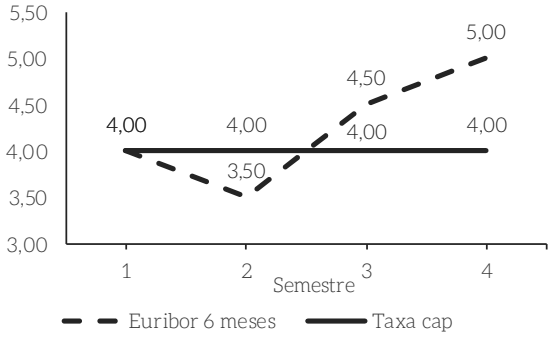

Figura B.17. Fluxos associados a um *cap*

1.13.3. Juros associados a um *cap*.

A empresa começa por pagar 2 500 euros a título de prémio.

Data	Euribor (%)	Taxa do financiamento (%)	Nº dias período	Juros pagos financiamento	Fluxo do *cap*	Juros efetivos
15/01/2023	6,50	9,00				
12/04/2023	7,25	9,75	87	108 750	- - -	108 750
14/07/2023	6,875	9,375	93	125 938	3 229	122 709
16/10/2023	7,50	10,00	94	122 396	0	122 396
14/01/2024	- - -	- - -	90	125 000	6 250	118 750

Juros pagos em abril: 5 000 000 × 0,09 × (87/360) = 108 750 euros.

Juros pagos em julho: 5 000 000 × 0,0975 × (93/360) = 125 937,50 euros.

Fluxo financeiro do cap (recebimento): 5 000 000 × (0,0725–0,07) × (93/360) ≈ 3 229 euros.

Juros efetivos = 125 938 – 3 229 = 122 709 euros.

Juros pagos em outubro: 5 000 000 × 0,09375 × (94/360) = 122 396 euros.

Como a taxa *cap* (7%) é superior à taxa de mercado (6,875%), não há exercício do *cap*.

Juros pagos em janeiro de 2022: 5 000 000 × 0,10 × (90/360) = 125 000 euros.

Fluxo financeiro do *cap* (recebimento): 5 000 000 × (0,075–0,07) × (90/360) = 6 250 euros.

Juros efetivos = 125 000 – 6 250 = 118 750 euros.

put é exercida, assegurando desta forma um valor mínimo para a carteira de ações. Se o valor da carteira aumentar, ultrapassará o valor mínimo pré-especificado e a *put* expira sem valor.

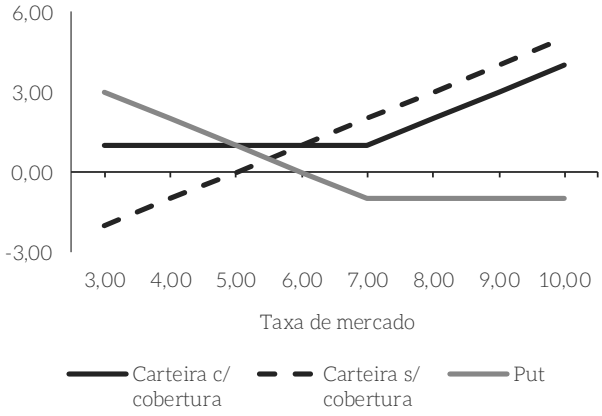

Figura B.22. Estratégia de cobertura de uma carteira

1.14.2. Opções de venda como cobertura contra redução de preço de ações.

Começa por pagar o prémio de 2250 euros (= 0,09 × 25 000). Como cada contrato tem 100 ações, deve comprar 250 contratos de opções de venda com um preço de exercício de 10,00 e uma data de vencimento para dentro de três meses. Se no final dos três meses, o preço das ações for inferior a 10,00, pode exercer as opções e vender as ações a 10,00 cada. Neste caso, a receita unitária por cada ação é 9,91 euros (= 10,00 – 0,09).

B.1.15. Cobertura com opções exóticas

1.15.1. Resultado de uma cobertura com opções *put down-and-in*.

As opções *down-and-in* só se tornam ativas quando o preço do ativo, neste caso o dólar, atingir a barreira inferior pelo menos uma vez durante a vida da opção.

Neste caso, no primeiro cenário, a barreira não é ultrapassada ao longo da vida da opção e esta não se tornará ativa; no segundo cenário, a barreira foi ultrapassada num dado momento da vida da opção, esta é ativada, e no vencimento é avaliada como uma opção normal. Então observa-se a cobertura, e a empresa exerce a opção no final garantindo uma taxa de câmbio USD/EUR de 0,80, em vez do *spot* de 0,75.

$$10\,000\,000 \times 0{,}04 \times \frac{90}{360} = 100\,000 \text{ euros}$$

Como em 1 de abril as taxas de juro Euribor 3m e taxa fixa de 4% são iguais, logo em 1 de julho não haverá fluxo financeiro associado ao *swap*.

Em 1 de julho a taxa Euribor 3m é 3,75% e o fluxo em 1 de outubro é:

$$10\,000\,000 \times (3{,}75\% - 4\%) \frac{90}{360} = -6\,250 \text{ euros}$$

Significa que é a empresa a transferir este montante para o banco do *swap*, enquanto deve pagar juros de 3,75% ao banco que a financiou.

Em 1 de outubro, a Euribor 3m é 4,5%. Em 1 de janeiro o pagamento do banco do *swap* à empresa A é:

$$10\,000\,000 \times (4{,}5\% - 4\%) \frac{90}{360} = 12\,500 \text{ euros}$$

A empresa pagará juros pelo financiamento à taxa de 4,5%:

$$10\,000\,000 \times 0{,}045 \times \frac{90}{360} = 112\,500 \text{ euros}$$

Os valores em causa, são os seguintes:

Data	Euribor (%)	Juros Euribor 3m	Juros fixos	Fluxo financeiro
1 janeiro	4,25			
1 abril	4,00	106 250	100 000	6 250
1 julho	3,75	100 000	100 000	0
1 outubro	4,50	93 750	100 000	–6 250
1 janeiro		112 500	100 000	12 500

TAMBÉM DISPONÍVEL

GESTÃO DE RISCO EMPRESARIAL
RISCOS FINANCEIROS

CARLOS MOTA
MÁRIO QUEIRÓS

gestbook

6 CASOS PRÁTICOS

GESTÃO DE RISCO EMPRESARIAL
RISCOS FINANCEIROS

CARLOS MOTA
MÁRIO QUEIRÓS

Sobre a coleção

Esta coleção aborda os temas de Gestão e Finanças Empresariais em todas as suas vertentes, com o objetivo de apresentar os conceitos de Finanças Empresariais de modo claro e preciso. Saber interpretar a informação contabilística e diagnosticar/caraterizar a situação económico-financeira são elementos fundamentais para a tomada de decisões empresariais. Os vários volumes que constituem a coleção apresentam os principais conceitos, métodos e técnicas de análise financeira, sendo complementados com exemplos práticos para facilitar o seu entendimento. Destina-se aos estudantes do ensino superior nas áreas de gestão e de finanças, e também aos profissionais destas áreas.

Sobre a obra

Na sequência do sexto volume da coleção de Finanças Empresariais – *Gestão de Risco Empresarial – Riscos Financeiros* – foi desenvolvida agora esta obra, que propõe vários casos práticos, bem como exemplos de casos reais, destinados a uma melhor consolidação dos conhecimentos e compreensão prática do processo de gestão de riscos financeiros. A descrição de casos reais pretende familiarizar o leitor com a prática da gestão de risco atual. Incluindo 80 casos de aplicação de cobertura e gestão de risco financeiro empresarial, e focando-se em particular nos instrumentos financeiros derivados, cuja diversidade é crescente, os casos práticos são organizados em duas partes: na primeira, são enunciadas as questões relativas às coberturas dos riscos financeiros com recurso aos instrumentos de derivados, incluindo também a apresentação de casos reais; na segunda, são apresentadas as respetivas propostas de resolução.

Sobre os autores

Os autores são docentes do Ensino Superior com larga experiência profissional em Gestão de Empresas e Finanças. Essa experiência conta com a participação direta no Conselho de Administração de empresas, mas também na prestação de serviços de consultoria e em instituições financeiras. A formação académica superior situa-se ao nível da Gestão, Finanças e Economia.

Também disponível em formato *e-book*

ISBN: 978-989-910-123-4

9 789899 101234

www.gestbook.com.pt

gestbook