

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



ISCAL

A DIVULGAÇÃO SOBRE
INSTRUMENTOS DERIVADOS:
EVIDÊNCIA EMPÍRICA DO SETOR
DA INDÚSTRIA PORTUGUÊS

Susana Isabel Pinto Nunes

Lisboa, dezembro de 2014

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

A DIVULGAÇÃO DOS
INSTRUMENTOS DERIVADOS:
EVIDÊNCIA EMPÍRICA DO SETOR
DA INDÚSTRIA PORTUGUES

Susana Isabel Pinto Nunes

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, realizada sob a orientação científica de Mestre José Luís Miguel da Silva, Eq. A Professor Adjunto da área de contabilidade.

Constituição do Júri:

Presidente _____	Doutora Paula Gomes dos Santos
Arguente _____	Doutor Fábio Albuquerque
Vogal _____	Mestre José Luís Silva

L i s b o a , d e z e m b r o d e 2 0 1 4

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas. Mais acrescento que tenho consciência de que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

Agradecimentos

Na dissertação de mestrado, tive ocasião de referir que uma dissertação, apesar do processo solitário a que qualquer investigador está destinado, reúne contributos de várias pessoas. Graças à colaboração e ao contributo, de forma direta ou indireta, dessas pessoas e instituições, quero expressar algumas palavras de agradecimento e profundo reconhecimento.

À Diretora do Mestrado em Contabilidade, do período que realizei a parte académica, Professora Doutora Maria do Céu de Almeida, agradeço a oportunidade e o privilégio que tive em frequentar este Mestrado que muito contribuiu para o enriquecimento da minha formação académica e científica.

Ao Professor Mestre José Luís Silva, orientador da dissertação, agradeço o apoio, contribuições para o trabalho e a compreensão para com minha pessoa.

Aos funcionários da Biblioteca do ISCAL, pela ajuda técnica personalizada nas inúmeras pesquisas efetuadas.

Aos funcionários do Gabinete de Mestrado do ISCAL pelos esclarecimentos de algumas dúvidas e apoio ao longo do mestrado.

À minha colega Susana Saldanha pelo seu apoio na última etapa deste trabalho.

Sou muito grata a todos os meus amigos pelo incentivo recebido ao longo destes anos. Às minhas amigas Fátima Carvalho, Susana Vieira e Lena da Conceição, agradeço o tempo e o sorriso que me dedicaram quando lamentava neste labutar.

Sou eternamente grata pelo amor, dedicação, paciência e incentivo dos meus pais ao longo da elaboração deste trabalho. Sem apoio dos meus amados pais jamais conseguir finalizar esta etapa.

Agradeço Deus, o maior mestre que alguém pode conhecer, o amparo nos momentos difíceis, a força para superar as dificuldades e por ser a minha fonte inspiradora.

A todos um muito bem-haja!

Resumo

O crescimento da utilização de instrumentos derivados por parte das empresas revela a sua importância no contexto empresarial. Os instrumentos derivados têm sido uma ferramenta na estratégia de gestão e cobertura de risco, com o objetivo de minimizar as variações adversas do mercado e do negócio.

A divulgação sobre os instrumentos derivados torna-se útil para os utentes das demonstrações financeiras, uma vez que auxiliam na compreensão da sua função económica no interior da empresa e na avaliação dos riscos associados à contratação desses produtos financeiros.

O presente estudo tem como objetivos medir a divulgação sobre os instrumentos derivados e identificar os possíveis fatores explicativos da divulgação sobre instrumentos derivados.

A população do estudo é composta por nove empresas, do setor da indústria português cotadas na *Euronext Lisbon*, durante o período de 2010 a 2012. Na primeira fase do estudo, os resultados indicam que o valor do índice de divulgação sobre os instrumentos derivados não sofre oscilações significativas durante os períodos de 2010 a 2012. A categoria de divulgações que apresenta maior nível é a relativa às informações sobre as políticas contabilísticas. A categoria que apresenta menor nível de divulgação é a relativa às informações específicas sobre os riscos resultantes dos instrumentos derivados. Na segunda fase do estudo, os resultados obtidos da análise bivariada e multivariada evidenciam que os sistemas de incentivos baseados em ações pode ser um fator explicativos do nível de divulgação sobre os instrumentos derivados durante os períodos de 2010 a 2012.

Palavras-chave: divulgação financeira, IFRS 7, instrumentos derivados, instrumentos financeiros, cobertura de risco.

Abstract

The growth in the use of derivatives by companies reveals its importance in the business context. Derivatives have been a tool in the management strategy and hedging, in order to minimize any adverse changes in the market and the business.

The disclosure on derivative instruments is useful to users of financial statements, since, assist in the understanding of its economic function within the company and the evaluation of risks associated with the use of such financial products.

This study aims to measure the disclosure on derivative instruments and identify possible explanations for the disclosures about derivative instruments.

The study population consists of nine companies in the Portuguese industry sector listed on Euronext Lisbon during the period 2010 to 2012. In the first phase of the study, the results indicate that the value of disclosure index on derivative instruments does not fluctuate significantly during the period 2010 to 2012. The category of disclosures that has a higher level is on the information on accounting policies. The category that has lower level of disclosure is on specific information about the risks arising from derivative instruments.

In the second phase of the study, the results of the bivariate and multivariate analysis showed that the stocks options may be an explanatory factor of the level of disclosure on derivative instruments.

Keywords: financial disclosure, financial instruments, hedging, IFRS7.

Índice

1. Introdução.....	16
1.1. Justificação do tema.....	16
1.2. Objeto e objetivos do estudo	17
2. Enquadramento Teórico	18
2.1. Mercado de derivados.....	18
2.1.1. Origem do Mercado de derivados.....	18
2.1.2. Características do Mercado Derivados	19
2.1.3. Características dos principais instrumentos derivados.....	19
2.1.4. Função económica dos instrumentos financeiros derivados.....	22
2.2. Divulgação de Informações	23
2.2.1. Assimetria de informação	25
2.2.2. Teoria da agência	27
2.2.3. A importância da regulamentação na divulgação.....	30
3. Enquadramento Normativo	33
3.1. International Accounting Standards 39.....	33
3.2. International Financial Reporting Standard 7	36
3.3. International Financial Reporting Standard 9	39
3.3.1. Draft do capítulo 6 da IFRS 9	42
4. Estudos empíricos sobre os instrumentos derivados	44
4.1. Estudos sobre a cobertura de riscos.....	44
4.2. Estudos sobre a divulgação sobre instrumentos derivados.....	45
4.3. Estudo sobre os fatores determinantes da contratação de derivados e da divulgação dos instrumentos financeiros.....	47
4.4. Estudos sobre o fatores determinantes da divulgação sobre instrumentos derivados	48
4.5. Síntese dos estudos sobre os instrumentos derivados	50
5. Metodologia	53
5.1. Definição da população.....	54
5.2. Recolha de dados.....	54

5.3.	Procedimentos de análise de dados	55
5.3.1.	Variável dependente	55
5.3.1.1.	<i>Crítérios de pontuação da variável dependente</i>	58
5.3.2.	Variáveis independentes e formulação de hipóteses	66
5.4.	Métodos de análise de dados	74
6.	Estudo empírico.....	76
6.1.	Caraterização da população.....	76
6.2.	Análise da divulgação sobre os instrumentos derivados.....	78
6.2.1.	Políticas contabilísticas sobre os instrumentos derivados	79
6.2.2.	Informações específicas sobre os riscos.....	80
6.2.3.	Regra geral	81
6.2.4.	Contabilidade de cobertura	82
6.2.5.	Justo valor.....	84
6.2.6.	Índice de divulgação total sobre os instrumentos derivados.....	85
6.3	Fatores determinantes do nível de divulgação.....	86
6.3.1.	Análise bivariada	86
6.3.2.	Análise multivariada.....	102
7.	Conclusão.....	108
	Bibliografia	112
	Apêndice I: Índice de divulgação sobre os derivados	118
	Apêndice II: Matriz do índice de divulgação ano 2010	119
	Apêndice III: Matriz do índice de divulgação ano 2011	120
	Apêndice IV: Matriz do índice de divulgação ano 2012	121
	Apêndice V: Quantificação das variáveis independentes.....	122

Índice de Quadros e Tabelas

Quadro 2.1 Posições longa e curta em opções	22
Quadro 2.2 Conceitos de divulgação.....	24
Quadro 3.1 Alterações à IFRS 7 e ratificações pela UE	37
Quadro 3.2 Divulgações sobre instrumentos derivados exigidas pela IFRS 7.....	38
Quadro 3.3 Divulgações sobre a contabilidade de cobertura exigida pela IFRS 7	39
Quadro 3.4 Histórico do processo da IFRS 9.....	41
Quadro 4.1 Resumo dos estudos sobre os determinantes da divulgação de derivados.....	51
Quadro 4.2 Análise univariada – Fatores da divulgação sobre derivados	52
Quadro 4.3 Análise multivariada – Fatores da divulgação sobre derivados	52
Quadro 5.1 Políticas contabilísticas sobre os derivados	56
Quadro 5.2 Informações qualitativas sobre os riscos.....	60
Quadro 5.3 Informações sobre o risco de crédito.....	60
Quadro 5.4 Informações sobre o risco de liquides	61
Quadro 5.5 Informações sobre o risco de mercados	61
Quadro 5.6 Operações com derivados que não se qualificam para contabilidade de cobertura.....	63
Quadro 5.7 Contabilidade de cobertura.....	63
Quadro 5.8 Cobertura do justo valor.....	64
Quadro 5.9 Cobertura de fluxos de caixa.....	65
Quadro 5.10 Cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras	66
Quadro 5.11 Justo valor	66
Quadro 5.12 Variáveis independentes e associação esperada com o ID.....	73
Quadro 5.13 Testes paramétricos/Não paramétricos a aplicar na análise bivariada	74
Quadro 6.1 Composição da população do estudo	77
Quadro 6.2 Medidas estatísticas do ID da categoria 1	79
Quadro 6.3 Medidas estatísticas do ID da categoria 2	80
Quadro 6.4 Medidas estatísticas do ID da categoria 3	81
Quadro 6.5 Medidas estatísticas do ID da categoria 4	82
Quadro 6.6 Medidas estatísticas do ID da categoria 5	84
Quadro 6.7 Medidas estatísticas do ID total	85
Quadro 6.8 Medidas estatísticas do ID por períodos	85

Quadro 6.9 <i>Output</i> do teste <i>Shapiro-Wilk</i> para o ano 2010	87
Quadro 6.10 <i>Output</i> do Coeficiente de Correlação de <i>Pearson</i> para o ano 2010.	88
Quadro 6.11 <i>Output</i> do Coeficiente de Correlação de <i>Spearman</i> para o ano 2010	88
Quadro 6.12 <i>Output</i> do teste <i>Mann-Whitney</i> para a variável AUD para o ano 2010.....	89
Quadro 6.13 <i>Output</i> do teste <i>Mann-Whitney</i> para a variável SIBA para o ano 2010	89
Quadro 6.14 <i>Output</i> do teste <i>Mann-Whitney</i> para a variável PSI 20 para o ano 2010.....	89
Quadro 6.15 <i>Output</i> da tabela <i>Ranks</i> da variável SIBA para o ano 2010.	90
Quadro 6.16 <i>Output</i> do teste <i>Shapiro-Wilk</i> para o ano 2011.	91
Quadro 6.17 <i>Output</i> do Coeficiente de Correlação de <i>Pearson</i> para o ano 2011	92
Quadro 6.18 <i>Output</i> do Coeficiente de Correlação de <i>Spearman</i> para o ano 2011	92
Quadro 6.19 <i>Output</i> do teste <i>Mann-Whitney</i> para a variável AUD para o ano 2011.....	93
Quadro 6.20 <i>Output</i> do teste <i>Mann-Whitney</i> para a variável SIBA para o ano 2011	93
Quadro 6.21 <i>Output</i> do teste <i>Mann-Whitney</i> para a variável PSI 20 para o ano 2011.....	93
Quadro 6.22 <i>Output</i> da tabela <i>Ranks</i> da variável SIBA para o ano 2011	94
Quadro 6.23 <i>Output</i> do teste <i>Shapiro-Wilk</i> para o ano 2012	95
Quadro 6.24 <i>Output</i> do Coeficiente de Correlação de <i>Pearson</i> para o ano 2012	96
Quadro 6.25 <i>Output</i> do Coeficiente de Correlação de <i>Spearman</i> para o ano 2012	97
Quadro 6.26 <i>Output</i> do teste <i>Mann-Whitney</i> para a variável AUD para o ano 2012.....	98
Quadro 6.27 <i>Output</i> do teste <i>Mann-Whitney</i> para a variável SIBA para o ano 2012	98
Quadro 6.28 <i>Output</i> do teste <i>Mann-Whitney</i> para a variável PSI 20 para o ano 2012.....	98
Quadro 6.29 <i>Output</i> do teste <i>Shapiro-Wilk</i> para o período 2010-2012.....	98
Quadro 6.30 <i>Output</i> do Coeficiente de Correlação de <i>Pearson</i> para o período de 2010 a 2012	99
Quadro 6.31 <i>Output</i> do Coeficiente de Correlação de <i>Spearman</i> para o período de 2010 a 2012	100
Quadro 6.32 <i>Output</i> do teste <i>Mann-Whitney</i> para a variável AUD para o período de 2010 a 2012	100
Quadro 6.33 <i>Output</i> do teste <i>Mann-Whitney</i> para a variável SIBA para o período de 2010 a 2012	101
Quadro 6.34 <i>Output</i> do teste <i>Mann-Whitney</i> para a variável PSI20 para o período de 2010 a 2012	101
Quadro 6.35 <i>Output</i> da tabela <i>Ranks</i> da variável SIBA para o período de 2010 a 2012 .	102
Quadro 6.36 Sumário do modelo de regressão linear para o ano 2010.....	103
Quadro 6.37 Tabela ANOVA para o ano 2010.....	103

Quadro 6.38	Resultados do modelo de regressão linear para o ano 2010.....	104
Quadro 6.39	Sumário do modelo de regressão linear para o ano 2011.....	104
Quadro 6.40	Tabela ANOVA para o ano 2011	105
Quadro 6.41	Resultados do modelo de regressão linear para o ano 2011.....	105
Quadro 6.42	Sumário do modelo de regressão linear para o período de 2010 a 2012....	106
Quadro 6.43	Tabela ANOVA para o período de 2010 a 2012.....	107
Quadro 6.44	Resultados do modelo de regressão linear para o período de 2010 a 2012	107

Índice de Figuras

Figura 6.1 Distribuição, ao nível três do ICB, das empresas do Setor da Indústria.....	77
Figura 6.2 Tipo de cobertura com recurso aos instrumentos derivados	83

Índice de Fórmulas

Fórmula 5.1 Índice de divulgação da empresa i , no momento t	57
Fórmula 5.2 Rácio do endividamento	69
Fórmula 5.3 Rácio <i>Price Earnings Ratio</i>	69
Fórmula 5.4 Rácio da rentabilidade do Ativo	72
Fórmula 5.5 Rácio <i>Price Book Value</i>	72
Fórmula 5.6 Modelo de regressão linear	76
Fórmula 6.1 Modelo estimado final para o período 2010	104
Fórmula 6.2 Modelo estimado final para o período 2011	105
Fórmula 6.3 Modelo estimado final para o período de 2010 a 2012	107

Lista de Abreviaturas e Símbolos

§ - Parágrafo

AUD – Auditor externo

CLC – Certificação Legal de Contas

END – Endividamento

EUA – Estados Unidos da América

FASB – *Financial Accounting Standards Board*

IAS - *International Accounting Standards*

IASB – *International Accounting Standards Board*

ICB - *Industry Classification Benchmark*

ID – Índice de Divulgação

I&D – Investigação e Desenvolvimento

IFRS – *International Financial Reporting Standard*

OTC – *Over-the-Counter*

PBV – *Price book value*

PER – *Price Earnings Ratio*

PSI 20 – *Portuguese Stock Index 20*

ROA – Rendibilidade do Ativo

SIBA – Sistema de Incentivos Baseados em Ações

UE – União Europeia

UK GAAP – *United Kingdom Generally Accepted Accounting Principles*

TAM - Tamanho

1. Introdução

1.1. Justificação do tema

A intensificação dos instrumentos derivados, na estratégia da gestão e cobertura de risco, revela a sua importância no contexto empresarial. Porém, sua utilização tem associados riscos que combinado com a sua alavancagem poderá proporcionar avultados ganhos ou perdas.

Os escândalos corporativos da década de 90, provenientes da utilização de instrumentos derivados, de entre outros *Barings Bank*, *Orange County*, *Daiwa Bank* e *Société Générale*, relançaram o debate sobre a importância do relato financeiro na avaliação dos riscos inerentes à contratação destes produtos financeiros (Hassan, Percy e Stewart, 2006; Lemos, 2011, Santos, Klan, Gubiani e Filho, 2012, Iatridis, 2012).

Em 2008, no Brasil tornou-se público que empresas brasileiras, do setor de papel e celulose e de carnes derivados, a Sadia e Aracruz, apresentaram avultadas perdas e uma queda nas ações devido a posições assumidas nos mercados derivados (Santos et al., 2012).

Atualmente, em Portugal tornou-se público que empresas transportadoras nacionais, nomeadamente STCP, a Metro do Porto, Metro de Lisboa e a Carris, registaram perdas potenciais no total de três mil milhões associados devido à contratação de *swaps*.

Por outro lado, a crise *subprime* e financeira de 2007-2008 motivou fortes críticas à complexidade da *Internacional Accounting Standards (IAS) 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração* e às dificuldades da sua aplicação por parte das empresas (Ferreira, 2011). Em 2009, no sentido de simplificar o tratamento e aumentar as exigências de informações dos instrumentos financeiros o *International Accounting Standards Board (IASB)* conjuntamente com o *Financial Accounting Standards Board (FASB)* iniciaram um projeto de substituição da IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração. O IASB publica, em 2009, a primeira versão da *International Financial Reporting Standard (IFRS) 9 – Instrumentos Financeiros*.

A divulgação sobre os instrumentos derivados torna-se útil para os utentes das demonstrações financeiras, uma vez que auxiliam na compreensão da sua função económica no interior da empresa e na avaliação dos riscos associados à contratação desses produtos financeiros (IASB, 2012a).

Assim, revela-se importante analisar o grau de divulgação sobre os instrumentos derivados e quais os seus fatores explicativos. À semelhança de Hassan et al. (2006), vamos centrar o nosso estudo num único setor de atividade – o Setor da Indústria.

1.2. Objeto e objetivos do estudo

O objeto desta dissertação é a divulgação relativa aos instrumentos derivados.

O objetivo geral é analisar o processo de divulgação sobre os instrumentos derivados praticado pelas empresas do Setor da Indústria, cotadas na *Euronext Lisbon*, durante os períodos económicos de 2010 a 2012.

Os objetivos específicos são: (a) medir a divulgação sobre os instrumentos derivados e (b) testar empiricamente os possíveis fatores explicativos da divulgação sobre instrumentos derivados.

2. Enquadramento Teórico

2.1. Mercado de derivados

Um instrumento derivado, ou simplesmente derivado, é um instrumento financeiro, transacionável, cujo valor económico depende de um ou mais ativos subjacentes e da verificação futura de determinados acontecimentos ou circunstâncias.

2.1.1. Origem do Mercado de derivados

Antunes (2008) afirma existirem evidências históricas que o uso de derivados na atividade económica remota à antiga Mesopotâmia. Os reis da Babilónia terão emitido instrumentos, em troca de pagamentos fixados, que conferiam ao seu portador o direito de exigir a entrega de um mercenário e dois escravos, numa data futura. Na Grécia os mercadores negociavam contratos futuros sobre o azeite, nos quais fixavam o preço, sendo a sua entrega em data futura.

Na Holanda, no Séc. XVII, os vendedores de tulipas negociavam contratos de opções. Estes contratos conferiam aos seus detentores o direito de adquirir determinada quantidade de tulipas, por um preço previamente fixado e durante um certo período.

Em 1833, alguns agricultores de *Chicago* efetuaram contratos a prazo com o objetivo de fixar datas de entrega dos produtos agrícolas, de forma a colmatar a necessidade de armazenamento.

Assim, de acordo com os relatos históricos a origem do mercado de derivados deve-se, essencialmente, a problemas relacionados com a sazonalidade de certos produtos e a necessidade de consumo destes durante todo o ano (Peixoto, 1995).

Porém, o seu crescimento deu-se com a introdução dos primeiros instrumentos derivados, pelo *Chicago Mercantile Exchange*, em 1972, e com a criação da primeira bolsa de opções do mundo, o *Chicago Board Options Exchange*, em 1973.

Atualmente, os derivados são transacionáveis em todo o mundo, tanto no mercado organizado como no mercado de balcão, com as mais variadas especificidades e níveis de desenvolvimento.

2.1.2. Características do Mercado Derivados

Os mercados financeiros podem ser organizados de acordo com os ativos principais, designadamente, os mercados de ações, de divisas ou cambiais e taxa de juros.

Os instrumentos transacionados nos mercados financeiros podem ser à vista (*spot* ou *chash*) ou a prazo (derivados).

No mercado à vista a entrega do ativo (liquidação física) e o seu pagamento (liquidação financeira) é imediata. Pelo contrário, no mercado a prazo existe um diferimento temporal entre o momento da celebração do contrato, da entrega física do ativo e do seu pagamento.

Os derivados podem ser criados e negociados em dois mercados distintos: no mercado regulamentado (Bolsas) e no mercado de balcão ou *Over-the-Counter* (OTC).

No mercado organizado os contratos celebrados são padronizados e com características estabelecidas desde o início. O mercado de balcão é um mercado não organizado, em que as partes negociam entre si as especificidades do contrato.

2.1.3. Características dos principais instrumentos derivados

Segundo o estudo de Lemos e Rodrigues (2007), os instrumentos mais utilizados pelas empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon*, durante os períodos de 2001 e 2004, foram: as opções, os *swaps*, os *forwards* e os futuros. Pelo que, de seguida vamos caracterizar cada um destes instrumentos derivados¹.

a) Contratos *forward*

Um *forward* é um contrato a prazo celebrado por duas partes, que permite aos intervenientes acordar pormenores sobre determinada transação de um ativo subjacente (mercadorias, matéria-prima ou instrumento financeiro), a um preço previamente fixado e numa data futura.

Os contratos *forwards* são estabelecidos de forma a satisfazer as necessidades específicas de, pelo menos, um contratante e são, geralmente, negociados em mercados OTC.

A transação em OTC torna os *forwards* instrumentos financeiros ilíquidos, sem mecanismos formais de transparência e de proteção contra o risco de incumprimento da outra parte.

¹Apresentamos, no capítulo 5, uma revisão detalhada do referido estudo.

Num contrato *forward* o comprador assume uma posição longa e concorda em adquirir determinado ativo subjacente a um preço fixado e com uma entrega diferida. O vendedor toma a posição curta e compromete-se a vender o ativo subjacente nas condições definidas no contrato.

b) Contratos de Futuros

Um contrato de futuros é um acordo, negociável, que vincula duas partes a comprar ou vender um ativo ou instrumento financeiro (o subjacente do contrato), numa data futura a um preço previamente determinado. O ativo subjacente pode ser mercadorias, matérias-primas, taxas de juro, índices de ações, divisas ou outros ativos como as condições climáticas.

Os contratos futuros são transacionados, exclusivamente, em mercados organizados e centrados (bolsas).

Uma das principais características do mercado de futuros é a padronização dos contratos em termos de: ativo subjacente, quantidade, data de vencimento, condições de entrega, flutuações mínimas e variação máxima diária. Esta padronização tem como objetivo aumentar a funcionalidade, transparência e liquidez dos contratos e, simultaneamente, reduzir os custos de informação e eliminar o risco de crédito.

A eliminação do risco de crédito é assegurada pela própria bolsa, através da câmara de compensação, que é a contraparte legal dos contratos e tem como função a regulamentação do mercado de futuros. A câmara de compensação minimiza o risco de incumprimento da contraparte, através de um mecanismo de prevenção denominado de sistema de margens.

O sistema de margens consubstancia-se na obrigatoriedade, no início de um contrato, das partes contratantes depositarem e, posteriormente, manter determinado montante de fundos (dinheiro ou títulos de rendimento fixo sem risco e com elevada liquidez) na câmara de compensação.

Existem três tipos de margens: margem inicial, margem de manutenção e margem de variação.

A margem inicial é o primeiro depósito que o comprador ou vendedor de um contrato é obrigado a fazer na câmara de compensação. A sua finalidade é de servir a futuros pagamentos ou recebimentos resultantes de oscilações do preço do ativo subjacente.

A margem de manutenção estabelece o limite mínimo que tem de permanecer depositado na câmara de compensação, enquanto a posição do contrato se mantiver aberta. A quantificação desta margem é normalmente definida por uma percentagem da margem inicial.

A margem de variação é a parte da margem inicial que pode ser utilizada nas perdas resultantes de oscilações do ativo subjacente. Quando as perdas são superiores à margem de manutenção, o investidor (comprador ou vendedor) é obrigado a repor a margem até ao montante inicial. Em situação inversa, quando os ganhos são superiores à margem inicial, o investidor poder realizar um levantamento pelo excesso.

c) Opções

Uma opção é um contrato, negociável, estabelecido entre duas partes, no qual o comprador adquire um direito e não uma obrigação de comprar ou vender um ativo subjacente, durante um certo período de tempo, em condições normalizadas, a um preço previamente estabelecido (preço de exercício), pagando para isso um prémio (preço da opção) ao vendedor.

As opções podem ter como ativos subjacentes todos os produtos financeiros, designadamente: taxas de juro, taxas de câmbio, ações, índices bolsistas, mercadorias e os contratos futuros sobre esses ativos financeiros ou reais.

Da definição de opção podemos diferenciar dois tipos: opção de compra (*call option*) e opção de venda (*put option*).

A opção de compra confere ao seu titular um direito, mas não a obrigação, de comprar um determinado ativo subjacente, a um preço previamente estabelecido a uma data futura, pagando por este direito um prémio ao vendedor da opção.

A opção de venda confere ao seu titular um direito, mas não a obrigação, de vender um determinado ativo subjacente, a um preço previamente estabelecido a uma data futura, pagando por esse direito um prémio ao vendedor da opção.

Existem quatro posições possíveis que o investidor de uma opção pode assumir, conforme descrito no quadro 2.1.

Quadro 2.1 Posições longa e curta em opções

	Opção de Compra	Opção de Venda
Comprador	Paga o prémio e adquire o direito	Paga o prémio e adquire o direito

	de comprar um ativo ao preço de exercício	de vender um ativo ao preço de exercício
Vendedor	Recebe o prémio e assume o compromisso de vender um ativo ao preço de exercício	Recebe o prémio e assume o compromisso de comprar um ativo ao preço de exercício

Fonte: Elaboração própria

Tendo em consideração o momento do exercício do direito adquirido existem diversos tipos de opções, dos quais destacamos o estilo europeu e americano.

Nas opções europeias o direito adquirido só pode ser exercido na data de expiração do contrato. Nas opções americanas o direito adquirido pode ser exercido até à data de expiração do contrato.

O comprador de uma opção assume uma posição longa no contrato. O vendedor de uma opção assume uma posição curta no contrato.

d) Swap

O *swap* é um contrato bilateral, em que as partes assumem um compromisso de trocar, entre si, fluxos de tesouraria durante um período acordado.

Os ativos subjacentes aos contratos *swaps* podem ser divisas, taxa de juro, ações, matérias-primas e mercadorias.

2.1.4. Função económica dos instrumentos financeiros derivados

Neste subcapítulo, vamos analisar a função económica dos instrumentos derivados na atividade empresarial, dando particular importância à estratégia da gestão e cobertura de riscos.

Segundo Ferreira (2011), os derivados têm sido fortemente utilizados pelas empresas para gestão e cobertura de risco, com o objetivo de minimizar as variações adversas do mercado e do negócio. Porém, a cobertura de risco não é o único objetivo dos instrumentos derivados, podendo também ser o investimento (ou especulação) e arbitragem.

A gestão e cobertura de risco procura mitigar o risco de mercado (como por exemplo as oscilações das taxas de câmbio, taxas de juros, cotações bolsistas, inflação), o risco de crédito (com o por exemplo o incumprimento, insolvência, iliquidez do devedor) e o risco de liquidez que os agentes económicos estão expostos. O objetivo é alisar ou evitar potenciais perdas associadas ao risco dos ativos subjacentes.

As estratégias de cobertura podem ser de curto ou de longo prazo, esta decisão dependerá do tipo de risco a cobrir. A cobertura de risco de longa posição é aplicável quando uma entidade pretende fixar o preço de um ativo a adquirir no futuro. A cobertura de risco de curta posição é adequada quando uma entidade já possui um ativo subjacente e pretende vender o mesmo no futuro, então, é afixado um preço para proteção contra uma eventual descida do preço do ativo no mercado.

Compreende-se, assim, que uma adequada estratégia de gestão e cobertura de risco pode eliminar ou reduzir o risco de incerteza inerente ao mercado e aos negócios. Por isso é fundamental que os gestores tenham conhecimento da natureza e quantificação dos riscos que as empresas estão expostas (Ferreira, 2011).

O objetivo de investimento ou especulação é procurar situações que permitem ganhar dinheiro. O investidor assume o risco de perdas em troca de lucros esperados mais elevados por flutuações nos preços. Assim, o investidor ao adquirir um derivado tem como principal objetivo especular sobre o valor do ativo subjacente (Birt, Rankin e Song, 2013).

A Arbitragem é uma estratégia que permite ao investidor obter lucros sem incorrer riscos, tirando partido da imperfeição dos mercados ou preços dos ativos subjacentes

Pode, ainda, associar-se um outro objetivo de carácter mais secundário que é o de alavancar resultados, onde se procura aumentar a rendibilidade das exposições existentes. A alavancagem dos resultados é conseguida devido ao custo inicial muito reduzido ou nulo dos derivados. Assim, ao adicionar um derivado num investimento a empresa pode aumentar a sua rendibilidade a um custo muito baixo.

De acordo com Peixoto (1995: 3), «os contratos derivados, incidindo uma grande variedade de activos, constituem um instrumento essencial para diversas actividades económicas, afigurando-se imprescindíveis para assegurar o dinamismo e a competitividade das economias».

Na verdade, a utilização de derivados pode ser uma ferramenta eficaz na gestão financeira das empresas. Porém, o seu uso inadequado ou imprudente pode acarretar autênticos desastres financeiros. Tal fato se deve à sua forte capacidade de alavancar resultados, que pode proporcionar avultados ganhos ou perdas (Ferreira, 2011).

2.2. Divulgação de Informações

Para Hendriksen e Van Breda (1999), o sentido amplo da palavra divulgação significa, simplesmente, veiculação de informação. No seu sentido mais estrito envolve, entre outras, «a discussão e análise pela administração, as notas explicativas e as demonstrações complementares» (ibid.: 513).

De acordo com a Estrutura Conceptual², do *International Accounting Standards Board* (IASB), o objetivo genérico das demonstrações financeiras assenta no paradigma da utilidade. Portanto, o conteúdo destas deve proporcionar utilidade aos utentes no processo na tomada de decisões económicas (Comissão das Comunidades Europeias, 2003).

Segundo Pinheiro e Lopes (2012: 18), a literatura tem usado o «paradigma da utilidade como sinónimo de qualidade de informação». Para Hassan et al. (2006) a qualidade dos relatórios financeiros está intrinsecamente associada com a transparência de informações financeiras.

Para Dantas, Zendersky, Santos e Niyama (2005: 57), a transparência de informações implica «divulgar com qualidade, oportunidade e clareza», devendo envolver informações quantitativas e qualitativas, de forma a possibilitar aos utentes uma compreensão das atividades e dos riscos de determinada entidade.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999: 515), a divulgação torna-se relevante para os utentes quando é «adequada, justa e completa». O Quadro 2.2 apresenta uma síntese destes três conceitos de divulgação.

Quadro 2.2 Conceitos de divulgação

Conceitos de Divulgação	
Divulgação Adequada	Pressupõe requisitos mínimos de divulgação, com o objetivo negativo de evitar que as informações sejam enganadoras.
Divulgação Justa	Pressupõe um objetivo ético de tratamento equitativo de todos os utentes das demonstrações financeiras.
Divulgação Completa	Pressupõe a apresentação de toda a informação relevante.

Fonte: Adaptado de Hendriksen e Van Breda (1999: 515).

De acordo com estes autores, «[n]ão existe diferença real entre esses conceitos, caso sejam utilizados no contexto apropriado» (ibid.: 515). Assim, a informação importante e

²Ver anexo 5 das Observações relativas a certas disposições do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade, bem como da Quarta Directiva 78/660/CEE do Conselho, de 25 de Julho de 1978, e ainda da Sétima Directiva 83/349/CEE do Conselho, de 13 de Junho de 1983, relativa às contas consolidadas

relevante é aquela que proporciona informações úteis aos utentes na tomada de decisões económicas, não podendo os seus custos exceder os seus benefícios. Portanto, a informação menos importante e relevante deve ser omissa, de forma a garantir a compreensão das informações produzidas (ibid.: 515).

Segundo Healy e Palepu (2001), a divulgação pode ser: obrigatória, voluntária e por via de intermediários.

A divulgação obrigatória nasce por força normativa, por isso é a mais comum, a sua transmissão é realizada por meio de canais formais, tais como: os relatórios financeiros, o conjunto completo de demonstrações financeiras, quadros complementares, pareceres dos auditores externos e certificação legal de contas (CLC). De acordo com Healy e Palepu (2001), a regulamentação dos relatórios financeiros oferece credibilidade à informação financeira.

A divulgação voluntária tem caráter facultativo e, por isso, pode oferecer informações adicionais. Segundo Marshall e Weetman (2002), podemos, ainda, considerar divulgação voluntária quando o quadro regulamentar de divulgação permite flexibilidade de interpretação, ficando as escolhas ao critério dos preparadores da informação. Este tipo de divulgação pode ser feito através de canais formais ou informais, tais como: conferências, comunicados de imprensa, nas páginas da *Internet* e relatórios financeiros e outros. De acordo com Hendriksen e Van Breda (1999), a divulgação fora das demonstrações financeiras – canais informais – desempenha um papel importante nos mercados globais.

A divulgação por meio de intermediários financeiros é realizada por entidades terceiras, como por exemplo: agências financeiras, analistas financeiros e especialista do setor. Segundo Healy e Palepu (2001), estes procuram descobrir informações privadas com o objetivo de divulgá-las aos agentes contratantes ou ao público em geral. A avaliação dos intermediários financeiros pode aumentar a credibilidade da divulgação voluntária (Healy e Palepu, 2001).

2.2.1. Assimetria de informação

A informação financeira desempenha um papel importante para o mercado de capitais, na medida que auxilia os investidores na avaliação das empresas e dos riscos contratados (Fernandez et al., 2006; Lima, Rodrigues, Silva e Silva, 2012).

Os problemas de assimetria de informação dificultam a eficiência dos mercados de capitais, podendo mesmo potencializar um colapso no seu funcionamento (Healy e Palepu, 2001). Assim, a divulgação de informações torna-se um elemento determinante para o bom funcionamento nos mercados de capitais, pois esta pode influenciar a alocação de recursos por parte dos investidores (Healy e Palepu, 2001; Mir Fernández et al., 2006).

Os investidores são agentes económicos indispensáveis às empresas, dado que eles disponibilizam capital para estas. Por outro lado, as empresas poderão ser uma boa oportunidade de investimento para os investidores, podendo estes através delas rendibilizar os seus recursos financeiros. Esta interdependência incentiva a comunicação de informações financeiras, que pode ser vista em duas perspetivas: de quem produz a informação – gestores – e de quem recebe – investidores.

Os gestores têm, naturalmente, melhores informações sobre as oportunidades de negócios em relação aos investidores. Tal fato pode representar um incentivo à distorção de informações, que poderá resultar numa errónea valorização de um ativo ou das ações da empresa. Por outras palavras, a distorção de boas ou más notícias pode influenciar os investidores no processo da tomada de decisões económicas (Healy e Palepu, 2001; Lima et al., 2012).

Os gestores, também, são muitas vezes motivados a reter informações, proporcionando assim aos investidores níveis de incertezas em relação ao desempenho futuro da empresa. Como o investidor é um agente racional, ele interpreta a falta de divulgação como um fator desfavorável, que traduzir-se-á numa subavaliação da empresa (Verrecchia, 2001). Segundo Lima et al (2012: 160),

[s]e os investidores são incapazes de identificar de forma precisa o desempenho futuro das empresas, eles tendem a utilizar um preço médio para todas as empresas. Assim empresas com boas perspectivas futuras (mais valor) serão subavaliadas, ao passo que entidade com perspectivas ruins (menor valor) serão superavaliadas, levando os investidores a uma possível seleção adversa.

Pelo que, a política de divulgação pode representar uma vantagem competitiva nos mercados de capitais. Por isso, não é de estranhar que empresas com boas perspectivas

sejam susceptíveis de fornecer mais informações, ao contrário empresas que perspetivam uma redução de desempenho sejam motivadas a não divulgar informações adicionais – divulgação voluntária (Lima et al., 2012).

Para além disso, a divulgação de informações pode ainda proporcionar uma redução no custo de capital, visto que ao atenuar as incertezas dos investidores estes exigem taxas de retorno mais baixas (Lemos, 2011; Hermalin e Weisbach, 2012). Portanto, o nível de divulgação de informações pode influenciar mudanças de comportamentos dos investidores, que por sua vez originam reavaliações no preço das ações (Verrecchia, 2001) e, conseqüentemente, na redução do custo de capital.

Healy e Palepu (2001) apresentam as seguintes soluções possíveis para minimizar a assimetria de informações:

- elaboração de contratos, entre empresas e investidores, de forma a incentivar a plena divulgação sobre informações privadas;
- regulamentação que exige aos gestores a obrigatoriedade de informar todas as informações privadas; e
- divulgações fornecidas por meio de intermediários financeiros – agências financeiras, analistas financeiros, que procuram descobrir informações privadas detidas pelos gestores.

No que concerne às operações com instrumentos derivados, como vimos no subcapítulo 2.1.4., a sua utilização está fortemente ligada à vida das empresas, nomeadamente na gestão e cobertura de risco. Porém, o risco associado ao uso destes instrumentos financeiros faz com que as empresas sejam prudentes quanto à sua divulgação, ponderando muito bem sobre o que devem ou não informar (Lemos, 2011).

A descrição detalhada da estrutura dos derivados, nos relatórios financeiros, aumenta a transparência das suas operações e, conseqüentemente, atenua a assimetria de informações sobre estes instrumentos (Strouhal, 2009).

Assim, a divulgação de informações, incluindo sobre instrumentos derivados, é uma ferramenta eficaz na minimização da assimetria de informações, na medida que ao reduzir o nível de incerteza dos investidores pode aumentar o valor da empresa e reduzir o custo capital.

2.2.2. Teoria da agência

O problema de agência surge quando o principal – detentor de capital – não pretende desempenhar um papel ativo na gestão e, portanto, transfere o direito de decisão ao agente – gestor de topo. A base do problema reside na dicotomia de interesses, entre o principal e o agente. O agente tende a atuar de forma oportunista, pelo que o principal procurará motivá-lo de forma a este atuar em cumprimento dos seus objetivos.

Ora, a divergência de interesses entre acionistas e gestores bem como a assimetria de informações origina custos para as empresas. Estes custos, denominados custos de agência, integram duas categorias: custos decorrentes do comportamento dos gestores face aos seus interesses e custos na implementação de mecanismos para minimizarem o problema de agência (Matos, 2009).

De acordo com Nascimento e Reginato (2008), o Governo das Sociedades assume um papel relevante na redução do problema de agência, uma vez que o seu objetivo é a harmonização dos interesses dos gestores e acionistas. Pode-se, então, definir Governo das Sociedades com um conjunto de mecanismos ou práticas que servem para controlar a ação dos gestores.

Assim, no seio do Governo das Sociedade surgem vários mecanismos possíveis para minimizar o problema de agência, de entre os quais destacamos:

- a elaboração de contratos que vinculam os gestores a divulgar informações relevantes, que permitem aos detentores de capital controlar e avaliar as ações destes (Helay e Palepu (2001));
- a criação de um Conselho de Administração que age em nome dos detentores de capital, cujo papel principal é monitorizar e disciplinar práticas de gestão (ibid.: 40);
- sistemas de remunerações³ ou compensações baseados em ações ou no desempenho dos gestores (Matos, 2009) e
- os auditores independentes (Nascimento e Reginato, 2008).

Segundo Lemos (2011: 10), «a divulgação de informações desempenha um papel importante na diminuição dos custos de agência, uma vez que assegura a diminuição das assimetrias existentes». Para Hermalin e Weisbach (2012) este argumento poderá não ser

³ Em 2007, de acordo com o capítulo II, do ponto 1.5.5, do Código do Governo das Sociedade, surge a obrigatoriedade da divulgação anual das remunerações dos órgãos de administração e fiscalização.

totalmente válido, quando se implementa o sistema de incentivos baseados em ações (*stock options*).

Segundo Hermalin e Weisbach (2012), maior nível de divulgação pode implicar aumentos de remuneração dos gestores de topo, podendo isso agravar o problema de agência. Como os gestores de topo são compensados de acordo com os seus desempenhos, estes poderão manipular informações em prol dos seus próprios interesses. Neste sentido, a divulgação de informações pode ter dois tipos de custos: custos diretos, como por exemplo reuniões rigorosas sobre tratamentos contabilísticos e remunerações dos gestores, e custos indiretos, associados à manipulação de informações que perspectiva inferir boas práticas de gestão. Pelo que, ignorando os custos diretos pode existir um ponto a partir do qual divulgações adicionais podem reduzir o valor da empresa.

Assim, a eficácia do sistema de incentivos baseados em ações, como mecanismo de redução dos custos de agência, depende da definição dos objetivos corporativos e da qualidade da informação (Matos, 2009).

De acordo com o estudo de Iatridis (2012)⁴, o valor da empresa e os mecanismo eficazes de governança corporativa estão negativamente associados com a manipulação de resultados⁵ através de más práticas contabilísticas, citando como exemplo o não cumprimento do pressuposto do acréscimo. Por seu turno, o valor da empresa está positivamente associado com mecanismo eficazes de governança corporativa e com a cobertura de risco. Assim, a eficácia do controlo corporativo associada com rigorosos requisitos de informação restringem manipulações de resultados indesejáveis e, consequentemente, protege o valor da empresa, beneficiando desta forma os investidores.

A implementação de mecanismos eficazes de controlo corporativo e a qualidade de divulgação de informações diminui os custos de agência, contribuindo assim para a maximização do valor da empresa. É neste contexto que Hermalin e Weisbach (2012) afirmam que a política da divulgação está intrinsecamente associada ao Governo das Sociedades.

Em relação aos instrumentos derivados, a divulgação sobre este tipo de instrumentos pode auxiliar os investidores, na avaliação das operações de cobertura no que se refere à

⁴ Apresentamos, no capítulo 5, uma revisão detalhada do referido estudo.

⁵ Termo em inglês *earnings management* que consiste em práticas de contabilística, com o objetivo de manipular resultados indesejáveis.

mitigação de impactos indesejados nos resultados das empresas (Araújo, Ikuno, Paulo e Sales, 2011).

Neste sentido, Marshall e Weetman (2002) afirmam que os gestores podem ter uma certa relutância em divulgar operações que envolvam instrumentos derivados, visto que uma cobertura pouco eficaz pode pôr em causa a sua reputação.

Segundo Strouhal (2009), a escassez de informações sobre os derivados dificulta a distinção das operações de cobertura e de especulação nas demonstrações financeiras, podendo tal fato proporcionar manipulações na posição financeira das empresas emitentes. Assim, a informação detalhada sobre os fatores e incentivos da sua contratação torna-se fundamental na avaliação e controlo de riscos destes instrumentos.

2.2.3. A importância da regulamentação na divulgação

Como já referimos, a apropriada divulgação pode influenciar positivamente o valor da empresa e, simultaneamente, reduzir o custo do capital. Apesar destes benefícios, ainda existe uma certa relutância por parte das empresas em divulgar informações (Hermalin e Weisbach, 2012). Um dos argumentos utilizados para justificar essa relutância é que em determinadas áreas informativas as empresas encaram a divulgação como algo pouco benéfico para os seus negócios, na medida que esta pode relevar dados importantes aos seus concorrentes (Mir Fernández et al., 2006; Hermalin e Weisbach, 2012).

Por outro lado, Healy e Palepu (2001) afirmam que as imperfeições do mercado proporcionam um desequilíbrio na relação custo e benefício da divulgação voluntária, contribuindo assim para a ausência da divulgação plena. De acordo com Marshall e Weetman (2002), a divulgação plena é pouco provável ocorrer quando não existe normativos que norteiam a divulgação.

Ora, a ausência de informações corporativas ou a sua manipulação pode provocar colapsos financeiros e corporativos, como o *crash* da Bolsa de Nova Iorque nos anos 29, a *Enron* nos Estados Unidos da América (EUA) no ano 2002 (Nascimento e Reginato, 2008).

Neste contexto, os reguladores demonstram a preocupação em estabelecer requisitos mínimos de divulgação (Lemos, 2011), de forma a minimizar a assimetria de informação e o problema de agência (Healy e Palepu, 2001; Marshall e Weetman, 2002; Nascimento e Reginato, 2008). Assim, a regulamentação pode aumentar a eficiência económica, uma vez

que ao reduzir as incertezas dos investidores contribui para o bom funcionamento do mercado de capitais (Healy e Palepu, 2001).

Neste sentido, os reguladores têm assumido uma postura ativa na emissão de novas normas contabilísticas (Fernández et al., 2006), de forma a garantir a qualidade dos relatórios financeiros (Lemos, 2011). De acordo com Healy e Palepu (2001), a regulamentação de relatórios financeiros proporciona aos investidores informações novas e relevantes.

Segundo Marshall e Weetman (2002), quando o normativo impõe divulgações qualitativas existe uma certa flexibilidade de interpretação nos requisitos exigidos, permitindo assim aos preparadores da informação escolher o conteúdo desta. De acordo com os autores, este fato promove uma dialética regulamentar, consubstanciando-se num jogo complexo entre reguladores, gestores e investidores. Os reguladores procuram incentivar divulgações, com o objetivo de tornar a informação financeira mais clara e transparente. Por seu lado, os gestores são motivados a proteger a empresa e, provavelmente, os seus próprios interesses. Pelo que, supostamente, os interesses dos investidores centram-se em ambas as partes – reguladores e gestores. Ora, compreende-se que o ponto de equilíbrio dá-se quando todas as partes estão satisfeitas. Assim, os reguladores estão dispostos a aceitar informações incompletas, nas situações que se demonstre que o nível divulgado promove eficiência económica. Os investidores toleram informações incompletas, desde que isso represente um mecanismo de proteção no valor da empresa.

Outro aspeto importante na regulamentação é a normalização do reconhecimento e mensuração dos elementos patrimoniais assim como da nomenclatura empregue nos relatórios financeiros (Strouhal, 2009). A normalização contabilística⁶ permite a comparabilidade das demonstrações financeiras, torna a informação financeira mais compreensível (Strouhal, 2009) e reduz, potencialmente, o custo de processamento da informação (Healy e Palepu, 2001).

Podemos, então, afirmar que os organismos reguladores desempenham um papel de mediador entre as empresas e os utentes das demonstrações financeiras, nomeadamente os investidores. Os órgãos reguladores ao estabelecer requisitos mínimos de divulgação estão

⁶ Em Portugal a normalização contabilística é assegurada pelos seguintes organismos: Banco de Portugal, Instituto de Seguros de Portugal, Comissão de Mercados e Valores Mobiliários, Comissão de Normalização Contabilística e a Comissão de Normalização Contabilística da Administração Pública.

a colmatar possíveis falhas de informações, favorecendo assim a alocação de recursos na economia e os interesses dos utentes das demonstrações financeiras.

3. Enquadramento Normativo

Do processo de harmonização contabilística na União Europeia (UE) surge a homologação do Regulamento (CE) Nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002 – Relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade. Este Regulamento tem como principal objetivo garantir o elevado grau de transparência e comparabilidade das sociedades com títulos negociados nos mercados de capitais europeus. Assim, a partir de 01 de janeiro 2005, o Regulamento prevê a obrigatoriedade da aplicação do normativo do IASB na elaboração das demonstrações financeiras consolidadas de todas as entidades, cujos títulos são admitidos à negociação em quaisquer mercados regulamentados no espaço da EU (art.º 4 do Regulamento (CE) Nº 1606/2002).

Em 2003, na sequência da estratégia adotada pelo supra Regulamento, é publicado o Regulamento (CE) n.º 1725/2003, com o objetivo de exigir a efetiva adoção do normativo do IASB, constando em anexo todas as normas deste organismo exceto as normas dos instrumentos financeiros, a IAS 32 – Instrumentos Financeiros – Apresentação e Divulgação e à IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração. Conforme descrito no ponto 3 e 4 do preâmbulo do Regulamento (CE) Nº 1725/2003, a não inclusão destas normas é justificado pelo fato do IASB ainda estar a trabalhar nos projetos de melhoria que proponham alterações profundas às mesmas.

Em 2005, a Comissão das Comunidades Europeias emite o Regulamento (CE) 1864/2005 da Comissão, a fim de adotar no seio da UE as normas IAS 32 e IAS 39.

Neste subponto, dentro do âmbito do nosso estudo, vamos apresentar uma síntese do tratamento contabilístico, das divulgações requeridas pela *International Financial Reporting Standard (IFRS) 7 – Instrumentos Financeiros: Divulgações e das perspetivas futuras de Divulgação*.

3.1. International Accounting Standards 39

A IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, por diante designada por IAS 39, no § 9, define um derivado como um instrumento financeiro ou um contrato, com as seguintes características:

- a) o seu valor altera-se em resposta à alteração numa taxa de juro, preço de instrumento financeiro, preço de mercadoria, taxa de câmbio, índice de preços ou

taxas, notação de crédito ou índice de crédito ou outra variável, desde que, no caso de uma variável não financeira, a variável não seja específica de uma das partes do contrato (por vezes denominada «subjacente»);

- b) não é necessário qualquer investimento líquido inicial ou um investimento líquido inicial que seja inferior ao que seria exigido para outros tipos de contratos que se esperaria que tivessem uma resposta semelhante às alterações nos factores de mercado; e
- c) é liquidado numa data futura.

Quanto aos instrumentos derivados, a IAS 39 prescreve como regra geral o seguinte tratamento contabilístico:

- reconhecimento como ativos ou passivos financeiros (§ 14), mensurados ao justo valor (§§ 43, 46 e 47) e, subsequentemente
- as alterações resultantes do justo valor devem ser reconhecidas como lucros ou prejuízos do período (§55, a)).
- desreconhece o ativo (§ 17) ou passivo financeiro (§ 39) quando o instrumento derivado for extinto, ou seja, quando for vendido, terminado ou exercido.

Contudo, a IAS 39 prevê a opção de disposições especiais para a contabilização das atividades de cobertura de riscos (§ 85), desde que as condições exigidas pelo § 88 sejam, cumulativamente, cumpridas.

A contabilidade de cobertura é uma metodologia que pretende relacionar os efeitos do justo valor do instrumento de cobertura e o instrumento coberto, de forma a compensar os efeitos do primeiro no período em que ocorre o efetivo ganho ou perda do segundo (Ferreira, 2011; Araújo et al., 2011).

Para estabelecer uma relação de cobertura para efeitos de contabilidade especial, a norma exige a implementação de uma série de passos e procedimentos, de entre quais se destacam: documentação formal do relacionamento de cobertura, objetivos de gestão de risco da entidade, expectativas que a cobertura seja altamente eficaz; processos fiáveis na medida e avaliação, baseada numa base contínua, da cobertura (§ 88 da IAS 39).

Para Strouhal (2009), a contabilidade de cobertura apresenta dificuldades de implementação, nomeadamente, no exame da efetividade das relações e na avaliação do justo valor dos instrumentos financeiros, podendo isso originar um fator pouco motivador para a divulgação das operações de cobertura.

Um instrumento de cobertura pode ser (§ 72 da IAS 39):

- um instrumento derivado, ou
- um instrumento não derivado, quando se trata de cobertura de risco cambial.

De acordo com o § 86 da IAS 39, existem três tipos de cobertura: cobertura de justo valor, cobertura de fluxo de caixa e cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras.

i) Método de contabilização de cobertura do justo valor

A variação do justo valor do instrumento de cobertura deve ser reconhecida nos lucros ou prejuízos. Da mesma forma, a variação do justo valor do instrumento subjacente – item coberto – deve ajustar à quantia escriturada e, simultaneamente, ser reconhecida nos lucros ou prejuízos (§ 89 da IAS 39).

A ineficácia da cobertura deve ser reconhecida como lucros ou prejuízos do período (§ 90 em conjugação com o § 55, a) da IAS 39).

Quando o instrumento derivado tem como objetivo cobrir o risco de um compromisso firme⁷ não reconhecido, denominado em moeda estrangeira, poderá ser classificado como cobertura de justo valor ou cobertura de fluxos de caixa (§ 87 da IAS 39).

ii) Método de contabilização de cobertura de fluxos de caixa

O efeito do justo valor do instrumento de cobertura, que seja determinado como consequência de uma cobertura eficaz, deve ser reconhecido em capitais próprios (§§ 95 e 96 da IAS 39). No período que o ganho ou perda do instrumento coberto afetar os resultados, a quantia diferida do efeito do justo valor do instrumento de cobertura deve ser removida e afetar, também, os resultados do mesmo período (§ 96 da IAS 39).

Quando a operação de cobertura for uma transação prevista e resultar, subsequentemente, do reconhecimento de um ativo ou passivo não financeiro, ou se ativo e passivo não financeiro se tornar um compromisso firme para o qual se aplica contabilidade de cobertura de justo valor, o efeito do instrumento de cobertura acumulado nos capitais próprios pode ter dois tratamentos: o previsto no § 95 da IAS 39 ou, alternativamente, compensar no valor do ativo ou passivo (§ 98 da IAS 39).

⁷ De acordo com o § 9 da IAS 39, «[u]m *compromisso firme* é um acordo vinculativo para a troca de uma quantidade especificada de recursos a um preço especificado numa data ou em datas futuras especificadas.»

A ineficácia da cobertura deve ser reconhecida como lucros ou prejuízos do período (§ 95 da IAS 39).

iii) Método de contabilização de cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras

O efeito do justo valor do instrumento de cobertura, que seja determinado como consequência de uma cobertura eficaz, deve ser reconhecido em capitais próprios. No período que o ganho ou perda proveniente da alinação da unidade operacional estrangeira afetar os resultados, a quantia diferida do efeito do justo valor do instrumento de cobertura deve ser removida e afetar, também, os resultados do mesmo período (§ 102 da IAS 39).

A ineficácia da cobertura deve ser reconhecida como lucros ou prejuízos do período (§ 102 da IAS 39).

De acordo com o § 91 da IAS 39, uma entidade deve descontinuar a contabilidade de cobertura se:

- o instrumento de cobertura expirar, for vendido, terminado ou exercido;
- a cobertura deixar de satisfazer os critérios de contabilidade de cobertura previsto no § 88; e
- a entidade revogar a designação.

3.2. International Financial Reporting Standard 7

Em 18 de agosto de 2005, a *International Financial Reporting Standard 7* – Instrumentos Financeiros: Divulgações, de ora em diante designada IFRS 7, foi emitida pelo IASB e endossada pela União Europeia através do Regulamento CE nº 108/2006, entrando em vigor em 01 de janeiro de 2007.

Após a publicação, foram introduzidas diversas alterações à IFRS 7, quer direta, quer por via de alterações de outras normas. As alterações ratificadas pela UE são as que constam no Quadro 3.1.

Quadro 3.1 Alterações à IFRS 7 e ratificadas pela UE

Ano	Regulamento	Normas alteradas
2008	Regulamento (CE) n° 1274/2008 da Comissão, de 17 de dezembro de 2008	IAS 1 – Apresentação das Demonstrações Financeiras
2009	Regulamento (CE) n° 53/2009 da Comissão, de 21 de janeiro de 2009	IAS 32 – Instrumentos Financeiros: Apresentação e IAS 1 – Apresentação das Demonstrações Financeiras
2009	Regulamento (CE) n° 70/2009 da Comissão, de 23 de janeiro de 2009	Melhoramentos introduzidos nas IFRS (2006 a 2008)
2009	Regulamento (CE) n° 495/2009 da Comissão, de junho de 2009	IFRS 3 – Concentrações de Atividades Empresariais
2009	Regulamento (CE) n° 824/2009 da Comissão, de 9 de setembro	IAS 39 - Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração e IFRS 7 - Instrumentos Financeiros: Divulgação
2009	Regulamento (CE) n° 1165/2009 da Comissão, de 27 de novembro de 2009	IFRS 7 – Instrumentos Financeiros: Divulgações e IFRS 4 – Contratos de Seguros
2010	Regulamento (UE) n° 574/2010 da Comissão, de 30 de junho de 2010	IFRS 1 – Adopção pela Primeira Vez das Normas Internacionais de Relato Financeiro
2011	Regulamento (UE) n° 149/2011 da Comissão, de 18 de novembro de 2011	Melhoramentos introduzidos nas IFRS (2008-2010)
2011	Regulamento (UE) n° 1205/2011 da Comissão, de novembro de 2011	IFRS 7 – Instrumentos Financeiros: Divulgações
2012	Regulamento (UE) n° 475/2012 da Comissão, de 5 junho de 2012	IAS 1 – Apresentação das Demonstrações Financeiras e IAS 39 - Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração
2012	Regulamento (UE) n° 1254/2012 da Comissão, de 11 de dezembro de 2012	IFRS 10 - Desmonstrações Financeiras Consolidadas, IFRS 11 - Acordos Conjuntos, IFRS 12 - Divulgações de Interesses Noutras Entidades, IAS 27 - Demonstrações Financeiras Separadas e IAS 28 - Investimentos em Associadas e Empreendimentos Conjuntos
2012	Regulamento n° 1255/2012 da Comissão, de 11 de dezembro de 2012	IAS 12 - Impostos sobre o Rendimento, IFRS 1 – Adopção pela Primeira Vez das Normas Internacionais de Relato Financeiro, IFRS 13 - Mensuração pelo Justo Valor, IFRIC 20 - Custos de descobertura na fase de produção de uma mina a céu aberto
2012	Regulamento n° 1256/2012 da Comissão, de 13 de dezembro de 2012	IFRS 7 – Instrumentos Financeiros: Divulgações e IAS 32 – Instrumentos Financeiros: Apresentação

Fonte: Adaptado de Ferreira (2011: 626).

De acordo com o § 1 da IFRS 7, o objetivo da norma é exigir às entidades a divulgação, nas demonstrações financeiras, de um conjunto de informações que permite aos utentes avaliar:

- a) o significado dos instrumentos financeiros para a posição e o desempenho financeiro da entidade; e
- b) a natureza e a extensão dos riscos decorrentes de instrumentos financeiros aos quais a entidade está exposta durante e na data de relato, assim como a forma como a entidade gere esses riscos.

Esta norma exige dois tipos de divulgação de informações: qualitativas e quantitativas. No que se refere às informações qualitativas e quantitativas, no âmbito dos instrumentos derivados, a IFRS 7 requer as divulgações descritas no Quadro 3.2.

Quadro 3.2 Divulgações sobre instrumentos derivados exigidas pela IFRS 7

Divulgações sobre instrumentos derivados	
Divulgações qualitativas	Divulgações quantitativas
Políticas contabilísticas adotadas (§ 21)	Quantias escrituradas dos ativos e passivos pelo justo valor através dos lucros e prejuízos (§ 8)
Base de mensuração (§ 21)	
Contabilidade de cobertura (§ 22)	
Métodos e procedimentos adotados no cálculo do justo valor (§ 27)	Extensão dos riscos associados com a contratação de instrumentos derivados, com base em informações produzidas para os órgãos superiores (§ 34)
Riscos incorridos na contratação dos instrumentos derivados (§ 33)	
Políticas adotadas na gestão riscos incorridos na contratação dos instrumentos derivados (§ 33)	

Fonte: Elaboração própria a partir da IFRS 7.

No que concerne à contabilidade de cobertura, a IFRS 7 requer divulgações gerais (§ 22) e específicas para cada categoria de cobertura (§§ 23 e 24), conforme descritas no Quadro 3.3.

.Quadro 3.3 Divulgações sobre a contabilidade de cobertura exigidas pela IFRS 7

Divulgações sobre a contabilidade de cobertura
Divulgações gerais (§ 22)
Descrição de cada tipo de cobertura
Descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumento de cobertura e os seus justos valores à data de relato
Natureza dos riscos a serem cobertos
Divulgações específicas de cobertura do justo valor (§ 24, a))
Sobre os ganhos e as perdas de cobertura
Sobre o item coberto atribuível ao risco coberto
Divulgações específicas da cobertura de fluxos de caixa (§§ 23 e 24, b))
Períodos em que se espera que ocorram os fluxos de caixa e quando se espera que venham a afetar os lucros ou prejuízos
Descrição de qualquer transação prevista relativamente à qual tenha sido previamente usada a contabilidade de cobertura, mas que já não se espera que ocorra
Quantia reconhecida no capital próprio durante o período
Quantia que foi removida no capital próprio e incluída nos lucros e prejuízos do período, indicando a quantia incluída em cada linha de item da demonstração dos resultados
Quantia que foi removida do capital durante o período e incluída nos custos iniciais ou outra quantia escriturada de um ativo não financeiro ou de um passivo não financeiro, cuja aquisição ou ocorrência fosse uma transação coberta prevista e altamente provável
Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos
Divulgações específicas da cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras (§ 24, c))
Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos

Fonte: Elaboração Própria a partir da IFRS 7.

3.3. International Financial Reporting Standard 9

De acordo com Ferreira (2011: 69), a IAS 39 apresenta um «grau de complexidade elevado e com muitas dificuldades na sua aplicação».

Após as crise *subprime* e financeiras, ano 2007 e 2008 respetivamente, «os setores bancários e segurados reclamavam que tinham sido afetados por situações ligadas com as políticas e normas de contabilidade» (ibid.: 69).

Desde então, os órgãos reguladores têm sido pressionados para resolver o problema relacionado com a complexidade do tratamento dos instrumentos financeiros. Assim, os vários organismos de normalização contabilística, nomeadamente o IASB e o *Financial Accounting Standards Board* (FASB), concordaram em repensar sobre as regras contabilísticas dos instrumentos financeiros (Ferreira, 2011; Lemos, 2011).

Neste contexto, em 02 abril de 2009, na Cimeira do G-20, o IASB anunciou que iria apresentar, em parceria com o FASB, uma proposta para a substituição da IAS 39, com o objetivo de eliminar as inconsistências dos normativos e reduzir a sua complexidade (Ferreira, 2011; Lemos, 2011).

O IASB apresenta, assim, um projeto de substituição integral da IAS 39, que foi dividido em três fases: Classificação e mensuração, imparidade e contabilidade de cobertura. Neste projeto surge a IFRS 9 – Instrumentos Financeiros. No Quadro 3.4 apresentamos um breve resumo histórico do processo da sua elaboração.

Quadro 3.4 Histórico do processo de elaboração da IFRS 9

Data	Fase I: Classificação e Mensuração	Fase II: Imparidade	Fase III: Contabilidade de Cobertura
jun. 2009		<i>Request for Information</i> , com o objetivo de encontrar comentários sobre a viabilidade de um modelo de fluxos de caixa futuros estimados para a imparidade de ativos financeiros.	
nov. 2009	<i>Exposure Draft</i> (2009) e IFRS 9 (2009) – Mensuração e reconhecimento de ativos financeiros.	<i>Exposure Draft</i> (ED) – Modelo de fluxo de caixa futuros estimados	
out. 2010	<i>Exposure Draft</i> e IFRS 9 (2010) – Mensuração e reconhecimento de passivos financeiros.		
dez. 2010			<i>Exposure Draft</i> (2010) – Contabilidade de Cobertura.
jan. 2011		O IASB e o FASB publicam um suplemento, para consulta pública, sobre a contabilização da imparidade.	
nov. 2011	Alterações à IFRS 9, com os objetivos: esclarecer aspectos relativos à sua aplicação; considerar a interação com os contratos de seguros e aumentar a comparabilidade, ao nível internacional, dos instrumentos financeiros.		
set. 2012			<i>Draft</i> do capítulo 6 da IFRS 9 – contabilidade de cobertura (a ser adicionado na IFRS 9).
mar. 2013		<i>Exposure Draft</i> (2013) – Instrumentos financeiros: imparidade.	
mai. e jun. 2013	O IASB e o FASB iniciaram as discussões dos comentários às suas respectivas propostas sobre a classificação e mensuração dos instrumentos financeiros.	Publicação de revisões das propostas para a imparidade.	

Fonte: Elaboração própria

Até à presente data, só a fase I está concluída e emitida – IFRS 9 (2010) Instrumentos Financeiros. A vigência obrigatória da IFRS 9 (2010) está prevista para os períodos com início em ou após 01 de janeiro de 2015, sendo permitida a adoção antecipada. No seio da UE a IFRS 9 (2010) ainda não foi endossada.

3.3.1. Draft do capítulo 6 da IFRS 9

No âmbito no nosso estudo, vamos analisar as propostas de divulgações sobre a contabilidade de cobertura. Como não é o nosso objetivo apresentar uma análise rigorosa, vamos apenas fazer um breve resumo das propostas às divulgações sobre a contabilidade de cobertura.

As propostas à emenda da IFRS 7 constam no Apêndice C, § C11, do *Draft* do capítulo 6 da IFRS 9 (IASB, 2012a). Assim, de acordo com o Apêndice C, § 11, uma entidade deve divulgar informações sobre contabilidade de cobertura, com o objetivo de fornecer informações sobre:

- A estratégia de gestão de risco e como a mesma é aplicada na gestão de risco (§ 21A), devendo constar uma explicação, por cada categoria de risco, sobre a origem do risco, a gestão de risco e grau de exposição ao risco (§ 22A).

A explicação requerida, por cada categoria de risco, deve compreender as descrições acerca: dos instrumentos de cobertura; da determinação do relacionamento de cobertura de risco; da forma como é estabelecido o rácio de relação cobertura de risco e a origem da ineficácia da cobertura (§ 22B).

- De que forma as operações de cobertura afetam os futuros fluxo de caixa, em termos de valor, tempestividade e incerteza (§ 21A), devendo conter uma análise quantitativa, por cada categoria de risco (§ 23A), da evolução do valor nominal do instrumento de cobertura e, se for o caso, o preço médio ou a taxa (§ 23B).
- Os efeitos da contabilidade de cobertura na demonstração da posição financeira, na demonstração do rendimento integral e na demonstração de alterações no capital próprio (§ 21A). A entidade deve divulgar, separadamente, por cada categoria de risco e para cada tipo de cobertura (cobertura de fluxos de caixa, cobertura do justo valor e cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras), o seguinte (§ 24A):
 - a quantia escriturada do instrumento coberto (ativo subjacente);

- o reconhecimento do instrumento coberto na demonstração da posição financeira;
- a variação do justo valor do instrumento de coberto que determina o reconhecimento da ineficácia de cobertura para o período; e
- os valores nominais dos instrumentos de cobertura.

Segundo o IASB (2012a), a informação por categoria de risco e por tipo de cobertura visa aumentar a transparência das informações e ajudar os utentes a identificar, claramente, os impactos da cobertura no desempenho e na posição financeira da entidade.

4. Estudos empíricos sobre os instrumentos derivados

Da literatura sobre os instrumentos derivados, vamos apresentar estudos sobre: a cobertura de riscos (Iatridis, 2012; Moura, Dagostini, Theis e Klann, 2013); a divulgação sobre os instrumentos derivados (Marshall e Weetman, 2002; Lemos e Rodrigues, 2007; Darós e Borba, 2005; Darós, Borba e Junior, 2007; Araújo et al., 2011; Santos et al., 2013), fatores determinantes da contratação de derivados e da divulgação dos instrumentos financeiros (Birt et al., 2013) e os relacionados com os fatores explicativos da divulgação sobre os instrumentos derivados (Hassan et al., 2006; Mir Fernández et al., 2006; Lemos, Rodrigues e Rodríguez Ariza, 2009; Lemos, 2011; Gonçalves, 2011).

4.1. Estudos sobre a cobertura de riscos

Iatridis (2012) realiza um estudo sobre a cobertura de risco e a manipulação de resultados, durante o período 2005 a 2008. O estudo tem como objetivos: identificar os atributos financeiros das empresas que usam operações de cobertura (*hedgers*), avaliar o efeito nos rácios financeiros das empresas (*hedgers* e não *hedgers*) no processo de transição do normativo *United Kingdom Generally Accepted Accounting Principles* (UK GAAP) para o normativo do IASB e, ainda, examinar a associação destas operações no valor das empresas. Os resultados evidenciam que as empresas que usam a cobertura de risco apresentam maior crescimento, rentabilidade e liquidez. Quanto à transição do UK GAAP para as IAS/IFRS, o estudo indica que a mudança normativa afeta positivamente o capital, os resultados, o endividamento e a liquidez das *hedgers*, ao contrário as não *hedgers* apresentam efeitos negativos nos mesmos. Pelo que, a transição foi mais favorável às *hedgers* do que as não *hedgers*. Segundo o autor, a justificação deste impacto poderá ser a adoção do reconhecimento pelo justo valor. O estudo aponta que o valor das empresas está positivamente relacionado com as operações de cobertura, em oposição à manipulação de resultados.

Moura et al. (2013) identificam os fatores determinantes para a utilização da cobertura por parte de 151 empresas brasileiras, cotadas na Bolsa de Valores de São Paulo, durante o período de 2011. Os resultados demonstram que 57% das empresas apresentam pelo menos um tipo de cobertura, sendo a cobertura de fluxo de caixa a mais utilizada. O estudo evidencia que os fatores determinantes da utilização da cobertura são o tamanho da empresa, as exportações, a auditoria realizada por uma das *big four* (*Deloitte touche*

tohmatsu, Ernest & Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers) e a negociação de ações em bolsas estrangeiras. Através da divulgação nas notas explicativas, os autores constam que as empresas recorrem às operações com derivativos com o propósito de cobrir riscos e não para fins de especulação ou arbitragem.

4.2. Estudos sobre a divulgação sobre instrumentos derivativos

Marshall e Weetman (2002) efetuam uma análise comparativa sobre o cumprimento das exigências normativas da divulgação qualitativa sobre operações de gestão de risco cambial, dos EUA e do Reino Unido, durante o período de 1998. O estudo incide sobre 30 empresas sediadas nos EUA e 30 empresas sediadas no Reino Unido. O estudo tem como objetivos verificar e analisar o nível de divulgação sobre as operações de risco cambial, as políticas praticadas na gestão de risco cambial com instrumentos derivativos e não derivativos e assimetria de informações entre os utentes das demonstrações financeiras e os gestores. Os resultados do estudo evidenciam que o índice de divulgação é superior nas empresas do Reino Unido (46,54%) face às empresas sediadas nos EUA (39,55%). Os autores concluem que as exigências da divulgação qualitativas dos normativos não estão a ser cumpridas. O estudo aponta que as empresas do Reino Unido divulgam mais informações sobre as medidas do Governo das Sociedades e de riscos cobertos com instrumentos não derivativos. Pelo contrário, as empresas dos EUA divulgam mais informação sobre a natureza dos riscos cobertos com instrumentos derivativos. Quanto à assimetria de informações, existe evidências estatísticas que as empresas com maiores níveis de exposição ao risco divulgam menos informações face às empresas com menores níveis.

Darós e Leandro (2005) analisam a divulgação sobre os instrumentos derivativos de 20 empresas brasileiras, não financeiras, cotadas na Bolsa de Valores de São Paulo, durante o ano de 2002. O estudo indica que a divulgação sobre os instrumentos derivativos é escassa e de fraca qualidade. Os resultados sobre a divulgação sobre os instrumentos derivativos revelam que:

- as notas explicativas, das 20 empresas, apresentam evidências do uso de derivativos;
- 12 empresas, 60% da amostra, divulgam os objetivos, finalidades e intenções da contratação dos derivativos;
- 5 empresas, 25% da amostra, divulgam as premissas de avaliação dos derivativos;

- 9 empresas, 45% da amostra, divulgam os quadros comparativos dos valores mensurados nas demonstrações financeiras em relação ao justo valor dos derivados;
- 8 empresas, 40% da amostra, apresentam uma análise de risco de clientes;
- 12 empresas, 75% da amostra, fazem referência a riscos provenientes de flutuações de taxas de câmbio em suas atividades; e
- 6 empresas, 30% da amostra, apresentam uma análise de risco de preço dos produtos.

Darós et al. (2007) verificam o cumprimento da divulgação obrigatória dos instrumentos derivados de 32 empresas brasileira cotadas e auditadas por uma das *big four*, durante o ano 2005. Os resultados indicam que boa parte das empresas apresenta pouca informação sobre operações com derivados. O estudo também comprova que na falta de divulgações sobre estes instrumentos a auditoria externa, realizada por uma das *big four*, não apresenta nenhuma reserva ou ênfase nos seus pareceres.

Lemos e Rodrigues (2007) estudam o grau de divulgação sobre os instrumentos derivados praticado pelas empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon*, no ano de 2001 e 2004. No ano 2001, identificam 56 empresas com 397 referências de derivados, enquanto, no ano 2004, identificam 50 empresas com 669 referências de derivados. Segundo as autoras, a melhoria no nível de divulgação pode ser justificado pela preocupação da adoção do normativo do IASB, nomeadamente, da IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração. No ano 2001, existe evidência estatística que o número de referências de derivados está positivamente associado com o tipo de empresas. Em relação ao ano de 2004, os resultados indicam ausência de associação do número de referências com o tipo de empresa. Os resultados demonstram que o tipo de divulgação mais praticada, em 2011, é o do tipo monetário e, em 2004, o do tipo narrativo/descritivo. Quanto ao grau de divulgação concluem que a informação divulgada de 2001 para 2004 aumenta significativamente. Porém, salientam que o número de empresas que divulga operações com derivados é ainda reduzido e, por isso, a informação escassa.

Araújo et al. (2011) analisam a extensão e divulgação da contabilidade de cobertura, de 81 empresas, cotadas na BM&FBOVESPA que compõem o IBrx-100, do segundo trimestre do ano de 2010. Os resultados do estudo demonstram que 58 das empresas analisadas declaram possuir operações de cobertura. Dessas, apenas 17 empresas declaram ter designado pelo menos uma de suas operações com derivado como contabilidade de

cobertura. Todas as empresas que utilizam a cobertura divulgam a natureza do risco da operação que origina a contratação do instrumento derivado. Quanto à relação de cobertura de risco 16 empresas divulgam adequadamente. No que se refere à divulgação sobre as informações sobre a eficácia da cobertura apenas 13 empresas divulgam este item. Porém nenhuma delas quantifica, concretamente, o percentual encontrado no rácio da relação de cobertura. Todas as empresas declaram que acedem ao mercado de derivado com o objetivo de cobertura de risco e não para especulação.

Santos et al. (2013) analisam o nível de divulgação dos instrumentos derivados das empresas brasileiras cotadas, na Bolsa de Valores de São Paulo, dos setores papel e celulose e de carnes e derivados, durante o ano 2006 a 2008. Os resultados mostram que a divulgação sobre os instrumentos derivados não cumpre com todos os requisitos previstos nas IAS 32 e IAS 39, não respeitando assim o princípio da divulgação plena. Porém, o estudo verifica que o nível de divulgação aumenta significativamente do período de 2008. Tal fato pode ser justificado pela imposição das normas legais. Os autores concluem que as empresas analisadas não tendem a divulgar voluntariamente as operações com instrumentos derivados.

4.3. Estudo sobre os fatores determinantes da contratação de derivados e da divulgação dos instrumentos financeiros

Birt et al. (2013) analisam os determinantes da contratação dos derivados e do nível de divulgação sobre os instrumentos financeiros após a adoção do normativo IFRS 7. A amostra do estudo é composta por 341 empresas, do setor da indústria extrativa australiano, durante o período de 2008. No que concerne à primeira fase do estudo, os resultados indicam que 79 empresas recorrem aos mercados de derivados, sendo que 46 empresas não divulgam o propósito da contratação dos instrumentos financeiros derivados e 33 empresas afirmam que a sua contratação tem como objetivo a cobertura de risco. A cobertura de risco mais utilizada pelas empresas do estudo são a cobertura de risco cambial e de mercadorias (*commodities*). Os derivados com maior número de contratações são os contratos de futuros e as opções. Quanto à determinação da contratação de derivados, o estudo indica que existe uma associação positiva como o risco financeiro e o tamanho da empresa. No que concerne à segunda fase do estudo, os resultados demonstram que o nível de divulgação sobre os instrumentos financeiros está positivamente associada com o tamanho, endividamento, auditor externo (*big four*) e pela contratação de derivados. O

estudo evidência também uma associação negativa entre o nível de divulgação sobre os instrumentos financeiros e a rentabilidade.

4.4. Estudos sobre o fatores determinantes da divulgação sobre instrumentos derivados

Hassan et al. (2006) verificam os fatores explicativos da qualidade da informação dos instrumentos derivados. O estudo analisa as demonstrações financeiras de 137 empresas da indústria extrativa australianas, durante os anos de 1998 a 2001. Os resultados indicam que a divulgação sobre os derivados aumenta ao longo do período analisado. Quanto aos fatores explicativos de divulgação o estudo aponta que as variáveis tamanho da empresa e o nível de endividamento influencia positivamente a divulgação. O rácio *price book value* tem uma associação negativa com o nível de divulgação sobre os instrumentos derivados.

Mir Fernández et al. (2006) investigam os determinantes do nível de informação voluntária dos instrumentos derivados, de todas as empresas cotadas no mercado contínuo da Bolsa de Madrid, integrantes do Índice General, durante o período 2000 a 2002. Os autores concluem que o nível de divulgação sobre os instrumentos derivados melhora ao longo do período analisado. Os resultados da análise univariada mostram que os fatores explicativos são o tamanho da empresa, nível de endividamento e o PER, sendo esta última variável um fator explicativo somente no ano de 2001. Da análise multivariada, o estudo evidência que o tamanho e o nível de endividamento são os fatores explicados da divulgação dos instrumentos derivados.

Lemos et al. (2009) analisam os determinantes do nível de informação dos instrumentos derivados, de 49 empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, durante o período de 2009. Concluem que a adoção das normas do IASB impôs um nível mais exigente às empresas. Porém, o estudo revela um nível baixo de informação sobre os instrumentos derivados. Da análise univariada, o estudo revela que o tamanho, o fato auditor externo pertencer a uma da *big four*, o endividamento, a existência de planos sobre ações e o setor financeiro são variáveis que influenciam o nível de divulgação sobre os instrumentos financeiros. Quanto à análise multivariada o estudo revela que o tamanho é a única variável que explica o nível de divulgação sobre os instrumentos financeiros.

Lemos (2011) investiga o nível de divulgação de instrumentos derivados, de todas as empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, durante o período de 2003 a 2009. A autora divide o

trabalho em duas fases de investigação, sendo a primeira fase do estudo dedicada a todas as empresas e a segunda às empresas financeiras. No que concerne à primeira fase de investigação, o estudo tem como objetivo analisar o nível de divulgação e identificar os seus fatores determinantes. Os resultados revelam que a divulgação aumenta ao longo do período analisado, comprovando que a obrigatoriedade do normativo do IASB influencia o nível de divulgação. A autora conclui que a divulgação sobre os instrumentos derivados ainda não é a desejável, principalmente do que concerne à divulgação sobre cobertura de risco. Da análise univariada, o estudo indica que os fatores determinantes da divulgação sobre os instrumentos derivados são: a divulgação sobre I&D, o auditor externo que pertence a um das *big four*, os incentivos baseados em ações, o fato das empresas pertencerem ao setor financeiro, o tamanho, o nível de rendibilidade e endividamento, o fato de pertencerem ao *Portuguese Stock Index 20* (PSI 20), a percentagem de diretores independentes no Conselho de Administração, o fato do exercício analisado ser posterior à adoção do normativo do IASB e posterior à adoção da IFRS 7, a percentagem de capital detido pelo órgão de administração, a concentração de capital e, ainda, o rácio *price book value* com o nível de significância de 10%. Da análise multivariada, o estudo indica que os fatores explicativos são: o tamanho, o nível de endividamento, as percentagens de diretores independentes no Conselho de Administração, a divulgação de informações sobre I&D, o auditor externo pertencer a uma das *big four*, o rácio *price book value* e o fato de pertencerem ao PSI 20. Quanto à segunda fase da investigação, o estudo revela que as empresas financeiras apresentam índices de divulgação reduzidos, indicando falta de cumprimento de todas as exigências normativas.

Gonçalves (2011) analisa o grau de divulgação de informação sobre os instrumentos derivados e os seus fatores explicativos, de todas as empresas pertencentes ao PSI 20, durante o período de 2010. O estudo evidencia que o grau de divulgação, face a estudos anteriores, evoluiu positivamente, sendo as empresas do setor financeiro as mais divulgadoras. A autora conclui que as empresas disponibilizam mais informações qualitativas do que quantitativas. As divulgações mais divulgadas são: as informações gerais sobre cobertura de riscos, informações sobre o justo valor, informações sobre a cobertura de justo valor, informações de risco, informações sobre operações que não se qualificam como de cobertura e informações sobre políticas contabilísticas. Ao contrário, as informações menos divulgadas são as de cobertura de fluxo de caixa e cobertura em

unidades operacionais estrangeiras. Quanto aos fatores explicativos o estudo evidência que a dimensão da empresa é a única variável explicativa.

4.5. Síntese dos estudos sobre os instrumentos derivados

Da análise dos estudos apresentados concluímos que a divulgação sobre os instrumentos derivados tem evoluído positivamente ao longo dos anos (Hassan et al., 2006; Mir Fernández, 2006; Lemos e Rodrigues, 2007; Lemos et al., 2009; Lemos, 2011; Santos et al., 2013). Uma das possíveis razões apontadas que justificam este aumento é a obrigatoriedade do normativo do IASB no nível de divulgação sobre estes instrumentos (Lemos, 2011; Gonçalves, 2011; Santos et al., 2013). Porém, o nível de divulgação continua reduzido e ainda não se verifica a divulgação completa dos requisitos exigidos pelos normativos contabilísticos (Hassan et al., 2006; Darós et al., 2007; Lemos e Rodrigues, 2007; Lemos 2009; Araújo et al., 2011; Lemos 2011; Santos et al., 2013). Portanto, os estudos apontam falta ou mecanismos pouco eficazes de *enforcement*⁸ (Hassan et al., 2006; Lemos, 2011; Gonçalves, 2011).

Os estudos de Araújo et al. (2011), Moura et al. (2013), Santos et al. (2013) revelam que as empresas declaram aceder ao mercado de derivados com o propósito de cobrir eventuais riscos e não para fins especulativos.

⁸De acordo com Pereira, Estevam e Almeida (2009: 61), «[a] noção de *enforcement*, na terminologia anglo-saxónica, é bastante abrangente definindo-se não só como fiscalização da aplicação das normas mas também uma garantia, efetiva, de que as normas são correctas e coerentemente aplicadas.»

No que concerne aos estudos sobre os fatores explicativos da informação verificamos que todos autores dos estudos analisados realizaram uma correlação entre a variável dependente – o ID – e as variáveis independentes – os fatores explicativos da divulgação. No quadro 4.2 apresentamos um breve resumo dos estudos sobre os fatores explicativos da divulgação dos derivados.

Quadro 4.1 Síntese dos estudos sobre os determinantes da divulgação de instrumentos derivados.

Autores	País	Período	População	Técnicas estatísticas
Hassan et al. (2006)	Austrália	1998 – 2001	137 Empresas da indústria extrativa australiana	Análise multivarida
Mir Fernández et al. (2006)	Espanha	2000 – 2002	Todas e empresas cotada na Bolsa de Madrid, integrantes no Índice Geral	Análise univarida e multivariada
Lemos at al. (2009)	Portugal	2009	Todas as empresas cotadas na <i>Euronext Lisbon</i>	Análise univarida e multivariada
Gonçalves (2011)	Portugal	2010	Todas as empresas do PSI 20	Análise bivariada e multivariada
Lemos (2011)	Portugal	2003-2009	Todas as empresas cotadas na <i>Euronext Lisbon</i>	Análise univarida e multivariada

Fonte: Elaboração Própria.

De acordo com Lemos (2011), a análise univariada permite verificar relações existentes entre a variável dependente e as variáveis independentes. Por sua vez, a análise multivariada permite analisar como as variáveis, dependente e independentes, explicam conjunta determinado fenómeno (Mir Fernandez at al., 2006).

Da análise univariada salientamos os seguintes fatores explicativos da divulgação sobre os instrumentos derivados: o tamanho, o endividamento, a rentabilidade, o PER, o auditor externo pertencer a uma das big four, o sistema de incentivos baseados em ações, o fato de pertencer ao PSI 20 e o rácio *price book value*, conforme o quadro 4.2.

Quadro 4.2 Análise univariada – Fatores explicativos da divulgação sobre os instrumentos derivados

Fatores explicativos	Autores
Tamanho	Mir Fernández et al. (2006); Lemos (2009); Lemos (2011).
Endividamento	Mir Fernández et al., (2006); Lemos et al. (2009); Lemos (2011).
Rendibilidade	Lemos (2011).
PER	Mir Fernández et al. (2006).
Auditor externo (big four)	Lemos et al. (2009); Lemos (2011).
Sistemas de incentivos baseados em ações	Lemos et al. (2009); Lemos (2011).
Pertencer ao PSI 20	Lemos et al. (2009); Lemos (2011).
<i>Price book value</i>	Lemos (2011).

Fonte: Elaboração Própria.

Da análise multivariada salientamos os seguintes fatores explicativos da divulgação sobre os instrumentos derivados: o tamanho, o endividamento, o inverso do PER, o auditor externo pertencer a uma das big four, o sistema de incentivos baseados em ações, o fato de pertencer ao PSI 20 e o rácio *-to-book*, conforme o quadro 4.3.

Quadro 4.3 Análise multivariada – Fatores explicativos da divulgação sobre os instrumentos derivados

Fatores explicativos	Autores
Tamanho	Hassan et al. (2006); Mir Fernández et al. (2006); Lemos et al. (2009); Gonçalves (2011); Lemos (2011).
Endividamento	Hassan et al. (2006); Mir Fernández et al., (2006); Lemos (2011).
Rendibilidade	Hassan et al. (2006).
Auditor externo (big four)	Lemos (2011).
Sistemas de incentivos baseados em ações	Lemos (2011).
Pertencer ao PSI 20	Lemos (2011).
<i>Price book value</i>	Lemos (2011).

Fonte: Elaboração Própria.

5. Metodologia

A metodologia utilizada no presente estudo é o paradigma positivista, pois através da observação sistemática, determinação dos fatos e elaboração de hipóteses pretendemos explicar o fenómeno da divulgação sobre os instrumentos derivados.

Segundo (Farinha, 2013: 121), este paradigma presume «que o mundo é real, que existe uma realidade exterior independente do indivíduo, perfeitamente apreensível, e ausente de qualquer suspeita transcendental». Pelo que, o pesquisador deve ser imparcial e crítico quanto ao objeto a ser observável (ibid: 121).

De acordo com Salloti e Yamamoto (2005: 54), o paradigma positivista «geralmente inicia o desenvolvimento de um determinado assunto a partir de artigos analíticos, isto é, trabalhos com descrições de modelos matemáticos que procuram desenvolver relações entre variáveis».

Para Lemos (2011: 82), «[e]ste paradigma ressalta a importância da comprovação científica, utilizando-se uma lógica dedutiva para definir teorias, que podem ser testadas através da realização de estudos empíricos.»

Assim, tendo como ponto de partida os artigos analíticos, previamente analisados, vamos testar um sistema de hipóteses, com recurso a métodos correlacionais e de inferência estatística (Farinha, 2013). Com esta abordagem quantitativa pretendemos fornecer conhecimentos objetivos do que concerne às variáveis do estudo.

A teoria subjacente a este trabalho é a teoria positiva da contabilidade. Os estudos empíricos realizados acerca de divulgação sobre informações centram-se nesta teoria, com o objetivo de «explicar o fenómeno da divulgação de informações financeiras» (Salloti e Yamamoto, 2005: 54).

Na primeira fase, o presente estudo é de natureza descritiva, pois vamos analisar o nível da divulgação sobre os instrumentos derivados (Santos et al., 2012) das empresas cotadas do setor da indústria. Segundo Fortin (2003: 164), «o estudo tipo descritivo simples consiste em descrever um fenómeno ou um conceito relativo a uma população, de maneira a estabelecer as características desta população». Na segunda fase, o estudo é do tipo descritivo-correlacional, pois vamos determinar quais os fatores explicativos para o nível de divulgação sobre os instrumentos derivados das empresas cotadas que pertencem ao setor da indústria. Segundo Fortin (2003: 174), «[n]um estudo descritivo-correlacional, o

investigador explora e determina a existência de relações entre variáveis com vista a descrever essas relações.»

Atendendo à natureza do estudo, na recolha e tratamentos dos dados adotamos pela análise quantitativa realizada por meio de pesquisa documental.

5.1. Definição da população

A população do estudo compreende todas as empresas do Setor da Indústria, integrantes na *Euronext Lisbon*, a 31 de dezembro de 2012. A escolha desta população justifica-se pelos seguintes fatores:

- pela obrigatoriedade de elaborar as suas contas consolidadas de acordo com o normativo IASB e endossadas pela UE;
- por se considerar que o público em geral exige às empresas cotadas na *Euronext Lisbon* maior nível e qualidade de relato financeiro;
- por se considerar que as empresas cotadas são as que acedem com maior frequência aos mercados derivados; e
- pelo setor da indústria ser o setor com maior representatividade na *Euronext Lisbon* (22%).

5.2. Recolha de dados

Na recolha de dados usamos a técnica de análise de conteúdo, por ser uma técnica bastante utilizada em outros estudos sobre a divulgação de instrumentos financeiros derivados (Marshall e Weetman, 2002; Hassan et al., 2006; Fernández et al., 2006; Darós et al., 2007; Araújo et al., 2011; Lemos et al., 2009; Gonçalves, 2011; Lemos, 2011; Iatridis, 2012; Moura et al., 2013; Santos et al., 2013). Para o efeito, analisamos os Relatórios e Contas Consolidadas, Pareceres de Auditoria e a CLC, de cada empresa que compõe a população do estudo, durante o período de 2010 a 2012.

Para proceder à análise dos referidos documentos acedemos à página da *Internet* da Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários.

5.3. Procedimentos de análise de dados

Atendendo ao objetivo do nosso estudo, a análise dos dados foi realizada em duas fases distintas. Na primeira fase, elaboramos um ID sobre os instrumentos financeiros derivados para medir a informação divulgada. Na segunda fase, selecionamos os possíveis fatores explicativos do ID.

5.3.1. Variável dependente

A variável dependente (ou a explicar) do nosso estudo é o nível de divulgação sobre os instrumentos financeiros derivados, nas demonstrações financeiras das empresas do Setor da Indústria, durante os períodos de 2010 a 2012.

A generalidade dos estudos sobre a divulgação de instrumentos financeiros derivados utiliza um ID para quantificar a variável dependente (Marshall e Weetman, 2002; Hassan et al., 2006; Mir Fernández et al., 2006; Lemos e Rodrigues, 2007; Lemos et al., 2009; Gonçalves, 2011; Lemos, 2011; Birt et al., 2013; Santos et al., 2013). Segundo Santos et al. (2013: 10), a metodologia do ID «é uma prática nos estudos da área de contabilidade e finanças desde a década de 1960».

Assim, para medir a divulgação sobre os instrumentos financeiros derivado construímos um ID, com base nos requisitos exigidos pela IFRS 7, seguindo a metodologia adotada por Lemos (2011).

O ID do nosso estudo contém 5 categorias e 8 subcategorias, totalizando 38 itens, conforme o Apêndice I. As 5 categorias e as correspondentes subcategorias são as seguintes:

- Políticas contabilísticas sobre os instrumentos derivados (4 itens);
- Informações específicas sobre os riscos resultantes dos instrumentos derivados:
 - Informações qualitativa sobre os riscos resultantes dos instrumentos financeiros derivados (5 itens);
 - Informações sobre o risco de crédito resultantes dos instrumentos derivados (1 item);

- Informações sobre o risco de liquidez resultantes de instrumentos derivados (2 itens):
- Informações sobre o risco de mercados resultantes dos instrumentos derivados (6 itens);
- Operações com instrumentos financeiros derivados que não se qualificam para contabilidade de cobertura (2 itens);
- Contabilidade de cobertura:
 - Informações gerais (4 itens)
 - Cobertura do justo valor (2 itens):
 - Cobertura de fluxos de tesouraria (7 itens);
 - Cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras (1 item);
- Justo valor (4 itens).

De acordo com o §§ 14 e 15 da IFRS 7, as empresas são obrigadas a divulgar as garantias colaterais de ativos e passivos financeiros. Porém, após análise de todos os relatórios e contas não encontramos evidências da existência de garantias colaterais de ativos e passivos de instrumentos derivados. Assim, à semelhança de Birt et al. (2013), optamos por não incluir este item no ID. Os derivados de crédito e os derivados embutidos também foram excluídos no ID do nosso estudo pelas mesmas razões.

Na recolha da informação – qualitativa e quantitativa – sobre a divulgação de instrumentos derivados adotamos os seguintes procedimentos:

- primeiro, pesquisamos a informação de forma automática através das seguintes palavras-chaves: cobertura de risco, derivados, gestão de risco, instrumentos financeiros derivados, justo valor, risco(s), nível, riscos de crédito, risco de taxa de câmbio, risco de liquidez, risco de taxa de juro;

- após a leitura do resultado da pesquisa elaboramos, para cada empresa e ano, fichas de análise, de forma a conter toda informação útil para a quantificação da variável dependente;
- por último, os dados foram analisados individualmente de empresas para empresas e, seguidamente, comparados entre si;

Concluídos estes procedimentos, iniciamos a verificação ou não da divulgação de cada item que compõe o ID, atribuindo para cada um deles, um valor de 0 e 1, conforme o seguinte critério (Marshall e Weetman, 2002; Hassan et al., 2006; Mir Fernández et al., 2006; Lemos e Rodrigues, 2007; Lemos et al., 2009; Gonçalves, 2011; Lemos, 2011; Birt et al., 2013; Santos et al., 2013):

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

De acordo com os estudos empíricos analisados (Marshall e Weetman, 2002; Hassan et al., 2006; Mir Fernández et al., 2006; Lemos e Rodrigues, 2007; Lemos et al., 2009; Gonçalves, 2011; Lemos, 2011; Birt et al., 2013; Santos et al., 2013), o valor do ID é determinado pela Fórmula matemática 5.1:

$$ID_i = \sum_{j=1}^e e_j / e \quad (5.1)$$

Sendo,

ID_i – Índice de Divulgação da empresa i , no momento t ;

e_j – Pontuação do item de divulgação sobre os instrumentos derivados j em análise;

e – Número máximo de item analisados.

No estudo de Lemos (2011: 88), o denominador do ID é composto por todos os itens de divulgação quer sejam aplicáveis ou não, uma vez que a autora não distingue itens não divulgados de itens não aplicáveis. A autora defende que a escassez de informação sobre os derivados inibe o controlo sobre a divulgação ausente.

Porém, como os estudos revelam um aumento significativo de informações sobre os derivados excluímos do nosso estudo este procedimento.

Assim, se na análise dos relatórios e contas e/ou no contexto que a empresa está inserida existir evidência que um item do ID é não aplicável, adotou-se o procedimento de excluir esse item do denominador do ID. Logo, o denominador do ID é composto pelo número de itens aplicáveis aos relatórios e contas (Marshall e Weetman, 2002; Santos et al., 2013). Este procedimento é o mais adequado, uma vez que procura não penalizar o nível divulgação das empresas por causa de itens que não estão sujeitas a divulgar (Santos et al., 2013 *apud* Malaquias, 2008)⁹.

O ID é uma variável dicotômica (*dummy*) não ponderada, na medida que considera que todos os itens têm o mesmo grau de importância para os diversos utilizadores das demonstrações financeiras (Hassan et al., 2006; Mir Fernández, 2006; Lemos, 2011). Sobre este assunto Lemos (2011: 88) afirma que

[a] utilização de factores de ponderação implicaria um estudo prévio da importância, pelos diversos utilizadores da informação, a cada um dos elementos considerados e, mesmo assim, os resultados obtidos estariam sempre enviesados por factores subjectivos.

Para Fernández et al. (2006), o ID pode ainda ser quantificado através do recurso de uma escala de *Likert*, qualificada de 5 graus¹⁰. Porém este método torna-se inadequado, primeiramente, pela difícil aplicabilidade na atribuição da relevância da informação divulgada e, segundo, pela ausência de referências que permitiram a sua quantificação. Segundo Hassan et al. (2006), a transformação de um ID em uma variável dicotômica é menos subjetivo em comparação a um ID que se transforma numa variável com vários fatores de ponderação.

5.3.1.1. *Crítérios de pontuação da variável dependente*

O ID do nosso estudo é composto por divulgações qualitativas e quantitativas, predominando informações de natureza qualitativas.

Segundo Marshall e Weetman (2002), quando o normativo impõe divulgações qualitativas existe uma certa flexibilidade de interpretação nos requisitos exigidos, permitindo assim aos preparadores da informação escolher o conteúdo desta.

⁹ Malaquias, Rodrigo Fernandes – *Disclosure de instrumentos financeiros segundo as normas internacionais de contabilidade: evidência empírica de empresas brasileiras*. Uberlândia: Universidade Federal de Uberlândia. 2008. Dissertação de Mestrado.

¹⁰ Sousa (2009), no seu estudo aplicou a escala de *Likert*, atribuindo 1 à não divulgação, 2 à divulgação pontual, 3 à divulgação, 4 à boa divulgação e 5 à excelente divulgação.

Assim, atendo à natureza da nossa variável dependente, desenvolvemos critérios de pontuação com base na IFRS 7, com vista a assegurar que os relatórios e contas das empresas analisados sejam avaliados segundo os mesmos preceitos. Este procedimento permite uniformizar o tratamento de dados em cada item do ID.

No Quadro 5.1 apresentamos os requisitos das políticas contabilísticas sobre os instrumentos financeiros derivados.

Quadro 5.1 Políticas contabilísticas sobre os instrumentos financeiros derivados

ID	Requisitos	Crítérios de Pontuação com base da IFRS 7
ID1	Objetivo de detenção ou contratação de derivados	Pontua-se quando a empresa divulga se contrata derivados para especulação (investimento) ou cobertura de risco (§§ 21 e B5, a)).
ID2	Políticas contabilísticas dos derivados	Pontua-se quando a empresa divulga o resumo das políticas contabilísticas, significativas e relevantes, sobre os derivados, nomeadamente sobre opção, ou não, da contabilidade de cobertura (§§ 21 e B5).
ID3	Base de mensuração	Pontua-se quando a empresa divulga a base de mensuração dos derivados (§ 21).
ID4	Identificação dos derivados transacionados que não se qualificam para cobertura	Pontua-se quando a empresa identifica os instrumentos derivados transacionados, como por exemplo: <i>forwards</i> , futuros, <i>swaps</i> (§§ 21 e B5, a)).

Fonte: Elaboração Própria a partir da IFRS 7.

No Quadro 5.2 apresentamos os requisitos das informações específicas sobre os riscos resultantes dos instrumentos derivados

Quadro 5.2 Informações qualitativa sobre os riscos

ID	Requisitos	Crítérios de Pontuação com base da IFRS 7
ID5	Segregação por categorias de riscos	Pontua-se quando a empresa apresenta uma separação por cada tipo de risco que a empresa está exposta associado com os derivados. Estes riscos incluem, entre outros, o risco de crédito, risco de mercado e risco de liquidez (§§ 31 a 33).
ID6	Exposição de risco	Pontua-se quando a empresa identifica, por cada tipo de risco, as exposições aos riscos associados à contratação dos derivados (§ 33, a)).
ID7	Descrição de como os riscos surge	Pontua-se quando a empresa apresenta uma descrição objetiva de como surge cada tipo de risco associado à contratação dos derivados (§ 33, a)).
ID8	Objetivos, políticas e procedimentos de gestão de risco	Pontua-se quando a empresa identifica, por cada categoria de risco, os objetivos e procedimentos de gestão de risco resultantes dos derivados (§ 33, b)).
ID9	Métodos utilizados na mensuração dos riscos	Pontua-se quando a empresa identifica, por cada categoria de risco, os métodos utilizados para avaliar os riscos resultantes dos derivados (§ 33, b)).

Fonte: Elaboração Própria a partir da IFRS 7.

No Quadro 5.3 apresentamos os requisitos das informações sobre o risco de crédito.

Quadro 5.3 Informações sobre o risco de crédito

ID	Requisitos	Crítérios de Pontuação com base da IFRS 7
ID10	Exposição máxima ao risco de crédito associado aos derivados	Pontua-se quando a empresa quantifica a sua exposição ao crédito resultante dos derivados (§ 36, a)). Segundo o Apêndice B, § B10, «a exposição máxima ao risco de crédito à data de relato é igual à quantia escriturada».

Fonte: Elaboração Própria a partir da IFRS 7.

No Quadro 5.4 apresentamos os requisitos das informações sobre o risco de liquidez resultantes de instrumentos derivados.

Quadro 5.4 Informações sobre o risco de liquidez

ID	Requisitos	Crítérios de Pontuação com base da IFRS 7
ID11	Análise da maturidade contratual	Pontua-se quando a empresa apresenta a análise das maturidades contratuais remanescentes dos passivos financeiros derivados que sejam essenciais para a compreensão da tempestividade dos fluxos de caixa (§ 39, b) conjugado com o Apêndice B, §§ B11 a B16).
ID12	Informação do procedimento de gestão do risco de liquidez	Pontua-se quando a empresa apresenta uma descrição do processo de gestão do risco de liquidez associado aos passivos financeiros derivados (§ 39, b)).

Fonte: Elaboração Própria a partir da IFRS 7.

No Quadro 5.5 apresentamos os requisitos das informações sobre o risco de mercados resultantes dos instrumentos derivados.

Quadro 5.5 Informações sobre o risco de mercados

ID	Requisitos	Crítérios de Pontuação com base da IFRS 7
ID13	Análise de sensibilidade do risco cambial	Pontua-se quando a empresa apresenta uma análise de sensibilidade referente ao risco de câmbio (§ 40,a) ou §41). Quando a empresa aplica o § 40, a), a análise envolve a construção de resultados prováveis perante cenários prováveis (§§ B17, B18, B19 do Apêndice B). Quando a empresa aplica o § 41, a análise deve refletir a interdependência entre as variáveis de risco (§ B20 do Apêndice B).
ID14	Métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	Pontua-se quando a empresa divulga os método e considerações relevantes na elaboração da análise de sensibilidade (§ 40, b) ou § 41, a)). Quando a empresa aplica o § 41 deve, ainda, explicar os objetivos e as limitações que podem resultar do facto de a informação não refletir cabalmente o justo valor dos ativos e dos passivos envolvidos (§ 41, b)).
ID15	Análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	Pontua-se quando a empresa apresenta uma análise de sensibilidade referente ao risco de taxa de juro (§ 40,a) ou §41). Quando a empresa aplica o § 40, a), a análise envolve a construção de resultados prováveis perante cenários prováveis (§§ B17, B18, B19 do Apêndice B). Quando a empresa aplica o § 41, a análise deve refletir a interdependência entre as variáveis de risco (§ B20 do Apêndice B).
ID16	Métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	Pontua-se quando a empresa divulga os método e considerações relevantes na elaboração da análise de sensibilidade (§ 40, b) ou § 41, a)). Quando a empresa aplica o § 41 deve, ainda, explicar os objetivos e as limitações que podem resultar do facto de a informação não refletir cabalmente o justo valor dos ativos e dos passivos envolvidos (§ 41, b)).
ID17	Análise de sensibilidade de outros riscos de preços	Pontua-se quando a empresa apresenta uma análise de sensibilidade referente a outros riscos de preços (§ 40,a) ou §41). Quando a empresa aplica o § 40, a), a análise envolve a construção de resultados prováveis perante cenários prováveis (§§ B17, B18, B19 do Apêndice B). Quando a empresa aplica o § 41, a análise deve refletir a interdependência entre as variáveis de risco (§ B20 do Apêndice B).
ID18	Métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade de outros riscos de preços	Pontua-se quando a empresa divulga os método e considerações relevantes na elaboração da análise de sensibilidade (§ 40, b) ou § 41, a)). Quando a empresa aplica o § 41 deve, ainda, explicar os objetivos e as limitações que podem resultar do facto de a informação não refletir cabalmente o justo valor dos ativos e dos passivos envolvidos (§ 41, b)).

Fonte: Elaboração própria a partir da IFRS 7.

No Quadro 5.6 apresentamos os requisitos das informações sobre as operações com instrumentos financeiros derivados que não se qualificam para contabilidade de cobertura.

Quadro 5.6 Operações com instrumentos financeiros derivados que não se qualificam para contabilidade de cobertura

ID	Requisitos	Critérios de Pontuação com base da IFRS 7
ID19	Quantia escriturada	Pontua-se quando a empresa divulga na face da demonstração da posição financeira ou nas notas a quantia escriturada dos instrumentos derivados que pertencem à categoria de ativo e passivos pelo justo valor através dos lucros ou prejuízos (§ 8, a)).
ID20	Ganhos líquidos ou perdas líquidas obtidos no período contábilístico	Pontua-se quando a empresa apresenta os ganhos líquidos ou perdas líquidas resultantes de operações com derivados que não se qualificam como instrumentos de cobertura (§ 20, a, i))).

Fonte: Elaboração Própria a partir da IFRS 7.

No Quadro 5.7 apresentamos os requisitos de informações sobre a contabilidade de cobertura.

Quadro 5.7 Contabilidade de cobertura

ID	Requisitos	Critérios de Pontuação com base da IFRS 7
ID21	Descrição de cada tipo de cobertura	Pontua-se quando a empresa descreve, por cada tipo de cobertura, como os instrumentos derivados são utilizados para fins de cobertura de risco (§ 22, a)).
ID22	Descrição dos derivados designados como instrumentos de cobertura	Pontua-se quando a empresa identifica quais os instrumentos derivados designados como instrumentos de cobertura, por exemplo, <i>swaps</i> , contratos futuros, etc. (§ 22, b)).
ID23	Justos valores dos instrumentos de cobertura à data de relato	Pontua-se quando a empresa divulga o justo valor dos instrumentos derivados para fins de cobertura de risco (§ 22, b)).
ID24	Natureza dos riscos cobertos	Pontua-se quando a empresa divulga a natureza dos riscos a serem cobertos pelos instrumentos derivados anteriormente referenciados (§ 22, c)).

Fonte: Elaboração Própria a partir da IFRS 7.

No Quadro 5.8 apresentamos os requisitos de informações sobre contabilidade de cobertura do justo valor.

Quadro 5.8 Cobertura do justo valor

ID	Requisitos	Critérios de Pontuação com base da IFRS 7
ID25	Ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	Pontua-se quando a empresa divulga os ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura, conforme o § 24, a), i)).
ID26	Ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o item coberto, atribuível ao risco coberto	Pontua-se quando a empresa apresenta os ganhos líquidos ou perdas líquidas resultantes de operações com derivados que não se qualificam como instrumentos de cobertura (§ 20, a), i)).

Fonte: Elaboração Própria a partir da IFRS 7.

No Quadro 5.9 apresentamos os requisitos para as informações sobre a contabilidade de cobertura de fluxos de tesouraria.

Quadro 5.9 Cobertura de fluxos de tesouraria

ID	Requisitos	Crêterios de Pontua�o com base da IFRS 7
ID27	Períodos em que se espera que os fluxos de caixa ocorram	Pontua-se quando a empresa apresenta os períodos em que se espera que os fluxos de caixa ocorram (§ 23, a)).
ID28	Período em que se espera que as opera�es venham a afetar os resultados	Pontua-se quando a empresa apresenta o período em que se espera que as opera�es venham a afetar os resultados (§ 23, a)).
ID29	Descri�o das transa�es previstas relativamente às quais tenha sido previamente usada a contabilidade de cobertura, mas que já não se espera que ocorram	Pontua-se quando a empresa descreve as transa�es previstas relativamente às quais tenha sido previamente usada a contabilidade de cobertura, mas que já não se espera que ocorram (§ 23, b)).
ID30	Quantia que foi reconhecida em outro rendimento integral durante o período	Pontua-se quando a empresa divulga a quantia que foi reconhecida em outro rendimento integral durante o período (§ 23, c)).
ID31	Quantia que foi reclassificada do capital próprio para os lucros ou prejuízos do período, indicando a quantia incluída em cada linha de item na demonstra�o do rendimento integral	Pontua-se quando a empresa divulga a quantia que foi reclassificada do capital próprio para os lucros ou prejuízos do período, indicando a quantia incluída em cada linha de item na demonstra�o do rendimento integral (§ 23,d)).
ID32	Quantia que foi removida do capital próprio durante o período e incluída nos custos iniciais ou outra quantia escriturada de um ativo não financeiro ou de um passivo não financeiro, cuja aquisi�o ou ocorrência fosse uma transa�o coberta prevista e altamente provável	Pontua-se quando a empresa divulga a quantia removida do capital próprio durante o período, conforme o § 23, e).
ID33	Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos	Pontua-se quando a empresa divulga a ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos (§ 24, b)).

Fonte: Elabora o Própria a partir da IFRS 7.

No Quadro 5.10 apresentamos os requisitos de informações sobre a contabilidade de Cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras.

Quadro 5.10 Cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras

ID	Requisitos	Crítérios de Pontuação com base da IFRS 7
ID34	Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos	Pontua-se quando a empresa divulga a ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos (§ 24, c)).

Fonte: Elaboração Própria a partir da IFRS 7.

No Quadro 5.11 apresentamos os requisitos de informações sobre o justo valor dos instrumentos derivados.

Quadro 5.11 Justo valor

ID	Requisitos	Crítérios de Pontuação com base da IFRS 7
ID35	Justo valor dos derivados	Pontua-se quando a empresa divulga o justo valor dos instrumentos derivados (§ 25).
ID36	Método de mensuração dos derivados	Pontua-se quando a empresa divulga o método de mensuração adotado na determinação dos justos valores dos instrumentos derivados (§ 27).
ID37	Pressupostos aplicados na determinação dos justos valores dos derivados	Pontua-se quando a empresa divulga os pressupostos aplicados na determinação dos justos valores dos instrumentos derivados (§ 27).
ID38	Nível na hierarquia do justo valor dos derivados	Pontua-se quando a empresa divulga o nível de hierarquia do justo valor dos instrumentos derivados (§ 27B conjugado com 27A).

Fonte: Elaboração Própria a partir da IFRS 7.

5.3.2. Variáveis independentes e formulação de hipóteses

Diversos fatores são apontados na literatura como determinantes para a divulgação sobre os instrumentos derivados, como o tamanho (Hassan et al., 2006; Mir Fernández et al., 2006; Lemos et al., 2009; Gonçalves, 2011; Lemos, 2011), o endividamento (Hassan et al., 2006; Mir Fernández et al., 2006; Lemos et al., 2009; Lemos, 2011), o PER (Mir Fernández et al., 2006), o auditor externo (Lemos et al., 2009; Lemos, 2011), a existência de sistemas de incentivos baseados em ações (Lemos et al., 2009; Lemos, 2011), a notoriedade da empresa (Lemos, 2011), a rentabilidade (Hassan et al., 2006; Lemos, 2011) e o *Price book value* (Lemos, 2011).

I. Variáveis independentes e formulação das hipóteses

a) Tamanho da empresa

As empresas de maior dimensão tendem a atrair a atenção dos investidores, por isso é expectável que divulgam mais informações sobre as suas operações com o intuito de transmitir maior credibilidade e confiança (Moura et al., 2013).

Por outro lado, as empresas de maior dimensão sofrem maior pressão institucional, no sentido de aumentar o grau de cumprimento das divulgações exigidas por via normativa (Lemos, 2011).

Contudo, as empresas poderão disponibilizar informações mais transparentes desde que incorram custos de processamento da informação mais baixo e maior facilidade de financiamento (Hassan et al., 2006 *apud* Singhvi e Desai, 1971)¹¹. Pelo que, empresas de maior dimensão tendem a incorrem menores custos de processamento da informação o que se traduz em maiores incentivos para incrementar o nível de divulgação (Lemos, 2011).

Os estudos empíricos analisados, sobre os determinantes da divulgação sobre os derivados, apontam que a variável tamanho tem influência significativa no nível de divulgação (Hassan et al., 2006; Mir Fernández et al., 2006; Lemos et al., 2009; Gonçalves, 2011; Lemos, 2011). Assim, espera-se que a variável tamanho tenha uma associação positiva com o nível de divulgação sobre os instrumentos derivados.

Com base no exposto, definimos a primeira hipótese de estudo:

H_1 : O nível de informação divulgada sobre os instrumentos financeiros derivados, por parte das empresas do setor da indústria, é superior nas empresas de maior tamanho.

Na determinação da medida desta variável Lemos (2011: 89) afirma «que não existem fundamentos teóricos que justifiquem a utilização de uma determinada medida em particular para o tamanho da empresa». Autores como Mir Fernández et al. (2006) utilizaram como unidade de medida o volume de negócios e o total ativo, enquanto autores como Hassan et al. (2006), Lemos et al. (2009), Gonçalves (2011) e Lemos (2011) utilizaram o total do ativo. No nosso estudo selecionamos como unidade de medida da variável tamanho (TAM) o total do ativo. À semelhança dos estudos anteriores (Hassan et al., 2006; Mir Fernández et al., 2006; Lemos et al., 2009; Gonçalves, 2011; Lemos, 2011),

¹¹ Singhvi, S.S. and Desai, H.B – An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*. 46 (1971), 129-138.

a unidade de medida total do ativo foi submetida à transformação logarítmica, de forma a normalizar a distribuição e, conseqüentemente, evitar problemas metodológicos na estimação.

b) Endividamento

Segundo Mir Fernández (2006), o endividamento é uma variável explicativa da contratação de derivativos. Assim, estes autores assumiram que quanto maior for o endividamento maior será a contratação de derivativos e, conseqüentemente, maior a divulgação sobre os mesmos (Mir Fernández, 2006)

A literatura também aponta que o endividamento é uma variável explicativa de não adoção de más práticas contabilísticas que visam a volatilidade dos resultados (Lemos et al., 2009; Lemos, 2011 *apud* Dhaliwal, 1980)¹². Assim, empresas com maior endividamento tendem a evitar a volatilidade de resultado por via de métodos contabilísticos (Lemos et al. 2009; Lemos, 2011).

Porém, os riscos associados com a contratação dos derivativos bem como as sucessivas informações na comunicação social, que denunciam perdas financeiras e contabilísticas resultantes das operações destes instrumentos, podem motivar a ausência da divulgação sobre os derivativos (Lemos, 2011).

No entanto, a Teoria da Agência defende que as empresas com maior endividamento tendem a sofrer maior pressão para fornecer divulgações transparentes. Por outro lado, divulgações transparentes reduzem a assimetria de informações que resulta de diminuição dos custos de financiamento (Lemos, 2011).

Os estudos empíricos analisados, sobre os determinantes da divulgação sobre os derivativos, comprovam que a variável endividamento é um fator explicativo da divulgação (Hassan et al., 2006; Mir Fernández et al., 2006; Lemos et al., 2009; Lemos, 2011). No estudo de Gonçalves (2011), esta variável não apresenta qualquer influência na divulgação sobre os derivativos. Assim, prevê-se que a nível de divulgação sobre os derivativos esteja dependente do endividamento.

Com base no exposto, definimos a segunda hipótese de estudo:

¹² Dhaliwal, D. S. (1980). The effect of firm's capital structure on the choice of accounting methods. *The Accounting Review*, LV (1), 78-84.

H_2 : O nível de informação divulgada sobre os instrumentos financeiros derivados, por parte das empresas do setor da indústria, será superior nas empresas com maior nível de endividamento.

Para mensurar o nível de endividamento (END), das empresas em estudo, vamos utilizar o seguinte rácio, conforme Fórmula 5.2:

$$END = \frac{Passivo\ Total}{Capital\ Próprio} \quad (5.2)$$

c) *Price Earnings Ratio*

De acordo com Mir Fernández et al. (2006), o PER é um indicador relevante na avaliação da informação de derivados. Assim, é expetável que as empresas com maior rácio de PER apresentam maior divulgação sobre os instrumentos financeiros derivados.

Deste modo, definimos a terceira hipótese de estudo:

H_3 : O nível de informação divulgada sobre os instrumentos financeiros derivados, por parte das empresas do setor da indústria, é superior nas empresas que apresentam rácios de PER mais elevados.

Para mensurar o PER, das empresas da nossa população, vamos utilizar o seguinte rácio:

$$PER = \frac{Preço\ Cotação}{Resultado\ por\ Ação} \quad (5.3)$$

d) **Auditor externo**

A qualidade da informação das demonstrações financeiras pode ser influenciada pelo auditor externo (Hassan et al., 2006; Lemos, 2011). As grandes empresas de auditoria procuram aconselhar os seus clientes a divulgar informações adequadas com o objetivo que as suas reputações não sejam afetadas (Hassan et al., 2006; Lemos, 2011).

Quanto aos resultados dos estudos empíricos analisados não são consistentes. Os estudos de Lemos et al. (2009) e Lemos (2011) obtiveram evidências estatísticas que esta variável é positivamente associada com maiores níveis de divulgação. Porém, os estudos de Hassan et al. (2006), Mir Fernández et al. (2006) não obtiveram evidências estatísticas que o nível de divulgação sobre os derivados esteja dependente do auditor externo. Por isso, quanto à variável auditor externo não prevemos quaisquer resultados para o nosso estudo.

Com base no exposto, definimos a quarta hipótese de estudo:

H_4 : O nível de informação divulgada sobre os instrumentos financeiros derivados, por parte das empresas do setor da indústria, é superior se a auditoria externa for realizada por uma *big four*.

À semelhança de Hassan et al. (2006), Mir Fernández (2006), Lemos et al. (2009) e Lemos (2011), vamos transformar a variável auditor externo (AUD) numa variável dicotómica com a seguinte unidade atribuída:

- 0 – O auditor externo não pertence a uma das *big four*;
- 1 – O auditor externo pertence a uma das *big four*.

e) Existência de sistemas de incentivos baseados em ações

Segundo Hermalin e Weisbach (2012), a existência de sistema de incentivos baseados em ações poderá influenciar a divulgação de informações. Como os gestores são compensados de acordo com os seus desempenhos, estes poderão manipular informações (Hermalin e Weisbach, 2012). Pelo que, os órgãos de gestão que detém *stock options* tendem a reduzir informações sobre os derivados, visto que uma cobertura pouco eficaz pode pôr em causa a sua reputação (Marshall e Weetmwm, 2002; Lemos, 2011).

Porém, os estudos de Lemos et al. (2009) e Lemos (2011) mostram que o nível da divulgação sobre derivados depende da existência de sistemas de incentivos baseados em ações. Assim, prevemos que a existência de *stocks options* também esteja positivamente associada com maior nível de divulgação.

Com base no exposto, definimos a quinta hipótese de estudo:

H_5 : O nível de informação divulgada sobre os instrumentos financeiros derivados, por parte das empresas do setor da indústria, é superior nas empresas que possuem sistemas de incentivos baseados em ações.

À semelhança de Lemos et al. (2009) e Lemos (2011), vamos transformar a variável existência de sistema de incentivos baseados em ações numa variável dicotómica com a seguinte unidade atribuída:

- 0 – A empresa não detém existência de sistema de incentivos baseados em ações;
- 1 – A empresa detém existência de sistema de incentivos baseados em ações.

f) Notoriedade da empresa

Segundo Lemos (2011), o aumento de informações pode representar a demarcação entre os gestores de empresas com maiores níveis de qualidade e os gestores com menores níveis de qualidade. Os primeiros tendem a aumentar a divulgação de informações de forma a revelar essa qualidade ao mercado (Lemos).

As empresas com maiores dimensões e, conseqüentemente, com maior visibilidade estão sujeitas à supervisão de entidades reguladoras. No caso português, as empresas cotadas são regulamentadas pela CMVM. Assim, para sinalizar o cumprimento das exigências institucionais estas empresas procuram fornecer maiores níveis de divulgação (Lemos, 2011: 79).

Lemos et al. (2009) e Lemos (2011) comprovaram que existe uma associação positiva entre o nível de divulgação sobre os derivados e a notoriedade da empresa. Pelo que, prevemos que o nível de divulgação sobre os derivados seja maior nas empresas com maior notoriedade.

Com base no exposto, definimos a sexta hipótese de estudo:

H_6 : O nível de informação divulgada sobre os instrumentos financeiros derivados, por parte das empresas do setor da indústria, é superior nas empresas com maior notoriedade.

À semelhança de Lemos et al. (2009) e Lemos (2011), vamos utilizar a integração no índice PSI 20, à data de 31 de dezembro, como indicador de notoriedade da empresa, medido por uma variável dicotómica com a seguinte unidade atribuída:

- 0 – as ações da empresa não integram o PSI 20, à data de 31 de dezembro;
- 1 – as ações da empresa integram o PSI 20, à data de 31 de dezembro .

g) Rendibilidade

De acordo com Lima et al. (2012), empresas com boas perspectivas são suscetíveis de fornecer mais informações, com o objetivo de transmitir boas notícias aos mercados de capitais. Portanto, as empresas mais rentáveis «tendem a utilizar a divulgação externa como forma de garantir a sua posição atual e evitar a desvalorização das suas ações» (Lemos, 2011).

Os estudos empíricos de Hassan et al. (2009) e Lemos (2011) demonstram que a variável rendibilidade tem uma associação positiva com o nível de divulgação sobre os derivados.

Assim sendo, é expetável que o nosso estudo evidencie que o nível de divulgação sobre os derivados seja dependente da rendibilidade das empresas analisadas.

Com base no exposto, definimos a sétima hipótese de estudo:

H_7 : O nível de informação divulgada sobre os instrumentos financeiros derivados, por parte das empresas do setor da indústria, é superior nas empresas com maior rendibilidade.

Para medir a rendibilidade, das empresas em estudo, vamos utilizar o rácio da Rendibilidade do Ativo (Lemos et al. 2009; Gonçalves, 2011; Lemos, 2011). O rácio da rendibilidade do Ativo (ROA) é dado pela seguinte Fórmula matemática:

$$ROA = \frac{\text{Resultados Operacionais}}{\text{Ativo Total}} \quad (5.4)$$

h) *Price to book value*

A divulgação de informações pode proporcionar uma redução no custo de capital, visto que ao atenuar as incertezas dos investidores estes exigem taxas de retorno mais baixas (Lemos, 2011; Hermalin e Weisbach, 2012). Portanto, o nível de divulgação de informações pode influenciar mudanças de comportamentos dos investidores, que por sua vez originam reavaliações no preço das ações (Verrecchia, 2001) e, conseqüentemente, na redução do custo de capital.

Lemos (2011) comprova que o nível de divulgação sobre os derivados está positivamente associado com o rácio *price book value*. Porém, Hassan et al (2006) comprovam que o nível de divulgação sobre os derivados está negativamente associado com o rácio *price book value*. Por isso, no nosso estudo não prevemos quaisquer resultados para esta variável.

Com base no exposto, definimos a oitava hipótese de estudo:

H_8 : O nível de informação divulgada sobre os instrumentos financeiros derivados, por parte das empresas do setor da indústria, é maior nas empresas que apresentam rácios *price book value* mais elevados.

Para medir a rácio *Price Book Value (PBV)*, das empresas em estudo, vamos utilizar a seguinte Fórmula matemática:

$$PBV = \frac{\text{Preço de cotação}}{\text{Valor contabilístico de cada Ação}} \quad (5.5)$$

II. Variáveis independentes e associação com o ID

No Quadro 5.14 apresentamos um resumo das variáveis independentes no nosso estudo e das associações previstas com a variável dependente.

Quadro 5.12 Variáveis independentes e associação esperada com o ID

Variável	Forma de determinação	Associação esperada com o ID	Hipótese
Tamanho (TAM)	Logaritmo de total do ativo	Positiva	H_1
Endividamento (END)	$END = \frac{Passivo\ Total}{Capital\ Próprio}$	Positiva	H_2
Price Earnings Ratio (PER)	$PER = \frac{Preço\ Cotação}{Resultado\ por\ Ação}$	Positiva	H_3
Auditor externo (AUD)	Variável dicotômica: 0 – O auditor externo não pertence a uma das <i>big four</i> ; 1 – O auditor externo pertence a uma das <i>big four</i> .	Não prevista	H_5
Sistema de incentivos baseados em ações (SIBA)	Variável dicotômica: 0 – A empresa não detém a existência de sistema de incentivos baseados em ações; 1 – A empresa detém a existência de sistema de incentivos baseados em ações.	Positiva	H_5
Notoriedade (PSI 20)	Variável dicotômica: 0 – As ações da empresa não integram o PSI 20, à data de 31 de dezembro; 1 – As ações da empresa integram o PSI 20, à data de 31 de dezembro	Positiva	H_6
Rendibilidade do Ativo (ROA)	$ROA = \frac{Resultados\ Operacionais}{Ativo\ Total}$	Positiva	H_7
Price book value (PBV)	$PBV = \frac{Preço\ de\ cotação}{Valor\ contabilístico\ de\ cada\ Ação}$	Não prevista	H_8

Fonte: adaptado de Lemos (2011: 93).

5.4. Métodos de análise de dados

Na primeira fase do estudo empírico efetuaremos uma análise descritiva, através de técnicas de estatística descritiva e análise exploratória (Mir Fernandez et al., 20026; Lemos et al., 2009; Gonçalves, 2011; Lemos, 2011).

Na segunda fase do estudo empírico iremos verificar a relação existente entre cada variável independente e o ID através da análise bivariada. O quadro 5.15 descreve os testes paramétricos e não paramétricos aplicados na análise bivariada.

Quadro 5.13 Testes paramétricos/Não paramétricos a aplicar na análise bivariada

Distribuição	Tipo de variável	Teste a aplicar
Distribuição normal	Quantitativa	Coefficiente de Correlação de <i>Pearson</i>
	Dicotómica	Teste <i>t-Student</i>
Distribuição não normal	Quantitativa	Coefficiente de Correlação de <i>Spearman</i>
	Dicotómica	Teste <i>Mann-Whitney</i>

Fonte: Gonçalves (2011: 34).

O Coeficiente de Correlação de *Pearson* consiste num teste que averigua se duas (ou mais) variáveis intervalares estão associadas (Martins, 2011). Na presença de uma associação entre duas variáveis este teste permite-nos avaliar a direção (positiva ou negativa) e magnitude (variação entre -1 e 1) dessa associação (Martins, 2011).

Assim, para as variáveis independentes quantitativas, com uma distribuição aproximadamente normal, vamos aplicar o Coeficiente de Correlação de *Pearson*, de forma a averiguar o ensaio das seguintes hipóteses:

H_0 : Não há associação entre o grau do ID e as variáveis independente

H_1 : Há associação entre o grau do ID e as variáveis independentes

O teste *t-Student* para amostras independentes verifica se as médias da variável dependente nos dois grupos em comparação diferem significativamente uma da outra (Martins, 2011).

Assim, para as variáveis dicotómicas, com uma distribuição aproximadamente normal, vamos aplicar o teste *t-Student*. De forma a exemplificar o teste de ensaio das hipóteses vamos aplicar à variável independente AUD:

H_0 : Não há diferença entre ser auditada por uma das big four e por uma não

big four ao nível do ID

H_1 : Há diferença entre ser auditada por uma das *big four* e por uma não *big four* ao nível do ID

O Coeficiente de Correlação *Spearman* consiste num teste de associação que explora se duas (ou mais) variáveis ordinais (ou uma ordinal e uma intervalar) estão associadas (Martins, 2011). À semelhança do Coeficiente de Correlação de *Pearson*, este teste também permite avaliar a direção e a magnitude da associação (Martins, 2011).

Para as variáveis independentes quantitativas, que não seguem uma distribuição normal, vamos aplicar o Coeficiente de Correlação *Spearman*, de forma a testar o ensaio das seguintes hipóteses:

H_0 : Não há associação entre o grau do ID e as variáveis independentes

H_1 : Há associação entre o grau do ID e as variáveis independentes

Segundo Maroco (2011: 307) o «teste Mann-Whitney é um teste não paramétrico adequado para comparar as funções de distribuição de uma varável pelo menos ordinal medida em duas amostras independentes». Segundo Martins (2011: 141) «[o] **Teste Mann-Whitney** averigua se as ordens médias de dois grupos independentes ao nível de uma variável dependente ordinal diferem.»

Assim, para as variáveis dicotómicas, que não seguem uma distribuição normal, vamos aplicar o teste *Mann-Whitney*. De forma a exemplificar o teste de ensaio das hipóteses vamos aplicar à variável independente AUD:

H_0 : Não há diferença entre ser auditada por uma das *big four* e por uma não *big four* ao nível do ID

H_1 : Há diferença entre ser auditada por uma das *big four* e por uma não *big four* ao nível do ID

À semelhança de Mir Fernandez et al. (2006), Lemos et al. (2009), Lemos (2011) e Gonçalves (2011), para complementar a análise bivariada vamos realizar análise multivariada através de um modelo de regressão linear univariado tipo I, em conformidade com as hipóteses de investigação. A Fórmula matemática 5.6 expressa o modelo de regressão linear univariado tipo I do nosso estudo.

$$ID = \alpha_0 + \beta_1 TAM + \beta_2 END + \beta_3 PER + \beta_4 AUD + \beta_5 SIBA + \beta_6 PSI20 + \beta_7 ROA + \beta_8 PBV + \varepsilon_{it} \quad (5.6)$$

Onde,

ID – Índice de divulgação sobre os derivados

TAM – Tamanho da empresa

END – Endividamento

PER – *Price Earnings Ratio*

AUD – Auditor externo

SIBA – Sistema de incentivos baseados em ações

PSI 20 – Notoriedade da empresa

ROA – Rendibilidade do ativo

PBV – *Price book value*

À semelhança de Lemos et al. (2009), Lemos (2011) e Gonçalves (2011), na estimação do modelo de regressão, foi utilizado o método de seleção *stepwise*. Segundo Marroco (2011), o primeiro passo deste método inicia-se só com uma variável independente, em seguida, entra uma nova variável independente no modelo, sendo a significância da adição testada. Este método permite a eliminação de uma variável cuja importância no modelo é reduzida pela adição de novas variáveis (Marroco, 2011).

O tratamento e análise dos dados serão processados com recurso ao *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) – Versão 19, um programa de análise estatística e tratamento de dados.

6. Estudo empírico

6.1. Caracterização da população

A população do estudo é composta por onze empresas do Setor da Indústria, segundo o *Industry Classification Benchmark* (ICB), durante os períodos económicos de 2010 a 2012. Contudo, em duas empresas não encontramos presença de contratação de instrumentos derivados nas suas demonstrações financeiras, por isso foram excluídas do presente estudo.

As empresas excluídas foram a Imobiliária Construtora Grão-Pará, S.A. e a Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, S.A..

Assim, a população do estudo compreende nove empresas do Setor da Indústria português.

Defina a população do estudo, agrupamos as empresas segundo o nível três do ICB e identificamos se pertencem, ou não, ao PSI 20, conforme o Quadro 6.1.

Quadro 6.1 Composição da população do estudo.

Empresa	Subsetor (Critério ICB)	Pertence ao PSI 20
Altri SGPS, S.A.	<i>General Industrial</i>	Sim
Cimpor Cimentos de Portugal SGPS, S.A	<i>Construction & Materials</i>	Sim
Grupo Soares e Costa, SGPS, S.A	<i>Construction & Materials</i>	Não
Martifer, SGPS, S.A	<i>General Industrial</i>	Não
Mota Engil, SGPS, S.A	<i>Construction & Materials</i>	Sim
Sociedade Comercial Orey Antunes	<i>Industrial Transportation</i>	Não
Sonae Indústria, SGPS, S.A.	<i>Construction & Materials</i>	Sim
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, S.A	<i>Construction & Materials</i>	Não
Toyota Caetano Portugal, S.A.	<i>Industrial Engineering</i>	Não

O setor, ao nível três do ICB, com maior peso relativo é o setor *Construction & Material* (56%). Seguido do setor *General Industrial* (22%), sendo os setores *Industrial Engineering*, *Industrial Transportation* (11%) os menos representativos. Na Figura 6.1 apresentamos a distribuição das empresas que compõe a nossa população.

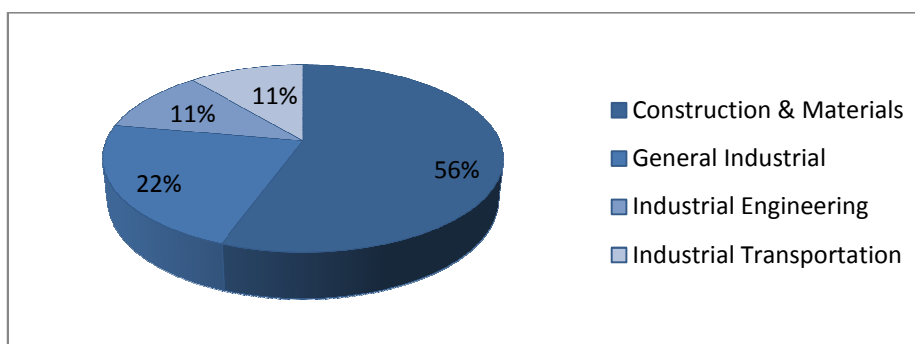


Figura 6.1 Distribuição, ao nível três do ICB, das empresas do Setor da Indústria.

Das empresas em análise quatro pertencem ao PSI 20. Em termos percentuais significa que 44% da nossa população pertence ao PSI 20, representando um peso relativo de 20% de todas as empresas que compõe o índice.

6.2. Análise da divulgação sobre os instrumentos derivados

Neste ponto pretendemos analisar a divulgação sobre os instrumentos derivados, o valor do ID, no intervalo temporal considerado. Primeiramente, apresenta-se o ID sobre os instrumentos derivados por categorias:

- Categoria 1 – Políticas contabilísticas sobre os instrumentos derivados;
- Categoria 2 – Informações específicas sobre os riscos resultantes dos instrumentos derivados;
- Categoria 3 – Operações com derivados que não se qualificam para contabilidade de cobertura;
- Categoria 4 – Contabilidade de cobertura;
- Categoria 5 – Justo valor.

Em seguida, demonstra-se a média geral das divulgações feitas pelas empresas.

As matrizes dos índices de divulgação sobre os instrumentos derivados, por período, são apresentadas nos Apêndice II, Apêndice III e Apêndice IV.

6.2.1. Políticas contabilísticas sobre os instrumentos derivados

No Quadro 6.2 apresentam-se as medidas estatísticas do ID sobre os instrumentos derivados da categoria 1, das empresas pesquisadas, no período de 2010 a 2012.

Quadro 6.2 Medidas estatísticas do ID da categoria 1.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ID Categoria 1	27	,75	1,00	,9815	,06672
Valid N (listwise)	27				

O ID sobre os instrumentos derivados da categoria 1 varia entre 75% e 100%, tendo uma média de 98% e um desvio padrão de 6,7%.

Em 2010 e 2011, a média do ID sobre as políticas contabilísticas dos instrumentos derivados é de 97%. Nestes períodos, oito empresas, 89% da população, apresentam uma divulgação completa das políticas contabilísticas dos instrumentos derivados.

Verificamos que todas as empresas analisadas divulgam de forma clara a intenção com a contratação dos instrumentos derivados. À semelhança dos estudos de Araújo et al. (2011), Moura et al. (2013), Santos et al. (2013) todas as empresas analisadas declaram aceder ao mercado de derivados com o propósito de cobrir eventuais riscos e não para fins especulativos.

Como referimos no ponto 3, a IAS 39 prescreve dois tratamentos contabilísticos para as operações com os derivados, denominados como regra geral e contabilidade de cobertura. Assim, procuramos identificar a política contabilística adotada nas operações com os derivados, nomeadamente sobre opção ou não pela contabilidade de cobertura.

Após a análise das políticas contabilísticas dos derivados, constatamos que todas as empresas optam pela contabilidade de cobertura. Porém, nem todas as operações com os derivados satisfazem todos os critérios prescritos na IAS 39 para se qualificarem como contabilidade de cobertura. Assim, averiguamos que três empresas, 33% da população aplicam a regra geral, quatro das empresas, 45% da população, a contabilidade de cobertura e duas empresas, 22% da população, a regra geral e a contabilidade de cobertura nas operações com os instrumentos derivados.

6.2.2. Informações específicas sobre os riscos

No Quadro 6.3 apresentam-se as medidas estatísticas do ID sobre os instrumentos derivados da categoria 2, das empresas pesquisadas, no período de 2010 a 2012.

Quadro 6.3 Medidas estatísticas do ID da categoria 2.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ID Categoria 2	27	,4000	1,0000	,640987	,1205671
Valid N (listwise)	27				

O ID sobre os instrumentos derivados da categoria 2 varia entre 40% e 100%, tendo uma média de 64% e um desvio padrão de 12%.

A média do ID sobre informações específicas sobre os riscos não sofre variações durante os anos 2010 a 2012. A média do ID desta categoria de cada período considerado é de 64%.

Nesta categoria verificamos que todas as empresas divulgam a informação segregada por risco (crédito, liquidez e mercado), sobre a exposição de cada tipo de risco, de como surgem os riscos e dos objetivos e políticas e procedimentos da gestão de risco.

Quanto aos métodos utilizados na mensuração dos riscos a divulgação é muito escassa, somente uma empresa, 11% da população, divulga por completo este item.

Todas as empresas que apresentam ativos nas suas demonstrações financeiras provenientes de instrumentos derivados divulgam a sua exposição máxima ao risco de crédito.

No que concerne ao risco de liquidez constatamos que a análise da maturidade contratual dos passivos financeiros resultantes de instrumentos derivados também é muito pouco divulgado. Das setes empresas que apresentaram passivos financeiros resultantes de derivados, só uma empresa apresenta a análise da maturidade contratual dos derivados.

Quanto ao risco mercado – cambial, taxa de juro e outros riscos de preço – a divulgação é também escassa, nomeadamente, no que respeita aos métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade dos riscos. Das nove empresas analisadas, somente uma empresa, 11% da população, apresenta de forma clara os métodos e os pressupostos na análise de risco.

6.2.3. Regra geral

No Quadro 6.4 apresentam-se as medidas estatísticas do ID sobre os instrumentos derivados da categoria 3, das empresas pesquisadas, no período de 2010 a 2012.

Quadro 6.4 Medidas estatísticas do ID da categoria 3.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ID Categoria 3	18	,0	1,0	,639	,3760
Valid N (listwise)	18				

O ID sobre os instrumentos derivados da categoria 3 varia entre 0% e 100%, tendo uma média de 64% e um desvio padrão de 38%.

Em 2010, a média do ID sobre as operações com os derivados que não se qualificam para contabilidade de cobertura assume a percentagem de 58%; em 2011 e 2012, 67%.

Verificamos que seis empresas, 67% da população, apresentam operações com instrumentos derivados que não qualificam para contabilidade de cobertura, durante o período de 2010 a 2012.

Nesta categoria a maioria das empresas divulgaram de forma separada a quantia escriturada dos derivados que qualificam para contabilidade de cobertura e os que não se qualificam. Porém, o item de ganhos líquidos ou perdas líquidas obtidos no período contabilístico têm uma divulgação escassa. Apenas duas empresas, 33% das seis empresas que apresentam operações que não se qualificam para contabilidade de cobertura, divulgam por completo os dois itens desta categoria.

6.2.4. Contabilidade de cobertura

No Quadro 6.5 apresentam-se as medidas estatísticas do ID sobre os instrumentos derivados da categoria 4, das empresas pesquisadas, no período de 2010 a 2012.

Quadro 6.5 Medidas estatísticas do ID da categoria 4.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ID Categoria 4	19	,1250	1,0000	,675372	,2205435
Valid N (listwise)	19				

O ID sobre os instrumentos derivados da categoria 4 varia entre 12,5% e 100%, tendo uma média de 68% e um desvio padrão de 22%.

O número de observações desta categoria (N = 19) diz respeito às seis empresas que aplicam a contabilidade de cobertura, no período 2010 a 2012, e mais uma empresa que tem operações com derivados que não se qualificam para contabilidade de cobertura no período considerado, mas no período 2010 reclassificou quantias, de instrumentos derivados, da rubrica Outro rendimento integral para as rubricas Perdas. Assim, no período de 2010 consideramos que essa empresa apresenta divulgações nesta categoria.

Em 2010, a média do ID sobre contabilidade de cobertura assume a percentagem de 78%; em 2011, 70% e em 2012, 52%. Em 2012, em termos médios o ID desta categoria sofre um decréscimo significativo. Esta redução deve-se à não divulgação de itens desta categoria sobre uma nova contração de instrumento derivado – Swap de taxa de câmbio – por parte da empresa Martifer.

Como já referimos, das nove empresas analisadas seis, 66% da população, aplicam a contabilidade de cobertura.

Assim, das empresas que aplicam a contabilidade de cobertura, quatro empresas, 67% das seis empresas, efetuaram divulgações sobre a descrição de cada tipo de cobertura, sendo que três empresas, 50% das seis empresas, não divulgam este item.

No que concerne às informações sobre a descrição dos derivados designados como instrumentos de cobertura, os justos valores e a natureza dos riscos cobertos são divulgados de forma completa nos períodos de 2010 e 2011. Em relação ao ano 2012, a média de divulgação destes itens reduz pelas razões já mencionadas.

Da análise da aplicação da contabilidade de cobertura constatamos que nenhuma empresa recorre a instrumentos derivados para cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras.

No ano 2010, verificamos que das nove empresas analisadas duas empresas (22% da população) contratam instrumentos derivados para cobertura do justo valor, cinco empresas (56% da população) para cobertura de fluxos de tesouraria.

Nos anos 2011, verificamos que nove das empresas analisadas duas empresas (22% da população) contratam instrumentos derivados para cobertura do justo valor, seis empresas (67% da população) para cobertura de fluxos de tesouraria.

No ano 2012, verificamos que das nove empresas analisadas uma empresa (11% da população) contratam instrumentos derivados para cobertura do justo valor, seis empresas (67% da população) para cobertura de fluxos de tesouraria.

A Figura 6.2 apresenta o gráfico do número das empresas em função do tipo de cobertura com recurso aos instrumentos derivados.

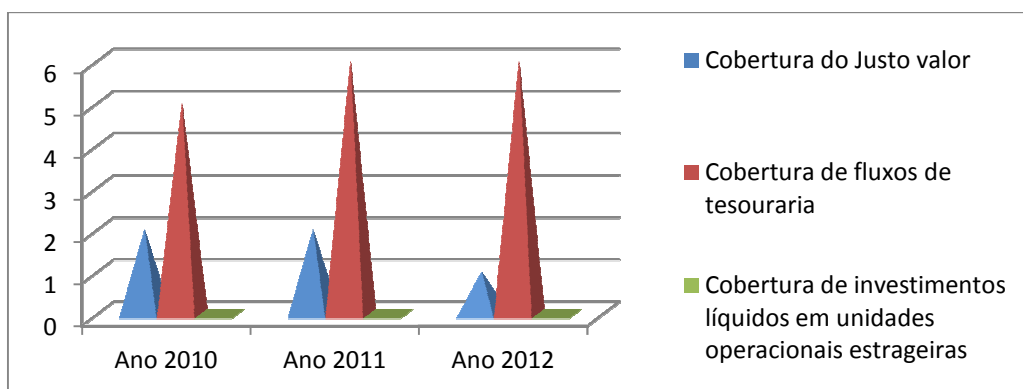


Figura 6.2 Tipo de cobertura com recurso aos instrumentos derivados.

No que se refere às divulgações sobre a contabilidade de cobertura do justo valor a empresa CIMPOR divulga em completo os dois itens de divulgação e em separado as operações que não se qualificam para contabilidade de cobertura. Ao contrário, da empresa Soares da Costa que não divulga as informações que se qualificam para contabilidade de cobertura das que não se qualificam. Por isso, não conseguimos distinguir as operações que se qualificam ou não para contabilidade de cobertura do justo.

No que concerne às divulgações sobre a contabilidade de cobertura de fluxos de tesouraria verificamos que a ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos é o item menos divulgado.

Em termos médios, esta subcategoria (ID 33), assume a percentagem de 50%, em 2010, 20%, em 2011, e 0% em 2012.

Apesar de não constar na construção do nosso ID, pela não obrigatoriedade normativa, averiguamos se as empresas apresentam os valores do rácio da eficácia de cobertura. Da análise dos Relatórios de Gestão e das demonstrações financeiras verificamos que nenhuma empresa apresenta aquele valor.

Quanto aos instrumentos derivados designados como instrumentos de cobertura verificamos que os *swaps* são os instrumentos financeiros com maior número de contratação. No que se refere aos riscos a cobrir verificamos que os contratos derivados são utilizados para atenuar as variações de taxas de câmbio e de juro.

6.2.5. Justo valor

No Quadro 6.6 apresentam-se as medidas estatísticas do ID sobre os instrumentos derivados da categoria 5, das empresas pesquisadas, no período de 2010 a 2012.

Quadro 6.6 Medidas estatísticas do ID da categoria 5.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ID Categoria 5	27	,25	1,00	,7037	,23035
Valid N (listwise)	27				

O ID sobre os instrumentos derivados da categoria cinco varia entre 25% e 100%, tendo uma média de 70% e um desvio padrão de 23%.

Em 2010, a média do ID sobre o justo valor assume a percentagem de 64%; em 2011, 69% e em 2012, 78%. Em 2012, em termos médios o ID desta categoria sofre um acréscimo significativo. Este acréscimo deve-se ao aumento de divulgação do item sobre o nível na hierarquia do justo valor dos derivados.

Verificamos que todas as empresas apresentam o justo valor dos instrumentos derivados no período de análise considerado. Quanto ao método de mensuração dos derivados e pressupostos aplicados na determinação dos justos valores dos derivados conferimos que, em 2010 e 2011, seis empresas (67% da população) divulgam estes itens e, em 2012, sete empresas (78% da população) são divulgadoras. Todas as empresas declaram que a

determinação do justo valor dos derivados é efetuado por entidades externas, nomeadamente por instituições financeiras.

O nível na hierarquia do justo valor dos derivados é a subcategoria que maior evolução regista entre o período de 2010 a 2012. Em 2010, o valor médio desta categoria assume a percentagem de 11%, em 2011, 33% e, em 2012, 78%.

6.2.6. Índice de divulgação total sobre os instrumentos derivados

Relativamente ao ID calculamos os valores máximos, mínimos e médios das nove empresas analisadas ao longo do período em análise, conforme o Quadro 6.7.

Quadro 6.7 Medidas estatísticas do ID total.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ID	27	,50000	1,00000	,7007826	,10601238
Valid N (listwise)	27				

O ID sobre os instrumentos derivados varia entre 50% e 100%, tendo uma média de 70,56% e um desvio padrão de 10,60%.

O Quadro 6.8 apresenta as medidas estatísticas sobre o ID por períodos.

Quadro 6.8 Medidas estatísticas do ID por períodos.

Ano	Máximo	Mínimo	Média
2010	0,81	0,58	0,71
2011	0,83	0,58	0,72
2012	1,00	0,50	0,69

Fonte: Elaboração Própria.

No ano 2012, verifica-se que o ID sobre os instrumentos derivados apresenta o valor mais elevado e o baixo, com a percentagem de 100% e 50% respetivamente. A empresa com o maior nível de ID sobre os instrumentos derivados é a empresa SONAE Industrial e a empresa menos divulgadora é a Orey.

A média do ID total não sofre variações significativas durante o período de 2010 a 2012. Tal fato pode ser justificado pela padronização da divulgação ao longo do período em análise.

Dos resultados obtidos concluímos que a divulgação sobre os instrumentos derivados ainda não contempla todos dos requisitos da IFRS 7. Estes resultados estão em consonância com

os estudos de Hassan et al. (2006), Darós et al. (2007), Lemos e Rodrigues (2007), Lemos et al (2009), Araújo et al. (2011), Lemos (2011) e Santos et al. (2013). Portanto, o nosso estudo aponta para um possível falta ou mecanismos pouco eficazes de *enforcement* (Hassan et al., 2006; Lemos, 2011; Gonçalves, 2011).

Salientamos, ainda, que nenhuma das empresas analisadas apresenta informações voluntárias sobre os instrumentos derivados. Ou seja, as informações divulgadas por todas as empresas abrangem somente as divulgações impostas pelo normativo contabilístico IFRS 7.O que poderá indicar que as divulgações exigidas pela IFRS 7 têm uma influência positiva no índice de divulgação sobre os instrumentos derivados (Lemos, 2011; Gonçalves, 2011; Santos el al., 2013).

6.3 Fatores determinantes do nível de divulgação

Neste ponto vamos proceder às análises bivariada e multivariada com o objetivo de aferir sobre os fatores explicativos do nível de divulgação sobre os instrumentos derivados. Primeiramente, vamos analisar os períodos isoladamente e, seguidamente, procedemos à análise dos períodos em conjunto.

6.3.1. Análise bivariada

Antes de proceder à análise bivariada vamos fazer uma análise de dados para averiguar se as variáveis independentes seguem uma distribuição aproximadamente normal na população. Como a nossa população é inferior a 30 observações vamos aplicar o teste *Shapiro-Wilk*. Segundo Marroco (2011: 187), o teste *Shapiro-Wilk* é usado para decidir se a distribuição sob estudo possui ou não distribuição normal para amostra de pequena dimensão.

O teste *Shapiro-Wilk* consubstancia-se no ensaio das seguintes hipóteses:

H_0 : *A distribuição da variável independente segue uma distribuição normal*

H_1 : *A distribuição da variável independente não segue uma distribuição normal*

As quantificações das variáveis independentes são apresentadas no Apêndice V.

i. Análise bivariada do período 2010

Após realizar o teste *Shapiro-Wills* obtivemos o seguinte *Output*, conforme Quadro 6.9.

Quadro 6.9 Output do teste *Shapiro-Wilk* para o ano 2010.

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TAM	,258	9	,086	,911	9	,324
END	,244	9	,132	,881	9	,162
PER	,287	9	,031	,899	9	,244
AUD	,414	9	,000	,617	9	,000
SIBA	,414	9	,000	,617	9	,000
PSI20	,356	9	,002	,655	9	,000
ROA	,231	9	,182	,918	9	,377
PBV	,336	9	,004	,702	9	,002

a. Lilliefors Significance Correction

Podemos observar que as variáveis TAM, END, PER e ROA não atingem o nível de significância convencional, *p-value* inferior a 0,05, pelo que não existe evidência estatística para rejeitar a hipótese nula.

O Quadro 6.10 apresenta o *Output* Coeficiente de Correlação de *Pearson*.

Quadro 6.10 Output do Coeficiente de Correlação de *Pearson* para o ano 2010.

		Correlations				
		ID	TAM	END	PER	ROA
ID	Pearson Correlation	1	,111	-,532	-,384	-,254
	Sig. (2-tailed)		,776	,141	,308	,510
	N	9	9	9	9	9
TAM	Pearson Correlation	,111	1	,228	,129	,140
	Sig. (2-tailed)	,776		,555	,741	,720
	N	9	9	9	9	9
END	Pearson Correlation	-,532	,228	1	-,043	,238
	Sig. (2-tailed)	,141	,555		,912	,537
	N	9	9	9	9	9
PER	Pearson Correlation	-,384	,129	-,043	1	,799**
	Sig. (2-tailed)	,308	,741	,912		,010
	N	9	9	9	9	9
ROA	Pearson Correlation	-,254	,140	,238	,799**	1
	Sig. (2-tailed)	,510	,720	,537	,010	
	N	9	9	9	9	9

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Com base na análise dos resultados do Coeficiente de Correlação de *Pearson*, concluímos que qualquer que seja o nível de significância considerado (0,05 e 0,10) não rejeitamos a hipótese nula. Ou seja, não existem evidências estatísticas da associação entre a variável dependente ID e as variáveis independentes TAM, END, PER e ROA.

O Quadro 6.11 apresenta o *Output* do Coeficiente de Correlação de *Spearman*.

Quadro 6.11 – *Output* do Coeficiente de Correlação de *Spearman* para o ano 2010.

			Correlations	
			ID	PBV
Spearman's rho	ID	Correlation Coefficient	1,000	-,200
		Sig. (2-tailed)	.	,606
		N	9	9
	PBV	Correlation Coefficient	-,200	1,000
		Sig. (2-tailed)	,606	.
		N	9	9

Os resultados obtidos do Coeficiente de Correlação de *Spearman* permitem concluir que o grau de ID dos instrumentos derivados não está associados com o valor do PBV, $r_s = -0,2$, $p = 0,606$.

Os *Outputs* do teste *Mann-Whitney* constam nos Quadros 6.12 a 6.14.

Quadro 6.12 *Output* do teste *Mann-Whitney* para a variável AUD para o ano 2010.

Test Statistics ^b	
	ID
Mann-Whitney U	7,000
Wilcoxon W	28,000
Z	-,516
Asymp. Sig. (2-tailed)	,606
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,714 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: AUD

Quadro 6.13 *Output* do teste *Mann-Whitney* para a variável SIBA para o ano 2010.

Test Statistics ^b	
	ID
Mann-Whitney U	1,000
Wilcoxon W	22,000
Z	-2,066
Asymp. Sig. (2-tailed)	,039
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,048 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: SIBA

Quadro 6.14 *Output* do teste *Mann-Whitney* para a variável PSI 20 para o ano 2010.

Test Statistics ^b	
	ID
Mann-Whitney U	9,000
Wilcoxon W	19,000
Z	-,245
Asymp. Sig. (2-tailed)	,806
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,905 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: PSI20

Dos resultados obtidos podemos concluir que não existem diferenças entre o fato da empresa ser auditada por uma das *big four* bem como pertencer ou não ao PSI 20 e o grau de ID sobre os instrumentos derivados. Ou seja, o grau de ID sobre os instrumentos derivados não é influenciado pelo fato de a empresa ser auditada por uma das *big four* e pertencer ao PSI 20. Porém, há diferenças significativas entre o fato de possuir um SIBA e não possuir um SIBA ao nível do ID sobre os instrumentos derivados, $U = 1$, $p = 0,039$. No Quadro 6.15 verificamos que as empresas que possuem um SIBA apresentam maior ID sobre os instrumentos derivados, em virtude de ser as empresas com maior *Mean Rank*.

Quadro 6.15 *Output* da tabela *Ranks* da variável SIBA para o ano 2010.

Ranks				
	SIBA	N	Mean Rank	Sum of Ranks
ID	Não	6	3,67	22,00
	Sim	3	7,67	23,00
	Total	9		

No período 2010, concluímos que a análise bivariada aponta que a variável SIBA influencia o nível de divulgação sobre os instrumentos derivados. Ou seja, as empresas do setor da indústria que possuem SIBA apresentam, em média, o valor do ID sobre os instrumentos derivados maior face às empresas que não possuem SIBA. Os resultados obtidos são consistentes com os com os resultados obtidos por Lemos et al. (2009) e Lemos (2011), bem como os resultados esperados da quinta hipótese de investigação do nosso estudo.

ii. Análise bivariada do período 2011

Após realizar o teste *Shapiro-Wills* obtivemos o seguinte *Output*, conforme Quadro 6.15.

Quadro 6.16 Output do teste *Shapiro-Wilk* para o ano 2011.

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TAM	,243	9	,133	,913	9	,335
END	,197	9	,200*	,888	9	,190
PER	,367	9	,001	,733	9	,003
AUD	,414	9	,000	,617	9	,000
SIBA	,414	9	,000	,617	9	,000
PSI20	,356	9	,002	,655	9	,000
ROA	,155	9	,200*	,966	9	,854
PBV	,344	9	,003	,773	9	,010

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Podemos observar que as variáveis TAM, END e ROA, para um *p-value* inferior a 0,05, seguem uma distribuição aproximadamente normal, sendo por isso adequado tratá-las com recurso a testes paramétricos.

O Quadro 6.17 apresenta o *Output* Coeficiente de Correlação de *Pearson*.

Quadro 6.17 Output do Coeficiente de Correlação de *Pearson* para o ano 2011.

		Correlations			
		ID	TAM	END	ROA
ID	Pearson Correlation	1	,154	-,353	,002
	Sig. (2-tailed)		,692	,351	,996
	N	9	9	9	9
TAM	Pearson Correlation	,154	1	,368	,808**
	Sig. (2-tailed)	,692		,330	,008
	N	9	9	9	9
END	Pearson Correlation	-,353	,368	1	,362
	Sig. (2-tailed)	,351	,330		,338
	N	9	9	9	9
ROA	Pearson Correlation	,002	,808**	,362	1
	Sig. (2-tailed)	,996	,008	,338	
	N	9	9	9	9

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Com base na análise dos resultados do Coeficiente de Correlação de *Pearson*, qualquer que seja o nível de significância considerado (0,05 e 0,10) não rejeitamos a hipótese nula. Ou seja, não existem evidências estatísticas da correlação entre o ID e as variáveis independentes quantitativas TAM, END e ROA.

O Quadro 6.18 apresenta o *Output* do Coeficiente de Correlação de *Spearman*.

Quadro 6.18 Output do Coeficiente de Correlação de *Spearman* para o ano 2011.

			Correlations		
			ID	PER	PBV
Spearman's rho	ID	Correlation Coefficient	1,000	-,333	-,050
		Sig. (2-tailed)	.	,381	,898
		N	9	9	9
	PER	Correlation Coefficient	-,333	1,000	,400
		Sig. (2-tailed)	,381	.	,286
		N	9	9	9
	PBV	Correlation Coefficient	-,050	,400	1,000
		Sig. (2-tailed)	,898	,286	.
		N	9	9	9

Os resultados obtidos do Coeficiente de Correlação de *Spearman* permitem concluir que o grau de ID dos instrumentos derivados não está associado com os valores do PER, $r_s = -0,333$, $p = 0,381$ e do PBV, $r_s = -0,5$, $p = 0,898$.

Os *Outputs* do teste *Mann-Whitney U* constam nos Quadros 6.19 a 6.21.

Quadro 6.19 *Output* do teste *Mann-Whitney* para a variável AUD para o ano 2011.

Test Statistics ^b	
	ID
Mann-Whitney U	9,000
Wilcoxon W	30,000
Z	,000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1,000
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	1,000 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: AUD

Quadro 6.19 *Output* do teste *Mann-Whitney* para a variável SIBA para o ano 2011.

Test Statistics ^b	
	ID
Mann-Whitney U	,000
Wilcoxon W	21,000
Z	-2,324
Asymp. Sig. (2-tailed)	,020
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,024 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: SIBA

Quadro 6.21 *Output* do teste *Mann-Whitney* para a variável PSI 20 para o ano 2011.

Test Statistics ^b	
	ID
Mann-Whitney U	7,000
Wilcoxon W	22,000
Z	-,735
Asymp. Sig. (2-tailed)	,462
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,556 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: PSI20

Dos resultados obtidos podemos concluir que não existem diferenças entre o fato da empresa ser auditada por uma das *big four* bem como pertencer ou não ao PSI 20 e o grau de ID sobre os instrumentos derivados. Ou seja, o grau de ID sobre os instrumentos derivados não é influenciado pelo fato de a empresa ser um auditada por uma das *big four* e pertencer ao PSI 20. Porém, há diferenças significativas entre o fato de deter um SIBA e não deter um SIBA ao nível do ID sobre os instrumentos derivados, $U = 0$, $p = 0,02$. No Quadro 6.22 verificamos que as empresas que possuem um SIBA apresentam maior ID sobre os instrumentos derivados, em virtude de ser as empresas com maior *Mean Rank*.

Quadro 6.22 Output da tabela *Ranks* da variável SIBA para o ano 2011.

Ranks				
	SIBA	N	Mean Rank	Sum of Ranks
ID	Não	6	3,50	21,00
	Sim	3	8,00	24,00
	Total	9		

No período 2011, concluímos que a análise bivariada aponta que a variável SIBA influencia o nível de divulgação sobre os instrumentos derivados. Ou seja, as empresas do setor da indústria que possuem SIBA apresentam, em média, o valor do ID sobre os instrumentos derivados maior face às empresas que não possuem SIBA. Os resultados obtidos são consistentes com os com os resultados obtidos por Lemos et al. (2009) e Lemos (2011) e, bem como, os resultados esperados da quinta hipótese de investigação formulada.

iii. Análise bivariada do período 2012

Após realizar o teste *Shapiro-Wills* obtivemos o seguinte *Output*, conforme Quadro 6.23.

Quadro 6.23 *Output* do teste *Shapiro-Wilk* para o ano 2012.

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TAM	,233	9	,175	,934	9	,519
END	,364	9	,001	,656	9	,000
PER	,206	9	,200 [*]	,926	9	,442
AUD	,414	9	,000	,617	9	,000
SIBA	,414	9	,000	,617	9	,000
PSI20	,356	9	,002	,655	9	,000
ROA	,164	9	,200 [*]	,964	9	,842
PBV	,300	9	,019	,766	9	,008

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Podemos observar que as variáveis TAM, PER e ROA não atingem o nível de significância convencional, *p-value* inferior a 0,05, pelo que não existe evidência estatística para rejeitar a hipótese nula. Assim, estas variáveis seguem uma distribuição aproximadamente normal, sendo, por isso adequado tratá-las com recurso a testes paramétricos.

O Quadro 6.24 apresenta o *Output* Coeficiente de Correlação de *Pearson*.

Quadro 6.24 Output do Coeficiente de Correlação de *Pearson* para o ano 2012.

		Correlations			
		ID	TAM	ROA	PER
ID	Pearson Correlation	1	,297	,381	-,186
	Sig. (2-tailed)		,438	,311	,632
	N	9	9	9	9
TAM	Pearson Correlation	,297	1	,743*	,266
	Sig. (2-tailed)	,438		,022	,488
	N	9	9	9	9
ROA	Pearson Correlation	,381	,743*	1	,353
	Sig. (2-tailed)	,311	,022		,352
	N	9	9	9	9
PER	Pearson Correlation	-,186	,266	,353	1
	Sig. (2-tailed)	,632	,488	,352	
	N	9	9	9	9

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Com base na análise dos resultados do Coeficiente de Correlação de *Pearson*, qualquer que seja o nível de significância considerado (0,05 e 0,10) não rejeitamos a hipótese nula. Ou seja, não existem evidências estatísticas da associação entre o ID e as variáveis independentes TAM, ROA e PER.

O quadro 6.25 apresenta o *Output* do Coeficiente de Correlação de *Spearman*.

Quadro 6.25 Output do Coeficiente de Correlação de *Spearman* para o ano 2012.

			Correlations		
			ID	END	PBV
Spearman's rho	ID	Correlation Coefficient	1,000	,300	,317
		Sig. (2-tailed)	.	,433	,406
		N	9	9	9
	END	Correlation Coefficient	,300	1,000	,200
		Sig. (2-tailed)	,433	.	,606
		N	9	9	9
	PBV	Correlation Coefficient	,317	,200	1,000
		Sig. (2-tailed)	,406	,606	.
		N	9	9	9

Os resultados obtidos do Coeficiente de Correlação de *Spearman* permitem concluir que o grau de ID dos instrumentos derivados não está correlacionado com os valores do END $r_s = 0,300$, $p = 0,433$ e o valor de PBV, $r_s = 0,317$, $p = 0,406$.

Os *Outputs* do teste *Mann-Whitney* constam nos Quadros 6.26 a 6.28.

Quadro 6.26 *Output* do teste *Mann-Whitney* para a variável AUD para o ano 2012.

Test Statistics ^b	
	ID
Mann-Whitney U	6,000
Wilcoxon W	12,000
Z	-,775
Asymp. Sig. (2-tailed)	,439
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,548 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: AUD

Quadro 6.27 *Output* do teste *Mann-Whitney* para a variável SIBA para o ano 2012.

Test Statistics ^b	
	ID
Mann-Whitney U	8,000
Wilcoxon W	29,000
Z	-,258
Asymp. Sig. (2-tailed)	,796
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,905 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: SIBA

Quadro 6.28 *Output* do teste *Mann-Whitney* para a variável PSI 20 para o ano 2012.

Test Statistics ^b	
	ID
Mann-Whitney U	5,000
Wilcoxon W	20,000
Z	-1,225
Asymp. Sig. (2-tailed)	,221
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,286 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: PSI20

Com base nos resultados obtido concluímos que não há diferenças entre o fato de a empresa ser auditada por uma *big four*, pertencer ao PSI 20 ou não, deter um SIBA ou não e o grau de ID sobre os instrumentos derivados. Ou seja, o grau de ID sobre os instrumentos derivados não é influenciado pelo fato da empresa ser auditada por uma das *big four*, possuir um SIBA e pertencer ao PSI 20.

No período 2012, concluímos que a análise bivariada aponta que o grau de divulgação não está associado com as variáveis independentes do nosso estudo. Os resultados obtidos não são consistentes com os resultados esperados e com as hipóteses investigação formuladas.

i. Análise bivariada do período 2010 a 2012

Após realizar o teste *Shapiro-Wills* obtivemos o seguinte *Output*, conforme Quadro 6.29.

Quadro 6.29 *Output* do teste *Shapiro-Wilk* para o período 2010 a 2012.

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TAM	,221	27	,002	,900	27	,013
END	,218	27	,002	,676	27	,000
PER	,253	27	,000	,663	27	,000
AUD	,423	27	,000	,597	27	,000
SIBA	,423	27	,000	,597	27	,000
PSI20	,366	27	,000	,634	27	,000
ROA	,129	27	,200 [*]	,975	27	,745
PBV	,245	27	,000	,776	27	,000

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Com base na análise dos resultados de normalidade, concluímos que as variáveis TAM, END, PER, ROA seguem uma distribuição aproximadamente normal na população do estudo.

O Quadro 6.30 apresenta o *Output* Coeficiente de Correlação de *Pearson*.

Quadro 6.30 *Output* do Coeficiente de Correlação de *Pearson* para o período 2010 a 2012.

		ID	TAM	ROA
ID	Pearson Correlation	1	,207	,133
	Sig. (2-tailed)		,301	,509
	N	27	27	27
TAM	Pearson Correlation	,207	1	,579**
	Sig. (2-tailed)	,301		,002
	N	27	27	27
ROA	Pearson Correlation	,133	,579**	1
	Sig. (2-tailed)	,509	,002	
	N	27	27	27

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Com base na análise dos resultados do Coeficiente de Correlação de *Pearson*, qualquer que seja o nível de significância considerado (0,05 e 0,10) não rejeitar a hipótese nula. Ou seja, não existem evidências estatísticas da correlação entre o ID e as variáveis independentes quantitativas TAM e ROA.

O Quadro 6.31 apresenta o *Output* do Coeficiente de Correlação de *Spearman*.

Quadro 6.31 *Output* do Coeficiente de Correlação de *Spearman* para o período de 2010 a 2012.

			ID	END	PER	PBV
Spearman's rho	ID	Correlation Coefficient	1,000	-,212	-,280	,085
		Sig. (2-tailed)	.	,288	,157	,675
		N	27	27	27	27
	END	Correlation Coefficient	-,212	1,000	,217	-,024
		Sig. (2-tailed)	,288	.	,278	,906
		N	27	27	27	27
	PER	Correlation Coefficient	-,280	,217	1,000	,444*
		Sig. (2-tailed)	,157	,278	.	,020
		N	27	27	27	27
PBV	Correlation Coefficient	,085	-,024	,444*	1,000	
	Sig. (2-tailed)	,675	,906	,020	.	
	N	27	27	27	27	

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Os resultados obtidos do Coeficiente de Correlação de *Spearman* permitem concluir que o grau de ID dos instrumentos derivados não está associado com os valores do END, $r_s = -0,212$, $p = 0,288$, PER, $r_s = -0,280$, $p = 0,157$ e o PBV, $r_s = 0,85$, $p = 0,675$.

Os *Outputs* do teste *Mann-Whitney* constam nos Quadros 6.32 a 6.34.

Quadro 6.32 *Output* do teste *Mann-Whitney* para a variável AUD para período de 2010 a 2012.

Test Statistics ^b	
	ID
Mann-Whitney U	74,000
Wilcoxon W	119,000
Z	-,360
Asymp. Sig. (2-tailed)	,719
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,743 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: AUD

Quadro 6.33 Output do teste *Mann-Whitney* para a variável SIBA para o período de 2010 a 2012.

Test Statistics ^b	
	ID
Mann-Whitney U	26,000
Wilcoxon W	197,000
Z	-2,831
Asymp. Sig. (2-tailed)	,005
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,004 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: SIBA

Quadro 6.34 Output do teste *Mann-Whitney* para a variável PSI 20 para o período de 2010 a 2012.

Test Statistics ^b	
	ID
Mann-Whitney U	66,000
Wilcoxon W	186,000
Z	-1,172
Asymp. Sig. (2-tailed)	,241
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,256 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: PSI20

Dos resultados obtidos podemos concluir que não existem diferenças entre o fato da empresa ser auditada por uma das *big four*, bem como, pertencer ou não ao PSI 20 e o grau de ID sobre os instrumentos derivados. Ou seja, o grau de ID sobre os instrumentos derivados não é influenciado pelo fato de a empresa ser auditada por uma das *big four* e pertencer ao PSI 20. Porém, há diferenças significativas entre o fato de deter um SIBA e não deter um SIBA ao nível do ID sobre os instrumentos derivados, $U = 26$, $p = 0,005$. No Quadro 6.35 verificamos que as empresas que possuem um SIBA apresentam maior ID sobre os instrumentos derivados, em virtude de ser as empresas com maior *Mean Rank*.

Quadro 6.35 *Output* da tabela *Ranks* da variável SIBA para o período de 2010 a 2012.

Ranks				
	SIBA	N	Mean Rank	Sum of Ranks
ID	Não	18	10,94	197,00
	Sim	9	20,11	181,00
	Total	27		

No período de 2010 a 2012, concluímos que a análise bivariada aponta que a variável SIBA influencia o nível de divulgação sobre os instrumentos derivados. Ou seja, as empresas do setor da indústria que possuem SIBA apresentam, em média, o valor do ID sobre os instrumentos derivados maior face às empresas que não possuem SIBA. Os resultados obtidos são consistentes com os com os resultados obtidos por Lemos et al. (2009) e Lemos (2011) e, bem como, os resultados esperados da quinta hipótese de investigação formulada.

6.3.2. Análise multivariada

Com o objetivo de complementar a análise bivariada vamos proceder à análise multivariada, primeiramente, por cada ano do período considerado e, em seguida, os três anos em conjunto.

A independência das variáveis independentes é um conjunto de pressuposto que deve ser validado. Dos resultados da análise bivariada verificamos que existem variáveis independentes com forte correlação entre si. Tal fato pode indicar a existência de multicolinearidade entre as variáveis independentes, pelo que não vamos incluir essas variáveis na formulação do modelo.

i. Análise multivariada do período 2010

Os resultados da análise bivariada do período de 2010 apontam para a existência de uma correlação entre as variáveis PER e ROA. Assim, estas duas variáveis independentes foram excluídas da formulação do modelo.

O Quadro 6.36 apresenta o sumário do modelo de regressão linear.

Quadro 6.36 Sumário do modelo de regressão linear para o ano 2010.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,912 ^a	,831	,807	,0384512

a. Predictors: (Constant), SIBA

Com base no Quadro 6.36, podemos concluir que 83,10% da variabilidade total de ID sobre os instrumentos derivados (valor do *R Square*) é explicada pela variável SIBA.

Estes resultados estão de acordo com os resultados obtidos na análise univariada.

O Quadro 6.37 apresenta a tabela ANOVA, na qual se destaca o teste F da significância do modelo.

Quadro 6.37 Tabela ANOVA para o ano 2010.

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,051	1	,051	34,392	,001 ^a
Residual	,010	7	,001		
Total	,061	8			

a. Predictors: (Constant), SIBA

b. Dependent Variable: ID

Para qualquer nível de significância considerado (0,025 0,05 e 0,1) não existem evidências estatísticas de que os regressores do modelo não permitem descrever adequadamente a relação linear existente entre os dados. Logo, o modelo estimado se mostra adequado para descrever a relação existente entre a variável dependente ID e a variável independente SIBA. Assim, como base no Quadro 6.38 podemos descrever o modelo estimado.

Quadro 6.38 Resultados do modelo de regressão linear para o ano 2010.

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,647	,016		41,200	,000
	SIBA	,159	,027	,912	5,864	,001

a. Dependent Variable: ID

Para o período de 2010, o modelo estimado final pode ser expresso pela Fórmula matemática 6.1:

$$ID = 0,647 + 0,159 SIBA \quad (6.1)$$

Estes resultados estão em consonância com os resultados de Lemos (2011) que evidência que a variável SIBA tem poder explicativo no nível do ID sobre os instrumentos derivados.

ii. Análise multivariada do período 2011

Os resultados da análise bivariada do período de 2011 apontam para a existência de uma correlação entre as variáveis TAM e ROA. Assim, estas duas variáveis independentes foram excluídas na formulação do modelo.

O Quadro 6.39 apresenta o sumário do modelo de regressão linear.

Quadro 6.39 Sumário do modelo de regressão linear para o ano 2011.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,779 ^a	,607	,550	,0603032

a. Predictors: (Constant), SIBA

Com base no Quadro 6.39, podemos concluir que 60,70% da variabilidade total de ID sobre os instrumentos derivados (valor do *R Square*) é explicada pela variável SIBA. Estes resultados estão de acordo com os resultados obtidos na análise univariada.

O Quadro 6.40 apresenta a tabela ANOVA, na qual se destaca o teste F da significância do modelo.

Quadro 6.40 Tabela ANOVA para o ano 2011.

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,039	1	,039	10,790	,013 ^a
	Residual	,025	7	,004		
	Total	,065	8			

a. Predictors: (Constant), SIBA

b. Dependent Variable: ID

Para qualquer nível de significância considerado (0,025, 0,05 e 0,1) não existem evidências estatísticas de que os regressores do modelo não permitem descrever adequadamente a relação linear existente entre os dados. Logo, o modelo estimado se mostra adequado para descrever a relação existente entre a variável dependente ID e a variável independente SIBA. Assim, como base no Quadro 6.41 podemos descrever o modelo estimado.

Quadro 6.41 Resultados do modelo de regressão linear para o ano 2011.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,665	,025		27,012	,000
	SIBA	,140	,043	,779	3,285	,013

a. Dependent Variable: ID

Para o ano 2011, o modelo estimado final pode ser expresso pela seguinte Fórmula matemática 6.2:

$$ID = 0,665 + 0,14 SIBA \quad (6.2)$$

Estes resultados estão em consonância com os resultados de Lemos (2011) que evidência que a variável SIBA tem poder explicativo no nível do ID sobre os instrumentos derivados.

iii. Análise multivariada do período 2012

Os resultados da análise bivariada do período de 2012 apontam para a existência de uma correlação entre as variáveis TAM e ROA. Assim, estas duas variáveis independentes foram excluídas na formulação do modelo.

Após o procedimento do método de seleção *Stepwise* nenhuma das variáveis independentes entraram para o modelo estimado. No ano 2012, as variáveis independente em estudo não explicam o nível de ID sobre os instrumentos derivados. Este resultados confirmam os resultados da análise bivariada.

iv) Análise multivariada do período 2010 a 2012

Os resultados da análise bivariada do período de 2010 a 2012 apontam para a existência de uma correlação entre as variáveis TAM, ROA, PER e PVB. Assim, estas duas variáveis independentes foram excluídas na formulação do modelo.

O Quadro 6.42 apresenta o sumário do modelo de regressão linear.

Quadro 6.42 Sumário do modelo de regressão linear para o período de 2010 a 2012.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,582 ^a	,339	,313	,08788997

a. Predictors: (Constant), SIBA

Com base no Quadro 6.42, podemos concluir que 33,90% da variabilidade total de ID sobre os instrumentos derivados (valor do *R Square*) é explicada pela variável SIBA. Estes resultados estão de acordo com os resultados obtidos na análise univariada.

O Quadro 6.43 apresenta a tabela ANOVA, na qual se destaca o teste F da significância do modelo.

Quadro 6.43 Tabela ANOVA para o período para o 2010 a 2012

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,099	1	,099	12,828	,001 ^a
	Residual	,193	25	,008		
	Total	,292	26			

a. Predictors: (Constant), SIBA

b. Dependent Variable: ID

Para qualquer nível de significância considerado (0,025, 0,05 e 0,1) não existem evidências estatísticas de que os regressores do modelo não permitem descrever adequadamente a relação linear existente entre os dados. Logo, o modelo estimado se mostra adequado para descrever a relação existente entre a variável dependente ID e a variável independente SIBA. Assim, como base no Quadro 6.44 podemos descrever o modelo estimado para o período de 2010 a 2012.

Quadro 6.44 Resumo do Modelo de Regressão linear para o período de 2010 a 2012.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,658	,021		31,760	,000
	SIBA	,129	,036	,582	3,582	,001

a. Dependent Variable: ID

Para o período de 2010 a 2012, o modelo estimado final pode ser expresso pela seguinte Fórmula matemática 6.3:

$$ID = 0,658 + 0,129 SIBA \quad (6.3)$$

Estes resultados estão em consonância com os resultados de Lemos (2011) que evidência que a variável SIBA tem poder explicativo no nível do ID sobre os instrumentos derivados.

7. Conclusão

O crescimento da utilização dos instrumentos derivados por parte das empresas revela a sua importância no contexto empresarial. Os derivados têm sido uma ferramenta na estratégia de gestão e cobertura de risco, com o objetivo de minimizar as variações adversas do mercado e do negócio.

Porém, o seu uso inadequado ou imprudente pode acarretar autênticos desastres financeiros. Tal fato se deve à sua forte capacidade de alavancar resultados, que pode proporcionar avultados ganhos ou perdas. Neste contexto, é fundamental que os gestores tenham conhecimento da natureza e quantificação dos riscos que as empresas estão expostas de forma a traçar uma adequada estratégia de gestão de risco.

A divulgação sobre os instrumentos derivados torna-se útil para os utentes das demonstrações financeiras, uma vez que auxiliam na compreensão da sua função económica no interior da empresa e na avaliação dos riscos associados à contratação desses produtos financeiros.

Os organismos reguladores das normas de contabilísticas procuram estabelecer requisitos mínimos de divulgação, de forma a minimizar a assimetria de informações e o problema de agência. A literatura acerca da divulgação sobre os instrumentos derivados evidência uma evolução positiva ao longo do tempo, sendo uma das possíveis justificações a obrigatoriedade de divulgação imposta pelos normativos contabilísticos.

No presente estudo procuramos pesquisar a evolução do nível de divulgação sobre os instrumentos derivados e os fatores que explicam o índice de divulgação sobre os instrumentos derivados das empresas do setor da indústria, cotadas na *Euronext Lisbon*, durante o período de 2010 a 2012.

Na primeira fase da pesquisa construímos um índice de divulgação sobre os instrumentos derivados com base dos requisitos da IFRS 7, seguindo a metodologia de Lemos (2011). Quanto à segunda fase, partindo do pressuposto que existe fatores que influenciam, positiva e negativamente, a divulgação sobre os instrumentos derivados estabelecemos oito hipóteses.

Concluimos que o nível de divulgação sobre os instrumentos derivados não sofreu oscilações significativas durante o período de 2010 a 2012. O valor do nível de divulgação, em média 70%, aponta que a divulgação sobre os instrumentos derivados ainda não

contempla todos dos requisitos da IFRS 7. Os resultados obtidos podem ser justificados pela padronização da divulgação ao longo do período em análise. Atendo que a nossa análise tem como base os requisitos do normativo IFRS 7, consideramos que nível de divulgação a longo do período considerado, em média 70%, não assume valores satisfatórios, uma vez que os requisitos mínimos de divulgação não foram cumpridos.

Quanto ao conteúdo da informação sobre as políticas contabilísticas salientamos que todas as empresas analisadas declaram aceder ao mercado de derivados com o propósito de cobrir eventuais riscos e não para fins especulativos e que optam pela contabilidade de cobertura desde que o instrumento derivado satisfaz todos os requisitos da IAS 39.

A divulgação dos métodos utilizados na mensuração dos riscos é muito escassa, somente uma empresa, 11% da população, divulga por completo este item. Quanto ao risco de liquidez constatamos que a divulgação análise da maturidade contratual dos passivos financeiros resultantes de instrumentos derivados é escassa, somente uma empresa divulga este item. No que se refere ao risco de mercado, verificamos que somente uma empresa, 11% da população, apresenta de forma clara os métodos e os pressupostos na análise de risco.

As operações com os derivados que não se qualificam para contabilidade de cobertura, apresentam uma divulgação escassa, sendo 33% das seis empresas divulgam por completos os dois itens desta categoria.

Na divulgação sobre a contabilidade de cobertura salientamos nem todas as empresas apresentam a descrição de cada tipo de cobertura, sendo que três empresas, 50% das seis empresas, não cumprem este requisito de divulgação.

Em relação às divulgações sobre a contabilidade de cobertura de fluxos de tesouraria verificamos que a ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos é o item menos divulgado. Apesar de não constar no nosso índice de divulgação verificamos que o valor do rácio da eficácia de cobertura não é divulgado por qualquer empresa. Este fato por ser justificado pela dificuldade do exame da efetividade das relações e na avaliação do justo valor dos instrumentos financeiros que poderão ser fatores pouco motivador para a divulgação de cobertura.

O nível na hierarquia do justo valor dos derivados é a subcategoria que regista maior evolução ao nível de divulgação. Em 2010, o valor médio desta categoria assume a percentagem de 11%, em 2011, 33% e, em 2012, 78%.

No que concerne à segunda fase do estudo, os resultados da análise bivariada evidenciam que os sistemas de incentivos baseados em ações pode ser o único fator explicativo da divulgação sobre os instrumentos derivados das empresas do setor da indústria, cotadas na *Euronext Lisbon*, durante o período de 2010 a 2012. Os resultados indicam que o nível de divulgação sobre os instrumentos derivados está positivamente associado com os sistemas de incentivos baseados em ações nos períodos de 2010 e 2011. Porém, os resultados apontam para a inexistência de associação entre o índice de divulgação e as variáveis tamanho, endividamento, *Price Earnings Ratio*, auditor externo, sistema de incentivos baseados em ações, notoriedade, rendibilidade e *Price book value*. Na nossa opinião, a inexistência de associação neste período pode ser justificado pela redução do nível de divulgação sobre a contabilidade de cobertura.

Por sua vez, a análise multivariada confirma ou complementa os resultados obtidos na análise bivariada. O modelo de regressão linear evidencia que 33,90% do índice de divulgação é justificado pela variável sistema de incentivos baseados em ações durante o período de 2010 a 2012. O modelo de regressão linear aponta que 83,10% e 60,70%, nos períodos de 2010 e 2011 respectivamente, do índice de divulgação são justificados pela variável sistema de incentivos baseados em ações. Os resultados da análise multivariada indicam que as variáveis independentes tamanho, endividamento, *Price Earnings Ratio*, auditor externo, sistema de incentivos baseados em ações, notoriedade, rendibilidade e *Price Book Value*, não têm poder justificativo sobre o índice de divulgação sobre os instrumentos derivados no período de 2012. À semelhança da análise bivariada, a justificação da ausência de correlação pode ser justificado pela diminuição do nível de divulgação sobre a contabilidade de cobertura no período de 2012.

Limitações do estudo

O presente estudo apresenta algumas limitações que devem ser consideradas na leitura e interpretação dos resultados obtidos. A primeira limitação prende-se com processo de análise de conteúdo e recolha de dados para a construção do índice de divulgação, uma vez que a análise para quantificar o índice foi efetuada por um único pesquisador. O que pode influenciar o tratamento de dados e, conseqüentemente, o índice de divulgação sobre os derivados pode estar sujeito a ocorrências de erros na sua quantificação. A segunda limitação está relacionada com os critérios de pontuação do índice de divulgação sobre os instrumentos derivados. O índice de divulgação do nosso estudo não contempla ponderações nos critérios, que permitem qualificar o grau de informação divulgada. A

quarta limitação tem a ver com o facto da população do estudo ser constituída pelas empresas cotadas no setor da indústria, pelo que não permite fazer inferência para o setor da indústria português.

Sugestão para futuras pesquisas

No que concerne à divulgação sobre os instrumentos derivados, somos da opinião que seria interessante ampliar o período temporal de análise, de forma a aferir sobre a evolução do grau de divulgação e procurar encontrar outros fatores explicativos. Uma vez que a IFRS 9 visa introduzir novas divulgações, por via de alteração da IFRS 7, seria importante realizar uma análise comparativa entre os atuais e novos requisitos sobre os instrumentos derivados. Também seria interessante alargar o estudo para outros setores de atividade. Por último, sugerimos uma análise comparativa entre diversos setores de atividade.

Bibliografia

- ANTUNES, José A. Engrácia – Os derivados. *Cadernos do mercado de valores Mobiliários* [Linha]. 30 (Ag., 2008) 91-94. [Consult. 13 Nov. 2012]. Disponível em: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/C30Artigo4.pdf>.
- ALMEIDA, Maria do Céu; SALGUEIRO, Fernando da Silva – A divulgação voluntária de informação. In **Congresso Contabilidade**. X. Estoril, 2004. [Consult. 05 Mai. 2013]. Disponível em URL: <<http://hdl.handle.net/10400.21/1609>>.
- ARAÚJO, Clesio Gomes; IKUNO, Luciana Miyuki; PAULO, Edilson; SALES, Isabel Cristina Henriques – Hedge Accounting: Análise da extensão de sua utilização nas empresas brasileiras que compõem o IBRX-100. In **Congresso USP Controladoria e Contabilidade**. 11. São Paulo, 2011. [Consult. 04 Ag. 2013]. Disponível em URL: <<http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos112011/231.pdf>>.
- BIRT, Jacqueline; RANKIN, Michaela; SONG, Chen L. – Derivatives use and financial instrument disclosure in the extractives industry. *Accounting and Finance* [Em linha]. 53 (2013) 55-83. [Consult. 15 Mai. 2014]. Disponível em: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/acfi.12001/abstract>.
- BORDA, José Alonso; MURCIA, Fernando Dal Ri; ROVER, Suliani; SOUZA, Flávia Cruz – Paradigma atual da ciência contábil: percepção de docentes norte-americanas em relação à pesquisa em contabilidade. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*. ISSN: 1981-8610. 3: 1 (2009) 65-86.
- COMISSÃO das Comunidades Europeias – *Observações relativas a certas disposições do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade, bem como da Quarta Directiva 78/660/CEE do Conselho, de 25 de Julho de 1978, e ainda da Sétima Directiva 83/349/CEE do Conselho, de 13 de Junho de 1983, relativa às contas consolidadas* [Em linha]. 1 (Nov. 2003) 38. [Consult. 05 Mai. 2013]. Disponível em: http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/Comentarios_sobre_REG_1606_pt.pdf.
- DANTAS, José Alves; ZENDERSKY, Humberto Carlos; SANTOS, Sérgio Carlos dos; NIYAMA; Jorge Katsumi – A dualidade entre os Benefícios do Disclosure e a

Relutância das Organizações em Aumentar o Grau de Evidenciação. *E. & G Economia*. ISSN: 1984-6606. 5: 11 (2005) 56-76.

DARÓS, Leandro Luís; Borba, José Alonso – Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis: Uma análise das empresas brasileiras. *Revista de contabilidade e Finanças*. ISSN: 1519-7077. 16: 39 (2005) 68-80.

DARÓS, Leandro Luís; BORBA, José Alonso; MACEDO JUNIOR, Jurandir Sell – Verificação do cumprimento das normas sobre evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis das empresas auditadas pelas big four. In **Congresso USP Controladoria e Contabilidade**. 7. São Paulo, 2007. [Consult. 02 Mar. 2013]. Disponível em URL: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos72007/543>>.

FARINHA, Nuno João – Paradigmas Científicos e Processos de Investigação em Ciências de Gestão. *Contabilidade & Gestão*. ISSN: 1646-2750. 14 (2013) 103-140.

FERREIRA, Domingos – **Instrumentos Financeiros**. Cascais: Rei dos Livros, 2011. ISBN 978-989-8305-21-3.

FORTIN, Marie-Fabienne – **O processo de Investigação: Da concepção à realização**. 3.^a ed. Lusociência, 2003. ISBN 972-8383-10-X.

GONÇALVES, Marta Cristina Palma – *Divulgação de informação sobre instrumentos derivados. Evidência empírica nas empresas do PSI 20*. Lisboa: Instituto Superior de Contabilidade de Lisboa. 2011. Dissertação de Mestrado.

HASSAN, Mohamat Sabri; PERCY, Majalla; STEWART, Jenny – The Transparency of Derivative Disclosures by Australian Firms in the Extractive Industries. *Corporate Governance and Control*. ISSN: 1810-3057. 4: 2 (2006) 257-270.

HEALY, Paulo M; PALEPU, Krishna – Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital s: A review of the empirical. *Journal of Accounting and Economics*. 31 (2001) 405-440.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. – **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999. ISBN 85-224-2097-1.

HERMALIN, Benjamin E.; WEISBACH, Michael S. – Information Disclosure and Corporate Governance. *The Journal of Finance*. LXVII: 1 (2012) 195-233.

- IATRIDIS, George – Hedging and Earnings management in the lighth of IFRS imlementation: Evidence from the UK stock . *The British Accounting Review*. 44 (2012) 21-35.
- IFRS Foundation and International Accounting Standards Board – *Draft of Chapter 6 of IFRS 9* [Em linha]. 1 (Set. 2012a) 95. [Consult. 02 Set. 2013]. Disponível em: [http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Financial-Instruments-A-Replacement-of-IAS-39-Financial-Instruments-Recognitio/Phase-III-Hedge-accounting/Documents/Chapter%206%20Hedge%20Accounting%20\(FINAL%20draft\).pdf](http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Financial-Instruments-A-Replacement-of-IAS-39-Financial-Instruments-Recognitio/Phase-III-Hedge-accounting/Documents/Chapter%206%20Hedge%20Accounting%20(FINAL%20draft).pdf).
- IFRS Foundation and International Accounting Standards Board – *Draft Basis for Conclusions on Chapter 6 of IFRS 9* [Em linha]. 1 (Set. 2012b) 120. [Consult. 02 Set. 2013]. Disponível em: [http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Financial-Instruments-A-Replacement-of-IAS-39-Financial-Instruments-Recognitio/Phase-III-Hedge-accounting/Documents/Chapter%206%20Hedge%20Accounting%20Basis%20\(FINAL%20draft\).pdf](http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Financial-Instruments-A-Replacement-of-IAS-39-Financial-Instruments-Recognitio/Phase-III-Hedge-accounting/Documents/Chapter%206%20Hedge%20Accounting%20Basis%20(FINAL%20draft).pdf).
- IFRS Foundation and International Accounting Standards Board – *IFRS 9: Financial Instruments (replacement of IAS 39)* [Em linha]. [Consult. 02 Set. 2013]. Disponível em: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Financial-Instruments-A-Replacement-of-IAS-39-Financial-Instruments-Recognitio/Pages/Financial-Instruments-Replacement-of-IAS-39.aspx>.
- LEMOS, Kátia Matos – *Contabilidade de instrumentos derivados: Estudo da informação divulgada pelas empresas portuguesas*. Santiago de Compostela: Facultad de Ciencias Económicas Y Empresariales. 2011. Tese de doutoramento.
- LEMOS, Kátia Matos; RODRIGUES, Lúcia Lima – Divulgação de Informação sobre Operações com Instrumentos Derivados: Evidência Empírica no Mercado de Capitais Português. *Revista de Estudos Politécnicos*. ISSN: 1645-9911. IV: 7 (2007) 145-175.
- LEMOS, Kátia Matos; RODRIGUES, Lúcia Lima; RODRÍGUEZ ARIZA, Lázaro – Determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados. Evidência empírica \no mercado de capitais português. *Revista de Estudos Politécnicos*. ISSN: 1645-9911. VII: 12 (2009) 145-175.

- LIMA, Diogo Henrique Silva de; RODRIGUES, Jomar Miranda; SILVA, César Augusto Tibúrcio; SILVA, José Dionísio Gomes da – Impacto do nível de evidenciação de informação contábeis sobre a precificação de acções no contexto de seleção adversa: uma pesquisa experimental. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*. ISSN: 1806-4892.
- MARRÔCO, João – Análise Estatística com o SPSS Statistics. 5.ª ed. Pero Pinheiro: Report Number. ISBN 978-989-96763-2-9.
- MARSHALL, Andrew P.; WEETMAN, Pauline – Information asymmetry in disclosure of foreign exchange risk management: can regulation be effective? *Journal of Economics and Business*. 54 (2002) 31-53.
- MARTINS, Carla – Manual de Análise de Dados Quantitativos com recurso ao IBM® SPSS®. Saber decidir, fazer interpretar e redigir. Braga: Psiquilíbrios Edições. ISBN 978-989-8333-08-7.
- MATOS, Pedro Verga – A Relação entre os accionistas e os gestores de sociedades cotadas: alguns problemas e soluções. *Cadernos do mercado de valores Mobiliários [Linha]*. 33 (Ag., 2009) 92-104. [Consult. 03 Jun. 2013]. Disponível em: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/C33Art41.pdf>.
- MIR FERNÁNDEZ, Carlos; MORENO, David; OLMEDA, Ignacio – Determinantes de la Revelación de Información sobre derivados financieros en el mercado Español [Em Linha]. In **V Workshop de Investigación Empírica en Contabilidad Financiera. I: Jornada de Investigación de la REFC**. Madrid, 2006. [Consult. 04 Mai. 2012]. Disponível em URL: <<http://e-archivo.uc3m.es/bitstream/10016/501/1/db060504.pdf>>.
- MOURA, Geovanne Dias de; DAGOSTINI, Luciane; THEIS, Maike Bauler; KLANN, Roberto Carlos – Fatores determinantes para a utilização do hedge em empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. In **Congresso USP Controladoria e Contabilidade**. 13. São Paulo, 2013. [Consult. 05 Ag. 2013] Disponível em URL: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos132013/169>>.
- NASCIMENTO, Auster Moreira; REGINATO, Luciane – Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. *Revista Universo Contábil*. ISSN 1809-3337. 4: 3 (2008) 25-47.

Observações relativas a certas disposições do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, bem como das 4.ª e 7.ª Directivas – Comissão das Comunidades Europeias – novembro de 2003

PEIXOTO, João Paulo – **Futuros e opções**. Lisboa: McGraw-Hill, 1995. ISBN 972-9241-74-0.

PEREIRA, Renato; ESTEVAM, Mariana; ALMEIDA, Rui – **Harmonização Contabilística Internacional**. Lisboa: Bnomics, 2009. ISBN 978-989-8184-18-4.

PINHEIRO, Mário Jorge Vinagre; LOPES, Ilídio Tomás – A qualidade da Informação Contabilística Antes e Após a Adoção das Normas Internacionais de Contabilidade: O Caso Português. *Contabilidade & Gestão*. ISSN 1646-2750. 13 (2012) 9-48.

REGULAMENTO (CE) n.º 1725/2003 da Comissão: que adopta certas normas internacionais de contabilidade, no termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho. *Jornal Oficial da União Europeia*. L261 (13-10-2003) 1-2.

REGULAMENTO (CE) n.º 1864/2005 da Comissão: que adopta altera o 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 da União Europeia*. L299 (16-11-2005) 45-47.

REGULAMENTO (CE) n.º 108/2006 da Comissão: que altera o Regulamento (CE) n.º 1725/2003, que adopta certas normas internacionais de contabilidade, no termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, relativamente às normas internacionais de relato financeiro (IFRS) 1,4,6,e 7, e às normas internacionais de contabilidade (IAS) 1, 14, 17, 32, 33 e 39 e à interpretação *IFRC 6*. *Jornal Oficial Da União Europeia*. L24 (27-1-2006) 1-3.

REGULAMENTO (CE) n.º 1126/2008 da Comissão: que adopta determinadas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho. *Jornal Oficial da União Europeia*. L320 (29-11-2008) 1-481.

REGULAMENTO (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho: Relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade. *Jornal Oficial da União Europeia*. L243 (11-9-2002) 1-4.

- SALOTTO, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Mariana Mitiyo – Ensaio sobre a Teoria da Divulgação. *BBR Brazilian Business Review*. ISSN: 1807-74x. 2: 1 (2005) 53-70.
- SANTOS, Vanderlei dos; KLANN, Roberto Carlos; GUBIANI, Clésia Ana; FILHO, Jorge Ribeiro de Toledo – Evidenciação dos derivativos nas notas explicativas das empresas dos segmentos de papel e celulose e de carnes e derivados. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)*. Rio de Janeiro. ISSN 1984-3291.
- SOUSA, João Francisco – A divulgação voluntária de informação empresarial em Portugal e Espanha. In **XV Congresso da AECA**. Valladolid, 2009. [Consult. 18 Set. 2013] Disponível em URL: <
http://www.aeca1.org/pub/on_line/comunicaciones_xvcongresoaeca/general.htm>.
- STROUHAL, Jiri – Aplicação das Normas Contabilísticas Internacional IAS 32, IFRS 7 e IAS 39 em prática das entidade empresariais da Republica Checa. *Revista Universo Contábil*. ISSN 1809-3337. V: 4 (2009) 152-161.
- VERRECCHIA, Robert E. – Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*. 32 (2001) 97-180.

Apêndice I: Índice de divulgação sobre os derivativos

ID	Requisitos
Políticas contabilísticas sobre os instrumentos derivativos	
ID1	Objetivo de detenção ou contratação de derivativos
ID2	Políticas contabilísticas dos derivativos
ID3	Base de mensuração
ID4	Identificação dos derivativos transacionados que não se qualificam para cobertura
Informações específicas sobre os riscos resultantes dos instrumentos derivativos	
Informações qualitativa sobre os riscos resultantes dos instrumentos derivativos	
ID5	Segregação por categorias de riscos
ID6	Exposição de risco
ID7	Descrição de como os riscos surge
ID8	Objetivos, políticas e procedimentos de gestão de risco
ID9	Métodos utilizados na mensuração dos riscos
Informações sobre o risco de crédito resultante dos instrumentos derivativos	
ID10	Exposição máxima ao risco de crédito associado aos derivativos
Informações sobre o risco de liquidez resultante dos instrumentos derivativos	
ID11	Análise da maturidade contratual
ID12	Informação do procedimento de gestão do risco de liquidez
Informações sobre o risco de mercado resultante dos instrumentos derivativos	
ID13	Análise de sensibilidade do risco cambial
ID14	Métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial
ID15	Análise de sensibilidade do risco de taxa de juro
ID16	Métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro
ID17	Análise de sensibilidade de outros riscos de preços
ID18	Métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade de outros riscos de preços
Operações com derivativos que não se qualificam para contabilidade de cobertura	
ID19	Quantia escriturada
ID20	Ganhos líquidos ou perdas líquidas obtidos no período contabilístico
Contabilidade de cobertura	
Informações gerais	
ID21	Descrição de cada tipo de cobertura
ID22	Descrição dos derivativos designados como instrumentos de cobertura
ID23	Justos valores dos instrumentos de cobertura à data de relato
ID24	Natureza dos riscos cobertos
Cobertura do justo valor	
ID25	Ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura
ID26	Ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o item coberto, atribuível ao risco coberto
Cobertura de fluxos de tesouraria	
ID27	Períodos em que se espera que os fluxos de caixa ocorram
ID28	Período em que se espera que as operações venham a afetar os resultados
ID29	Descrição das transações previstas relativamente às quais tenha sido previamente usada a contabilidade de cobertura, mas que já não se espera que ocorram
ID30	Quantia que foi reconhecida em outro rendimento integral durante o período
ID31	Quantia que foi reclassificada do capital próprio para os lucros ou prejuízos do período, indicando a quantia incluída em cada linha de item na demonstração do rendimento integral
ID32	Quantia que foi removida do capital próprio durante o período e incluída nos custos iniciais ou outra quantia escriturada de um ativo não financeiro ou de um passivo não financeiro, cuja aquisição ou ocorrência fosse uma transação coberta prevista e altamente provável
ID33	Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos
Cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras	
ID34	Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos
Justo Valor	
ID35	Justo valor dos derivativos
ID36	Método de mensuração dos derivativos
ID37	Pressupostos aplicados na determinação dos justos valores dos derivativos
ID38	Nível na hierarquia do justo valor dos derivativos

Apêndice II: Matriz do índice de divulgação ano 2010

ID/EMP	Altri	Cimpor	Soares da Costa	Martifer	Mota Engil	Orey	SONAE Industrial	Teixeira Duarte	Toyota Caetano
ID1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID2	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID3	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID4	1	1	NA	NA	0	1	1	NA	1
ID5	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID6	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID7	1	1	1	1	0	1	1	1	1
ID8	1	1	1	1	0	0	1	1	1
ID9	0	0	0	0	0	0	1	0	0
ID10	NA	1	NA	NA	1	1	1	NA	NA
ID11	0	0	1	0	0	NA	NA	0	0
ID12	1	1	1	1	1	NA	NA	1	0
ID13	0	1	0	1	1	NA	NA	NA	NA
ID14	0	0	0	0	0	NA	NA	NA	NA
ID15	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID16	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ID17	1	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ID18	0	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ID19	1	1	NA	NA	0	1	1	NA	1
ID20	0	1	NA	NA	0	0	1	NA	0
ID21	1	1	0	1	1	NA	NA	0	NA
ID22	1	1	1	1	1	NA	NA	1	NA
ID23	1	1	1	1	1	NA	NA	1	NA
ID24	1	1	1	1	1	NA	NA	1	NA
ID25	NA	1	0	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ID26	NA	1	0	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ID27	1	NA	1	1	1	NA	NA	0	NA
ID28	0	NA	1	1	1	NA	NA	1	NA
ID29	NA	NA	NA	NA	0	NA	NA	NA	NA
ID30	1	NA	1	NA	1	NA	NA	1	NA
ID31	0	NA	0	NA	0	NA	1	NA	NA
ID32	NA	NA	NA	1	0	NA	NA	NA	NA
ID33	1	NA	0	1	0	NA	NA	0	NA
ID34	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ID35	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID36	1	1	1	1	1	0	0	0	1
ID37	1	1	1	1	1	0	0	1	1
ID38	1	0	0	0	0	0	0	0	0
SUMcatg1	4	4	3	3	3	4	4	3	4
Score.catg1	4	4	3	3	4	4	4	3	4
IDcatg1	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	75,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SUMcatg2	7	8	7	7	6	5	7	6	5
Score.catg2	13	12	11	11	12	8	8	9	9
IDcatg2	53,85%	66,67%	63,64%	63,64%	50,00%	62,50%	87,50%	66,67%	66,67%
SUMcatg3	1	2	NA	NA	0	1	2	NA	1
Score.catg3	2	2	NA	NA	2	2	2	NA	2
IDcatg3	50,00%	100,00%	NA	NA	0,00%	50,00%	100,00%	NA	50,00%
SUMcatg4	6	6	6	8	7	NA	1	5	NA
Score.catg4	9	6	11	8	11	NA	1	8	NA
IDcatg4	66,67%	100,00%	54,55%	100,00%	63,64%	NA	100,00%	62,50%	NA
SUMcatg5	4	3	3	3	3	1	1	2	3
Score.catg5	4	4	4	4	4	4	4	4	4
IDcatg5	100,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	25,00%	25,00%	50,00%	75,00%
SUM ID	22	23	19	21	19	11	15	16	14
Score ID	32	28	29	26	33	18	19	24	19
ID	68,75%	82,14%	65,52%	80,77%	57,58%	61,11%	78,95%	66,67%	68,42%

Apêndice III: Matriz do índice de divulgação ano 2011

ID/EMP	Altri	Cimpor	Soares da Costa	Martifer	Mota Engil	Orey	SONAE Industrial	Teixeira Duarte	Toyota Caetano
ID1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID2	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID3	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID4	1	1	NA	NA	0	1	1	NA	1
ID5	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID6	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID7	1	1	1	1	0	1	1	1	1
ID8	1	1	1	1	0	0	1	1	1
ID9	0	0	0	0	0	0	1	0	0
ID10	NA	1	NA	NA	1	1	1	NA	NA
ID11	0	0	1	0	0	NA	NA	0	0
ID12	1	1	1	1	1	NA	NA	1	1
ID13	NA	1	0	1	1	NA	NA	NA	0
ID14	NA	0	0	0	0	NA	NA	NA	0
ID15	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID16	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ID17	1	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ID18	0	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ID19	1	1	NA	NA	0	1	1	NA	1
ID20	0	1	NA	NA	0	0	1	NA	1
ID21	1	1	0	1	1	NA	NA	0	NA
ID22	1	1	1	1	1	NA	NA	1	NA
ID23	1	1	1	1	1	NA	NA	1	NA
ID24	1	1	1	1	1	NA	NA	1	NA
ID25	NA	1	0	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ID26	NA	1	0	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ID27	1	0	1	1	1	NA	NA	0	NA
ID28	1	0	1	1	1	NA	NA	0	NA
ID29	NA	NA	NA	NA	0	NA	NA	NA	NA
ID30	1	1	1	1	1	NA	NA	1	NA
ID31	0	NA	0	NA	0	NA	NA	NA	NA
ID32	NA	NA	NA	NA	0	NA	NA	NA	NA
ID33	0	NA	0	1	0	NA	NA	0	NA
ID34	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ID35	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID36	1	1	1	1	1	0	0	1	1
ID37	1	1	1	1	1	0	0	1	0
ID38	1	0	0	0	0	0	1	0	1
SUMcatg1	4	4	3	3	3	4	4	3	4
Score.catg1	4	4	3	3	4	4	4	3	4
IDcatg1	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	75,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SUMcatg2	7	8	7	7	6	5	7	6	6
Score.catg2	11	12	11	11	12	8	8	9	11
IDcatg2	63,64%	66,67%	63,64%	63,64%	50,00%	62,50%	87,50%	66,67%	54,55%
SUMcatg3	1	2	NA	NA	0	1	2	NA	2
Score.catg3	2	2	NA	NA	2	2	2	NA	2
IDcatg3	50,00%	100,00%	NA	NA	0,00%	50,00%	100,00%	NA	100,00%
SUMcatg4	7	7	6	8	7	NA	NA	4	NA
Score.catg4	9	9	11	8	11	NA	NA	8	NA
IDcatg4	77,78%	77,78%	54,55%	100,00%	63,64%	NA	NA	50,00%	NA
SUMcatg5	4	3	3	3	3	1	2	3	3
Score.catg5	4	4	4	4	4	4	4	4	4
IDcatg5	100,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	25,00%	50,00%	75,00%	75,00%
SUM ID	23	24	19	21	19	11	15	16	15
Score	30	31	29	26	33	18	18	24	21
ID	76,67%	77,42%	65,52%	80,77%	57,58%	61,11%	83,33%	66,67%	71,43%

Apêndice IV: Matriz do índice de divulgação ano 2012

ID/EMP	Altri	Cimpor	Soares da Costa	Martifer	Mota Engil	Orey	SONAE Industrial	Teixeira Duarte	Toyota Caetano
ID1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID2	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID3	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID4	1	1	NA	NA	0	1	1	NA	1
ID5	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID6	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID7	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID8	1	1	1	1	1	0	1	1	1
ID9	0	0	0	0	0	0	1	0	0
ID10	NA	1	NA	NA	NA	1	1	NA	NA
ID11	0	0	1	0	0	NA	NA	0	0
ID12	1	1	1	1	1	NA	NA	1	1
ID13	NA	1	0	1	1	0	NA	NA	0
ID14	NA	0	0	0	0	0	NA	NA	0
ID15	1	1	1	1	1	0	NA	1	1
ID16	0	0	0	0	0	0	NA	0	0
ID17	1	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ID18	0	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ID19	1	1	NA	NA	0	1	1	NA	1
ID20	0	1	NA	NA	0	0	1	NA	1
ID21	1	1	0	0	1	NA	NA	1	NA
ID22	1	1	1	0	1	NA	NA	1	NA
ID23	1	1	1	0	1	NA	NA	1	NA
ID24	1	1	1	0	1	NA	NA	1	NA
ID25	NA	1	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ID26	NA	1	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ID27	1	0	1	0	0	NA	NA	0	NA
ID28	0	0	1	0	0	NA	NA	0	NA
ID29	NA	NA	NA	NA	0	NA	NA	NA	NA
ID30	1	1	1	1	1	NA	NA	1	NA
ID31	0	0	0	NA	0	NA	NA	NA	NA
ID32	NA	0	NA	NA	0	NA	NA	NA	NA
ID33	0	0	0	0	0	NA	NA	0	NA
ID34	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ID35	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ID36	1	1	1	1	1	0	1	1	1
ID37	1	1	1	1	1	0	1	1	0
ID38	1	0	0	0	1	0	1	0	1
SUMcatg1	4	4	3	3	3	4	4	3	4
Score.catg1	4	4	3	3	3	4	4	3	4
IDcatg1	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SUMcatg2	7	8	7	7	7	4	6	6	6
Score.catg2	11	12	11	11	11	10	6	9	11
IDcatg2	63,64%	66,67%	63,64%	63,64%	63,64%	40,00%	100,00%	66,67%	54,55%
SUMcatg3	1	2	NA	NA	0	1	2	NA	2
Score.catg3	2	2	NA	NA	2	2	2	NA	2
IDcatg3	50,00%	100,00%	NA	NA	0,00%	50,00%	100,00%	NA	100,00%
SUMcatg4	6	7	6	1	5	NA	NA	5	NA
Score.catg4	9	12	9	8	11	NA	NA	8	NA
IDcatg4	66,67%	58,33%	66,67%	12,50%	45,45%	NA	NA	62,50%	NA
SUMcatg5	4	3	3	3	4	1	4	3	3
Score.catg5	4	4	4	4	4	4	4	4	4
IDcatg5	100,00%	75,00%	75,00%	75,00%	100,00%	25,00%	100,00%	75,00%	75,00%
SUM ID	22	24	19	14	19	10	16	17	15
Score.ID	30	34	27	26	31	20	16	24	21
ID	73,33%	70,59%	70,37%	53,85%	61,29%	50,00%	100,00%	70,83%	71,43%

Apêndice V: Quantificação das variáveis independentes

Quantificação das variáveis independentes do período 2010.

V.IND/EMP	Altri	Cimor	Soares da Costa	Martifer	Mota Engil	Orey	SONAE Industrial	Teixeira Duarte	Toyota Caetano
TAM	20,8976	22,4069	21,2346	20,8420	21,9634	18,4574	21,1191	21,7244	19,4894
END	9,3374	1,4145	10,9739	2,3095	6,1894	2,7477	3,9723	3,8420	1,0676
PER	5,6600	14,0833	5,5670	-2,7125	9,1352	7,8723	-3,5923	5,6154	7,3021
AUD	1	1	0	0	1	1	1	0	1
PSI 20	1	1	0	0	1	0	1	0	0
SIBA	0	1	0	1	0	0	1	0	0
ROA	0,0915	0,0760	0,0299	-0,0186	0,0381	0,0296	-0,0174	0,0308	0,0451
PBV	3,0245	1,5146	0,6187	0,4376	0,7021	0,8643	0,8950	0,4551	0,6188

Quantificação das variáveis independentes do período 2011.

V.IND/EMP	Altri	Cimpor	Soares da Costa	Martifer	Mota Engil	Orey	SONAE Industrial	Teixeira Duarte	Toyota Caetano
TAM	20,8435	22,3790	21,2907	20,7604	21,9829	18,3776	21,0821	21,7360	19,3812
END	7,0115	1,5126	14,1361	2,6632	7,4959	2,6208	5,0693	7,2765	0,9776
PER	10,9091	17,7233	24,6667	-2,1618	5,9931	2,3422	-1,5379	-0,4375	-64,5161
AUD	1	1	0	0	1	1	1	0	1
PSI 20	1	1	0	0	1	0	1	0	0
SIBA	0	1	0	1	0	0	1	0	0
ROA	0,0540	0,0712	0,0334	-0,0200	0,0481	-0,0448	-0,0055	0,0187	-0,0108
PBV	1,7487	1,6996	0,5065	0,3784	0,4830	0,5153	0,3769	0,2651	1,0596

Quantificação das variáveis independentes do período 2012.

V.IND/EMP	Altri	Cimpor	Soares da Costa	Martifer	Mota Engil	Orey	Soares Industrial	Teixeira Duarte	Toyota
TAM	20,8440	22,6819	21,3066	20,6994	22,0039	18,2790	20,9615	21,7412	19,1814
END	5,1348	3,6248	32,6792	3,2964	7,2544	1,4796	8,3892	7,4927	0,6557
PER	6,3520	-5,4063	-0,4422	0,9813	7,4442	1,8373	-0,6923	5,3333	-11,7073
AUD	1	1	0	0	1	1	1	0	1
PSI 20	1	1	0	0	1	0	1	0	0
SIBA	0	1	0	1	0	0	1	0	0
ROA	0,0835	0,0431	0,0061	-0,0162	0,0476	-0,0683	0,0092	0,0518	-0,0048
PBV	1,7711	1,5033	0,3897	0,2412	0,6956	0,4742	0,5065	0,4124	0,2600