

**FACTORES DETERMINANTES DO NÍVEL DE DIVULGAÇÃO DE  
INFORMAÇÃO SOBRE INSTRUMENTOS DERIVADOS – UMA ANÁLISE  
UNIVARIADA. EVIDÊNCIA EMPÍRICA NO MERCADO DE CAPITAIS  
PORTUGUÊS**

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

Tel.: +351 253 802260

Fax.: +351 253 812461

klemos@ipca.pt

Lázaro Rodríguez Ariza

Profesor Catedrático

Facultad de Economicas y Empresariales - Universidad de Granada

Campus Universitario de la Cartuja, E-18071

Granada - España

Tel.: + 34 958249413

Fax: +34 958 24 62 49

lazarro@ugr.es

Lúcia Lima Rodrigues

Prof. Associada com Agregação

Escola de Economia e Gestão – Universidade do Minho

Campus de Gualtar

4710-057 Braga - Portugal

Tel.: +351 253 604510

Fax.: +351 253 601380

lrodrigues@eeg.uminho.pt

# FACTORES DETERMINANTES DO NÍVEL DE DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOBRE INSTRUMENTOS DERIVADOS. EVIDÊNCIA EMPÍRICA NO MERCADO DE CAPITAIS PORTUGUÊS

## ABSTRACT

This study analyses the determinants of disclosure level on derivative instruments by Portuguese listed companies. It was used a disclosure index based on accounting existing standards to measure the disclosure level of the Consolidated Annual Reports of 2004, concerning all the non financial listed companies of Euronext Lisbon.

The hypothesis have been tested through an univariate analysis using the disclosure index as the dependent variable and companies characteristics, such as size, auditor quality and the existence of a stock options plan, among others, as independent variables.

Univariate results suggest that the existence of a stock options plan, firm size, and auditor quality are associated with the disclosure level.

**KEY WORDS:** Derivative instruments, disclosure index, determinants of disclosure level.

## INTRODUÇÃO

A crescente utilização de instrumentos derivados, por motivos de especulação ou para fazer face a necessidades de cobertura de risco, tem suscitado o interesse dos utilizadores das demonstrações financeiras que exigem, cada vez mais, informação detalhada acerca destas operações.

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.

Assim, os organismos emissores de normas de contabilidade têm vindo a desenvolver normas específicas sobre instrumentos derivados, procurando adequar o tratamento contabilístico destes instrumentos e o nível de informação a divulgar acerca das operações com os mesmos às necessidades daqueles utilizadores. De facto, a evolução verificada na emissão de normas específicas sobre instrumentos derivados revela um aumento significativo na quantidade e qualidade da informação a divulgar, sendo reveladoras desse facto as mais recentes normas propostas, quer pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), quer pela própria Comissão de Normalização Contabilística (CNC) Portuguesa<sup>1</sup>.

Em Portugal, as exigências de divulgação de informação acerca das operações com instrumentos derivados, contidas na Directriz Contabilística n.º 17, sobre contabilização de contratos de futuros, encontram-se muito aquém das novas exigências dos principais organismos internacionais emissores de normas de contabilidade. Todavia, a adopção do normativo do IASB, na elaboração das contas consolidadas de todas as empresas com títulos negociados em qualquer mercado regulamentado da União Europeia, desde Janeiro de 2005, veio suprir essas insuficiências ao nível da informação a divulgar.

Contudo, num ambiente de reduzida exigibilidade em termos de divulgações, algumas empresas, pressionadas por uma série de factores, sentem necessidade de antecipar as exigências a este nível, optando por relatar informação de carácter voluntário nos seus relatórios anuais. De acordo com Aggarwal e Simkins (2004), as empresas têm incentivos para divulgar informação de carácter voluntário uma vez que essa

---

<sup>1</sup> *International Financial Reporting Standard no.7* - Instrumentos Financeiros: Divulgações, do IASB, e Norma Contabilística e de Relato Financeiro n.º 27 – Instrumentos Financeiros, constante da proposta de um Novo Sistema de Normalização Contabilística (SNC) da CNC.

informação lhes poderá trazer uma série de benefícios, tais como o aumento da eficiência e liquidez na transacção das suas acções, reduzindo os custos de capital.

Deste modo, o principal objectivo deste estudo prende-se com a análise da informação que as empresas portuguesas divulgam acerca das operações com instrumentos derivados, identificando as características empresariais que determinam o nível de informação que é divulgada nos Relatórios & Contas anuais.

Para o efeito, foram analisados os Relatórios & Contas Consolidados, relativos ao exercício de 2004 (exercício que antecedeu a obrigatoriedade de adopção do normativo do IASB)<sup>2</sup>, de todas as empresas cotadas na *Euronext Lisbon* (excepto sociedades anónimas desportivas e empresas pertencentes ao sector financeiro), num total de 40 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 univariada, tendo como variável dependente o índice de divulgação e, como variáveis independentes, determinadas características das empresas estudadas.

Têm sido vários os estudos publicados sobre a utilização de instrumentos derivados ou sobre a divulgação de informação relacionada com instrumentos derivados.

Alguns dos estudos preocupam-se em analisar o grau de cumprimento de determinada norma contabilística sobre instrumentos derivados ou o impacto na informação divulgada em resultado da adopção de determinada norma (Edwards e Eller, 1995; Goldberg *et al.*, 1995; Edwards e Eller, 1996; Roulstone, 1999; Blankley *et al.*, 2000; Chalmers e Godfrey, 2000; Chalmers, 2001; Bhamornsiri e Schroeder, 2004; Gogolis e Görgin, 2005; Lopes e Rodrigues, 2006; Hausin *et al.*, 2008).

Outros estudos preocupam-se com a quantidade e qualidade de informação que as empresas divulgam acerca das operações com instrumentos derivados (Jaime, 1996; Allegrini e Capocchi, 2000; Pinto, 2001; Lemos e Rodrigues, 2007 a).

No que concerne à análise dos factores determinantes, existem vários estudos que procuram identificar as características das empresas e os motivos para a utilização dos instrumentos derivados (Mian, 1996; Berkman e Bradbury, 1996; Nguyen e Faff, 2002;

---

<sup>2</sup> Contudo, de acordo com directriz contabilística n.º 18, na falta de normalização nacional específica, deverá ser adoptado o disposto no normativo do IASB. Relativamente ao objecto de estudo deste trabalho, à data a que se reporta a análise (exercício económico de 2004), a única norma nacional existente era a Directriz Contabilística n.º 17, sobre contratos de futuros. Assim, na contabilização de todos os restantes instrumentos derivados deveria respeitar-se o disposto na Norma Internacional de Contabilidade n.º 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Medida – do IASB.

Berkman et al., 2002; Adedeji e Baker, 2002; Nguyen e Faff, 2003; Borokhovich et al., 2004; Bartram et al., 2006; Shiu, 2007; Kim *et al.*, 2008).

Existe, ainda, uma outra categoria de estudos que se preocupa em analisar os factores determinantes da divulgação de informação acerca de operações com instrumentos derivados (Hassan, et al., 2004; Chalmers e Godfrey, 2004; Aggarwal e Simkins, 2004; Fernández et al., 2006 e Lopes e Rodrigues, 2007).

Ao longo deste estudo, efectua-se, num primeiro ponto, uma caracterização da amostra seleccionada, no ponto 2 explica-se a metodologia adoptada e, no ponto 3 discutem-se os resultados obtidos. Finalmente, apresentam-se as principais conclusões.

## **1. SELECÇÃO E CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA**

Tendo como principal objectivo, identificar os factores determinantes do nível de divulgação de informação, relativa a operações com instrumentos derivados, por parte das empresas portuguesas, a amostra utilizada neste estudo é constituída por todas as empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, por se considerar que este conjunto de empresas, porque inclui empresas de diversos sectores de actividade, é representativo do tecido empresarial português e porque se julga serem as que utilizam instrumentos derivados com maior frequência e aquelas às quais se impõe um nível de relato mais exigente.

Todavia, à semelhança de outros estudos (Mian, 1996; Berkman e Bradbury, 1996; Chalmers, 2001; Nguyen e Faff, 2002 e 2003; Borokhovich *et al.*, 2004; Chalmers e Godfrey, 2004; Aggarwal e Simkins, 2004; Hausin *et al.*, 2008), foram excluídas da amostra as empresas pertencentes ao sector financeiro, pelo facto de estas empresas transaccionarem instrumentos derivados, não só em nome próprio, mas também em nome dos seus clientes e pelo facto de possuírem diferentes exigências ao nível do relato financeiro.

Por outro lado, uma vez que o exercício económico das Sociedades Anónimas Desportivas não é coincidente com o das restantes entidades, estas sociedades foram, também, excluídas da amostra.

Tendo em consideração que com este trabalho se pretende analisar o nível de divulgação de informação com carácter voluntário e que, devido à obrigatoriedade de adopção do normativo do IASB, para a elaboração das demonstrações financeiras

consolidadas desde o exercício de 2005, de todas as empresas cotadas num mercado regulamentado, a informação divulgada a partir desse exercício não tem carácter voluntário, optou-se pela análise da informação divulgada no exercício de 2004.

Para o efeito, foram recolhidos todos os Relatórios Anuais & Contas Consolidadas de todas as empresas, não pertencentes ao sector financeiro e que não se encontrassem organizadas sob a forma de Sociedade Anónima Desportiva, e que se encontravam cotadas no mercado contínuo de cotações oficiais da *Euronext Lisbon* no final do exercício de 2004, num total de 40 Relatórios & Contas<sup>3</sup>.

O conjunto de empresas analisadas reparte-se pelos vários sectores de actividade conforme se apresenta no Quadro 1:

**Quadro 1 – Distribuição por sector de actividade**

Sector de Actividade	N.º de Empresas	%
Indústrias Químicas	2	5,00%
Construção e Materiais de Construção	4	10,00%
Construção - outros tipos	5	12,50%
Papel	5	12,50%
Veículos comerciais e camiões	1	2,50%
Distribuição de veículos	1	2,50%
Electrodomésticos e artigos de uso doméstico	1	2,50%
Bebidas - destilarias e produtores de vinho	1	2,50%
Refrigerantes	1	2,50%
Jogo	1	2,50%
Restaurantes e bares	1	2,50%
Televisão e rádio - fornecedores	2	5,00%
Cabo e satélite	1	2,50%
Transportes ferroviários, rodoviários e de carga	1	2,50%
Transportes marítimos/fluviiais e portos	2	5,00%
Retalhistas	3	7,50%
Serviços de telecomunicações fixas	1	2,50%
Serviços de telecomunicações móveis	1	2,50%
Electricidade	1	2,50%
Serviços Informáticos	4	10,00%
Outros	1	2,50%
	<b>40</b>	<b>100,00%</b>

Assim, tendo em consideração a classificação das actividades em duas categorias – comércio/indústria e serviços – obtém-se a distribuição constante do Quadro 2:

**Quadro 2 – Tipo de Actividade**

	N.º de Empresas	%
Serviços	12	30,00%

<sup>3</sup> No final do exercício encontravam-se cotadas no mercado contínuo de cotações oficiais da *Euronext Lisbon* 43 empresas não pertencentes ao sector financeiro. Contudo, uma das empresas não disponibilizou o Relatório & Contas Consolidado relativo ao exercício de 2004, tendo, portanto, sido excluída da amostra. Por outro lado, conforme anteriormente referido, foram excluídas da amostra duas Sociedades Anónimas Desportivas.

Comércio/Indústria	28	70,00%
	<b>40</b>	<b>100,00%</b>

Conforme se verifica, a maior parte das empresas desenvolve uma actividade ligada ao comércio ou indústria e apenas 30% das empresas se dedica à prestação de serviços.

Em termos de localização geográfica, as sedes das sociedades analisadas distribuem-se pelas oito zonas geográficas consideradas conforme Quadro 3:

**Quadro 3 – Distribuição geográfica**

Região Geográfica	N.º Empresas	%
Norte	13	32,50%
Centro	2	5,00%
Lisboa e Vale do Tejo	24	60,00%
Alentejo	0	0,00%
Algarve	0	0,00%
Açores	0	0,00%
Madeira	0	0,00%
Estrangeiro	1	2,50%
	<b>40</b>	<b>100,00%</b>

Verifica-se que mais de metade das empresas se localiza na zona geográfica de Lisboa e Vale do Tejo, que todas as empresas nacionais se localizam a norte dessa região e que existe apenas uma empresa estrangeira no conjunto das empresas analisadas.

## **2. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO NA RECOLHA E TRATAMENTO DOS DADOS**

Com a finalidade de proceder a uma análise da informação divulgada sobre instrumentos derivados, e seus factores explicativos, por parte das empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, definiram-se duas metas de investigação, a saber:

- por um lado, efectuar uma análise descritiva da informação divulgada pelas empresas, identificando o tipo e o nível de informação divulgada;
- por outro lado, identificar os factores determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados.

### **2.1. ANÁLISE DESCRITIVA**

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 de 2004, 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>4</sup>. No que concerne ao objecto de estudo deste trabalho, estudos como o de Chalmers (2001), Chalmers e Godfrey (2004), Hassan *et al.* (2004), Fernández *et al.* (2006) e Lopes e Rodrigues (2007) 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 *et al.* (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 e a NCRF 27 da CNC<sup>5</sup>.

O índice contém um total de 35 itens<sup>6</sup>, classificados em cinco categorias principais, a saber:

- Políticas contabilísticas (6 itens);
- Informação específica sobre riscos (7 itens);
- Operações que não se qualificam para efeitos de cobertura de risco (1 item);
- Cobertura de risco (17 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 (3 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:

---

<sup>4</sup> A este respeito, consultar Chavent *et al.* (2005) que efectua uma revisão dos estudos sobre divulgação de informação.

<sup>5</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>6</sup> Descritos no Apêndice I.

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 (35), de acordo com a fórmula apresentada na Figura n.º 1:

**Figura n.º 1 – Fórmula de determinação do ID**

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

Onde:

**ID<sub>i</sub>** Índice de Divulgação da empresa i;

**e<sub>j</sub>** 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.

**e** Número máximo de elementos analisados (35).

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.

## 2.2. FACTORES DETERMINANTES: VARIÁVEIS E HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO

Para atingir o objectivo proposto, formulou-se um conjunto de hipóteses de investigação que relacionam o nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados (medido através do ID, constituindo a variável dependente) com determinadas variáveis (independentes) que caracterizam as empresas da amostra e que se passam a apresentar de seguida.

### a) Tamanho (TAM)

A existência de uma associação entre a divulgação de informação e o tamanho da empresa tem vindo a ser comprovada por vários estudos empíricos (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; Hassan *et al.*, 2004; Fernández, *et al.*, 2006; Lopes e Rodrigues, 2007).

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 *et al.* (2006) utilizaram o volume de negócios e o total do activo, enquanto que autores como Lopes e Rodrigues (2007), Hassan *et al.* (2004), 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 (embora submetido a uma prévia transformação logarítmica, a fim de evitar problemas metodológicos na estimação<sup>7</sup>).

#### **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 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 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 *et al.*, 2006).

Deste modo, utilizam-se como medida de concentração do capital as seguintes variáveis:

- **CONC 1:** % de acções detidas pelos 3 principais accionistas;

---

<sup>7</sup> À semelhança do que fizeram Fernández *et al.* (2006), Hassan *et al.* (2004), Chalmers e Godfrey (2004) e Aggarwal e Simkins (2004).

- **CONC 2:** Variável dicotômica, assumindo o valor 1, se um accionista ou grupo de accionistas detém mais do que 50% do capital e o valor 0 se um accionista ou grupo de accionistas não detém mais do que 50% do capital.

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 *et. al.* (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 *et al.* (2004) 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, utilizam-se as seguintes medidas de rentabilidade:

- Rentabilidade dos Capitais Próprios (**ROE**):  $\text{Resultado Líquido/Capital Próprio} \times 100$ ;
- Rentabilidade do Activo (**ROA**):  $\text{Resultado Líquido/Activo total líquido} \times 100$ ;

#### 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 *et al.*, 2006; Lopes e Rodrigues, 2007).

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 medir o nível de endividamento das empresas incluídas na amostra, utilizam-se duas medidas, conforme se segue:

- **END 1** : Total de Passivo/ Total de activo x 100;
- **END 2**: *Debt to equity ratio*: 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 *et al.* (2004) 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.

Assim, 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 nível de informação divulgada nos Relatórios & Contas são também influenciados pelo auditor externo. Assim, espera-se 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).

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, portanto, 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.

**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 *et al.*, 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 planos de atribuição de acções e/ou de opções de aquisição de acções (PSA)**

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.

Assim, construiu-se uma variável dicotómica (doravante denominada Planos sobre Acções (PSA)), que assume o valor 1, se a empresa detém planos de atribuição de acções ou de opções sobre acções, e o valor 0, se a empresa não detém planos de atribuição de acções ou de opções sobre acções.

A hipótese 10 define-se nos seguintes termos:

**H10** – O nível de informação divulgada sobre instrumentos derivados é maior nas empresas que possuem planos de atribuição de acções ou de opções sobre acções.

No quadro 4 apresenta-se um sumário das variáveis independentes utilizadas e das associações previstas com a variável dependente.

**Quadro 4 – Variáveis Independentes**

VARIÁVEL	FORMA DE DETERMINAÇÃO	ASSOCIAÇÃO ESPERADA COM O ID
Tamanho (TAM)	Logaritmo do total de Activo	Positiva
Concentração de Capital (CONC)	CONC 1 = % acções detidas pelos 3 principais accionistas CONC 2 = Variável Dummy 1 - Um accionista ou grupo de accionista detém mais de 50% do capital; 0 - Um accionista ou grupo de accionista não detém mais de 50% do capital	Negativa
Participação dos órgãos de administração e fiscalização no capital (ADM/FISC)	% de acções detidas pelos órgãos de administração e fiscalização	Negativa
Rentabilidade Rentabilidade do Activo (ROA) Rentabilidade dos Capitais Próprios (ROE)	ROA = RI/activo total líquido x 100 ROE = RI/capital próprio x 100	Positiva
Endividamento (END)	END 1 = total de passivo/total de activo x 100 END 2 – Debt to Equity Ratio = Passivo total/capital próprio x 100	Negativa
Directores Independentes (DI)	% de directores independentes no conselho de administração	Positiva
Investigação & Desenvolvimento (I&D)	Variável Dummy 1 – A empresa divulga sobre o desenvolvimento de I&D; 0 - A empresa não divulga sobre o desenvolvimento de I&D	Positiva
Qualidade do Auditor Externo (AUD)	Variável Dummy 1 – Pertencente às Big4; 0 – Não pertencente às Big 4.	Positiva
Aumento de Capital (AUMCap)	Variável Dummy 1 – A empresa emitiu novas acções no ano corrente; 0 – A empresa não emitiu novas acções no ano corrente	Positiva
Planos sobre acções (PSA)	Variável Dummy 1 – Existência de planos sobre acções para empregados; 0 – Não existência de planos sobre acções para empregados	Positiva

### 2.3. TRATAMENTO ESTATÍSTICO DOS DADOS

Para identificar os factores que, de acordo com as hipóteses anteriormente formuladas, explicam o nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados, procedeu-

se a uma análise univariada mediante a utilização do programa SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences – Versão 16 para Windows*). Assim, no âmbito da análise univariada, de modo a analisar a relação existente entre cada variável independente anteriormente apresentadas e o ID, aplicaram-se os testes estatísticos mais adequados, tendo por base um nível de significância de 5%, dependendo se as variáveis definidas para explicar o ID são variáveis quantitativas ou variáveis dicotómicas (*dummy*).

Assim, tendo em conta que a variável dependente é uma variável quantitativa, os testes estatísticos a aplicar serão os seguintes:

- se os dados seguem uma distribuição normal, aplica-se o teste T para comparação de médias em duas amostras independentes ou o Coeficiente de Correlação de *Pearson*, conforme as variáveis explicativas se classifiquem em variáveis *dummy* ou quantitativas, respectivamente;
- se os dados não seguem uma distribuição normal, aplica-se o teste não paramétrico de *Mann-Whitney* ou o Coeficiente de Correlação de *Spearman*, conforme as variáveis explicativas se classifiquem em variáveis *dummy* ou quantitativas, respectivamente.

### 3. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

#### 3.1. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOBRE INSTRUMENTOS DERIVADOS – ANÁLISE DESCRITIVA

Da análise aos Relatórios & Contas das empresas consideradas na amostra, verifica-se que 50% das empresas apresenta informação sobre a utilização de instrumentos derivados (conforme quadro 5).

**Quadro 5 – Divulgação de Informação sobre Instrumentos Derivados**

	N.º de Empresas	%
Divulga	20	50,00%
Não divulga	20	50,00%
	<b>40</b>	<b>100,00%</b>

O número de empresas que divulga informação relativa a cada uma das categorias consideradas no ID apresenta-se no quadro 6:

**Quadro 6 – Tipo de Informação Divulgada**

Tipo de Informação Divulgada	N.º de	% sobre	% sobre o
	Empresas	o total de empresas	n.º de empresas divulgadoras
Políticas Contabilísticas	19	47,50%	95,00%
Informação específica sobre riscos	15	37,50%	75,00%
Operações que não se qualificam como de cobertura	6	15,00%	30,00%
Cobertura - Informações Gerais	15	37,50%	75,00%
Cobertura de Fluxos de Tesouraria	3	7,50%	15,00%
Cobertura de Justo Valor	3	7,50%	15,00%
Cobertura de investimentos em entidades estrangeiras	4	10,00%	20,00%
Justo Valor	8	20,00%	40,00%

Conforme se verifica pela análise do quadro 6, apenas uma das empresas divulgadoras não apresenta informação acerca das políticas contabilísticas adoptadas na contabilização de instrumentos derivados. Cerca de 75% das empresas divulgadoras apresenta informação específica sobre riscos e informações gerais sobre operações de cobertura de risco. Oito empresas (40%) apresentam informações relacionadas com o justo valor. Seis empresas (30%) divulgam informação relativa a operações que não se qualificam como de cobertura de risco, 20% das empresas informa acerca de operações de cobertura de investimentos em entidades estrangeiras e 15% das empresas informa acerca de operações de cobertura de justo valor e de cobertura de fluxos de tesouraria.

Tendo em consideração que, no exercício económico em análise, a maior parte das empresas não respeitavam as disposições da NIC 39<sup>8</sup>, é natural que a informação relativa a operações de cobertura de risco não se encontre discriminada por tipo de cobertura.

Por outro lado, tal como salientam Hausin *et al.* (2008), a implementação de uma norma de contabilidade pode ser entendida como um processo de aprendizagem, esperando-se que o nível de divulgação de informação venha a aumentar ao longo dos anos (assim como a qualidade da informação apresentada).

Fazendo corresponder a cada categoria de informação um índice de divulgação, foram calculados os valores máximos, mínimos e médios tanto para o ID global como para cada um dos índices de divulgação considerados, conforme consta do quadro 7:

**Quadro 7 – Medidas Estatísticas sobre o ID**

	Máximo	Mínimo <sup>9</sup>	Média do total das empresas	Média das empresas divulgadoras
--	--------	---------------------	-----------------------------	---------------------------------

<sup>8</sup> Ver, a propósito, Lemos e Rodrigues (2007 b) que analisam o grau de cumprimento do normativo em vigor no tratamento contabilístico de operações com instrumentos derivados, utilizando a mesma amostra de empresas, concluindo que a maior parte das empresas não respeitavam as disposições contidas na NIC 39 do IASB.

<sup>9</sup> Na apresentação do valor mínimo foram considerados os valores apresentados apenas pelas 20 empresas divulgadoras de informação sobre instrumentos derivados.

Índice de Divulgação (ID)	0,68571	0,02857	0,13143	0,26286
ID 1 - Políticas Contabilísticas	0,83330	0,00000	0,25420	0,50833
ID 2 - Informação específica sobre riscos	1,00000	0,00000	0,14286	0,28571
ID 3 - Operações que não se qualificam como de cobertura	1,00000	0,00000	0,00000	0,00000
ID 4 - Cobertura - Informações Gerais	1,00000	0,00000	0,25000	0,50000
ID 5 - Cobertura de Fluxos de Tesouraria	0,28571	0,00000	0,01786	0,03571
ID 6 - Cobertura de Justo Valor	1,00000	0,00000	0,06250	0,12500
ID 7 - Cobertura de investimentos em entidades estrangeiras	0,66667	0,00000	0,05000	0,10000
ID 8 - Justo Valor	0,50000	0,00000	0,06875	0,13750

Verifica-se que nenhuma das empresas apresenta toda a informação considerada no ID. O valor médio do ID, no total das empresas, é de 0,13143 e de 0,26286, se consideradas apenas as empresas divulgadoras. O valor máximo de divulgação de informação sobre instrumentos derivados é apresentado pela EDP, atingindo um valor de 0,6857 no ID e o valor mínimo é apresentado pela empresa Modelo-Continente, SGPS, atingindo um valor de 0,02857.

No que respeita a cada um dos sub-índices, aquele que apresenta valor médio mais elevado é o ID1 (igual a 0,50833<sup>10</sup>), indicando que as empresas se preocupam em fornecer informação relacionada com as políticas contabilísticas adoptadas no tratamento das operações com instrumentos derivados, seguido do ID 4, relativo às operações de cobertura, indicando que as empresas portuguesas utilizam os instrumentos derivados para efectuarem coberturas de risco e divulgam informação relacionada com as operações de cobertura efectuadas.

Verifica-se, contudo, que, relativamente aos Índices de Divulgação 2, 3, 4 e 6, existem empresas que divulgam sobre a totalidade dos itens considerados nessas categorias (valor máximo=1), embora, para todos os sub-índices considerados, o valor mínimo seja igual a zero.

Foram, posteriormente, calculados os valores médios dos diferentes índices, por sector de actividade, tendo em consideração a classificação do sector em comércio/indústria ou serviços, e obtiveram-se os resultados apresentados no quadro 8:

**Quadro 8 – Média do ID por sector de actividade**

	Média Comércio/Indústria	Média Serviços
Índice de Divulgação Voluntária (IDV)	0,1031	0,1976
ID 1 - Políticas Contabilísticas	0,2024	0,3750
ID 2 - Informação específica sobre riscos	0,1071	0,2262
ID 3 - Operações que não se qualificam como de cobertura	0,1857	0,4000

<sup>10</sup> Considerando, apenas, as empresas divulgadoras.

ID 4 - Cobertura - Informações Gerais	0,0000	0,0000
ID 5 - Cobertura de Fluxos de Tesouraria	0,0153	0,0231
ID 6 - Cobertura de Justo Valor	0,0536	0,0833
ID 7 - Cobertura de investimentos em entidades estrangeiras	0,0595	0,0277
ID 8 - Justo Valor	0,0446	0,1250

Ao contrário do que seria de esperar, tendo em conta que as empresas pertencentes ao sector dos serviços representam apenas 35% das empresas divulgadoras, é neste sector que se apresenta o valor médio mais elevado para todos os índices considerados, excepto os ID5 e ID7, para os quais as empresas pertencentes ao sector do comércio ou indústria apresentam valores médios mais elevados<sup>11</sup>.

### 3.2. FACTORES DETERMINANTES DO NÍVEL DE DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOBRE INSTRUMENTOS DERIVADOS – ANÁLISE UNIVARIADA

Com o objectivo de verificar a relação existente entre as variáveis independentes apresentadas anteriormente e a variável dependente Índice de Divulgação (ID), efectuou-se uma análise univariada através do programa SPSS.

Deste modo, em relação às variáveis *dummy* foram comparados os níveis médios do ID em duas amostras independentes (que variam consoante as categorias definidas para as variáveis *dummy*), determinando se as diferenças observadas eram estatisticamente significativas e em conformidade com as hipóteses formuladas. Em relação às variáveis quantitativas, procurou testar-se a existência de uma correlação significativa com o ID.

No entanto, a análise univariada requer que previamente se verifique a normalidade ou não dos dados, a fim de identificar os testes estatísticos, paramétricos ou não paramétricos, a aplicar.

No que respeita às variáveis *dummy*, da aplicação dos testes à normalidade resultou a rejeição da hipótese de normalidade para todas as variáveis *dummy* independentes consideradas, pelo que é aplicável o teste de *Mann-Whitney*, cujos resultados constam do quadro 9.

**Quadro 9 – Resultados dos testes de *Mann-Whitney***

		N	Ranking Médio	Mann-Whitney U	Z	Sig.
<b>CONC 2</b>	Sim	28	18,55			

<sup>11</sup> Contudo, da aplicação do teste de *Mann-Whitney*, usado para testar a associação entre o valor médio de cada um dos índices considerados e o sector de actividade (comércio/indústria ou serviços), obteve-se um resultado não significativo, indicando que o sector de actividade não é um factor determinante do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados.

			(R <sub>1</sub> ) 20,39			
	Não	9	(R <sub>2</sub> ) 22,78	113,500	-0,47	0,638
<b>I&amp;D</b>	Sim	20	(R <sub>3</sub> ) 18,22			
	Não	20	(R <sub>4</sub> ) 23,38	154,500	-1,32	0,188
<b>AUD</b>	Sim	25	(R <sub>5</sub> ) 15,70			
	Não	15	(R <sub>6</sub> ) 23,43	115,500	-2,15	0,031
<b>AUMCap</b>	Sim	7	(R <sub>7</sub> ) 19,88			
	Não	33	(R <sub>8</sub> ) 26,33	95,000	-0,78	0,435
<b>PSA</b>	Sim	12	(R <sub>9</sub> ) 18,00			
	Não	28	(R <sub>10</sub> ) 26,33	98,000	-2,21	0,027

Verifica-se a existência de associação entre a variável Índice de Divulgação e as variáveis AUD e PSA, podendo concluir-se que, em média, o valor do índice será maior para as empresas cujo auditor externo pertence às *Big 4* ( $R_5 > R_6$ ) e para as empresas que possuem planos sobre acções ( $R_9 > R_{10}$ ).

Estes resultados são consistentes com os resultados obtidos por Chalmers e Godfrey (2004) que, na análise univariada, também encontram uma associação estatisticamente significativa entre o nível de informação divulgada e o tipo de auditor externo.

No que respeita às variáveis quantitativas, os testes à normalidade revelaram que as variáveis TAM, DI, CONC1 e END1 seguem uma distribuição normal, pelo que foi aplicado o coeficiente de correlação de *Pearson*. Em relação às demais variáveis quantitativas foi rejeitada a hipótese de normalidade sendo aplicável o coeficiente de correlação de *Spearman*.

Nos quadros 10 e 11 apresentam-se os resultados dos coeficientes de correlação de *Pearson* e de *Spearman* para as variáveis quantitativas.

**Quadro 10 – Coeficiente de correlação R de *Pearson***

	IDV	TAM	CONC 1	END 1	DI
<b>IDV</b>	1,000	0,599*	-0,166	-0,022	0,119
<b>TAM</b>	0,599*	1,000	0,335	0,895	0,465
<b>CONC 1</b>	-0,166	0,128	1,000	0,471	0,959
<b>END 1</b>	0,335	0,458	0,055	1,000	0,234
<b>DI</b>	0,119	-0,008	0,115	0,234	1,000
	0,465	0,959	0,503	0,153	

\*A correlação é significativa a um nível de 0,01.

**Quadro 11 – Coeficiente de Correlação Ró de Spearman**

	IDV	ADM/FISC	ROA	ROE	END 2
IDV	1,000	-0,152	0,294	0,310	0,157
ADM/FISC	-0,152	1,000	-0,362*	-0,311	0,091
ROA	0,294	-0,362*	1,000	0,887**	-0,102
ROE	0,310	-0,311	0,887**	1,000	0,122
END 2	0,157	0,091	-0,102	0,122	1,000
	0,414	0,414	0,066	0,052	0,339
	0,066	0,046	0,046	0,089	0,627
	0,066	0,046		0,000	0,536
	0,052	0,089	0,000		0,461
	0,339	0,627	0,536	0,461	

\*A correlação é significativa a um nível de 0,05

\*\*A correlação é significativa a um nível de 0,01

Dos resultados obtidos conclui-se que apenas a variável independente TAM, apresenta uma correlação positiva com a variável ID, constituindo, portanto, um factor explicativo do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados.

No quadro 12 apresenta-se um resumo dos resultados obtidos.

**Quadro 12 - Resumo dos resultados obtidos na análise univariada**

VARIÁVEL	RESULTADOS DO TESTE
Tamanho (TAM)	Significativo
Concentração de Capital (CONC)	Não Significativo
Participação dos órgãos de administração e fiscalização no capital (ADM/FISC)	Não significativo
Rentabilidade Rentabilidade do Activo (ROA) Rentabilidade dos Capitais Próprios (ROE)	Não Significativo
Endividamento (END)	Não Significativo
Directores Independentes (DI)	Não Significativo
Investigação & Desenvolvimento (I&D)	Não Significativo
Qualidade do Auditor Externo (AUD)	Significativo
Aumento de Capital (AUMCap)	Não Significativo
Planos sobre Acções (PSA)	Significativo

Face ao exposto, pela análise univariada pode, portanto, concluir-se que as variáveis tamanho, qualidade do auditor externo e existência de planos sobre acções são factores explicativos do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados.

Chalmers e Godfrey (2004), Hassan *et al.* (2004), Fernández *et al.* (2006) e Lopes e Rodrigues (2007) também obtiveram evidência empírica da associação existente entre o valor do índice de divulgação e o tamanho da empresa.

Contudo, ao contrário dos resultados obtidos 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:

- Hassan *et al.* (2004) e Fernández *et al.* (2006), que obtiveram evidência empírica da associação entre a informação divulgada e o nível de endividamento;
- Aggarwal e Simkins (2004), que concluíram pela associação negativa com a percentagem de directores independentes;
- Lopes e Rodrigues (2007), que obtiveram evidência empírica da associação com o tipo de auditor externo.

Aggarwal e Simkins (2004) também obtiveram evidência empírica da associação entre a informação divulgada e a existência de *stock options* detidas pelos órgãos de administração, contudo, obtêm uma associação negativa entre as duas variáveis, indicando que quanto maior for o valor das *stock options* detidas por aqueles órgãos, menor será a qualidade da informação divulgada.

## CONCLUSÕES

Com a entrada em vigor do novo Sistema de Normalização Contabilística, proposto pela Comissão de Normalização Contabilística, as empresas portuguesas passarão a dispor de uma norma nacional específica sobre contabilização de instrumentos financeiros, prevendo-se um aumento na quantidade e qualidade de informação divulgada sobre operações com instrumentos derivados.

Todavia, a obrigatoriedade de adopção do normativo do IASB, por parte das empresas cotadas em bolsa, já veio impor um nível mais exigente no relato das operações com aqueles instrumentos.

Prevendo essa obrigatoriedade, as empresas portuguesas foram incluindo, nos seus Relatórios & Contas relativos ao exercício de 2004, informação sobre as operações efectuadas no mercado de derivados.

A maior parte da informação divulgada prende-se com as políticas contabilísticas adoptadas e com as operações de cobertura de risco. Contudo, a informação relativa às operações de cobertura de risco são, essencialmente, de carácter geral, faltando informação relativa a cada um dos tipos de cobertura de risco previstos na NIC 39 do IASB. Por outro lado, a informação relativa aos riscos incorridos e ao justo valor dos contratos é ainda insuficiente.

O valor médio do índice de divulgação, considerando apenas as empresas divulgadoras, é de 0,26286, indicando que as empresas portuguesas revelam informação muito escassa relativa às operações com instrumentos derivados.

No que concerne aos factores explicativos do ID, concluiu-se, através da análise univariada, que as variáveis tamanho, qualidade do auditor externo e existência de planos sobre acções são factores que influenciam o nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados.

Este estudo apresenta, contudo, algumas limitações, principalmente no que concerne ao tamanho da amostra, que é de reduzida dimensão, e ao período analisado, sendo limitado a um único exercício económico.

Assim, sugere-se, para futuras investigações, a análise dos Relatórios & Contas de um maior número de empresas, alargando a amostra a empresas não cotadas, obtendo uma amostra que melhor represente o tecido empresarial português, o que permitirá extrapolar os resultados obtidos para o universo das empresas portuguesas. Por outro lado, sugere-se também o alargamento do período de análise, incluindo os exercícios económicos para os quais já se verificava a obrigatoriedade de adopção do normativo do IASB, procurando determinar a influência desta obrigatoriedade no nível de informação divulgada e analisar a evolução no nível de divulgação ao longo dos anos.

## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

- ADEDEJI, Abimbola, BAKER, Richard (2002). Why firms in the UK use interest rate derivatives. *Managerial Finance*, 28 (11), 53-74;
- AGGARWAL, Raj, SIMKINS, Betty J. (2004). Evidence on Voluntary Disclosures of Derivatives Usage by Large US Companies. *Journal of Derivatives Accounting*, 1 (1), 61-81;

- ALLEGRI, Marco; CAPOCCHI, Alessandro (2000). Financial Derivatives in The Financial Statements of Italian Listed Companies – An Empirical Research. *23rd Annual Congress of the European Accounting Association*, Munich, 29-31 de Março;
- BARTRAM, Söhnke M., BROWN, Gregory W., FEHLE, Frank (2006). International Evidence on Financial Derivatives Usage, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com);
- BERKMAN, Henk, BRADBURY, Michael (1996). Empirical Evidence on the Corporate Use of Derivatives. *Financial Management*, 25 (2), 5-13;
- BERKMAN, Henk, BRADBURY, Michael E., HANCOCK, Phil, INNES, Claire (2002). Derivative financial instrument use in Australia. *Accounting and Finance*, 42, 97-109;
- BHAMORNSIRI, Sak, SCHROEDER, Richard G. (2004). The disclosure of Information on Derivatives Under SFAS 133 – Evidence from the Dow 30. *Managerial Auditing Journal*, 19 (5), 669-680;
- BLANKLEY, Alan, LAMB, Reinhold, SCHROEDER, Richard (2000). Compliance with SEC Disclosure Requirements about Market Risk. *Journal of Derivatives*, 7 (3), 39 - 51;
- BOROKHOVICH, Kenneth A., BRUNARSKI, Kelly R., CRUTCHLEY, Claire E., SIMKINS, Betty J. (2004). Board composition and corporate use of interest rate derivatives. *The Journal of Financial Research*, XXVII (2), 199-216;
- CHALMERS, Keryn (2001). The progression from voluntary to mandatory derivative instrument disclosures – look who’s talking. *Australian Accounting Review*, 11 (1), 34-44;
- CHALMERS, Keryn, GODFREY, Jayne M (2000). “Practice versus prescription in the disclosure and recognition of derivatives”. *Australian Accounting Review*, 10 (2), 40-50;
- CHALMERS, Keryn, GODFREY, Jayne M (2004). Reputation Costs: The Impetus for Voluntary Derivative Financial Instruments Reporting. *Accounting, Organizations and Society*, 29, 95-125;
- CHAVENT, Marie, DING, Yuan, FU, Linghui; STOLOWY, Hervé, WANG, Huiwen (2005). *Disclosure and determinantes studies: an extension using the divisive clustering method (DIV)*. Working-paper. University of Bordeaux. France;
- CHENEY, Glenn (2008). FASB, IASB call for comments on financial instruments. *Accounting Today*, 19 Maio a 1 de Junho, 16-17;

- COMISSÃO DE NORMALIZAÇÃO CONTABILÍSTICA, CNC (1996). *Directriz Contabilística N.º 17 – Contratos de Futuros*;
- COMISSÃO DE NORMALIZAÇÃO CONTABILÍSTICA, CNC (1997). *Directriz Contabilística N.º 18 – Objectivos das Demonstrações Financeiras e Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites*;
- COMISSÃO DE NORMALIZAÇÃO CONTABILÍSTICA, CNC (2003). *Projecto de Linhas de Orientação para um Novo Modelo de Normalização Contabilística*, 15 de Janeiro. Documento disponível em [cnc.min-financas.pt](http://cnc.min-financas.pt);
- COMISSÃO DE NORMALIZAÇÃO CONTABILÍSTICA, CNC (s/d). *Norma Contabilística e de Relato Financeiro n.º 27: Instrumentos Financeiros (versão 070618)*. Documento disponível em [cnc.min-financas.pt](http://cnc.min-financas.pt);
- COMUNIDADE EUROPEIA, CE (2001). *Directiva 2001/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE e 86/635/CEE Relativamente às Regras de Valorimetria Aplicáveis às Contas Anuais e Consolidadas de Certas Formas de Sociedades, bem como dos Bancos e de outras Instituições Financeiras*. Bruxelas. Documento disponível em <http://europa.eu.int>;
- COMUNIDADE EUROPEIA, CE (2002). Regulamento N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Julho de 2002 Relativo à aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, 11 de Setembro;
- COMUNIDADE EUROPEIA, CE (2003). Regulamento N.º 1725/2003 da Comissão de 21 de Setembro de 2003 que adopta certas normas internacionais de contabilidade, nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, 13 de Outubro;
- COMUNIDADE EUROPEIA, CE (2004). Regulamento N.º 2086/2004 da Comissão de 19 de Novembro de 2004 que altera o Regulamento n.º 1725/2003, que adopta certas normas internacionais de contabilidade, nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito à inserção da NIC 39. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, 9 de Dezembro;
- COMUNIDADE EUROPEIA, CE (2005 a). Regulamento N.º 1864/2005 da Comissão de 15 de Novembro de 2005 que altera o Regulamento n.º 1725/2003, que adopta certas normas internacionais de contabilidade, nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito à norma

- internacional de relato financeiro (IFRS) 1 e às normas internacionais de contabilidade (IAS) 32 e 39. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, 16 de Novembro;
- COMUNIDADE EUROPEIA, CE (2005 b). Regulamento N.º 2106/2005 da Comissão de 21 de Dezembro de 2005 que altera o Regulamento n.º 1725/2003, que adopta certas normas internacionais de contabilidade, nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito à norma internacional de contabilidade (IAS) 39. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, 22 de Dezembro;
- DHALIWAL, Dan S. (1980). The effect of firm's capital structure on the choice of accounting methods. *The Accounting Review*, LV (1), 78-84;
- EDWARDS, Gerald A. Jr., ELLER, Gregory E. (1995). Overview of derivatives disclosures by major U.S. Banks. *Federal Reserve Bulletin*, 81 (9), 817-831;
- EDWARDS, Gerald A. Jr., ELLER, Gregory E. (1996). Overview of derivatives disclosures by major U.S. Banks, 1995. *Federal Reserve Bulletin*, 82 (9), 791-801;
- FERNÁNDEZ, Carlos Mir, MORENO, David, OLMEDA, Ignacio (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;
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, FASB (1998). *Statement of Financial Accounting Standard No. 133, Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*. Financial Accounting Foundation;
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, FASB (2006). *Statement of Financial Accounting Standard No. 157, Fair Value Measurements*. Financial Accounting Foundation;
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, FASB (2007). *Statement of Financial Accounting Standard No. 159, The fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities*. Financial Accounting Foundation;
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, FASB (2008). *Exposure Draft (ED) - Proposed Statement of Financial Accounting Standard, Accounting for Hedging Activities – an amendment of FASB Statement No. 133*. Financial Accounting Foundation;

- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, FASB (2008). *Invitation to Comment (ITC) – Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*. Financial Accounting Foundation;
- GOGOLIS, Sergejs, GÖRGIN, Robert (2005). *Implementation of IAS 39 by Swedish Banks – Interest Rate Swaps in Hedging Applications*. Master's Thesis in Financial Accounting, Jönköping International Business School, Jönköping University;
- GOLDBERG, Stephen R., TRITSCHLER, Charles A., GODWIN, Joseph H. (1995). Financial reporting for foreign exchange derivatives. *Accounting Horizons*, 9 (2), 1-16;
- HASSAN, Mohamat Sabri, PERCY, Majella, GOODWIN, Jenny (2004). *Information Quality of Derivative Disclosures by Australian Firms in the Extractive Industries*. Working Paper No. 2004-002;
- HAUSIN, Manuel; HEMMINGSSON, Christoffer, JOHANSSON, Jesper (2008). *How to hedge disclosures? IFRS 7 and hedge accounting – a first stocktaking*. Master Thesis within Business Administration, Handelshogskolan Vid Goteborg Universitet;
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (2002). *Exposure Draft of proposed amendments to IAS 32 Financial Instruments: Disclosure and Presentation and IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement*;
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (2003). *Norma Internacional de Contabilidade n.º 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Medida*;
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (2003). *Norma Internacional de Contabilidade n.º 32 – Instrumentos Financeiros: Apresentação e Divulgação*;
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (2005). *International Financial Reporting Standard No. 7: Financial Instruments: Disclosures*;
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (2008). *Discussion Paper (DC) – Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*;
- JAIME, José Alcarria (1996). Instrumentos Derivados: Un análisis de la información presentada por la empresa española. *Partida Doble*, n.º 68, 5-13;

- KIM, Young Sang, NAM, Jouahn, THORNTON JR., John H. (2008). The effect of managerial bonus plans on corporate derivatives usage. *Journal of Multinational Financial Management*, 18, 229-243;
- LEMOS, Kátia M. (2006). *Contabilidade de Instrumentos Derivados. Estudo de la información suministrada y de la normativa adoptada por las empresas cotizadas en el mercado de capitales portugués*. Trabajo de investigación tutelado no âmbito do Programa de Doutoramento em “Nuevas Tendencias en Investigación en Contabilidad y Finanzas de Entidades Públicas y Privadas”. Universidade de Santiago de Compostela;
- LEMOS, Kátia M. e RODRIGUES, Lúcia L. (2007a). Divulgação de Informação sobre Operações com Instrumentos Derivados: Evidência Empírica no Mercado de Capitais Português. *Tékhnē – Revista de Estudos Politécnicos*, IV, (7), 149-188;
- LEMOS, Kátia M. e RODRIGUES, Lúcia L. (2007b). Normativa contable adoptada en el tratamiento de operaciones com instrumentos derivados: evidencia empírica en el mercado de capitales portugués. *Base – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 4, (4), 287-300;
- LOPES, Patrícia Teixeira, RODRIGUES, Lúcia Lima (2006). Accounting Practices for Financial Instruments. How far are Portuguese Companies from IFRS?, *The FRRaG – Financial Reporting Regulation and Government*, 5 (1), 1-36;
- LOPES, Patrícia Teixeira, RODRIGUES, Lúcia Lima (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;
- MACKINTOSH, Ian (2008). Fair value difficult to define in a changing market. *Financial Times*, 22 de Maio, 18;
- McDONNELL, John (2007). Financial Instruments: IFRS 7 - Disclosure Requirements. *Accountancy Ireland*, 29 (2), 14-16;
- MIAN, Shehzad L. (1996). Evidence on corporate hedging policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31 (3), 419-439;
- NGUYEN, Hoa, FAFF, Robert (2002). On the determinants of derivative usage by Australian Companies. *Australian Journal of Management*, 27 (1), 1;
- NGUYEN, Hoa, FAFF, Robert (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;
- PINTO, Ofélia Maria Machado (2001). *O Tratamento dos Contratos de Futuros e de Opções Financeiros. Uma Abordagem Conceptual e Prática*. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Auditoria, Universidade do Minho, Braga;
- ROULSTONE, Darren T (1999). Effect of SEC Financial Reporting Release No. 48 on Derivative and Market Risk Disclosures. *Accounting Horizons*, 13 (4), 343;
- SHIU, Yung-Ming (2007). An empirical investigation on derivatives usage: evidence from de United Kingdom general insurance industry. *Applied Economics Letters*, 14, 353-360;
- SMITH, C. W., STULZ, R. M. (1985). The determinants of firm's hedging policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20, 391-405;
- THE ECONOMIST (2003). Finance and Economics: Common ground; Accounting Standards. *The Economist*, Vol. 369, 105-106;
- WATTS, Ross L., ZIMMERMAN, Jerold L. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, LIII (1), 112-134;
- ZWIRN, Ed (2004). Accounting Boards Face Derivatives Dilema. *CFO.com*, Boston, 20th February, 1;

### Índice de Divulgação de Informação sobre Instrumentos Derivados

#### **POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS**

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

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

- Segregação por categorias de riscos
- Objectivos, políticas e procedimentos de gestão de riscos
- Métodos utilizados para mensurar o risco
- Exposição máxima ao risco de crédito
- Análise de sensibilidade para cada tipo de risco
- Valor facial, valor nocional
- Análise de maturidade contratual

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

- Ganhos ou perdas obtidos durante o exercício

#### **COBERTURA**

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

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

- Períodos em que se espera que os fluxos de caixa ocorram
- 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
- 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

**JUSTO VALOR**

- 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