

**FACTORES EXPLICATIVOS DA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOBRE  
INSTRUMENTOS DERIVADOS: EVIDÊNCIA EMPÍRICA NO MERCADO DE  
CAPITAIS PORTUGUÊS EM 2008**

**Kátia Matos Lemos**

Prof. Adjunta

Escola Superior de Gestão – Instituto Politécnico do Cávado e do Ave  
Urbanização Quinta da Formiga, Edifício Panorâmico II, Lote 3  
4750-117 Arcozelo – Barcelos - Portugal

**Lázaro Rodríguez Ariza**

Profesor Catedrático

Facultad de Economicas y Empresariales - Universidad de Granada

**Lúcia Lima Rodrigues**

Prof. Associada com Agregação

Escola de Economia e Gestão – Universidade do Minho

**Área Temática:** A) Información financiera e normalización contable

**Palavras-chave:** Instrumentos derivados, divulgação de informação, índice de divulgação.

**Keywords:** Derivative instruments, disclosure index, determinants of disclosure level.

# **FACTORES EXPLICATIVOS DA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOBRE INSTRUMENTOS DERIVADOS: EVIDÊNCIA EMPÍRICA NO MERCADO DE CAPITAIS PORTUGUÊS EM 2008**

## **Resumo**

Este estudo analisa os factores determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados por parte das empresas portuguesas cotadas.

É utilizado um índice de divulgação de informação construído com base na informação apresentada nos Relatórios & Contas Consolidados de 2008.

Construiu-se um modelo de regressão linear múltipla tendo como variável dependente o índice de divulgação e, como variáveis independentes, determinadas características das empresas estudadas.

Conclui-se que o tamanho, a qualidade do auditor externo, pertencer ao PSI 20, o rácio valor de mercado/valor contabilístico das acções e a percentagem de capital detida pelos órgãos de administração e fiscalização são factores explicativos do nível de divulgação.

## **Abstract**

This study analyses the determinants of the derivative instruments disclosure level by Portuguese listed companies. It is built a disclosure index to measure the disclosure level using the Consolidated Annual Reports for 2008.

The hypotheses have been tested through a linear regression model using the disclosure index as the dependent variable and companies' characteristics as independent variables.

Multivariate results suggest that firm size, quality of the external auditor, belonging to PSI 20, the market to book value ratio and the percentage of capital hold by the board of directors are associated with the disclosure level.

## INTRODUÇÃO

Os instrumentos derivados têm sido utilizados por uma grande quantidade de empresas, um pouco por todo o mundo, no sentido de cobrir eventuais riscos a que se encontram sujeitas no decurso da sua actividade económica, ou, simplesmente, como uma forma de investir meios líquidos, com a intenção de obter lucros provenientes da actuação nos mercados onde aqueles instrumentos são transaccionados.

Todavia, estes instrumentos, além de permitirem uma fácil e eficaz cobertura de risco em algumas actividades das empresas, também se encontram associados a determinados riscos, inerentes aos próprios instrumentos e à forma como são transaccionados. Uma incorrecta, ou não atempada, percepção desses riscos pode originar em perdas avultadas para as empresas que os transaccionam, devido ao efeito de alavancagem que se lhes encontra associado.

Chalmers e Godfrey (2004) defendem que os utilizadores da informação financeira das empresas que operam no mercado de derivados necessitam de poder avaliar as características dos riscos e benefícios que poderão advir das operações em curso.

Com o surgimento da crise financeira, em 2008, os organismos de normalização contabilística viram-se pressionados no sentido de alterarem rapidamente as normas contabilísticas sobre instrumentos financeiros.

Assim, na sequência da reunião do G20, em Abril de 2009, o *International Accounting Standards Board* (IASB) anunciou que apresentaria uma proposta de substituição da Norma Internacional de Contabilidade (NIC) 39<sup>1</sup>, no prazo de seis meses, comprometendo-se a estabelecer uma parceria com o *Financial Accounting Standards Board* (FASB), no sentido de eliminar algumas das inconsistências existentes entre os dois normativos e reduzir a complexidade das normas actuais sobre instrumentos financeiros (Whittall, 2009).

Deste modo, o IASB tem actualmente em curso um projecto, que pretende aumentar a utilidade das demonstrações financeiras no processo de tomada de decisão e cujo principal objectivo será simplificar os requisitos de classificação e mensuração dos instrumentos financeiros, devendo culminar com a total substituição da actual NIC 39 (IASB, IFRS 9, 2009).

Este projecto divide-se em três fases (IASB, IFRS 9, 2009):

---

<sup>1</sup> NIC 39 – Instrumentos Financeiros: reconhecimento e medida.

- numa primeira fase, o IASB preocupou-se com os aspectos relacionados com a classificação e mensuração dos instrumentos financeiros. Esta fase culminou com a publicação, em 12 de Novembro de 2009, da *International Financial Reporting Standard* (IFRS) 9 – Instrumentos Financeiros (que deverá ser adoptada a partir de Janeiro de 2013). Contudo, o IASB pretende, ainda, adicionar a esta norma, num futuro próximo, os requisitos de classificação e mensuração de passivos financeiros;

- a segunda fase será dedicada às questões relacionadas com a metodologia a adoptar no processo de reconhecimento de perdas por imparidade associadas a activos financeiros. Em Novembro de 2009, o IASB publicou já um *exposure draft - Financial Instruments: Amortised Cost and Impairment*, que constitui uma parte desta segunda fase do projecto; e

- a terceira fase do projecto será dedicada à contabilidade de cobertura.

A relevância do tópico motivou a elaboração deste estudo, cujo principal objectivo se prende com a identificação das características empresariais que determinam o nível de informação sobre operações com instrumentos derivados que é divulgada nos Relatórios & Contas anuais.

Para o efeito, foram analisados os Relatórios & Contas Consolidados, relativos ao exercício de 2008, de todas as empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, num total de 53 empresas. Para medir o nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados construiu-se um índice de divulgação de informação, tendo por base a normalização contabilística existente, e procedeu-se a uma análise multivariada, tendo como variável dependente o índice de divulgação e, como variáveis independentes, determinadas características das empresas estudadas.

O resto deste trabalho encontra-se estruturado da seguinte forma: no ponto 1, efectua-se uma breve revisão da literatura e definem-se as hipóteses de investigação, no ponto 2, explica-se a metodologia de investigação adoptada, no ponto 3 discutem-se os resultados obtidos e, finalmente, apresentam-se as principais conclusões.

## **1. REVISÃO DA LITERATURA E HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO**

### **1.1. Revisão de estudos empíricos**

Nos últimos anos têm sido publicados alguns estudos que procuram analisar quais os factores determinantes da divulgação de informação sobre instrumentos derivados, através da análise de conteúdo aos relatórios anuais das empresas analisadas (Chalmers e Godfrey, 20004; Hassan, Percy e Stewart, 2006/2007; Aggarwal e

Simkins, 2004; Peters, Abbott e Parker, 2001; Hassan, Saleh e Rahman, 2009; Fernández, Moreno e Olmeda, 2006; Lopes e Rodrigues, 2007).

À excepção de Aggarwal e Simkins (2004), que utilizam uma escala de *Likert* para medir a qualidade da informação divulgada, os restantes estudos utilizam um índice de divulgação para medir, o nível (Peters, Abbott e Parker, 2001; Lopes e Rodrigues, 2007), a qualidade (Chalmers e Godfrey, 2004; Hassan, Saleh e Rahman, 2009) ou a transparência da informação divulgada (Hassan, Percy e Stewart, 2006/2007; Fernández, Moreno e Olmeda, 2006).

Em termos de âmbito geográfico, todos os estudos se centram na análise da divulgação apresentada por empresas situadas num único país, como Austrália (Chalmers e Godfrey, 2004; Hassan, Percy e Stewart, 2006/2007), Estados Unidos da América (EUA) (Aggarwal e Simkins, 2004; Peters, Abbott e Parker, 2001), Malásia (Hassan, Saleh e Rahman, 2009), Espanha (Fernández, Moreno e Olmeda, 2006) e Portugal (Lopes e Rodrigues, 2007) e, com a excepção dos estudos elaborados nos EUA, que analisam a informação divulgada por grandes empresas, todos os restantes se centram nas empresas cotadas em bolsa.

No que concerne aos determinantes da divulgação de informação sobre instrumentos derivados, o tamanho da empresa é aquele que aparece com maior frequência como factor determinante (Chalmers e Godfrey, 2004; Hassan, Percy e Stewart, 2006/2007; Peters, Abbott e Parker, 2001; Hassan, Saleh e Rahman, 2009; Fernández, Moreno e Olmeda, 2006; Lopes e Rodrigues, 2007), seguido do nível de endividamento (Hassan, Percy e Stewart, 2006/2007; Hassan, Saleh e Rahman, 2009; Fernández, Moreno e Olmeda) e do sector de actividade onde se insere a empresa (Chalmers e Godfrey, 2004; Peters, Abbott e Parker, 2001; Lopes e Rodrigues, 2007), e, com a mesma frequência, o facto de a empresa ter efectuado um aumento de capital recente (Chalmers e Godfrey, 2004; Peters, Abbott e Parker, 2001), o facto de a empresa desenvolver actividades de investigação e desenvolvimento (Hassan, Percy e Stewart, 2006/2007; Aggarwal e Simkins, 2004) e o rácio valor de mercado/valor contabilístico (Hassan, Percy e Stewart, 2006/2007; Aggarwal e Simkins, 2004).

Existem, contudo, outras variáveis que, apesar de terem sido estudadas em menor medida, explicam a divulgação que as empresas fazem sobre instrumentos derivados:

- a adopção de algumas medidas de governo corporativo, como a percentagem de directores internos (Aggarwal e Simkins, 2004) e a criação de comités de gestão de risco (Hassan, Saleh e Rahman, 2009);

- a notoriedade da empresa, como o facto de pertencer às três maiores empresas do sector (Aggarwal e Simkins, 2004) ou ter sido alvo de notícias publicadas na comunicação social, ou o facto de pertencer a determinada associação empresarial (Chalmers e Godfrey, 2004);
- algumas medidas de performance, como o Rendimento ou o *Price Earnings Ratio* (Hassan, Percy e Stewart, 2006/2007), ou os resultados por acção (Aggarwal e Simkins, 2004);
- as próprias características dos instrumentos transaccionados ou dos mercados onde são transaccionados (Peters, Abbott e Parker, 2001);
- a percentagem de capital (Peters, Abbott e Parker, 2001) ou de *stock options* (Aggarwal e Simkins, 2004) detidas pelos órgãos de administração, e
- o tipo de auditor externo (Lopes e Rodrigues, 2007).

Assim, tendo em consideração os resultados obtidos por estes autores, definiram-se, como variáveis independentes, determinadas características empresariais e respectivas hipóteses de investigação, conforme se apresenta no ponto seguinte.

## **1.2. Variáveis independentes e hipóteses de investigação**

Com o objectivo de verificar a associação existente entre o nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados e algumas características das empresas analisadas, definiram-se como variáveis independentes e respectivas hipóteses de investigação as que a seguir se descrevem:

### **a) Tamanho (TAM)**

Tem vindo a ser comprovada por vários estudos empíricos a existência de uma associação entre a divulgação de informação e o tamanho da empresa (Watts e Zimmerman, 1978).

Da mesma forma, tem vindo a ser comprovada, por vários autores, a existência de uma associação entre a utilização de instrumentos derivados e o tamanho da empresa (Mian, 1996; Nguyen e Faff, 2003), assim como entre o nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados e o tamanho da empresa (Chalmers e Godfrey, 2004; Fernández, Moreno e Olmeda, 2006; Hassan, Percy e Stewart, 2006/2007; Lopes e Rodrigues, 2007 e Hassan, Saleh e Rahman, 2009).

Assim, a primeira hipótese de investigação define-se da seguinte forma:

**H1:** O nível de informação divulgada sobre instrumentos derivados é maior nas empresas de maior tamanho.

O tamanho da empresa pode ser medido através do número de empregados, do volume de negócios ou do activo total. Autores como Fernández, Moreno e Olmeda (2006) utilizaram o volume de negócios e o total do activo, enquanto autores como Lopes e Rodrigues (2007), Chalmers e Godfrey (2004) e Aggarwal e Simkins (2004) se basearam apenas no total do activo. Uma vez que não existem fundamentos teóricos que justifiquem a utilização de uma determinada medida em particular para o tamanho da empresa, neste estudo optou-se pelo activo total. Contudo, à semelhança de estudos anteriores (Fernández, Moreno e Olmeda, 2006; Chalmers e Godfrey, 2004; Aggarwal e Simkins, 2004; Hassan, Percy e Stewart, 2006/2007; Lopes e Rodrigues, 2007 e Hassan, Saleh e Rahman, 2009) esta variável foi submetida a uma prévia transformação logarítmica de forma a normalizar a distribuição.

#### **b) Concentração de capital (CONC)**

A estrutura de propriedade influencia o nível de informação divulgada, uma vez que, quanto maior for a concentração do capital, menor será a probabilidade de divulgação de informação voluntária para o exterior.

Quando a propriedade se encontra concentrada num menor número de detentores, estes terão maior facilidade no acesso à informação interna, diminuindo, assim, a necessidade de revelação de informação voluntária para o exterior (Lopes e Rodrigues, 2007).

Por outro lado, uma maior dispersão do capital origina uma maior necessidade de divulgação para o exterior, com o intuito de facilitar o acesso ao mercado e à obtenção de fundos (Fernández, Moreno e Olmeda, 2006).

Deste modo, utiliza-se como medida de concentração do capital a percentagem de acções detidas pelos 3 principais accionistas.

Face ao exposto, a hipótese 2 define-se nos seguintes termos:

**H2:** O nível de informação divulgada sobre instrumentos derivados é maior nas empresas com menor concentração de capital.

#### **c) Participação dos órgãos de administração e fiscalização no capital (ADM/FISC)**

O nível de participação dos órgãos de administração e fiscalização no capital pode influenciar o valor do índice de divulgação, uma vez que, quanto maior for a percentagem de acções detidas pelos mesmos, menor será o seu interesse em divulgar informação relacionada com as operações levadas a cabo no mercado de derivados (Smith e Stultz, 1985; Aggarwal e Simkins, 2004).

Assim, a participação dos órgãos de administração e fiscalização no capital é medida pela percentagem de acções detidas pelos mesmos e a hipótese 3 define-se da seguinte forma:

**H3:** O nível de informação divulgada sobre instrumentos derivados será maior nas empresas cujos órgãos de administração e fiscalização detêm menor percentagem de capital.

#### **d) Rentabilidade (RENT)**

À semelhança de Fernández, Moreno e Olmeda (2006), incluímos a variável rentabilidade para medir a eficiência empresarial. Contudo, estes autores não obtiveram qualquer evidência empírica da associação existente entre a variável rentabilidade e o nível de informação sobre instrumentos derivados divulgada.

Segundo Bartram *et al.* (2006), as empresas com maior rentabilidade têm menor probabilidade de incorrer em custos financeiros e, por isso, menor probabilidade de utilização de instrumentos derivados para efectuar cobertura de risco.

Todavia, através de uma análise univariada, estes autores obtêm evidência empírica da existência de uma associação positiva entre a variável rentabilidade e a utilização de instrumentos derivados.

Do mesmo modo, Hassan, Percy e Stewart (2006/2007) também comprovam a existência de uma associação positiva entre a qualidade da informação sobre instrumentos derivados divulgada e a rentabilidade das empresas.

Assim, a hipótese 4 define-se nos seguintes termos:

**H4:** o nível de informação divulgada sobre instrumentos derivados será maior nas empresas com maior rentabilidade.

Para o efeito, utiliza-se, como medida de rentabilidade, a Rentabilidade do Activo (ROA).

#### **e) Endividamento (END)**

As empresas com níveis de endividamento mais elevados têm tendência a evitar a adopção de métodos contabilísticos que possam reduzir os resultados divulgados ou que possam aumentar a volatilidade dos resultados (Dhaliwal, 1980).

Assim, parece-nos evidente que estas empresas tenham tendência para ocultar as operações levadas a cabo no mercado de derivados, não só devido aos riscos associados a estas operações, mas também devido à “má fama” que estes instrumentos foram adquirindo, como resultado das diversas notícias, divulgadas pelos



meios de comunicação social, sobre perdas incorridas em operações com instrumentos derivados.

O nível de endividamento é uma das variáveis mais utilizadas nos estudos sobre divulgação de informação sobre instrumentos derivados (Chalmers e Godfrey, 2004; Fernández, Moreno e Olmeda, 2006; Lopes e Rodrigues, 2007), revelando-se como um factor explicativo da divulgação sobre derivados (Fernández, Moreno e Olmeda, 2006, Hassan, Percy e Stewart, 2006/2007; Hassan, Saleh e Rahman, 2009).

Deste modo, a hipótese 5 define-se nos seguintes termos:

**H5:** O nível de informação divulgada sobre instrumentos derivados será maior nas empresas com menor nível de endividamento.

Para obter o nível de endividamento das empresas incluídas na amostra, utiliza-se a seguinte medida:

- **END:** Passivo Total/ Capital Próprio x 100.

#### **f) Directores Independentes (DI)**

A percentagem de directores independentes no Conselho de Administração pode influenciar o nível de divulgação de informação. Os directores independentes estão mais preocupados com a manutenção da sua própria reputação e, por isso, tenderão a tomar decisões mais de acordo com os interesses dos utilizadores externos. Os directores internos terão mais tendência para tomar decisões que vão de encontro aos interesses da administração (Aggarwal e Simkins, 2004).

Borokhovich *et al.* (2004) obtiveram evidência empírica da associação existente entre a utilização de instrumentos derivados sobre taxas de juro e a percentagem de directores independentes no conselho de administração, concluindo que quanto maior for esta percentagem, maior será a utilização daqueles instrumentos.

Assim, prevê-se que quanto maior for a percentagem de directores independentes no Conselho de Administração maior será o nível de informação divulgada.

Deste modo, a hipótese 6 define-se da seguinte forma:

**H6:** o nível de informação divulgada sobre instrumentos derivados é maior nas empresas com maior percentagem de directores independentes.

#### **g) Investigação & Desenvolvimento (I&D)**

Hassan, Percy e Stewart (2006/2007) obtiveram evidência empírica da associação existente entre o nível de informação divulgada e a variável Investigação &

Desenvolvimento (I&D). Assim, à semelhança daqueles autores, inclui-se a variável I&D neste estudo para medir as oportunidades de crescimento da empresa.

Para o efeito, utiliza-se uma variável dicotómica, que assume o valor 1, se a empresa divulga informação relacionada com investigação e desenvolvimento, e o valor 0, se a empresa não divulga qualquer informação relacionada com investigação e desenvolvimento.

A hipótese 7 define-se da seguinte forma:

**H7:** O nível de informação divulgada sobre instrumentos derivados é maior nas empresas que divulgam informação sobre I&D do que nas empresas que não divulgam informação sobre I&D.

#### **h) Qualidade do auditor externo (AUD)**

A qualidade e o nível de informação divulgada nos Relatórios & Contas são também influenciados pelo auditor externo. Espera-se, portanto, que o nível de informação divulgada aumente com a qualidade do auditor.

As empresas de auditoria preocupam-se com a percepção que o mercado tem da sua qualidade e com as consequências que poderão advir do facto de auditarem empresas que não divulgam toda a informação recomendada. Assim, existe maior probabilidade de as empresas de auditoria com maior reputação aconselharem os seus clientes a divulgarem a informação recomendada (Chalmers e Godfrey, 2004).

Além disso, espera-se que as empresas de auditoria pertencentes às *Big 4* tenham mais experiência que lhes permita aumentar o nível de exigência na informação divulgada pelos seus clientes.

Por outro lado, a ameaça de eventuais repercussões, originadas por perdas resultantes de operações levadas a cabo no mercado de derivados, representa mais um incentivo para que as empresas de auditoria com maior reputação no mercado procurem adoptar procedimentos de auditoria adequados às operações com aqueles instrumentos e que persuadam os seus clientes a divulgarem informação relacionada com tais operações (Chalmers e Godfrey, 2004).

Lopes e Rodrigues (2007) obtiveram evidência empírica da existência de uma associação positiva entre a qualidade do auditor externo e a divulgação de informação sobre instrumentos financeiros.

Deste modo, para medir a qualidade do auditor externo, os auditores externos das empresas incluídas na amostra foram classificados como pertencentes às *Big 4* ou

não pertencentes às *Big 4*, dando origem a uma variável dicotómica com os seguintes parâmetros:

1 – pertencente às *Big 4*;

0 – não pertencente às *Big 4*.

Prevê-se que o nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados será maior nas empresas cujo auditor externo pertence às *Big 4* sendo, então, definida a hipótese 8 nos seguintes termos:

**H8:** O nível de informação divulgada sobre instrumentos derivados é maior nas empresas auditadas por uma empresa de auditoria pertencente às *Big 4* do que nas empresas auditadas por empresas de auditoria não pertencentes às *Big 4*.

Saliente-se, contudo, que, tal como defendem Peters, Abbott e Parker (2001), a qualidade do auditor pode estar negativamente associada ao nível de divulgação, uma vez que as empresas podem legitimar-se, compensando a divulgação de informação reduzida (como forma de se precaverem contra os eventuais custos de propriedade) através da qualidade do auditor. Estes autores obtiveram evidência empírica de uma associação negativa entre o nível de divulgação de informação voluntária sobre derivados sobre mercadorias e o nível de especialização do auditor.

#### **i) Aumento de Capital (AUMCap)**

Os gestores estarão mais incentivados a aumentar o nível de divulgação de informação quando prevêm que a informação divulgada terá um impacto positivo no valor de emissão de um futuro aumento de capital. De facto, na opinião de Chalmers e Godfrey (2004), uma empresa que não divulgue informação relacionada com instrumentos derivados poderá ser penalizada quando pretender obter fundos através de um aumento de capital.

Por outro lado, os investidores estarão em melhores condições de determinar de forma fiável os preços de emissão dos títulos, avaliando a sua capacidade de crescimento e comportamento no mercado, se a informação divulgada for mais transparente (Fernández, Moreno e Olmeda, 2006).

Neste sentido, utiliza-se, como medida de aumento de capital, uma variável dicotómica, que assume o valor 1, se a empresa emitiu novas acções durante o exercício económico em análise, e o valor 0, se a empresa não emitiu novas acções durante o exercício.

A hipótese 9 define-se da seguinte forma:

**H9:** O nível de informação divulgada sobre instrumentos derivados é maior nas empresas que emitiram novas acções no ano corrente do que nas empresas que não emitiram novas acções no ano corrente.

**j) Existência de sistemas de incentivos baseados em acções (SIBA)**

Segundo Bartram *et al.* (2006), a existência de *stock options* influencia a tomada de decisão dos gestores, que se encontrarão mais avessos ao risco e, portanto, influencia a tomada de decisões no que concerne à utilização de instrumentos derivados.

Nesse sentido, a existência de planos de atribuição de acções ou de opções sobre acções poderá influenciar a divulgação de informação relacionada com as operações realizadas no mercado de derivados.

Aggarwal e Simkins (2004) concluíram pela existência de uma associação negativa entre as duas variáveis, indicando que quanto maior for o valor das *stock options* detidas pelos órgãos de administração e fiscalização, menor será a qualidade da informação divulgada.

Segundo estes autores, os órgãos de administração e fiscalização detentores de *stock options* encontrar-se-ão menos incentivados a divulgar operações levadas a cabo no mercado de derivados devido aos riscos associados a estas operações.

Assim, construiu-se uma variável dicotómica, que assume o valor 1, se a empresa detém sistemas de incentivos baseados em acções, e o valor 0, se a empresa não detém sistemas de incentivos baseados em acções.

A hipótese 10 define-se nos seguintes termos:

**H10:** O nível de informação divulgada sobre instrumentos derivados é maior nas empresas que não possuem sistemas de incentivos baseados em acções.

**k) Sector económico (Fin/NFin)**

Pelo facto de transaccionarem instrumentos derivados, não só em nome próprio, mas também em nome dos seus clientes, espera-se que as empresas financeiras apresentem maiores níveis de divulgação de informação sobre operações com derivados.

À semelhança de Lopes e Rodrigues (2007), que concluem que as empresas financeiras divulgam mais informação que as empresas não financeiras, incluímos no estudo uma variável dicotómica para identificar o sector de actividade, com os seguintes parâmetros:

1 – a empresa é financeira;

0 – a empresa é não financeira.

Deste modo, a hipótese 11 define-se nos seguintes termos:

**H11:** O nível de informação divulgada sobre instrumentos derivados é maior nas empresas financeiras.

#### **l) Criação de valor para o detentor de capital**

Espera-se que o nível de informação divulgada tenha influência sobre o valor de mercado das participações de capital, criando valor para o detentor das mesmas.

Hassan, Percy e Stewart (2006/2007) obtêm evidência empírica da existência de uma associação positiva entre a qualidade da informação divulgada sobre instrumentos derivados e a criação de valor para o accionista (medida através do rácio *market/book value* dos activos tangíveis).

Contudo, Aggarwal e Simkins (2004) obtêm evidência empírica da existência de uma associação negativa entre aquelas variáveis, concluindo que a qualidade da informação divulgada será menor nas empresas com rácios *market/book value* mais elevados.

Assim, à semelhança destes autores, para medir a relação existente entre a informação divulgada e a criação de valor para o detentor de capital, utiliza-se o rácio valor de mercado/valor contabilístico (**MBvalue**) das acções, medido tendo em consideração a última cotação em cada exercício económico e o valor contabilístico das acções, determinado através do balanço consolidado, à data de 31 de Dezembro de cada exercício considerado;

Tendo em consideração os resultados antagónicos obtidos pelos autores citados, não prevemos qual a direcção da relação existente entre esta variável e o nível de divulgação, definindo a hipótese 12 nos seguintes termos:

**H12:** O nível de informação divulgada sobre instrumentos derivados está associado à criação de valor para o detentor de capital.

#### **m) Notoriedade da empresa**

De acordo com a teoria da sinalização, os gestores das empresas com maiores níveis de qualidade estarão interessados em diferenciar-se dos gestores das empresas com menores níveis de qualidade, através do aumento da divulgação de informação como uma forma de revelar a qualidade da sua empresa ao mercado (Darus e Taylor, 2009).

Num ambiente regulado, onde existe uma norma específica que define a forma como as empresas deverão fornecer informação em determinadas operações, espera-se que as expectativas do mercado em relação ao nível de divulgação sejam crescentes e, conseqüentemente, as empresas terão tendência a aumentar os seus níveis de divulgação como forma de sinalização para o mercado. (Darus e Taylor, 2009).

Assim, utiliza-se a integração no índice das 20 (**PSI 20**) maiores empresas da *Euronext Lisbon*, à data de 31 de Dezembro, como indicador de notoriedade das empresas, medido através de uma variável dicotómica com os seguintes parâmetros:

1 – as acções da empresa integram o PSI 20, à data de 31 de Dezembro;

0 – as acções da empresa não integram o PSI 20, à data de 31 de Dezembro.

A hipótese 13 define-se nos seguintes termos:

**H13:** O nível de informação divulgada sobre instrumentos derivados é maior nas empresas com maior notoriedade.

## **2. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO**

### **2.1. Selecção e caracterização da amostra**

A amostra utilizada neste estudo é constituída por todas as empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, porque se julga serem as que utilizam instrumentos derivados com maior frequência e aquelas às quais se impõe um nível de relato mais exigente.

Para o efeito, foram tidos em consideração os seguintes critérios na determinação das empresas que constituem a amostra:

- as empresas deveriam encontrar-se cotadas na *Euronext Lisbon*, no final do exercício económico de 2008;
- os Relatórios & Contas anuais consolidados deveriam encontrar-se disponíveis na página oficial da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

A aplicação destes critérios resultou na obtenção de 53 Relatórios & Contas referentes ao exercício de 2008.

### **2.2. Índice de divulgação**

Na análise descritiva da informação divulgada, recorreu-se à técnica de análise de conteúdo, codificando a informação recolhida em atributos ou categorias, tendo-se

utilizado, como fonte de obtenção dos dados, os Relatórios & Contas anuais das empresas cotadas, relativos ao exercício económico de 2008, disponíveis na página electrónica da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

A utilização de índices para medir o nível de divulgação de informação tem vindo a ser largamente utilizado pela literatura existente<sup>2</sup>. No que concerne ao objecto de estudo deste trabalho, estudos como o de Chalmers (2001), Chalmers e Godfrey (2004), Fernández, Moreno e Olmeda (2006), Hassan, Percy e Stewart (2006/2007), Lopes e Rodrigues (2007) e Hassan, Saleh e Rahman (2009) utilizam um índice para medir o nível de informação sobre instrumentos derivados que é divulgada pelas empresas.

Deste modo, e seguindo a metodologia de Fernández, Moreno e Olmeda (2006) e Lopes e Rodrigues (2007), construímos um Índice de Divulgação (ID) para medir o nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados, tendo por base a IFRS 7 do IASB<sup>3</sup>.

O índice contém um total de 38 itens<sup>4</sup>, classificados em cinco categorias principais, a saber (correspondentes aos sub-índices de divulgação 1 a 8):

- Políticas contabilísticas (6 itens);
- Informação específica sobre riscos (8 itens);
- Operações que não se qualificam para efeitos de cobertura de risco (2 itens);
- Cobertura de risco (18 itens), repartidos nas seguintes subcategorias:
  - Informações gerais (5 itens);
  - Coberturas de fluxos de tesouraria (7 itens);
  - Coberturas de justo valor (2 itens);
  - Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras (4 itens);
- Justo valor (4 itens).

Na análise aos Relatórios & Contas das empresas incluídas na amostra, verifica-se se cada um dos itens que constituem o ID é ou não divulgado, atribuindo-se a cada um deles uma ponderação de 0 ou 1, de acordo com o seguinte critério:

- 0 – o item não é divulgado;
- 1 – o item é divulgado.

Assim, o valor do ID para cada uma das empresas é obtido através do quociente entre o total de itens divulgados pela empresa em análise e o somatório do total dos itens que constituem o ID (38), de acordo com a seguinte fórmula:

---

<sup>2</sup> A este respeito, consultar Ahmed e Courtis (1999) e Chavent *et al.* (2005) que efectuam uma revisão dos estudos sobre divulgação de informação.

<sup>3</sup> Os índices utilizados por Fernández, Moreno e Olmeda (2006) e por Lopes e Rodrigues (2007) foram construídos com base nas disposições das NIC 32 e NIC 39 do IASB.

<sup>4</sup> Descritos no Apêndice I.

$$ID_i = \sum_{j=1}^e e_j / e$$

Onde:

<b>IDi</b>	Índice de Divulgação da empresa i;
<b>e<sub>j</sub></b>	Elemento de divulgação sobre instrumentos derivados j em análise. Variável dicotómica, que assume o valor 0, se o elemento j não é divulgado, e o valor 1, se o elemento j é divulgado.
<b>e</b>	Número máximo de elementos analisados (38).

O ID é um índice não ponderado, ou seja, assume-se que todos os itens considerados têm o mesmo nível de importância para os diversos utilizadores das demonstrações financeiras. A utilização de factores de ponderação implicaria um estudo prévio da importância atribuída, pelos diversos utilizadores da informação, a cada um dos elementos considerados, e, mesmo assim, os resultados obtidos estariam sempre enviesados por factores subjectivos.

### 2.3. Modelo de regressão

Desenvolveu-se um modelo de regressão linear múltipla, em consonância com as hipóteses formuladas, considerando como variável dependente o Índice de Divulgação, e que se expressa da seguinte forma (quadro 1):

**Quadro 1 – Modelo de regressão linear múltipla**

$$ID = \alpha_0 + \beta_1 TAM + \beta_2 CONC + \beta_3 ADM/FISC + \beta_4 REN + \beta_5 END + \beta_6 I\&D + \beta_7 AUD + \beta_8 SIBA + \beta_{10} FinNFin + \beta_{11} MBValue + \beta_{12} PSI 20 + \epsilon_i$$

<p><b>TAM:</b> Tamanho, medido pelo logaritmo do total de Activo;</p> <p><b>CONC:</b> Concentração de Capital, medida pela % de acções detidas pelos três principais accionistas</p> <p><b>ADM/FISC:</b> Participação dos órgãos de administração e fiscalização no capital, medida pela % de acções detidas pelos órgãos de administração e fiscalização;</p> <p><b>REN:</b> Rentabilidade, medida pela Rentabilidade do Activo (ROA);</p> <p><b>END:</b> Endividamento, medido pelo indicador Total de passivo/Total de Capital Próprio x 100;</p> <p><b>I&amp;D:</b> Investigação e Desenvolvimento - Variável <i>Dummy</i>: 1 – A empresa divulga sobre o desenvolvimento de I&amp;D; 0 - A empresa não divulga sobre o desenvolvimento de I&amp;D;</p> <p><b>AUD:</b> Qualidade do Auditor Externo - Variável <i>Dummy</i>: 1 – Pertencente às Big4; 0 – Não pertencente às Big 4;</p> <p><b>SIBA:</b> Existência de planos de opções sobre acções para empregados - Variável <i>Dummy</i>: 1 – Existência de Stock Options para empregados; 0 – Não existência de Stock Options para empregados;</p> <p><b>FinNFin:</b> Sector económico – variável <i>Dummy</i>: 1 – A empresa é financeira; 0 – A empresa é não financeira;</p> <p><b>MBValue:</b> Relação entre o valor de mercado e o valor contabilístico, medida pelo quociente Valor de mercado/Valor contabilístico</p> <p><b>PSI 20:</b> integração do Índice PSI 20 - Variável <i>Dummy</i>: 1 – A empresa pertence ao PSI 20; 0 – A empresa não pertence ao PSI 20.</p>
--



### 3. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Da análise aos Relatórios & Contas das empresas consideradas na amostra, verifica-se (conforme quadro 2) que o número de empresas que apresenta informação sobre a utilização de instrumentos derivados é de 47, representativas de 89% das empresas analisadas.

**Quadro 2– Divulgação de Informação sobre Instrumentos Derivados**

Exercício	Divulgação de Informação sobre Instrumentos Derivados				Total
	Divulga		Não Divulga		
2008	47	89%	6	11%	53

Relativamente ao ID, foram calculados os valores máximos, mínimos e médios, conforme consta do quadro 3, considerando uma amostra constituída por todas as empresas cotadas no final do exercício analisado.

**Quadro 3 – Medidas Estatísticas sobre o ID**

		Máximo	Mínimo	Média do total das empresas	Média das empresas divulgadoras
<b>Índice de Divulgação (ID)</b>	<b>2008</b>	0,76	0,11	0,41	0,45

Verifica-se que o valor médio do ID, no total das empresas, é de 0,41, em 2008. Este valor é ligeiramente superior, se consideradas apenas as empresas divulgadoras. O valor máximo de divulgação de informação sobre instrumentos derivados é de 0,76, e o valor mínimo é de 0,11.

Na estimação do modelo de regressão, foi utilizado o método de *stepwise*<sup>5</sup>, tendo-se obtido os resultados constantes nos quadros seguintes:

**Quadro 4 – Resultados do Modelo de Regressão Linear**

Modelo	Coeficientes não Standard.		Coeficientes Standard.	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,500	0,150		
				-3,328	0,002

<sup>5</sup> De acordo com Pestana e Gageiro (2003: 614), “Sempre que, pelo procedimento Stepwise, entra uma variável nova no modelo analisa-se a significância de cada variável X, sendo eliminadas as variáveis que não tenham uma capacidade de explicação significativa. O processo repete-se até que as variáveis não introduzidas no modelo não tenham capacidade de explicação significativa e quando todas as que estão no modelo a tenham”.

	TAM	0,044	0,007	0,674	6,189	0,000
2	(Constant)	-0,422	0,139		-3,033	0,004
	TAM	0,033	0,007	0,511	4,591	0,000
	AUD	0,174	0,054	0,359	3,228	0,002
3	(Constant)	-0,783	0,145		-5,391	0,000
	TAM	0,050	0,007	0,763	6,847	0,000
	AUD	0,208	0,046	0,431	4,489	0,000
	MBvalue	-0,023	0,005	-0,464	-4,277	0,000
4	(Constant)	-0,626	0,138		-4,532	0,000
	TAM	0,040	0,007	0,622	5,743	0,000
	AUD	0,198	0,042	0,410	4,745	0,000
	MBvalue	-0,022	0,005	-0,446	-4,570	0,000
	PSI 20	0,108	0,031	0,294	3,413	0,001
5	(Constant)	-0,517	0,137		-3,775	0,000
	TAM	0,037	0,007	0,561	5,359	0,000
	AUD	0,193	0,039	0,400	4,909	0,000
	MBvalue	-0,023	0,005	-0,461	-5,008	0,000
	PSI 20	0,099	0,030	0,271	3,314	0,002
	ADM/FISC	-0,004	0,001	-0,203	-2,553	0,014

**Quadro 5 – Resultados da ANOVA**

Modelo			Soma dos quadrados	df	Média dos quadrados	F	Sig.
1	$R^2 = 0,454$	Regressão	0,707	1	0,707	38,304	0,000
	R Ajust. = 0,442	Residual	0,849	46	0,018		
		Total	1,555	47			
2	$R^2 = 0,557$	Regressão	0,866	2	0,433	28,284	0,000
	R Ajust. = 0,537	Residual	0,689	45	0,015		
		Total	1,555	47			
3	$R^2 = 0,687$	Regressão	1,069	3	0,356	32,202	0,000
	R Ajust. = 0,666	Residual	0,487	44	0,011		
		Total	1,555	47			
4	$R^2 = 0,754$	Regressão	1,172	4	0,293	32,908	0,000
	R Ajust. = 0,731	Residual	0,383	43	0,009		
		Total	1,555	47			
5	$R^2 = 0,787$	Regressão	1,224	5	0,245	31,010	0,000
	R Ajust. = 0,761	Residual	0,332	42	0,008		
		Total	1,555	47			

Conforme se verifica, pela análise dos quadros, a primeira variável que entra no modelo é a variável tamanho, que explica 45,4% (valor do  $R^2$ ) do ID, a segunda que

entra no modelo é a variável tipo de auditor, que aumenta o nível de explicação do modelo para 55,7%, depois a variável MBValue, aumentando o nível de explicação para 68,7%, posteriormente, a variável PSI 20, que aumenta o poder explicativo para 75,4% e, finalmente, a variável % acções detidas pelos órgãos de administração e fiscalização, que aumenta o nível de explicação do modelo para 78,7%.

Assim, o modelo final estimado (correspondente ao modelo 5) pode expressar-se da seguinte forma:

$$ID = -0,571 + 0,037 TAM + 0,193 AUD - 0,023 Mbvalue + 0,0099 PSI 20 - 0,004 ADM/FISC$$

O valor do ID aumenta à medida que também aumenta o tamanho da empresa, se o auditor externo for uma empresa de auditoria pertencente às *Big 4*, se a empresa pertencer ao PSI 20, à medida que o quociente valor de mercado/valor contabilístico for **menor** e à medida que a percentagem de acções detidas pelos órgãos de administração e fiscalização for menor.

Validam-se, desta forma as hipóteses 1, 3, 8, 12 e 13.

Todavia, a relação existente entre o nível de divulgação e o quociente valor de mercado/valor contabilístico, é negativa, indicando que o nível de divulgação será menor nas empresas que apresentam quocientes mais elevados. Este resultado poderá ser explicado pelo facto de as empresas temerem pelo impacto que a percepção do aumento na volatilidade dos resultados, como consequência da adopção de instrumentos derivados, possa ter na cotação das suas acções e, por isso, as empresas que apresentam rácios de valor de mercado/valor contabilístico mais elevados tendem a divulgar menos informação sobre estas operações.

O nível de significância do teste *t* (constante do quadro 4) permite confirmar a existência de uma relação linear entre as variáveis explicativas e a variável dependente, concluindo-se que as variáveis TAM, AUD, MBValue, PSI 20 e ADM/FISC têm poder explicativo no valor do ID.

O nível de significância do teste F (constante no quadro 5) permite validar o modelo em termos globais e concluir que o modelo estimado se mostra adequado para descrever a relação existente entre as variáveis explicativas e a variável dependente.

Chalmers e Godfrey (2004), Fernández, Moreno e Olmeda (2006), Hassan, Percy e Stewart (2006/2007), Lopes e Rodrigues (2007) e Hassan, Saleh e Rahman (2009) também obtiveram evidência empírica da associação existente entre o valor do índice

de divulgação e o tamanho da empresa. Lopes e Rodrigues (2007) obtiveram, também, evidência empírica da associação com o tipo de auditor externo.

Os nossos resultados são ainda consistentes com os de Peters, Abbott e Parker (2001), que também verificaram a existência de uma associação negativa entre o nível de divulgação e a percentagem de capital detida pelos órgãos de administração. Contudo, concluíram pela existência de uma associação negativa entre o nível de divulgação e o tamanho da empresa e o nível de especialização do auditor externo.

São também consistentes com os resultados obtidos por Agarwal e Simkins (2004) que também obtiveram evidência empírica de uma associação negativa entre o rácio valor de mercado/valor contabilístico do capital e a divulgação de informação sobre derivados.

Ao contrário dos resultados obtidos por Peters, Abbott e Parker (2001) e por Chalmers e Godfrey (2004), os nossos resultados não evidenciam qualquer associação entre o nível de informação divulgada e o facto de a empresa ter efectuado um aumento de capital no ano corrente.

Por outro lado, os nossos resultados não são consistentes com os resultados obtidos por:

- Fernández, Moreno e Olmeda (2006), Hassan, Percy e Stewart (2006/2007) e Hassan, Saleh e Rahman (2009) que obtiveram evidência empírica da associação entre a informação divulgada e o nível de endividamento;
- Hassan, Percy e Stewart (2006/2007), que obtiveram evidência empírica de uma associação positiva entre a divulgação de informação e a Investigação & Desenvolvimento e com a rentabilidade;
- Lopes e Rodrigues (2007), que obtiveram evidência empírica de uma associação entre o nível de divulgação e o facto de a empresas pertencer ao sector financeiro;
- Aggarwal e Simkins (2004), que concluíram pela associação negativa com a existência de planos de incentivos baseados em acções e pela associação positiva com o rácio valor de mercado/valor contabilístico das acções.

## **CONCLUSÕES**

Com a entrada em vigor, em Janeiro de 2005, da obrigatoriedade de adopção do normativo do IASB na preparação e elaboração das demonstrações financeiras consolidadas das empresas cotadas em mercado regulamentado e, a posterior,

entrada em vigor, em 2007, da obrigatoriedade de adopção da IFRS 7, esperava-se que as empresas portuguesas apresentassem níveis de divulgação de informação sobre as operações com instrumentos derivados significativos.

Tendo em consideração que assumimos que as empresas que não utilizam derivados deveriam, pelo menos, divulgar essa informação, não foi efectuada, neste estudo, uma análise da obrigatoriedade de divulgação. Assim, não podemos inferir sobre a falta de cumprimento do normativo em vigor por parte das empresas não divulgadoras. Contudo, tendo em consideração que as empresas divulgadoras representam 89% da amostra, e que o nível de divulgação apresentado é ainda reduzido, leva-nos a concluir que é necessário criar maiores incentivos à divulgação de informação sobre estas operações.

Da análise efectuada, conclui-se que o valor médio do índice de divulgação, considerando a totalidade das empresas, é de 0,41, aumentando para 0,45, quando consideradas apenas as empresas divulgadoras.

No que concerne aos factores explicativos do ID, concluiu-se, através de uma análise multivariada, que, de forma positiva, as variáveis tamanho, qualidade do auditor externo, o facto de a empresa pertencer ao PSI 20 e, de forma negativa, a percentagem de acções detidas pelos órgãos de administração e fiscalização e o rácio valor de mercado/valor contabilístico das acções, são factores que influenciam o nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

---

- AGGARWAL, R., SIMKINS, B. J. (2004). Evidence on Voluntary Disclosures of Derivatives Usage by Large US Companies, *Journal of Derivatives Accounting*, 1 (1), 61-81;
- AHMED, K. e COURTIS, J. K. (1999). Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta-analysis, *British Accounting Review*, 3: 35-61;
- BARTRAM, S. M., BROWN, G. W., FEHLE, F. (2006). International Evidence on Financial Derivatives Usage, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com);
- BOROKHOVICH, K. A., BRUNARSKI, K. R., CRUTCHLEY, C. E., SIMKINS, B. J. (2004). Board composition and corporate use of interest rate derivatives, *The Journal of Financial Research*, XXVII (2), 199-216;
- CHALMERS, K. (2001). The progression from voluntary to mandatory derivative instrument disclosures – look who's talking, *Australian Accounting Review*, 11 (1), 34-44;
- CHALMERS, K., GODFREY, J. M. (2004). Reputation Costs: The Impetus for Voluntary Derivative Financial Instruments Reporting, *Accounting, Organizations and Society*, 29, 95-125;
- DARUS, Faizah, TAYLOR, Dennis (2009). Influences of proprietary and political costs on voluntary disclosure relating to financial instruments before and after mandatory requirements, *Corporate Ownership and Control*, 6 (4), 391-406;
- DHALIWAL, D. S. (1980). The effect of firm's capital structure on the choice of accounting methods, *The Accounting Review*, LV (1), 78-84;
- EURONEXT (2008). *Fact book Euronext Lisbon 2008*, documento disponível em <http://www.euronext.com/tools/statisticscenter/statisticscenter-2022-PT.html>;
- FERNÁNDEZ, C. M., MORENO, D., OLMEDA, I. (2006). Determinantes de la Revelación de Información sobre derivados financieros en el mercado Español, *V Workshop de Investigación Empírica en Contabilidad Financiera, I Jornada de Investigación de la REFC*, 18 a 20 de Outubro, Madrid;
- HASSAN, M. S., PERCY, M., SETWART, J. (2006/2007). The transparency of derivative disclosures by Australian firms in the extractive industry, *Corporate Ownership and Control*, 4 (2), 257-270;
- HASSAN, M. S., SALEH, N. M., RAHMAN, M. R. (2009). Determinants of financial instruments disclosure quality among listed firms in Malaysia, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com);
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (2005). *International Financial Reporting Standard No. 7: Financial Instruments: Disclosures*;
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (2009). *International Financial Reporting Standard No. 9: Financial Instruments*;
- LOPES, P. T., RODRIGUES, L. L. (2007). Accounting for Financial Instruments: An Analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange, *The International Journal of Accounting*, 42, 25-56;
- MIAN, S. L. (1996). Evidence on corporate hedging policy, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31 (3), 419-439;
- NGUYEN, H., FAFF, R. (2003). Further Evidence on the Corporate use of derivatives in Australia: The case of foreign currency and interest rate instruments, *Australian Journal of Management*, Dezembro, 28 (3), 307;
- PESTANA, M. H., GAGEIRO, J. N. (2003). *Análise de Dados para Ciências Sociais – A Complementaridade do SPSS*. Edições Sílabo. Lisboa;
- PETERS, G. F., ABBOTT, L. J., PARKER, S. (2001). Voluntary disclosures and auditor specialization: the case of commodity derivatives disclosure, *Western Regional American Association Meeting*, San Jose, C.A.;
- SMITH, C. W., STULZ, R. M. (1985). The determinants of firm's hedging policies, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20, 391-405;

WHITALL, Christopher (2009). Setting Global Standards. Risk, May, 47-50;

## APÊNDICE I

---

### Índice de Divulgação de Informação sobre Instrumentos Derivados

#### **POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS**

- 1 - Política de gestão de risco, incluindo política de cobertura
- 2 - Objectivos de detenção ou contratação de derivados
- 3 - Políticas contabilísticas e métodos utilizados
- 4 - Informação sobre as garantias comprometidas com a sua contratação
  - Procedimentos de controlo interno seguidos pela empresa na supervisão dos
- 5 derivados
- 6 - Identificação dos instrumentos derivados transaccionados

#### **INFORMAÇÃO ESPECÍFICA SOBRE RISCOS**

- 7 - Segregação por categorias de riscos
- 8 - Objectivos, políticas e procedimentos de gestão de riscos
- 9 - Métodos utilizados para mensurar o risco
- 10 - Exposição máxima ao risco de crédito
- 11 - Análise de sensibilidade para cada tipo de risco
- 12 - Valor facial, valor nocional
- 13 - Análise de maturidade contratual
- 14 - Informação sobre a contraparte dos derivados

#### **OPERAÇÕES QUE NÃO SE QUALIFICAM COMO DE COBERTURA**

- 15 - Método de contabilização
- 16 - Ganhos ou perdas obtidos durante o exercício

#### **COBERTURA**

- 17 - Descrição de cada tipo de cobertura
- 18 - Método de contabilização
- 19 - Descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumentos de cobertura
- 20 - Justos valores dos instrumentos de cobertura à data de relato
- 21 - Natureza dos riscos cobertos

#### **Cobertura de fluxos de tesouraria**

- 22 - Períodos em que se espera que os fluxos de caixa ocorram
- 23 - Período em que se espera que as operações venham a afectar os resultados



- Descrição das transacções previstas relativamente às quais tenha sido previamente usada a contabilidade de cobertura, mas que já não se espera que ocorram
- Quantia escriturada no capital próprio durante o período/ganhos perdas incorridos no exercício
- Quantia que foi removida do capital próprio e incluída nos resultados do período
- Quantia que foi removida do capital próprio durante o período e incluída nos custos iniciais ou outra quantia escriturada de um activo não financeiro ou de um passivo não financeiro, cuja aquisição ou ocorrência seja uma transacção coberta prevista e altamente provável
- A ineficácia reconhecida nos resultados decorrente das cobertura de fluxos de caixa

#### **Cobertura de justo valor**

- Os ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura;
- Os ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o item coberto, atribuível ao risco coberto;

#### **Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras**

- Quantia escriturada no capital próprio durante o período atribuível ao instrumento de cobertura
- Quantia escriturada no capital próprio durante o período atribuível à posição coberta
- Quantia que foi removida do capital próprio e incluída nos resultados do período
- A ineficácia reconhecida nos resultados decorrente das coberturas de investimentos líquidos em entidades estrangeiras

<b>JUSTO VALOR</b>
--------------------

- Justo valor
- Métodos e técnicas adoptados na determinação do justo valor
- Pressupostos aplicados na determinação dos justos valores
- Média do justo valor durante o ano