

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



ISCAL

**OS *SWAPS* DE TAXAS DE JURO COMO
INSTRUMENTOS DE COBERTURA DE RISCO NAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

ESTUDO DE CASO DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS DO PSI 20

Miguel Rodrigues Ramos Martins

Lisboa, Dezembro de 2012

**OS SWAPS DE TAXAS DE JURO COMO
INSTRUMENTOS DE COBERTURA DE RISCO NAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

ESTUDO DE CASO DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS DO PSI 20

Miguel Rodrigues Ramos Martins

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 José Teotónio Marques, professor, área de Direito.

Constituição do Júri:

Presidente Mestre Fernando Marques de Carvalho
Vogal Mestre José Nuno Sacadura
Vogal Dr. José Teotónio Marques

Lisboa, Dezembro de 2012

Declaro ser autor 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.

Dedicatória

Dedico esta dissertação ao meu falecido avô Joaquim

Agradecimentos

Agradeço a todos aqueles, que contribuíram para a realização deste trabalho: pais, familiares, amigos, colegas e docentes.

Quero agradecer de forma muito especial:

- À Instituição ISCAL, pela formação académica dada ao longo de 5 anos de licenciatura, mais 2 anos de mestrado, pois possibilitou-me o ensino na área que sempre ambicionei, a Contabilidade.

- Ao Dr. Teotónio Marques, pelo privilégio que tive em ser seu aluno e por ter aceitado o convite para ser o orientador, no qual sempre me prestou total apoio, atenção e disponibilidade para a elaboração do mesmo.

- Ao Miguel Nogueira e Rute do Carmo, pela enorme amizade e pela incalculável ajuda na minha vida recente.

O meu obrigado a todos!

Resumo

Os *swaps* de taxas de juro são instrumentos financeiros derivados utilizados fundamentalmente como instrumento de cobertura de risco, permitindo às empresas, proteger-se das oscilações desfavoráveis de taxas de juro.

Este tipo de financiamento é mais interessante que outros instrumentos financeiros, pois permite uma melhor gestão dos activos e passivos de uma empresa, assim como a redução da incerteza do comportamento das taxas de juro.

Para testar a utilização dos *swaps* taxa de juro, é realizado um estudo com base nas entidades cotadas na Euronext de Lisboa, especificamente as do *Portuguese Stocks Index* (PSI 20).

Foi efetuada uma análise sobre a divulgação da informação nos relatórios e contas no período de 2008 a 2010, num total de 17 (dezassete) empresas.

Dos resultados obtidos, conclui-se que a maioria das empresas do PSI-20, utiliza os *swaps*, no sentido de reduzir o risco das oscilações da taxa de juro.

Palavras-chave: cobertura de risco, *swaps*, taxa de juro

Abstract

Interest rate swaps are derivatives used primarily as a hedging instrument, enabling businesses to protect themselves from adverse changes in interest rates. This type of financing is more interesting than other financial instruments, it allows better management of assets and liabilities of a company, as well as reducing the uncertainty of the behavior of interest rates.

To test the use of interest rate swaps, is a study based on the entities listed on Euronext Lisbon, the Portuguese specifically Stocks Index (PSI 20).

An analysis was performed on the disclosure of information in the reports and accounts for the period 2008 to 2010, a total of 17 (seventeen) companies.

From the results, it is concluded that most of the PSI-20 companies, uses swaps in order to reduce the risk of fluctuations in interest rates.

Keywords: hedging, swaps, interest rate

Lista de abreviaturas

DC – Directriz Contabilística

CIRC – Código do Rendimento das Pessoas Colectivas

CIRS – Código do Rendimento das Pessoas Singulares

DMIF - Directiva dos mercados de instrumentos financeiros

FASB - *Financial Accounting Standards Board*

NCRF – Norma Contabilística de Relato Financeiro

NIC – Norma Internacional de Contabilidade

IASB - *International Accounting Standards Board*

IAS - *Financial Accounting Standards*

IFD – Instrumentos Financeiros Derivados

IFRS - *International Financial Reporting Standards*

IRC – Rendimento das Pessoas Colectivas

IRS – Rendimento da Pessoas Singulares

ISDA – *International Swaps Dealers Association*

OTC – *Over The Counter*

POC – Plano Oficial de Contabilidade

PSI - *Portuguese Stock Index*

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

Índice de Figuras

Figura 1 - Classificação dos riscos das empresas	8
Figura 2 - Curva da gestão de risco	10
Figura 3 - O risco de crédito de um <i>swap</i>	11
Figura 4 – Comparação POC vs SNC	32

Índice de Quadros

Quadro 1 - Resumo da aplicação da NIC 39	23
Quadro 2 - Contas da Classe 1.....	29
Quadro 3 – Identificação da Amostra.....	48
Quadro 4 - Amostra por Sector de Actividade	49
Quadro 5 – Aplicação de <i>swaps</i> de taxa de juro nas empresas não financeiras do PSI 20	50
Quadro 6 – REN	53
Quadro 7- CIMPOR	53
Quadro 8 - ALTRI	54
Quadro 9 – JERÓNIMO MARTINS	54
Quadro 10 – PORTUGAL TELECOM	55
Quadro 11 – SONAE INDÚSTRIA	56
Quadro 12 – MOTA ENGIL	56
Quadro 13 – PORTUCEL	57
Quadro 14 – ZON	57
Quadro 15 – BRISA	58

Índice

Dedicatória.....	v
Agradecimentos	vi
Resumo	vii
Abstract.....	viii
Lista de abreviaturas	ix
Índice de Figuras	x
Índice de Quadros	x
1. Introdução.....	1
2. Revisão da Literatura	3
2.1. O mercado de Derivados.....	3
2.1.1. A regulamentação dos derivados.....	5
2.1.2. Utilização de derivados no mercado.....	6
2.2. A Cobertura de Risco.....	7
2.2.1. Noção de risco	7
2.2.2. O risco das taxas de juro.....	9
2.3. <i>Swaps</i> de taxa de juro.....	11
2.3.1. Enquadramento histórico	11
2.3.2. Conceito e caracterização	12
2.4. Justo valor nos instrumentos financeiros	14
2.4.1. Enquadramento	14
2.4.2. Abordagem do SNC	17
2.5. Normas Internacionais de Contabilidade sobre Instrumentos Financeiros.....	18
2.6. Normas contabilísticas em Portugal sobre Instrumentos Financeiros	26
2.6.1. POC – Plano Oficial de Contabilidade	27
2.6.2. SNC - Sistema de Normalização Contabilística	27
2.7. Fiscalidade dos Instrumentos Financeiros	33
2.7.1. Enquadramento	33
2.7.2. <i>Swaps</i> em sede de IRC	35
3. Caso prático sobre contabilização dos <i>Swaps</i> de acordo com a NCRF 27	37
4. Estudo de caso em empresas não financeiras do PSI 20.....	48
4.1. Caracterização da amostra	48

4.2.	Metodologias de Análise	49
4.3.	Estudo Caso: Empresas não financeiras do PSI 20.....	50
4.3.1.	Critérios na escolha da amostra	50
4.3.2.	Resultados do estudo	51
4.3.3.	Conclusões ao estudo	59
4.4.	Limitações.....	59
4.5.	Linhas futuras de investigação.....	59
5.	Conclusão	60
6.	Bibliografia.....	63
7.	Apêndices	65

1. Introdução

Perante a actual crise económica e financeira, muito se tem falado em algumas variáveis económicas devido à sua anormal oscilação, tais como taxas de câmbio, preço de matérias-primas e taxas de juro, que têm implicações directas nas finanças das empresas.

Os derivados são importantes, pelo facto de serem activos financeiros fundamentais, visto os seus preços terem subjacente o preço de outros activos financeiros o que permite a sua utilização em estratégias de cobertura de risco.

Neste contexto, sendo os *swaps* um dos instrumentos derivados mais negociados, é fundamental explicitar correctamente a sua problemática, no que se refere à utilização deste instrumento financeiro na cobertura de risco, em situações de variação de taxas de juro.

Este processo é designado por *hedging*, tendo como principal objectivo reduzir ou mesmo eliminar, os riscos inerentes a este produto. A utilidade dos *swaps*, enquanto instrumento de gestão de risco de activos e passivos financeiros, constitui, essencialmente, o factor mais decisivo para a expressão que este derivado atinge actualmente. Assim, é fundamental a correcta mensuração do instrumento financeiro derivado, na qual deve ser evidenciado o seu justo valor, de acordo com a cotação no mercado.

No que diz respeito à contabilização e ao relato financeiro internacional há a considerar a IAS 32 - Instrumentos Financeiros: Apresentação, a IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, a IFRS 7 - Instrumentos Financeiros: Divulgações e IFRS 9 - Instrumentos Financeiros: Classificação e Mensuração, sendo que esta vem substituindo gradualmente a IAS 39. Em Portugal, a norma contabilista a utilizar é a NCRF 27 que entrou em vigor em 1 de Janeiro de 2010, com eventual remissão para a IAS 39.

Nesta dissertação, é efectuado um estudo, que consiste no tratamento e análise da informação divulgada pelas empresas cotadas no PSI 20 nos relatórios e contas, referente à utilização dos *swaps* taxas de juro no período de 2008 a 2010. Desta forma, pretende-se identificar quais as empresas que utilizam este instrumento financeiro e o objectivo da sua utilização.

Para a obtenção dos objectivos propostos, a presente dissertação, encontra-se devida em duas partes:

- 1ª Parte: Análise teórica do tema, relativa ao enquadramento dos *swaps* como instrumento derivado, nos aspectos mais relevantes sobre o risco e o justo valor; análise das normas internacionais e nacionais relativas ao tema e seu impacto a nível fiscal.
- 2ª Parte: Aplicação prática, sobre a contabilização do *swaps* e estudo caso, com base na análise de 17 empresas não financeiras do PSI 20, sobre a utilização dos *swaps* de taxa de juro.

2. Revisão da Literatura

2.1. O mercado de Derivados

Um produto derivado é um instrumento financeiro cujo valor depende do valor de uma determinada variável subjacente (activo subjacente) e de outras variáveis, como as taxas de juros e taxas de câmbios.

Os instrumentos financeiros derivados têm revelado um enorme crescimento, tal facto pode ser comprovado pelo elevado volume de transacções efectuados actualmente.

Dependendo das suas características, os instrumentos derivados são transaccionados em dois tipos de mercados: Organizados e Não organizados.

Os mercados organizados ou bolsas são aqueles onde os intervenientes estão devidamente qualificados para actuar. As transacções efectuadas são exclusivamente sobre activos, na qual existe autorização de negociação prévia das entidades responsáveis por este mercado.

Os contratos de derivados implicam que as actividades efectuadas nestes mercados estejam devidamente regulamentadas e supervisionadas, sendo sujeitas a regras previamente definidas e publicadas, segundo as quais todos os intervenientes devem respeitar. Este tipo de mercados pauta-se pela transparência, rigor e clareza no seu funcionamento.

Os mercados não organizados (*over-the-counter markets*) são mercados fora da bolsa, também designado por “mercados de balcão”. Neste caso, as instituições financeiras disponibilizam aos seus clientes este tipo de produtos. As transacções são acordadas e celebradas directamente entre as partes, sem submissão a regras especiais. Estes mercados, não são muito centralizados, nem formalizados.

No entanto os *swaps*, quando são efectuados nos mercados não organizados, exigem um certo formalismo, por via da ISDA – *Internacional Swaps Dealers Association*. É de referir que esta organização internacional, é o organismo a nível mundial que, regula o mercado internacional dos *swaps*.

Os instrumentos derivados mais utilizados são os seguintes:

✓ **Opções**

É um contrato que concede ao comprador um direito, mas não uma obrigação, de comprar ou vender um activo numa determinada data a um preço previamente estabelecido.

✓ **Futuros**

São contratos a prazo padronizados que representam o direito de comprar ou vender uma determinada quantidade de produto ou tipo de activo, numa data específica, a um preço previamente fixado, onde quer o comprador quer o vendedor do contrato têm uma obrigação para com a sua contraparte.

✓ **Contratos *forward***

São instrumentos derivados semelhantes aos futuros, contudo, são feitos à medida do cliente, não tendo um padrão predefinido e são geralmente transaccionados no mercado de balcão (OTC). Têm subjacente um acordo entre duas partes, onde estas se comprometem a comprar e vender um determinado activo, em quantidade e qualidade definidas no contrato, numa data futura a um preço fixado no presente.

✓ ***Swaps***

É um contrato de troca de séries de *cash flows* entre duas entidades no futuro, segundo um plano previamente estabelecido. Incidem normalmente sobre *cash-flows* associados a taxas de juro e taxas de câmbio.

De referir que as opções são os únicos a serem chamados por derivados não lineares¹, contrapondo-se aos outros, que são designados de derivados lineares².

¹ Um derivado não-linear é um derivado que gera assimetrias entre a posição do comprador e do vendedor, isto é, em que os direitos e deveres de ambos são assimétricos.

² Um derivado linear é um derivado que não gera assimetrias entre a posição do comprador e do vendedor, isto é, em que os direitos e deveres de ambos são simétricos.

Segundo Ferreira (2008:64), «a assimetria entre as posições compradoras e vendedoras nos contratos de opções tornam este instrumento derivado apeteável a investidores com aversão ao risco».

2.1.1. A regulamentação dos derivados

Os derivados são produtos financeiros complexos, sendo utilizados pelas instituições financeiras e não financeiras de maneira a reduzir os riscos associados à sua actividade. No entanto, uma má utilização dos mesmos poderá conduzir a situações que agravem os riscos no sistema financeiro mundial.

Deste modo, é fundamental que todas as partes intervenientes estejam em sintonia para a importância da transparência neste mercado.

Os produtos derivados são contratos financeiros cujo valor deriva de um determinado elemento de referência (activo subjacente), nomeadamente, o preço de uma matéria-prima, a cotação de uma acção, uma taxa de câmbio ou uma taxa de juros.

Desta forma, a Comissão Europeia, através da directiva dos mercados de instrumentos financeiros (DMIF)³, teve uma das principais iniciativas, no contexto do plano de acção para os serviços financeiros, relativamente ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado, procurando garantir o bom funcionamento dos mercados, assim como proteger, através da criação de medidas anti-abuso, a preservação e o correcto funcionamento do mercado.

A Directiva foi transposta para a legislação portuguesa, através do Decreto-Lei n.º 357-A/2007, e entrou em vigor a 1 de Novembro de 2007.

A directiva relativa aos abusos do mercado tem por objectivo alargar o âmbito de aplicação das manipulações do mercado aos produtos derivados e permitir às autoridades reguladoras estabelecerem limites às posições nos mercados.

³ Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Directivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Directiva 93/22/CEE do Conselho, publicada no JOCE L 145, 30.4.2004.

Os produtos negociados no mercado financeiro distinguem-se fundamentalmente dos das empresas. Enquanto no mercado de capitais, são negociados valores mobiliários e instrumentos financeiros, como sejam operações a prazo, opções e futuros, o mercado de derivados das empresas assenta frequentemente em matérias-primas físicas, que determinam a fixação do preço.

Uma regulamentação mais rigorosa e exigente dos mercados de derivados deve ter em conta que as empresas têm de continuar a garantir a cobertura dos seus riscos financeiros e operativos em condições favoráveis e de modo adaptado com a ajuda de derivados.

2.1.2. Utilização de derivados no mercado

A inovação financeira permitiu que a utilização de instrumentos tradicionais de cobertura de risco e de especulação financeira dessem lugar ao aparecimento de instrumentos financeiros derivados, tais como contratos *forward*, opções, futuros e *swaps*.

A utilização crescente de produtos derivados na gestão dos riscos financeiros e de negócio das empresas é uma realidade em crescimento, uma vez que as empresas procuram evitar perdas substanciais nos seus negócios.

Os instrumentos derivados são utilizados por empresas financeiras e não financeiras, assim como por investidores particulares e institucionais visando a obtenção de vários objectivos, nomeadamente:

- ✓ Cobertura de riscos;
- ✓ Tomada de eventuais posições especulativas;
- ✓ Análise sobre o futuro do mercado;
- ✓ Obtenção de lucro através duma estratégia de arbitragem;
- ✓ Alteração da natureza de uma dívida ou investimento.

Os derivados podem ter como principais objectivos:

- ✓ O **Hedging**: utilização de estratégias de cobertura para cobrir riscos associados a posições curtas e longas, no caso de oscilações inesperadas nas taxas de juro ou cambial, tem como objectivo atenuar eventuais grandes perdas.

- ✓ **A Especulação:** utilização de estratégias em transacções expostas ao risco com o objectivo de obter lucros resultantes da flutuação do preço.
- ✓ **A Arbitragem:** utilizam estratégias de arbitragem para beneficiar de eventuais imperfeições pontuais no mercado, ganhando sem assumir qualquer risco.

A crescente utilização destes novos instrumentos financeiros preocupa quer as entidades de regulação e supervisão quer os *stakeholders* das empresas devido à enorme complexidade técnica que lhes está associada e as consequentes dificuldades na forma de mensuração e de relato financeiro.

Desta forma, as organizações internacionais de contabilidade procuram, regulamentar esta área, de modo a evitar situações anormais.

2.2. A Cobertura de Risco

2.2.1. Noção de risco

A análise de risco constitui um dos assuntos mais importantes na gestão e na tomada de decisão nas empresas.

Perante a actual crise económica e financeira, muito se tem falado em algumas variáveis económicas-financeiras devido à sua anormal oscilação, tais como taxas de juro, têm implicações directas nas finanças das empresas.

A avaliação de risco de um negócio deve ser muito bem estudada e discutida, para desta forma se evitar uma má gestão dos recursos da empresa, assim como reduzir o grau de endividamento da empresa face aos capitais alheios aplicados.

O risco é, deste modo, um conceito muito incerto, pois acontece quando se tomam determinadas decisões, que pensamos serem as melhores, no entanto podem surgir situações inesperadas, que coloquem em causa as decisões tomadas.

Os derivados são, neste contexto, importantes na gestão do risco. Através deles, podem-se reduzir ou mesmo eliminar os riscos, funcionando como uma espécie de seguro.

A gestão dos riscos económicos e financeiros é uma das principais preocupações dos responsáveis pelas organizações.

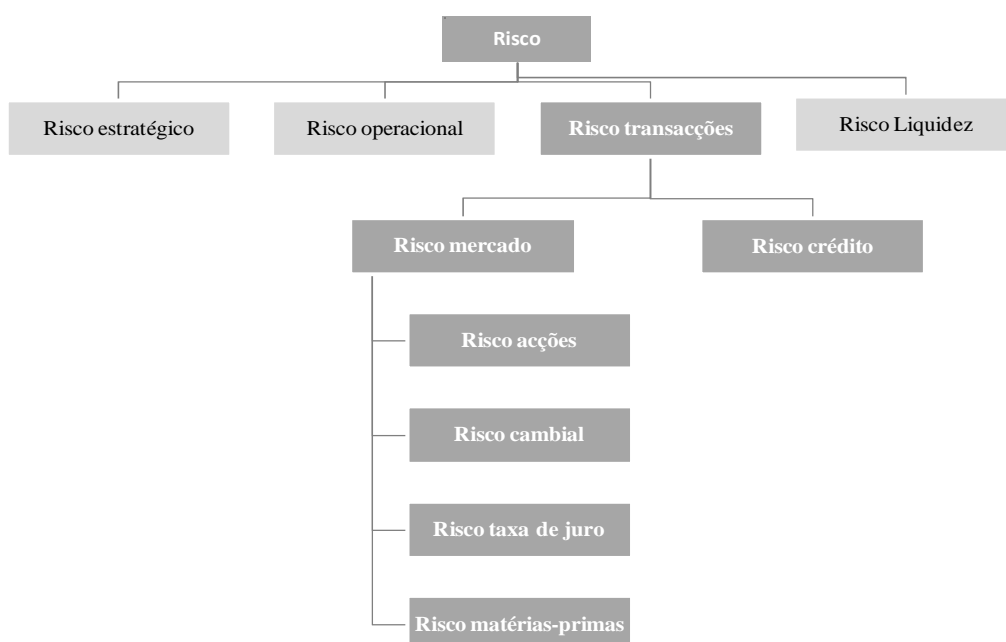
Ferreira (2008) descreve que a análise dos riscos económicos e financeiros deve ser analisada em 4 fases:

1. Diversificação e existência de garantias;
2. Limitação das responsabilidades, hierarquia de responsabilidades e análise financeira de balanços;
3. Criação de mercados organizados líquidos e de instrumentos financeiros negociáveis;
4. Criação de instrumentos financeiros derivados e utilização da engenharia financeira para cobertura de posições expostas a riscos, para especulação e para operações de arbitragem.

É neste último ponto que assenta esta dissertação, na garantia da minimização do risco nas operações de cobertura, nomeadamente no que respeita aos *swaps* taxas juros na qual vai incidir o estudo.

De todos os riscos económico-financeiros, o risco das transacções é o que constitui o grupo mais relevante e está associado a alterações do preço de acções, obrigações, divisas, taxas de juros, cumprimento das obrigações pelas partes envolvidas, entre outros (Figura 1).

Figura 1 - Classificação dos riscos das empresas



Fonte: adaptado de Ferreira (2008:21)

A gestão e a cobertura dos riscos de mercado pressupõe a utilização de instrumentos financeiros derivados, como futuros, opções, *swaps* entre outros.

Ao nível dos riscos de mercado, temos o de acções, de taxa de juro, cambial, matérias-primas e mercados. No caso concreto dos *swaps*, os riscos inerentes são a taxa de juro e cambial.

No risco de taxas de juro, podem surgir oscilações nas mesmas, de subida ou descida. Desta forma, uma empresa pode ganhar ou perder, dependendo com a posição que assumiu.

No risco cambial, as cotações podem variar a cada segundo que passa, sendo que podem subir ou descer. Assim, está-se na mesma situação das taxa de juros, uma empresa ganha ou perde dependendo da posição assumida anteriormente.

A nível de risco de crédito, podem surgir situações de incumprimentos por uma das partes do *swap*.

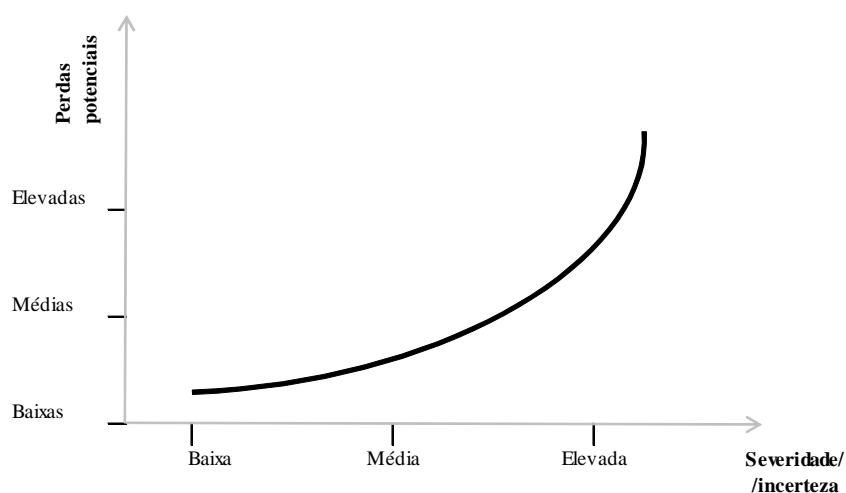
2.2.2. O risco das taxas de juro

O risco de taxa de juro consiste numa oscilação desfavorável das taxas de juro. Esta situação acontece, nas situações onde é aplicada taxas de juros variáveis.

A subida de uma taxa de juro num empréstimo agravaria a prestação a pagar ao banco, acarretando mais dificuldades na gestão da tesouraria, levando a problemas de liquidez nas empresas. Uma descida nas taxas de juro resultaria numa situação mais favorável de tesouraria.

Na mesma linha no caso de aplicações de tesouraria, uma descida das taxas de juro leva a uma diminuição dos recursos disponíveis, ou seja, montante de juro recebido periodicamente diminui com a descida da taxa de juro.

Figura 2 - Curva da gestão de risco



Fonte: Adaptado de Ferreira (2008:39)

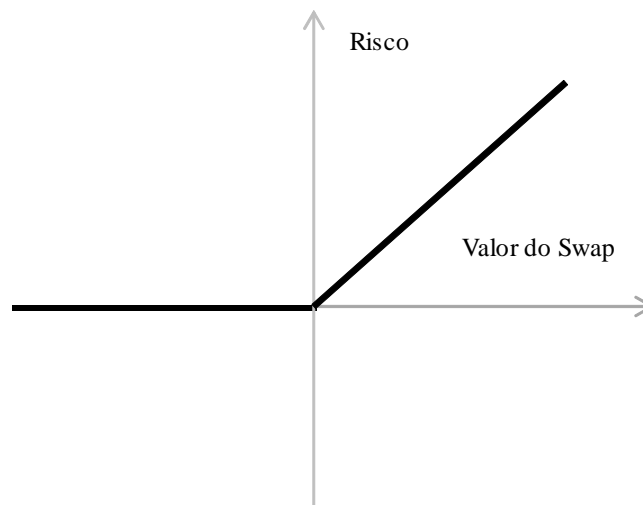
Segundo Ferreira (2008:38), «[a] análise e avaliação das exposições às taxas de juro, possibilitam às empresas decidir sobre a SEVERIDADE e INCERTEZA, das posições abertas e sobre as PERDAS POTENCIAIS». (conforme verificado na Figura 2)

Segundo o mesmo autor, as entidades terão de implementar métodos de gestão de riscos mais adequados no caso de situações de perdas potenciais serem importantes e com a necessidade de um forte controlo. Esses métodos podem ser de 3 tipos:

- ✓ Para controlar o equilíbrio das exposições à taxa fixa e variável;
- ✓ Para gestão cuidadosa dos empréstimos, investimentos, no sentido da redução de riscos;
- ✓ Para protecção contra variações adversas nos níveis das taxas de juro ou na curva de rendimentos.

Para Ferreira (2008), torna-se quase sempre difícil, separar o desejo positivo de baixar os gastos financeiros ou de aumentar os rendimentos financeiros, do desejo da actuação especulativa, pois estamos a tratar de incertezas.

Figura 3 - O risco de crédito de um swap



Fonte: Adaptado de *Hull* (1996)

Na figura 3 verifica-se que, com o aumento do valor do *swap*, maior será o risco, pois para os investidores, que investem em activos de elevado risco, exigem rendibilidade também bastante elevadas.

2.3. Swaps de taxa de juro

2.3.1. Enquadramento histórico

Segundo Ferreira (2008), os *swaps* constituem uma das inovações de grande relevância na área da engenharia financeira, desde o seu aparecimento em 1979 e lançamento na década de 80, apesar de inicialmente, os *swaps* efectuados serem em número reduzido.

O surgimento desses contratos, mais particularmente de *swaps* cambiais, foi propiciado pela crise provocada pelo colapso do acordo de *Breton Woods*, no início dos anos 70, e baseavam-se em empréstimos *back-to-back*, isto é, empréstimos em que se têm duas empresas em países diferentes que acordam em emprestar uma determinada quantia uma à outra. Com o aumento da variação das taxas de câmbio, as empresas procuravam eliminar tanto para o risco cambial como para os juros. Também existiam os empréstimos paralelos (*paralelel loans*), que permitia a empresas com subsidiárias no estrangeiro ultrapassar o forte controlo cambial e taxas de imposto mais elevadas.

Os swaps apresentavam um desenho inovador e diferente dos instrumentos financeiros da época, sendo este factor importante para a sua manutenção e crescimento.

O primeiro *swap* cambial de que há referência teve lugar em 1979, colocado em prática pela empresa *leasing Roylease*.

O primeiro registo de um contrato de *swap* negociado internacionalmente data de 1981, tendo a *Salomon Brothers* agido como intermediário financeiro entre a IBM e o Banco Mundial.

O primeiro *swap* de taxa de juro teve lugar em 1981 entre o *citibank* e o *Continental Illionis* e consistiu na troca de pagamentos em taxa de juro por uma taxa variável.

Foi com esse propósito que a *International Swap and Derivative Association (ISDA)* criou um documento modelo que permitisse uma certa padronização de tais contratos. Os primeiros documentos foram elaborados no ano de 1985 e previa algumas normas e especificidades para os contratos de *swap* de taxas de juros.

Geralmente o contrato é definido de acordo com um modelo criado pela ISDA, sediada em Nova Iorque, na qual:

- ✓ Estabelece cláusulas, definindo a terminologia, o que sucede em caso de incumprimento pelas partes, etc.
- ✓ Obriga a confirmação final num contrato de *swap*, na qual se deve declarar que as cláusulas do acordo modelo do ISDA se aplicam ao contrato.

As funções desempenhadas pelos *swaps* são:

- ✓ Gestão de risco;
- ✓ Redução dos custos financeiros a curto prazo;
- ✓ Acesso a outros mercados.

2.3.2. Conceito e caracterização

Uma operação de *swap* é uma transacção entre duas partes, cujas necessidades em matérias de divisas ou de taxas de juros são complementares, trocando-se desta forma,

pagamentos a efectuar no futuro. Normalmente, é utilizado um banco intermediário, sendo que os *swaps* mais utilizados são o de taxa de juro e de câmbio.

Os *swaps* sobre taxas de juro, caracterizaram-se por um acordo entre duas contrapartes, um agente A, que acorda pagar ao banco intermediário (*swap dealer*) ou agente B, uma sequência de *cash flows* iguais aos juros, a uma taxa fixa (variável), e a receber uma taxa variável (fixa), sobre um *notional* concreto por um determinado período de tempo.

A taxa de juro variável terá por base um indexante, que poderá ser, ou não, acrescido de um *spread*. Importa referir que as taxas em causa não podem ter o mesmo indexante, e que o *notional* não é, usualmente, objecto da transacção entre as partes, sendo apenas transaccionado o *cash flow* líquido resultado da diferença entre o juro a pagar e o juro a receber.

A compra e venda simultânea de um activo subjacente semelhante, de capital equivalente, em que a troca das suas posições (taxa fixa - variável ou vice versa), proporciona a ambas as partes condições mais vantajosas, que de outra forma não conseguiriam alcançar.

No *swap* de taxa de juro, o único elemento diferenciador dos dois empréstimos simultâneos é a taxa de juro utilizada pelas partes. Sendo que as entregas de capital vão se anulando, existindo apenas lugar ao pagamento e recebimento de juros.

As componentes dos *swaps* de taxa de juro são:

- ✓ Valor do contrato: valor que representa um valor de face ou um principal, em uma moeda específica;
- ✓ Taxa de Vencimento: taxa de juros no mercado em cada vencimento, baseado em algum índice
- ✓ Taxa do Contrato: taxa fixada na negociação do contrato;
- ✓ Tempo de Cálculo para a Taxa Variável: tempo utilizado para calcular o valor variável, por exemplo, dia úteis/365;
- ✓ Tempo de Cálculo para a Taxa Fixa: tempo utilizado para cálculo valor fixo, por exemplo, 1/número de períodos no ano;
- ✓ Datas determinadas para Taxas: Datas para quando as taxas serão determinadas, estas datas são sempre no começo de cada período;

- ✓ Datas de Vencimento: datas determinadas para os pagamentos, estas datas são normalmente nos finais de cada período.

Os elementos essenciais dos *swaps* de taxa de juro:

- ✓ Montante
 - Valor sobre o qual vai incidir o *swap*.
- ✓ Prazo
 - Tempo de duração do *swap*.
- ✓ Taxa juro *spot*
 - Taxa de juro fixada no presente para um empréstimo contraído na mesma data.
- ✓ Taxa de juro "*forward*"
 - Taxa de juro fixada hoje para um empréstimo a iniciar-se numa data futura.

O *Swap* de taxa de juro é utilizado por bancos comerciais, bancos de investimento, empresas não financeiras e companhias de seguros, cujos objectivos para esta utilização são:

- ✓ Redução do custo do financiamento (ou maximização da rentabilidade de aplicações financeiras);
- ✓ Cobrir o risco da variação da taxa de juro (*Hedging*);
- ✓ Obtenção de uma maior rentabilidade do investimento;
- ✓ Os *swaps* de passivos permitem o acesso a endividamento a um custo inferior, ou mesmo a obtenção de condições de outra forma inacessíveis, através da utilização da vantagem comparativa da outra parte;
- ✓ Os *swaps* de activos permitem a obtenção de aplicações com maior rentabilidade;
- ✓ Podem ser adaptados à vontade das partes contraentes.

2.4. Justo valor nos instrumentos financeiros

2.4.1. Enquadramento

A correcta mensuração dos instrumentos financeiros é actualmente uma questão importante, pois o valor pelo qual está contabilizado é importante para a empresa

conhecer o valor real do instrumento financeiro em qualquer momento, pois deverão estar reflectidas na contabilidade as alterações produzidas no seu valor, fruto das oscilações ocorridas, positivas ou negativas.

Inicialmente era o custo histórico o critério valorimétrico utilizado. Este critério referia que os registos contabilísticos deviam basear-se em custos de aquisição ou de produção. Era visto como um princípio que garantia a fiabilidade da informação financeira.

O reconhecimento das operações pelo custo histórico, isto é, o valor pelo qual o activo é reconhecido na contabilidade, mantendo-se sempre inalterável, não sofrendo qualquer alteração ao longo do tempo, independentemente das variações verificadas no valor do investimento.

Este critério nunca foi adequado para a contabilização dos *swaps*, pois não mostrava a real evolução do activo, condicionando em muito a análise da posição financeira da empresa.

Com o aparecimento do SNC, o custo histórico deixa de ser um princípio passando a ser uma base de mensuração, contudo a alteração mais relevante deve-se ao facto do justo valor passar a ser também um critério de mensuração.

A NCRF 27 referente aos instrumentos financeiros salienta como critério de mensuração a aplicação do justo valor, entre outras. É de referir também que, o justo valor surge como critério alternativo para o reconhecimento subsequente, mantendo-se o custo histórico como critério de mensuração inicial.

A adopção do normativo internacional em 2005, de acordo com o Regulamento n.º 1606/2002 da União Europeia, que se caracteriza pela obrigatoriedade da aplicação das normas do IASB, pelas entidades com valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado, na preparação das demonstrações financeiras consolidadas, vem evidenciar o conceito de justo valor até então pouco utilizado.

Esta alteração veio introduzir diferenças relevantes entre as contas apresentadas pelo normativo nacional e internacional (normas do IASB) e teve como principal objectivo a convergência entre os dois normativos relativamente às regras de valorimetria dos instrumentos financeiros.

Estes novos conceitos vieram trazer um novo desafio na elaboração das demonstrações financeiras, uma vez que o novo normativo alarga a aplicação do conceito de justo valor em detrimento do custo histórico. E este é um conceito susceptível de gerar muita discussão, pois sendo um conceito em que está implícita alguma subjectividade na valorimetria dos activos e passivos, no âmbito do justo valor.

O conceito de justo valor foi introduzido a nível contabilístico, pelo IASB e pelo FASB, com o intuito de regular o tratamento contabilístico de alguns produtos financeiros. O IASB teve a necessidade de criar normas sobre os instrumentos financeiros, ao nível do reconhecimento, mensuração e divulgação. Foram então emitidas as IAS 32, IAS 39 e mais tarde a IFRS 7 e a IFRS 9.

A aplicação do justo valor é o melhor critério para mostrar a evolução real do activo subjacente, para além de aumentar a variação dos resultados.

Segundo a IAS 39, ficam obrigados ao reconhecimento no balanço todos os instrumentos financeiros, incluindo os derivados. O reconhecimento inicial do activo ou passivo financeiro, será feito ao custo, que tem correspondência com o justo valor da retribuição entregue (no activo) ou recebida (no passivo).

O IASB apresenta em diversas normas definições para o justo valor, embora não sendo completamente igual em todas elas, o sentido que lhe é atribuído é idêntico. Desta forma a IAS 39, no § 9, apresenta o conceito de justo valor, como sendo a quantia pela qual um activo poderia ser trocado, ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso numa transacção em que não exista relacionamento entre elas.

Considerações sobre a mensuração do justo valor segundo a NIC 39

Metodologias para estimar o justo valor:

- ✓ Um instrumento financeiro relativamente ao qual existe uma cotação de preço publicado num mercado de títulos activo público quanto a esse instrumento, a existência de cotações de preços publicadas num mercado activo é normalmente a melhor evidência do justo valor;
- ✓ Um instrumento de dívida que foi notado por uma agência de notação independente e cujos fluxos de caixa podem ser razoavelmente estimados;

- ✓ Um instrumento financeiro relativamente ao qual existe um modelo de valorização apropriado e relativamente ao qual os *inputs* de dados para esse modelo podem ser mensurados fiavelmente porque os dados vêm de mercados activos.

Técnica de estimativa para determinar o justo valor:

- ✓ Referência ao valor de mercado corrente de outro instrumento que seja substancialmente idêntico;
- ✓ Análise de fluxo de caixa. Ao aplicar a análise dos fluxos de caixa descontados, uma empresa usa a(s) taxa(s) de desconto igual à taxa de retorno prevalecente para instrumentos financeiros que tenham substancialmente as mesmas condições e características.

O justo valor de um instrumento financeiro é fiavelmente mensurável se:

- ✓ A variabilidade no intervalo de estimativas razoáveis do justo valor não for significativa para esse instrumento;
- ✓ As probabilidades de várias estimativas dentro do intervalo possam ser razoavelmente avaliadas e usadas para estimar o justo valor.

2.4.2. Abordagem do SNC

O SNC resulta da transposição das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) para o normativo nacional, na qual a definição expressa na estrutura conceptual do SNC indica que o justo valor é a “quantia pela qual um activo poderia ser trocado ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso, numa transacção em que não exista relacionamento entre elas”.

É este o conceito que surge nas NCRF, com especial incidência para a NCRF 27 relativa aos Instrumentos Financeiros.

Assim, o justo valor passou a ser reconhecido como um critério de mensuração, tornando-se importante avaliar o impacto na qualidade da informação financeira em quatro características principais: compreensibilidade, relevância, fiabilidade e comparabilidade.

✓ COMPREENSIBILIDADE

A informação poderá tornar-se menos compreensível para a maioria dos utentes pouco conhecedores deste critério, mas muito importante para utentes peritos nesta matéria.

✓ RELEVÂNCIA

No que diz respeito, à relevância da informação, parece evidente a melhoria da qualidade da informação, uma vez que a mensuração ao justo valor indica valorização actual dos elementos, não apenas da histórica, facilitando obviamente a tomada de decisão.

✓ FIABILIDADE

Em relação à fiabilidade, a informação pode tornar-se o mais fiável possível, para todos os utilizadores da informação financeira. Contudo, a utilização indevida do justo valor na mensuração de alguns elementos, pode conduzir a erros e desvirtuar toda a informação.

✓ COMPARABILIDADE

A comparabilidade é dependente da aplicação do justo valor como critério de mensuração por parte das empresas. Se a opção pelo justo valor for generalizada, então claramente a informação financeira seria muito mais comparável. No entanto, e este é o cenário que parece mais provável, se apenas algumas empresas optarem por este critério de mensuração, as suas demonstrações financeiras perderão comparabilidade face às das restantes empresas e poderá perder-se credibilidade na contabilidade.

2.5. Normas Internacionais de Contabilidade sobre Instrumentos Financeiros

O processo de revisão do projecto de normalização do *International Accounting Standard Board (IASB)* sobre instrumentos financeiros tem sofrido vários desenvolvimentos ao longo do tempo.

Existem quatro Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) que tratam da problemática dos instrumentos financeiros e que se complementam entre si, formando

um conjunto de princípios para apresentação, reconhecimento, mensuração e divulgação das operações contabilísticas com instrumentos financeiros:

- ✓ IAS 32 – Instrumentos Financeiros: divulgação e apresentação
- ✓ IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração
- ✓ IFRS 7 – Instrumentos Financeiros: Divulgação de Informações
- ✓ IFRS 9 – Instrumentos Financeiros

IAS 32 – Instrumentos Financeiros: divulgação e apresentação

A IAS 32 tem por objectivo estabelecer princípios para apresentação de instrumentos financeiros: activos financeiros, passivos financeiros e instrumentos de capital próprio.

Esta norma faz a distinção entre instrumentos financeiros primários e derivados, da seguinte forma:

- ✓ **Instrumentos financeiros primários:** são os que compreendem, entre outros, o dinheiro, as dívidas a receber e a pagar e as aplicações e investimentos financeiros.
- ✓ **Instrumentos financeiros derivados:** são os que compreendem, entre outros, os futuros, *forwards*, opções e *swaps* que tenham o efeito de transferir um ou mais dos riscos financeiros inerentes a um instrumento financeiro primário subjacente e em que o justo valor do contrato reflecta normalmente as alterações no justo valor do instrumento financeiro primário subjacente.

Esta norma estabelece critérios para classificar, reconhecer e mensurar os instrumentos financeiros na perspectiva do emissor. Estabelece também a classificação dos registos dos juros, dividendos, perdas e ganhos associados a esses instrumentos, assim como em que situações os activos e passivos financeiros devem ser compensados.

IAS 39 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração

O objectivo desta Norma é estabelecer princípios para reconhecer e mensurar activos financeiros, passivos financeiros e alguns contratos de compra ou venda de itens não financeiros.

A norma contém definições, assim como procedimentos contabilísticos específicos para o reconhecimento inicial, o desreconhecimento e a mensuração subsequente. Ao nível da contabilidade cobertura (*hedging*) a mesma faz parte da norma, sendo analisada em separado.

Reconhecimento inicial

De acordo com a IAS 39, uma entidade deve reconhecer um activo financeiro ou um passivo financeiro no seu balanço quando, e apenas, a entidade se tornar uma parte das disposições contratuais do instrumento.

Mensuração inicial de activos financeiros e passivos financeiros

Quando um activo financeiro ou um passivo financeiro é inicialmente reconhecido, uma entidade deve mensurá-lo pelo seu justo valor mais os custos de transacção que sejam directamente atribuíveis à aquisição ou emissão do activo financeiro ou passivo financeiro.

Mensuração subsequente de activos financeiros

Para a finalidade de mensurar um activo financeiro após o reconhecimento inicial, esta Norma classifica activos financeiros em quatro categorias definidas no § 9:

- (a) Activos financeiros pelo justo valor através dos lucros ou prejuízos;
- (b) investimentos detidos até à maturidade;
- (c) empréstimos concedidos e contas a receber; e
- (d) activos financeiros disponíveis para venda.

Categorias de activos financeiros:

- ✓ **Activo financeiro detido para negociação**

É um activo que tenha sido adquirido/mantido principalmente com a finalidade de gerar um lucro no curto prazo a partir de flutuações de curto prazo no preço ou na margem do negociador.

Ex. Acções da EDP (a intenção vender no CP)

✓ **Investimentos detidos até à maturidade**

São activos financeiros com pagamentos fixados ou determináveis e com maturidade fixa e a empresa tem a intenção e a capacidade de o deter até à maturidade, que não sejam empréstimos concedidos e contas a receber gerados pela empresa.

Ex. Obrigações do tesouro (a intenção é manter até à maturidade).

A mensuração subsequente dos instrumentos financeiros depende da categoria em que estiverem classificados, desta forma após o reconhecimento inicial, devem ser mensurados pelo justo valor, com as alterações no justo valor reconhecidas nos resultados.

✓ **Empréstimos concedidos e contas a receber geradas pela empresa**

São activos financeiros que sejam criados pela empresa ao fornecer dinheiro, bens ou serviços directamente a um devedor, que não sejam originados com a intenção de serem imediatamente ou no curto prazo vendidos.

Exemplo: Depósito numa Instituição Financeira; Participação num empréstimo sindicado

✓ **Activos disponíveis para venda**

São os activos que não sejam os anteriores

Exemplo: Acções da EDP (intenção manter o activo)

Mensuração subsequente de passivos financeiros

Para a finalidade de mensurar um activo financeiro após o reconhecimento inicial, esta Norma classifica activos financeiros em quatro categorias definidas no § 9:

(a) Passivos de negociação

(b) Outros passivos

Categorias de Passivos financeiros

✓ **Passivos de negociação**

É um que tenha sido liquidado principalmente com a finalidade de gerar um lucro no curto prazo a partir de flutuações de curto prazo no preço ou na margem do negociador.

Exemplo: vendas a descoberto

Reconhecimento

Uma empresa deve reconhecer um activo financeiro ou um passivo financeiro no seu balanço quando, e somente quando, se assume como parte nas cláusulas contratuais.

Assim, todos os activos e passivos financeiros são reconhecidos no balanço incluindo todos os derivados:

- ✓ Custo inicial = justo valor da retribuição concedida ou recebida;
- ✓ Os custos de transacção são incluídos no custo para todos os activos financeiros;
- ✓ Os custos de transacção (custos directos com emissão da dívida) são deduzidos; ao montante do passivo financeiro originalmente reconhecido;
- ✓ Os custos de transacção na venda de um instrumento financeiro não são incluídos na sua mensuração.

Mensuração inicial

Justo valor sem qualquer dedução para custos de transacção:

- ✓ Derivados
- ✓ Activos financeiros (com excepções)
- ✓ Passivos financeiros detidos para negociação

Activos excluídos do justo valor

Os activos financeiros que sejam excluídos de valorização justa e que tenham uma maturidade fixada devem ser mensurados ao custo amortizado usando o método da taxa de juro efectiva. Aqueles que não tenham uma maturidade fixada devem ser mensurados ao custo. Todos os activos estão sujeitos a revisão por imparidade.

Custo amortizado de um activo financeiro ou de um passivo financeiro

É a quantia pela qual o activo ou o passivo financeiro foi mensurado no reconhecimento inicial menos os reembolsos de capital, mais ou menos a amortização acumulada de qualquer diferença entre a quantia inicial e a quantia na maturidade, e menos qualquer redução (directa ou por meio de uma conta de provisões) quanto à imparidade ou incobrabilidade.

Activos financeiros registados ao custo amortizado

Imparidade

Se for provável que uma empresa não estará em condições de pagar todas as quantias devidas (capital e juros) de acordo com as condições contratuais de empréstimos, contas a receber, ou investimentos detidos até à maturidade registados ao custo amortizado, ocorreu uma perda de imparidade ou dívida incobrável.

A quantia da perda é a diferença entre a quantia escriturada do activo e o valor presente dos futuros fluxos de caixa esperados descontados à taxa de juro efectiva original do instrumento financeiro.

Quadro 1 - Resumo da aplicação da NIC 39

	MENSURAÇÃO	VARIAÇÕES NO JUSTO VALOR
ACTIVOS		
Detidos para negociação	Justo valor	Resultados
Empréstimos concedidos e contas a receber gerados	Custo Amortizado	Amortização de prémios/descontos
Detidos até à maturidade	Custo Amortizado	Amortização de prémios/descontos
Disponíveis para venda	Justo Valor	Resultados ou capitais próprios
PASSIVOS		
Detidos para negociação	Justo Valor	Resultados
Outros passivos	Custo amortizado	Amortização de prémios/descontos

Fonte: NIC 39

IFRS 7 Instrumentos Financeiros: Divulgação de Informações

A IFRS 7 trata das divulgações de instrumentos financeiros, não abordando o reconhecimento e mensuração dos mesmos.

As divulgações a serem efectuadas por cada entidade, dependem da importância dos instrumentos financeiros para a posição financeira e desempenho da entidade, assim como a sua exposição aos riscos financeiros e forma como os mesmos são geridos, pois as diferentes características de exposição e gestão de riscos financeiros determinam o nível de divulgação das informações requeridas para cada empresa.

Os riscos financeiros aos quais as entidades estão expostas são três: risco de crédito, risco de liquidez e risco de mercado. É fundamental que os órgãos de gestão saibam quais os riscos a que estão sujeitos.

Assim, cada um dos riscos financeiros caracteriza-se da seguinte forma:

- ✓ **Risco de crédito** - é o risco em que uma das partes envolvidas no instrumento financeiro falha nos seus compromissos, ou seja, não efectue pagamentos.
- ✓ **Risco de liquidez** - é o risco de uma entidade não ser capaz, de honrar os seus compromissos na data de vencimento.
- ✓ **Risco de mercado** - é o risco das oscilações do mercado, que compreende: o risco de câmbio, o risco de taxa de juros, o preço de acções.

Para cada tipo de risco associado a instrumentos financeiros, a entidade deve divulgar, o disposto nos § 33 e 34 da norma.

As divulgações qualitativas, estão expostas no § 33:

- (a) a sua exposição ao risco e a origem dos riscos;
 - (b) os seus objectivos, políticas e procedimentos de gestão de risco e os métodos utilizados para mensurar esse risco; e
 - (c) quaisquer alterações nas alíneas (a) ou (b) referentes ao período anterior.
- (Paragrafo 33)

As divulgações quantitativas, estão expostas no §34:

(a) Uma síntese quantitativa da sua exposição a esse risco à data de relato. Esta divulgação deve basear-se na informação facultada internamente ao pessoal chave da gerência da entidade (tal como definido na IAS 24 *Divulgações de Partes Relacionadas*), por exemplo, o órgão de direcção ou o director executivo da entidade.

(b) as divulgações exigidas pelos § 36-42, na medida em que não tenham sido estipuladas na alínea (a), salvo se o risco de crédito não for material (ver § 29-31 da IAS 1 sobre a temática da materialidade).

(c) concentrações de risco se não forem aparentes com base nas alíneas (a) e (b).

IFRS 9 – Instrumentos Financeiros

A NIC 39 – Instrumentos financeiros: Reconhecimento e Mensuração é considerada extremamente complexa gerando dificuldades no seu entendimento e aplicação. Desta forma, em Novembro de 2009, o *International Standards Board* (IASB) emitiu a *International Financial Reporting Standard* (IFRS) 9 para o reconhecimento e a mensuração dos instrumentos financeiros.

Essa publicação foi criada na primeira parte de um projecto de três fases para substituir a NIC 39 por um novo modelo menos complexo e baseado em princípios.

Visando melhorar e simplificar os requisitos de contabilização dos instrumentos financeiros, a IFRS 9 estabelece novos requisitos para o reconhecimento e mensuração dos activos financeiros.

Os regulamentos têm de ser aplicados a partir de 01 de Janeiro de 2013, embora a aprovação antes dessa data fosse permitida, inclusive para os resultados referentes ao período de 2009. Em 2010, o IASB desenvolveu a IFRS 9 por fases para incluir novas normas sobre o reconhecimento e mensuração dos passivos financeiros, e contabilidade de cobertura.

O objectivo desta norma é o de melhorar a utilidade das demonstrações financeiras para os utilizadores, focando sobretudo os requisitos de contabilização de cobertura de ambos os itens financeiros e não financeiros, tendo em conta a realidade actual.

A IFRS 9 substituiu as abordagens de reconhecimento e os processos de mensuração definidos na IAS 39. No reconhecimento inicial, todos os activos financeiros são mensurados através do valor justo. A mensuração seguinte é feita através do custo amortizado ou valor justo. Para este efeito, os activos serão divididos, no futuro, em duas categorias: custo amortizado ou justo valor.

No entanto, se um instrumento satisfaz ambas as condições do custo amortizado, existe uma opção contida na IFRS 9, que permite às entidades designar instrumentos financeiros pelo valor justo.

Divergências entre o IASB e o FASB

O *International Accounting Standard Board* (IASB) que emite as IFRS, e o *Federation International Accounting Board* (FASB) que emite as *US Gaap*, têm procurado uma convergência na emissão de normas internacionais de contabilidade.

No entanto, relativamente ao reconhecimento e mensuração de instrumentos financeiros, que existem algumas divergências entre ambos os organismos.

O FASB defende uma abordagem na qual a mensuração dos instrumentos financeiros deve ser pelo valor de mercado, isto é, ao valor justo, enquanto o IASB com a emissão da IFRS 9, permite com maior flexibilidade a utilização do método do custo amortizado, assim como do justo valor.

2.6. Normas contabilísticas em Portugal sobre Instrumentos Financeiros

Com a implementação do SNC houve a necessidade de transpor estas normas internacionais para a realidade portuguesa. Este processo de adaptação originou a criação da NCRF 27. É de salientar que, entre todas as NCRF, esta é aquela que mais alterações sofreu face às suas respectivas congéneres normas internacionais.

Desta forma, os instrumentos de cobertura encontram no Sistema de Normalização Contabilística (SNC) um novo enquadramento, que não existia no âmbito do Plano Oficial de Contabilidade (POC).

2.6.1. POC – Plano Oficial de Contabilidade

A ausência de um tratamento adequado por parte do POC na contabilização de operações de cobertura remetia para a seguinte situação: “a adopção dos princípios contabilísticos geralmente aceites no normativo contabilístico nacional deve subordinar-se, em primeiro lugar, ao POC e às Directrizes contabilísticas e respectivas interpretações técnicas e, supletivamente, pela ordem indicada:

- ✓ 1º - Normas Internacionais de Contabilidade, adoptadas ao abrigo do regulamento n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho;
- ✓ 2º - Normas Internacionais de Contabilidade (IAS) e Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS), emitidas pelo IASB e as respectivas interpretações SIC-IFRIC 53.

O POC remetia assim para as NIC as especificidades da contabilização de grande parte dos tipos de operações de cobertura. Esse tratamento contabilístico seria efectuado de acordo com a IAS 39 – Instrumentos Financeiros – Reconhecimento e Mensuração, a IAS 32 – Instrumentos Financeiros – Divulgação e Apresentação, a IFRS 7 Instrumentos Financeiros: Divulgação de Informações e a IFRS 9 - Instrumentos Financeiros: Divulgação de Informações.

2.6.2. SNC - Sistema de Normalização Contabilística

Portugal como membro da União Europeia foi obrigado a aplicar o Regulamento n.º 1725/2003 da Comissão Europeia, de 21 de Setembro de 2003, ao qual adoptou as normas internacionais de contabilidade, segundo o IASB. Posteriormente, este regulamento foi actualizado pelo Regulamento n.º 1126/2008 da União Europeia.

A norma contabilística que pertence ao conjunto de normas do actual Sistema de Normalização Contabilístico Português baseia-se nas normas internacionais de contabilidade, sendo que o SNC entrou em vigor em 1 de Janeiro de 2010 e substituiu o anterior normativo designado por POC.

Com a implementação e aplicação do SNC passou a existir uma norma que trata desta problemática, passando a ser possível contabilizar as operações de cobertura de acordo com a NCRF 27. Esta Norma de Relato Financeiro tem por base as Normas Internacionais de Contabilidade, IAS 32, IAS 39 e IFRS 7, adoptadas pelo texto original do Regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão, de 3 de Novembro.

As IAS/IFRS, tal como adoptadas na União Europeia, são de aplicação obrigatória às contas consolidadas dos grupos de sociedades cujos valores mobiliários sejam admitidos à negociação em mercado regulamentado e as entidades cotadas que não sejam grupos de sociedades e de aplicação facultativa nas contas individuais da empresa – mãe de grupos cotados e das suas subsidiárias, nos grupos que não possuam valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados.

É de referir também que é obrigatória a adopção do SNC nas entidades que não façam parte de grupos económicos, desde que ultrapassem dois dos três limites seguintes: total do balanço 1.500.000 €, total de vendas líquidas e outros rendimentos 3.000.000 € e o número de trabalhadores empregados ascenda em média a 50 durante o exercício⁴.

Código de Contas

Para cumprir o disposto no n.º 4 do Decreto-Lei 158/2009 de 13 de Julho, foi publicado o código de contas pela portaria n.º 1011/2009, D.R. n.º 175, Série I, de 2009-09-09, pretendendo-se assim elaborar um documento que de um modo sintético, contivesse no seu artigo n.º 1:

- ✓ O quadro síntese de conta
- ✓ O código de Contas
- ✓ Notas de enquadramento

Quadro Síntese de Contas e Código Contas

A Classe 1 destina-se a registar os meios financeiros líquidos que incluem quer o dinheiro e depósitos bancários, quer todos os activos ou passivos financeiros mensurados ao justo valor, cujas alterações sejam reconhecidas na Demonstração dos Resultados.

⁴ Decreto-Lei n.º 158/2009 de 13 de Julho, alterado pela Lei n.º 20/2010 de 23 de Agosto

Desta forma, surge o seguinte quadro - síntese das contas da Classe 1, na qual se inclui a conta Outros Instrumentos Financeiros, relacionada com o tema:

Quadro 2 - Contas da Classe 1

1 MEIOS FINANCEIROS LÍQUIDOS
11 Caixa
12 Depósitos à ordem
13 Outros depósitos bancários
14 Outros Instrumentos Financeiros

Do trabalho em análise, de acordo com o código de contas do SNC, a conta “14 – Outros instrumentos Financeiros”, pode ser desdobrada nas seguintes subcontas:

14 Outros Instrumentos Financeiros
141 Derivados
1411 Potencialmente favoráveis
1412 Potencialmente desfavoráveis
142 Instrumento financeiros detidos para negociação
1421 Activos financeiros
1422 Passivos financeiros
143 Outros activos e passivos financeiros
1431 Outros activos financeiros
1432 Outros Passivos financeiros

Para o tema em análise, a conta 141 – Derivados será utilizada, dependendo se a variação do justo valor for favorável ou desfavorável. Assim, esta conta será debitada por contrapartida da 771 – Ganhos por aumentos de justo valor - Em instrumentos financeiros, quando o derivado obtenha uma variação positiva no seu justo valor. Por outro lado, será creditada por contrapartida da conta 661 – Perdas por reduções de justo valor – Em instrumentos financeiros, quando o derivado obtenha uma variação negativa no seu justo valor.

Notas Enquadramento

As notas de enquadramento têm por objectivo apoiar a interpretação e a ligação dos códigos de contas com as respectivas NCRF, funcionando como mero auxiliar na preparação da informação financeira.

Neste contexto, a conta que é relativa aos instrumentos financeiros, conta 14, contém as seguintes considerações nas notas de enquadramento do SNC:

- ✓ Esta conta visa reconhecer todos os instrumentos financeiros que não sejam caixa (conta 11) ou depósitos bancários que não incluam derivados (conta 12 e 13) que sejam mensurados ao justo valor, cujas alterações sejam reconhecidas na demonstração dos resultados.
- ✓ Consequentemente excluem-se desta conta os restantes instrumentos financeiros que devam ser mensurados ao custo, custo amortizado ou método de equivalência patrimonial (classe 4 conta 41).

Norma Contabilística de Relato Financeiro 27

A NCRF 27 tem por objectivo, o de prescrever o tratamento contabilístico dos instrumentos financeiros e respectivos requisitos de apresentação e divulgação.

O conceito de instrumentos financeiros é vasto, todas as entidades possuem activos financeiros, passivos financeiros, instrumentos de capital próprio, instrumentos derivados normalmente associados a acções de cobertura ou então meramente especulativas. Todos estes elementos são qualificados como Instrumentos Financeiros.

Atendendo à diferente natureza que os instrumentos financeiros podem assumir, é fácil concluir que estes constituem uma área de enorme complexidade. Por vezes, é difícil qualificar a natureza do instrumento financeiro e perceber a sua estrutura, o que levanta muitas dúvidas no momento do seu tratamento contabilístico.

- ✓ Alterações de justo valor ou fluxos de caixa do instrumento de cobertura.

O elemento diferenciador que está inerente à cobertura contabilística é que esta permite que os ganhos ou perdas no instrumento de cobertura e/ou no instrumento coberto sejam reconhecidos simultaneamente na demonstração dos resultados.

A contabilidade de cobertura apresenta a grande vantagem de baixar o impacto da adopção de derivados na Demonstração dos Resultados, através do balanceamento entre o reconhecimento dos ganhos e perdas do derivado e dos itens cobertos.

A NCRF 27 classifica as relações de cobertura em 2 tipos: a cobertura de justo valor e a cobertura de fluxos de caixa.

A cobertura de justo valor aplica-se a coberturas de exposições a alterações no justo valor de activos ou passivos reconhecidos ou a compromissos firmes e a cobertura de fluxos de caixa aplica-se a coberturas de exposições a variações nos fluxos de caixa de um activo ou de um passivo ou de uma transacção futura prevista. Neste caso, as variações no justo valor do derivado e as variações simétricas do justo valor do item coberto são reconhecidas nos resultados, significando que o impacto no resultado são praticamente nulas.

Cobertura justo valor

A cobertura de justo valor, encontra-se definida no § 37, que consiste numa cobertura da exposição a alterações do justo valor de um activo ou passivo financeiro reconhecido ou compromisso firme não reconhecido.

Neste tipo de cobertura, o instrumento de cobertura deve ser reconhecido como um activo ou passivo à data do balanço e as alterações no justo valor devem ser reconhecidas nos resultados. Quanto ao valor do item coberto, as alterações do seu justo valor devem ser na demonstração dos resultados e como um ajustamento à quantia escriturada do item coberto.

A contabilidade da cobertura deve ser descontinuada no caso de o instrumento de cobertura expirar, for vendido ou terminar; a cobertura deixar de satisfazer os critérios para contabilização da cobertura; a entidade revogue a designação.

Cobertura de fluxo de caixa

Quanto à cobertura de fluxos de caixa, esta consiste numa cobertura de exposição à variabilidade nos fluxos de caixa que seja atribuível a um risco particular associado a um activo ou passivo reconhecido, a uma transacção prevista altamente provável, ou ao investimento líquido numa operação estrangeira e que possa afectar os resultados.

Segundo o § 41, a utilização de um instrumento derivado que neste tipo de cobertura, devem:

- ✓ As alterações no justo valor do instrumento de cobertura devem ser reconhecidas directamente no capital próprio.
- ✓ Subsequentemente, deverá reconhecer as liquidações periódicas em base líquida na demonstração de resultados do período que ocorrem.

Transição POC-SNC

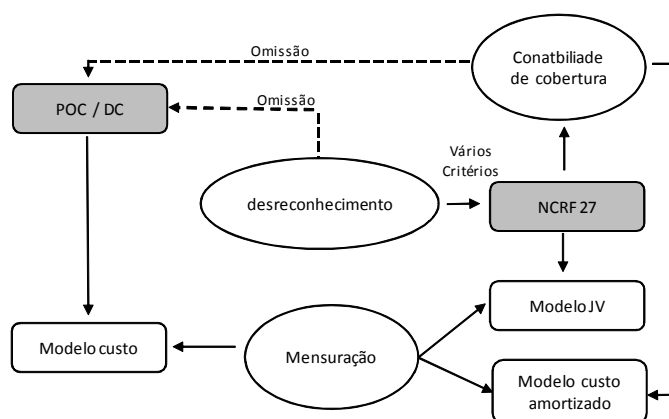
O POC adoptava o modelo do custo, enquanto o novo normativo permite o modelo do justo valor e o modelo do custo amortizado.

Em relação às contas utilizadas a conta 14 – Instrumentos Financeiros do SNC, resulta da fusão das contas 15 – Títulos Negociáveis e conta 18 – Outras aplicações de tesouraria do POC.

No entanto, no que diz respeito a ajustamentos de aplicações de tesouraria, resultantes das contas 15 e 18 do POC não foi efectuada uma correspondência directa no SNC. Uma vez que, a conta 14 de SNC é mensurada ao Justo Valor através dos resultados, sendo que os ajustamentos são registados directamente nas contas 661- Perdas por reduções do justo valor ou conta 771- Aumentos do justo valor, consoante o aumento ou redução no justo valor.

A figura seguinte permite verificar as diferenças existentes entre o POC e o SNC, na qual se verifica uma grande omissão em relação ao tratamento dos instrumentos financeiros.

Figura 4 – Comparação POC vs SNC



Fonte: Adaptado de Gomes e Pires (2010)

2.7. Fiscalidade dos Instrumentos Financeiros

2.7.1. Enquadramento

Num momento em que a área financeira assume um papel de relevo na economia e na sociedade, o papel da regulação dos Instrumentos Financeiros Derivados (IFD) encontra-se cada vez mais desenvolvido e discutido em fóruns internacionais, é oportuno tecer algumas considerações sobre a problemática do regime fiscal destes instrumentos financeiros em Portugal, nomeadamente em sede de IRS e IRC.

O aumento da importância desta temática quando comparado com outros activos subjacentes suscitam cada vez mais questões sobre o regime fiscal, realidade a que não é certamente alheio o ordenamento jurídico em que se realizam estas operações, quando realizadas em operações internas, que quando resultando de operações em mercados organizados a nível internacional.

A tributação dos activos subjacentes dos contratos de Instrumentos Financeiros negociados em bolsas internacionais tem vindo a ser objecto de uma crescente atenção, dada a sua complexidade, nomeadamente a partir das décadas de 80/90.

Numa economia em tempos de crise e em constante desenvolvimento, assume particular relevância a configuração de que os IFD assumem e a análise das vantagens que podem oferecer aos potenciais investidores quer no plano nacional, quer no plano internacional.

No caso Português e no que respeita aos IFD já no final da década de 90, surgiram questões importantes a nível fiscal relacionadas, com a tributação dos juros de títulos da dívida e o regime fiscal da sua transmissão.

Impulsionado por mercados de capitais cada vez mais globalizados, os IFD foram-se multiplicando, assentando fundamentalmente em operações que não são única e exclusivamente de dívida, estendendo-se a posição de risco, que podem envolver ou não transferências pecuniárias.

O DL 257 B/96, de 31/12, que altera o CIRS e o CIRC, veio estabelecer o primeiro quadro normativo aplicável aos IFD. Este diploma incluiu a generalidade dos rendimentos de IFD na então categoria C (actual categoria B), exceptuando os rendimentos de *swaps* e operações cambiais a prazo, as quais já estavam previstas na

categoria E (como rendimento de capitais), desde que no caso das operações cambiais a prazo tivessem subjacente um activo que assegura-se a cobertura de risco.

Posteriormente, através da Lei n.º 39 – G/2000, de 29/12, este regime veio a ser substancialmente alterado em sede de IRS e IRC, passando então os respectivos ganhos a ser considerados como mais-valias e conseqüentemente enquadráveis na categoria G, mantendo-se, no entanto, a excepção dos ganhos decorrentes das operações de *swaps* e de operações cambiais a prazo que continuavam a ser qualificadas como rendimentos de capitais.

Não deixa, de ser objecto de discussão a opção seguida pelo legislador em 2000 na qualificação dos rendimentos de IFD no CIRS, no sentido das diferentes funções desempenhadas pelos IFD justificam um diferente tratamento fiscal.

Após esta breve introdução é importante tentar dar uma definição de IFD, tendo em conta a diversidade dos instrumentos que existem. De acordo com a IAS 39, o IFD está definido “como um instrumento financeiro cujo valor altera em função (resultados) de variações num subjacente específico (taxa de juros, taxa de cambio, preço de mercadorias, índices, etc.) que não exige investimento líquido inicial ou exige apenas um pequeno investimento inicial, cuja liquidação ocorrerá numa data futura.

Os IFD constituem numa nova forma de utilização dos instrumentos financeiros derivados, que se caracteriza pela sua definição através da referência a um activo subjacente, do qual deriva, logo trata-se de negócios relativos à assunção de um risco que é repartido pelos respectivos intervenientes. Deste modo, assumem funções de cobertura de risco inerentes à actividade económica (*hedging*), de especulação (*trading*) ou de arbitragem.

Qualquer análise das questões fiscais referentes aos diversos IFD tem que ser em atenção aos seguintes aspectos:

- ✓ Os activos subjacentes a esses instrumentos;
- ✓ O carácter firme (futuros) e opcional (opções) das obrigações assumidas;
- ✓ A negociação em mercados organizados e a transacção fora da bolsa (OTC);
- ✓ A finalidade de operações realizadas e os diferentes tipos de intervenientes nas operações.

De uma forma abrangente é importante referir que os IFD mais utilizados nos mercados são: “ *forwards*”, “ *swaps*”, “ *opções*”, “ *caps, floors e collars*”, dado que a sua diversidade é determinante para a sua qualificação e relevância fiscal.

A análise que adiante se fará centrar-se-á apenas nas operações em mercados regulados e implicações em sede de IRC.

Referindo que foi o aspecto determinante do “tipo de activos subjacentes a estes IFD” e tendo em atenção que por imperativos constitucionais (art.º 104 do CRP) sendo os impostos directos, únicos, progressivos e proporcionais, consequentemente caracterizados pela existência de diversas categorias e resultados e a consagração de deduções específicas em função da natureza de cada uma delas, assume especial relevância centrar a análise nos aspectos determinantes relacionados com as retenções na fonte inerentes.

2.7.2. Swaps em sede de IRC

Em sede de IRC, esta matéria está regulada nos artigos 49º a 51º do CIRC, sendo determinante para efeitos do apuramento lucro tributável salvaguardando as situações previstas no n.º 3 do artigo 49º (operações cujo objectivo exclusivo seja o de cobertura de fluxos de caixa ou de cobertura do investimento liquido numa unidade operacional não residente, os rendimentos são deferidos, os respectivos rendimentos/gastos gerados pelo instrumento de cobertura, na parte considerada como não eficaz, até à altura em que os rendimentos/gastos resultantes da aplicação do justo valor ao IFD, ou a quaisquer outro activo ou passivo financeiros utilizados como elementos de cobertura restrito à cobertura do risco cambial.

Quanto às operações cujo objectivo seja exclusivamente o de cobertura do justo valor, quando o elemento coberto esteja condicionado a outras formas de valorização, têm enquadramento fiscal ainda que não realizadas, na mesma medida das quantias igualmente reflectidas em resultados de sinal contrário, gerado pelo instrumento de cobertura.

É determinante em sede de IRC o facto de se considerar como de cobertura toda a operação na qual os instrumentos de cobertura utilizados seja um derivado ou no caso da cobertura de risco cambial, qualquer activo ou passivo financeiro.

Mantendo-se uma situação de crise e de instabilidade nos mercados quanto à evolução das taxas de juro e do valor das carteiras de acções é natural e justificável a inquietude que se verifica nos mercados, com implicações ao nível da exposição deste IFD ao risco inerente, aos quais também se repercutirão no valor dos próprios títulos negociados.

A intervenção nas operações sobre IFD deveriam ter também atenção para além do aspecto fiscal, a protecção das operações comerciais e financeiras, concretizadas mediante a tomada, em mercados a prazo de posições simétricas às assumidas no desenvolvimento dos contratos estabelecidos, traduzidas em actividades assumidas acessoriamente no desenvolvimento desse objecto, que terá uma tendência do resultado para “zero”, dado o ganho obtido numa das partes da operação compensaria a perda obtida na outra parte e vive versa.

3. Caso prático sobre contabilização dos *Swaps* de acordo com a NCRF 27

Após a abordagem sobre a contabilização dos *swaps*, apresenta-se um exemplo prático de aplicação da NCRF 27, assim como o seu impacto nas demonstrações financeiras.

Em 1 Janeiro de N, a sociedade XPTO, SA, contraiu um empréstimo bancário, a dois anos, no valor de 500.000,00 €, com juros de periodicidade semestral, pagos à taxa de 5%/ano.

Na mesma data, contratou um *swap* de taxa de juro pelo mesmo valor nominal, através do qual irá receber semestralmente um montante fixo de 5%/ano e irá pagar em troca um montante variável, resultante da aplicação da taxa de juro mercado em vigor no início de cada semestre.

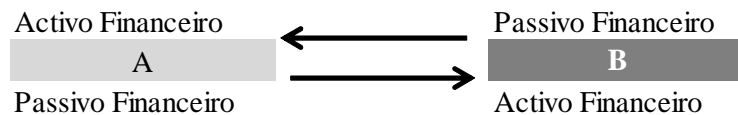
Foi assumido um compromisso entre as partes, mediante um contrato.

Taxas de mercado em vigor aplicáveis:	Resumo do contrato:			
✓ 6% - 31 de Junho de n;	Descrição	Valor	taxa aplicavel	
✓ 9% - 31 de Dezembro de n;	Emprestimo	500.000,00 €	5%	fixa
✓ 7,5% - 30 de Junho de n+1.	swap Rec	500.000,00 €	5%	fixa
	swap pago	500.000,00 €	mercado	

Aplicação da NCRF 27

No § 5 constam as definições, isto é, os conceitos importantes para uma melhor percepção da NCRF 27, no âmbito dos instrumentos financeiros e de cobertura:

- ✓ **Instrumentos financeiros** como um contrato que dá origem a um activo financeiro numa entidade e a um passivo financeiro noutra entidade. Neste caso, verifica-se que existe um contrato entre as partes a justificar, ser um instrumento financeiro.
- ✓ **Activo Financeiro** - Os *swaps* da originam fluxos financeiros, na entidade A para a entidade B.
- ✓ **Passivo Financeiro**. Os *swaps* da originam fluxos financeiros, na entidade B para a entidade A



Um **derivado** é um instrumento ou outro contrato com todas as três características seguintes:

Estes *swaps* estão dependentes das oscilações associadas às taxas de juro. Não obrigam a um investimento inicial, sendo sempre liquidados futuramente.

- ✓ Item **Coberto** - Neste empréstimo bancário, efectuado à taxa fixa, foi efectuado um *swap* à taxa variável, de forma a cobrir o risco de taxa de juro fixa. Neste caso, o item coberto, será o empréstimo.
- ✓ Instrumento **de cobertura** - Neste caso, o instrumento de cobertura é o *swap*.

Reconhecimento

A NCRF 27, no § 6, indica-nos que uma entidade deve reconhecer um activo financeiro ou um passivo financeiro no seu balanço quando e apenas quando, a entidade se tornar uma parte das disposições contratuais do instrumento.

Mensuração

A mensuração destes instrumentos financeiros deve ser efectuada em cada data de relato financeiro, segundo o § 11, ao custo amortizado.

O § 12 al. a) refere ainda quais os instrumentos que devem ser mensurados ao custo amortizado, na qual se encontram os empréstimos bancários.

Contabilização de Cobertura

Segundo o § 34, uma entidade poderá designar uma relação de cobertura, caso o instrumento coberto e o instrumento de cobertura, se qualifiquem como tal. Desta forma, se os critérios forem cumpridos, os ganhos ou perdas em ambos devem ser reconhecidos na demonstração de resultados simultaneamente.

Pelo § 36, devem ser cumpridas as condições exigidas:

- ✓ Sejam claramente definidos:
 - Risco Coberto: variação nas taxas de juro;
 - Item cobertura: *Swap*;
 - Item Coberto: Empréstimo obtido;
 - O Risco a cobrir seja um dos enumerados no § 36, neste caso será o da al. a), o risco de taxa de juro de um instrumento de dívida mensurado ao custo amortizado;
 - A entidade espera que alterações no justo valor do item coberto, compensarão as alterações no justo valor do instrumento de cobertura.

Este contrato de *swap* é considerado um instrumento derivado de cobertura de risco de taxa de juro fixa, devendo reger-se pelo disposto dos § 37 e 38.

Segundo o § 37:

- ✓ O instrumento de cobertura deve ser reconhecido como um activo ou passivo à data do balanço e as alterações no justo valor devem ser reconhecidos nos resultados.
- ✓ Quanto ao valor do item coberto, as alterações do seu justo valor devem ser efectuadas na demonstração dos resultados e como um ajustamento à quantia escriturada do item coberto.

Segundo o § 38:

- ✓ O instrumento de cobertura deve ser reconhecido como um activo ou passivo à data do balanço e as alterações no justo valor devem ser reconhecidos nos resultados.
- ✓ Quanto ao valor do item coberto, as alterações do seu justo valor devem ser efectuadas na demonstração dos resultados e como um ajustamento à quantia escriturada do item coberto.
- ✓ Com este contrato, a entidade XPTO, S.A. pretende cobrir a exposição ao risco da variação da taxa de juro do empréstimo bancário que efectuou.
- ✓ Os ajustamentos para efeitos fiscais decorrentes da aplicação do justo valor no caso dos IFD (caso do exercício em apreço) são reflectidos directamente em resultados (rendimentos/gastos) do período de tributação a que respeitam conforme o disposto no n.º 9 do artigo 18.º, art.º 20.º (réditos) e art.º 23, do CIRC.

Cálculos auxiliares:

Descrição	30/6/n	31/12/n	30/06/n+1	31/12/n+1
Taxa de mercado	6,00%	9,00%	7,50%	
Juros do Empréstimo	12.500,00 €	12.500,00 €	12.500,00 €	12.500,00 €
Rec juros SWAP	12.500,00 €	12.500,00 €	12.500,00 €	12.500,00 €
Pagam. juros SWAP	12.500,00 €	15.000,00 €	22.500,00 €	18.750,00 €
Pag/Rec SWAP	- €	- 2.500,00 €	- 10.000,00 €	- 6.250,00 €

Justo valor do empréstimo

1/n **500.000,00**

6/n Taxa de actualização $6\% / 2 = 3\%$

	1	2	3
Factor de actualização	$(1+3\%)^{-1}$	$(1+3\%)^{-2}$	$(1+3\%)^{-3}$
cálculo	$12.500,00 * (1+3\%)^{-1}$	$12.500,00 * (1+3\%)^{-2}$	$512.500,00 * (1+3\%)^{-3}$
	12.135,92	11.782,45	469.010,10
Valor actual=	492.928,47		

12/n Taxa de actualização $9\% / 2 = 4,5\%$

	1	2
Factor de actualização	$(1+4,5\%)^{-1}$	$(1+4,5\%)^{-2}$
cálculo	$12.500,00 * (1+4,5\%)^{-1}$	$512.500,00 * (1+4,5\%)^{-2}$
	11.961,72	469.311,60
Valor actual=	481.273,32	

6/n+1

Taxa de actualização	7,5% / 2 = 3,75%
	500.000,00
	12.500,00
	1
Factor de actualização	$(1+3,75\%)^{-1}$
cálculo	$512.500,00 * (1+3,75\%)^{-1}$
Valor actual=	493.975,90

Justo valor do Swap

1/n

Taxa de actualização	6% / 2 = 3%		
	-2.500,00	-2.500,00	-2.500,00
	1	2	3
Factor de actualização	$(1+3\%)^{-1}$	$(1+3\%)^{-2}$	$(1+3\%)^{-3}$
cálculo	$-2.500,00 * (1+3\%)^{-1}$	$-2.500,00 * (1+3\%)^{-2}$	$-2.500,00 * (1+3\%)^{-3}$
	-2.427,18	-2.356,49	-2.287,85
Valor actual=	-7.071,53		

12/n

Taxa de actualização	9% / 2 = 4,5%	
	←	←
	-10.000,00	-10.000,00
	1	2
Factor de actualização	$(1+4,5\%)^{-1}$	$(1+4,5\%)^{-2}$
cálculo	$-10.000,00 * (1+4,5\%)^{-1}$	$-10.000,00 * (1+4,5\%)^{-2}$
	-9.569,38	-9.157,30
Valor actual=	-18.726,68	

6/n+1

Taxa de actualização	7,5% / 2 = 3,75%
	←
	-6.250,00
	1
Factor de actualização	$(1+3,75\%)^{-1}$
cálculo	$-6.250,00 * (1+3,75\%)^{-1}$
Valor actual=	-6.024,10

Quadro resumo variações JV					
Emprestimo			SWAP		
	Justo Valor	Variação		Justo Valor	Variação
1/1/n	- 500.000,00 €	0	1/1/n	- €	- €
30/6/n	- 492.928,47 €	7.071,53 €	30/6/n	- 7.071,53 €	- 7.071,53 €
31/12/n	- 481.273,32 €	11.655,15 €	31/12/n	- 18.726,68 €	- 11.655,15 €
30/06/n+1	- 493.975,90 €	- 12.702,58 €	30/06/n+1	- 6.024,10 €	12.702,58 €
31/12/n+1	- 500.000,00 €	- 6.024,10 €	31/12/n+1	- €	6.024,10 €

Contabilização de acordo com a NCRF 27

Contabilização

Data	Descrição	Debito	Credito	Valor
n	Reconhecimento empréstimo	12	2511	500.000,00 €

Em 1 de Janeiro de N Reconhecimento inicial do empréstimo obtido.

6 n	Pagamento Juros do emprestimo	6911	12	12.500,00 €
	Varição Justo valor SWAP	661	1412	7.071,53 €
	Varição justo Valor do Emprestimo	2511	771	7.071,53 €
	Pagamento Diferencial SWAP	6911	12	- €

Em 30 de Junho de n:

- ✓ Pagamento do juro do empréstimo do 1º semestre à taxa de fixa ((500.000,00 € * (5%/2) = 12.500,00 €);
- ✓ Reconhecimento da variação negativa do justo valor do SWAP no valor de 7.071,53 €. Utilização à taxa de mercado 3% (6% / 2) como taxa de actualização dos fluxos futuros;
- ✓ Reconhecimento da variação positiva do justo valor do empréstimo, no valor de 7.071,53 € (500.000,00 € - 492.928,47 €). Utilização à taxa de mercado 3% (6% / 2) como taxa de actualização dos fluxos futuros;
- ✓ Não se efectua qualquer registo em caixa nem em bancos por o fluxo do juro fixo coincide com o fluxo do juro variável.

12/n	Pagamento Juros do emprestimo	6911	12	12.500,00 €
	Varição Justo valor SWAP	661	1412	11.655,15 €
	Varição justo Valor do Emprestimo	2511	771	11.655,15 €
	Pagamento Diferencial SWAP	6911	12	2.500,00 €

Em 31 de Dezembro de n:

- ✓ Pagamento do juro do empréstimo do 2º semestre à taxa fixa ((500.000,00 € * (5%/2) = 12.500,00 €);
- ✓ Reconhecimento da variação negativa do justo valor do SWAP no valor de - 11.655,15 € (7.071,53 - 18.726,68 €). Utilização à taxa de mercado 4,5% (9% / 2) como taxa de actualização dos fluxos futuros;
- ✓ Reconhecimento da variação positiva do justo valor do empréstimo, no valor de 11.655,15 € (492.928,47 € - 481.273,32 €). Utilização à taxa de mercado 4,5% (9% / 2) como taxa de actualização dos fluxos futuros;

- ✓ Pagamento do juro SWAP à taxa de mercado ($500.000,00 \text{ €} * (6\% / 2) = 15.000,00 \text{ €}$) e recebimento do juro SWAP à taxa de fixa ($(500.000,00 \text{ €} * (5\% / 2) = 12.500,00 \text{ €}$). Pela diferença do pagamento do juro SWAP e recebimento do juro SWAP resulta num valor a pagar de $2.500,00 \text{ €}$ ($12.500,00 \text{ €} - 15.000,00 \text{ €}$).

6/n+1	Pagamento Juros do empréstimo	6911	12	12.500,00 €
	Varição Justo valor SWAP	1412	771	12.702,58 €
	Varição justo Valor do Empréstimo	661	2511	12.702,58 €
	Pagamento Diferencial SWAP	6911	12	10.000,00 €

Em 30 de Junho de n+1:

- ✓ Pagamento do juro do empréstimo do 1º semestre à taxa fixa ($(500.000,00 \text{ €} * (5\%/2) = 12.500,00 \text{ €}$);
- ✓ Reconhecimento da variação positiva do justo valor do SWAP no valor de $12.702,58 \text{ €}$ ($18.726,68 \text{ €} - 6.024,10 \text{ €}$). Utilização à taxa de mercado $3,75\%$ ($7\% / 2$) como taxa de actualização dos fluxos futuros;
- ✓ Reconhecimento da variação negativa do justo valor do empréstimo, no valor de $- 12.702,58 \text{ €}$ ($481.273,32 \text{ €} - 493.975,90 \text{ €}$). Utilização à taxa de mercado $3,75\%$ ($7\% / 2$) como taxa de actualização dos fluxos futuros;
- ✓ Pagamento do juro SWAP à taxa de mercado ($500.000,00 \text{ €} * (9\% / 2) = 22.500,00 \text{ €}$) e recebimento do juro SWAP à taxa de fixa ($(500.000,00 \text{ €} * (5\% / 2) = 12.500,00 \text{ €}$). Pela diferença do pagamento do juro SWAP e recebimento do juro SWAP resulta num valor a pagar de $10.000,00 \text{ €}$ ($12.500,00 \text{ €} - 22.500,00 \text{ €}$).

12/n+1	Pagamento Juros do empréstimo	6911	12	12.500,00 €
	Varição Justo valor SWAP	1412	771	6.024,10 €
	Varição justo Valor do Empréstimo	661	2511	6.024,10 €
	Pagamento Diferencial SWAP	6911	12	6.250,00 €

Em 31 de Dezembro de n+1:

- ✓ Pagamento do juro do empréstimo do 2º semestre à taxa de fixa ($(500.000,00 \text{ €} * (5\%/2) = 12.500,00 \text{ €}$);

- ✓ Reconhecimento da variação positiva do justo valor do SWAP no valor de 6.024,10 € (6.024,10 € - 0,00). Utilização à taxa de mercado 3,75% (7% / 2) como taxa de actualização dos fluxos futuros;
- ✓ Reconhecimento da variação negativa do justo valor do empréstimo, no valor de - 6.024,10 € (493.975,90 € - 500.000,00 €). Utilização à taxa de mercado 3,75% (7% / 2) como taxa de actualização dos fluxos futuros;
- ✓ Pagamento do juro SWAP à taxa de mercado (500.000,00 € * (7% / 2) = 18.750,00 €) e recebimento do juro SWAP à taxa de fixa ((500.000,00 € * (5% / 2) = 12.500,00 €). Pela diferença do pagamento do juro SWAP e recebimento do juro SWAP resulta num valor a pagar de 6.250,00 € (12.500,00 € – 18.750,00 €).

12 n+1	Pagamento Empréstimo	2511	12	500.000,00 €
--------	----------------------	------	----	--------------

- ✓ Em 31 de Dezembro de n+1 Reconhecimento do reembolso total do empréstimo

Demonstrações financeiras de XPTO

➤ Balanço

Balanço a 31-12-2011(montantes em euros)

XPTO,S.A.

RUBRICAS	NOTAS	DATAS	
		n+1	n
ACTIVO			
Activo não corrente			
Activo corrente			
Caixa e depósitos bancários			472.500,00
Total do activo			472.500,00
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
Capital próprio			
Resultados transitados		-27.500,00	
Resultado líquido do período		-41.250,00	-27.500,00
Total do capital próprio		-68.750,00	-27.500,00
Passivo			
Passivo não corrente			
Passivo corrente			
Financiamentos obtidos		68.750,00	481.273,32
Passivos financeiros detidos para negociação			18.726,68
Total do passivo		68.750,00	500.000,00
Total do capital próprio e do passivo			472.500,00

Administração / Gerência

Técnico Oficial de Contas Nº

➤ Demonstração dos resultados

Demonstração dos Resultados por Naturezas - (modelo normal) do período de 2011
(montantes em euros)

XPTO,S.A.

RENDIMENTOS E GASTOS	NOTAS	PERÍODOS	
		n+1	n
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)			
Juros e gastos similares suportados		(41.250,00)	(27.500,00)
Resultado antes de impostos		(41.250,00)	(27.500,00)
Resultado líquido do período		(41.250,00)	(27.500,00)

Administração / Gerência

Técnico Oficial de Contas Nº

➤ Fluxos de caixa

Demonstração dos Fluxos de Caixa do período de 2011
(montantes em euros)

XPTO,S.A.

RUBRICAS	NOTAS	PERÍODO	
		n+1	n
Fluxos de caixa das actividades operacionais (1)		0,00	0,00
Fluxos de caixa das actividades de investimento (2)		0,00	0,00
Fluxos de caixa das actividades de financiamento			
Recebimentos provenientes de:			
<i>Financiamentos obtidos</i>			500.000,00
Pagamentos respeitantes a:			
<i>Financiamentos obtidos</i>		(431.250,00)	
<i>Juros e gastos similares</i>		(41.250,00)	(27.500,00)
Fluxos de caixa das actividades de financiamento (3)		(472.500,00)	472.500,00
Varição de caixa e seus equivalentes (1+2+3)		(472.500,00)	472.500,00
Caixa e seus equivalentes no início do período		472.500,00	
Caixa e seus equivalentes no fim do período			472.500,00

Administração / Gerência

Técnico Oficial de Contas Nº

Conclusões

A empresa XPTO efectuou um empréstimo de 500.000 €, a taxa de juro fixa. Simultaneamente contratou um *swap* de taxa de juro, na qual paga a taxa variável e recebe a taxa fixa.

Podemos verificar que a empresa, saiu prejudicada face à opção tomada, uma vez que pagou 18.750 € a mais em juros, conforme os cálculos seguintes:

Juros pagos no empréstimo e recebidos no <i>swap</i>	50.000€
Juros pagos no <i>swap</i>	68.750€
Diferença	-18.750€

Assim, verifica-se que não existiu nenhuma vantagem na realização do *swap*. Pois a empresa não previu que as taxas de juros variáveis que tinha de pagar no *swap*, fossem superiores à taxa fixa que recebia no *swap*.

Em relação às contas do SNC utilizadas verificam-se as seguintes situações:

- ✓ A conta 6911 (Juros de financiamentos obtidos) – evidencia os 18.750€, que foram pagos, pela diferença do recebimento a taxa fixa e o pagamento a taxa variável;
- ✓ As contas 661 (Perdas por reduções de justo valor – Em instrumentos financeiros) e 771 (Ganhos por aumento de justo valor – Em instrumentos financeiros) – Anulam-se pela variação do justo valor do empréstimo e do *swap*.
- ✓ A conta 1412 (Potencialmente desfavoráveis) – Anula-se no final pelos movimentos de variação do justo valor do *swap*.
- ✓ A conta 2511 (Empréstimos bancários) – Anula-se no final pelo pagamento dos 500.000 do empréstimo.

4. Estudo de caso em empresas não financeiras do PSI 20

No ponto anterior pretendeu-se demonstrar a contabilização da aplicação dos *swaps* de taxa de juro num caso concreto de uma empresa. Agora, passa-se à aplicação dos *swaps* nas empresas cotadas na Euronext Lisboa e pertencentes ao PSI 20.

4.1. Caracterização da amostra

A população da investigação é constituída pelas empresas cotadas no PSI 20, sendo a amostra composta por 20 empresas entre 2008-2010 (Quadro 3)

Quadro 3 – Identificação da Amostra

Empresa	Sector Actividade (Critérios ICB)	Relatório e Contas
Altri	Industria	Analisado
Banco BPI	Bancaria	a)
Banco Comercial Português	Bancaria	a)
Banco Espirito Santo	Bancaria	a)
Brisa	Industria	Analisado
Cimpor	Industria	Analisado
EDP Energias	Energia	Analisado
EDP Renováveis	Energia	Analisado
Galp	Petróleo e Gás	Analisado
Inapa	Materiais Básicos	Analisado
Jerónimo Martins	Serviços ao consumidor	Analisado
Mota Engil	Indústria	Analisado
Portucel	Materiais Básicos	Analisado
Portugal Telecom	Telecomunicações	Analisado
REN	Energia	Analisado
Semapa	Materiais Básicos	Analisado
Sonae Indústria	Industria	Analisado
Sonae	Serviços ao consumidor	Analisado
Sonaecom	Telecomunicações	Analisado
ZON Multimédia	Serviços ao consumidor	Analisado

Fonte: elaboração própria

a) Empresas não financeiras – os relatórios não foram analisados

As empresas objecto de estudo são as empresas não financeiras cujos títulos estejam admitidos a negociação do PSI 20. Com base no quadro anterior, excluem-se as entidades financeiras (BPI, BCP e BES).

Desta forma, foram seleccionadas as empresas não financeiras cotadas na *Euronext* Lisboa, mais concretamente as pertencentes ao PSI 20. Conforme referido anteriormente, estas empresas, desde 2005, são obrigadas a utilizar as normas internacionais de contabilidade.

Para este estudo, as empresas financeiras foram excluídas do estudo por realizarem operações activas e passivas, funcionando como intermediários financeiros, isto é, praticarem as duas ópticas.

Quadro 4 - Amostra por Sector de Actividade

Sector Actividade	Nº Empresas	% Sector
Industria	5	29%
Serviço Consumidor	3	18%
Energia	3	18%
Materiais básicos	3	18%
Telecomunicações	2	12%
Petróleo e Gás	1	6%
Total de empresas	17	100%

Fonte: elaboração própria

Pela análise do quadro 4 verifica-se que as empresas pertencentes à amostra enquadram-se em seis sectores de actividade.

4.2. Metodologias de Análise

Tendo como objectivo, a obtenção de dados para a verificação do impacto dos *swaps* de taxas de juros, é fundamental a recolha de informação junto das empresas da amostra.

A recolha da informação necessária para a obtenção dos dados disponíveis, foi feita no *site* da Comissão de Mercados e Valores Mobiliários, mais concretamente nos relatórios e contas anuais das entidades cotadas no PSI 20, nomeadamente nos anexos às contas consolidadas, no período entre 2008 e 2010.

Procedeu-se à leitura dos relatórios e contas anuais publicados pelas diversas empresas e foi desenvolvido o presente estudo, do qual se recolheram dados que, depois de tratados, são apresentados e analisados a seguir.

4.3. Estudo Caso: Empresas não financeiras do PSI 20

4.3.1. Critérios na escolha da amostra

A partir da amostra, identificam-se quais as empresas que utilizam *swaps* de taxa de juros quer no activo ou passivo, corrente ou não corrente.

Quadro 5 – Aplicação de *swaps* de taxa de juro nas empresas não financeiras do PSI 20

Empresa	Activo Corrente	Activo não corrente	Passivo corrente	Passivo não corrente
Altri			Sim	
Brisa			Sim	Sim
Cimpor	Sim	Sim		
EDP Energias	Sim	Sim		
EDP Renováveis				
Galp			Sim	
Inapa				
Jerónimo Martins		Sim	Sim	Sim
Mota Engil			Sim	
Portucel			Sim	
Portugal Telecom	Sim			Sim
REN	Sim		Sim	Sim
Semapa				
Sonae Indústria	Sim		Sim	
Sonae SGPS			Sim	
Sonae com				
ZON Multimédia				Sim

Fonte: elaboração própria

Pelo quadro apresentado, verifica-se que 13 das 17 empresas que compõem a amostra utilizam *swaps* de taxas de juros. Porém, torna-se importante, verificar quais são as

empresas que têm um peso significativo de *swaps* de taxa de juros no seu activo e passivo, corrente e não corrente. Assim, o critério peso significa que mais de 50% parece uma proporção muito relevante no activo e passivo das empresas.

4.3.2. Resultados do estudo

De seguida, procede-se à análise do impacto no passivo e activo, corrente e não corrente, das empresas que utilizam *swaps* taxas de juros.

% Swaps de taxa de juro no activo corrente entre 2008-2010			
Empresa	2008	2009	2010
Cimpor	50,78%	69,18%	61,88%
EDP Energias	0,23%	-	-
Portugal Telecom	100%	-	-
REN	100%	-	-
Sonae Indústria	1,31%	-	-

Fonte: elaboração própria

Conclui-se que a Cimpor, a Portugal Telecom e a REN têm um peso significativo, que deve ser objecto de análise.

% Swaps de taxa de juro no ativo não corrente entre 2008-2010			
Empresa	2008	2009	2010
Cimpor	-	27,84%	-
Jerónimo Martins	-	100,00%	-

Fonte: elaboração própria

A Cimpor (tal como no activo corrente) e o Jerónimo Martins, devem ser objecto de análise.

% Swaps de taxa de juro no passivo corrente entre 2008-2010			
Empresa	2008	2009	2010
Altri	100,00%	55,24%	62,76%
Brisa	100,00%	69,55%	-
Galp	0,25%	-	-
Jerónimo Martins	-	-	12,71%
Mota Engil	-	-	96,60%
Portucel	100,00%	58,96%	-
REN	-	-	64,07%
Sonae Industria	15,77%	17,04%	-
Sonae SGPS	100%	-	100,00%

Fonte: elaboração própria

A Altri, a Brisa, a Jerónimo Martins (tal como no activo não corrente), a Mota Engil, a Portucel, a REN (tal como no activo corrente) e a Sonae SGPS devem ser objecto de análise.

% Swaps de taxa de juro no passivo não corrente entre 2008-2010			
Empresa	2008	2009	2010
Brisa	4,08%	100,00%	-
Jerónimo Martins	53,61%	44,37%	92,53%
PT	97,22%	100,00%	100,00%
Ren	100,00%	100,00%	100,00%
Zon	-	-	88,80%

Fonte: elaboração própria

Neste quadro de análise a Brisa (como no passivo corrente), a Jerónimo Martins (como no activo não corrente), a PT (como no activo corrente), a REN (activo corrente e passivo corrente) e a ZON utilizam *Swaps* de taxa de juro no passivo não corrente.

Após a análise da amostra, conclui-se que 10 empresas utilizam *swaps* de taxas de juros no período de referência 2008-2010, com um peso significativo nas demonstrações financeiras.

- ✓ REN
- ✓ CIMPOR
- ✓ ALTRI
- ✓ JERONIMO MARTINS
- ✓ PORTUGAL TELECOM
- ✓ SONAE SGPS
- ✓ BRISA
- ✓ MOTA ENGIL
- ✓ PORTUCEL
- ✓ ZON

A seguir passa-se ao estudo das mesmas, com base na análise nos indicadores nos quadros apresentados em anexo, analisando o impacto dos instrumentos financeiros derivados, assim como dos *swaps* de taxa de juro no activo e passivo corrente e não corrente.

✓ REN – REDE ELECTRICA NACIONAL

Quadro 6 – REN

REN		2008	2009	2010
Percentagem dos Instrumentos financeiros	Activo Corrente	0,21%	0,00%	0,45%
	Activo não Corrente	0,00%	0,00%	0,52%
	Passivo Corrente	0,00%	0,00%	0,47%
	Passivo não corrente	0,00%	0,45%	0,11%
Percentagen dos swaps nos instrumentos financeiros	Activo Corrente	100,00%	0,00%	0,00%
	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo Corrente	0,00%	0,00%	64,07%
	Passivo não corrente	0,00%	100,00%	100,00%

Em 2008, a REN efectuou 5 contratos de *swaps* de taxa de juro com o objectivo de reduzir o risco a que se encontra exposta a sua emissão de um empréstimo obrigacionista. Desta forma verifica-se que neste período os *swaps* nos instrumentos financeiros corresponde ao total do activo corrente.

Em 2009 e 2010 os *swaps* contratados para fazer face à emissão obrigacionista encontram-se registados no passivo.

Verifica-se que o peso dos instrumentos financeiros nas demonstrações financeiras é nulo não chegando a sequer a 1% do activo ou do passivo.

✓ CIMPOR

Quadro 7- CIMPOR

Cimpor		2008	2009	2010
Percentagem dos Instrumentos financeiros	Activo Corrente	0,50%	1,66%	1,05%
	Activo não Corrente	0,44%	0,27%	0,08%
	Passivo Corrente	2,40%	0,84%	0,57%
	Passivo não corrente	4,48%	5,19%	4,02%
Percentagen dos swaps nos instrumentos financeiros	Activo Corrente	50,78%	69,18%	61,88%
	Activo Corrente	0,00%	27,84%	0,00%
	Passivo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo não corrente	0,00%	0,00%	0,00%

O grupo com vista à gestão de risco contratou um conjunto de instrumentos financeiros derivados destinados a minimizar os riscos de exposição a variações de taxa de juro e de taxa de câmbio.

No período em análise, o grupo contabilizou os *swaps* nos instrumentos financeiros no activo, pelo que se conclui que o grupo está a beneficiar de ganhos de justo valor.

✓ **ALTRI**

Quadro 8 - ALTRI

Altri		2008	2009	2010
Percentagem dos Instrumentos financeiros	Activo Corrente	4,72%	0,00%	0,00%
	Activo não Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo Corrente	1,75%	6,61%	6,50%
	Passivo não corrente	0,00%	0,00%	0,00%
Percentagem dos swaps nos instrumentos financeiros	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo Corrente	100,00%	55,24%	62,76%
	Passivo não corrente	0,00%	0,00%	0,00%

A Altri, no período em análise, utiliza os *swaps* de taxa de juro com o objectivo de cobertura de risco por forma a reduzir a sua exposição à variação das taxas de juro referentes ao endividamento a que se encontra exposto o grupo por forma a fazer face a eventuais variações que poderão ter um impacto indesejado sobre os resultados.

Verifica-se que os *swaps* nos instrumentos financeiros estão contabilizados apenas no passivo corrente, pelo que se conclui que o grupo está a suportar perdas de justo valor.

✓ **JERONIMO MARTINS**

Quadro 9 – JERÓNIMO MARTINS

Jerónimo Martins		2008	2009	2010
Percentagem dos Instrumentos financeiros	Activo Corrente	0,13%	0,20%	0,00%
	Activo não Corrente	0,04%	0,01%	0,00%
	Passivo Corrente	1,75%	0,17%	0,35%
	Passivo não corrente	2,26%	3,27%	2,07%
Percentagem dos swaps nos instrumentos financeiros	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Activo Corrente	0,00%	100,00%	0,00%
	Passivo Corrente	0,00%	0,00%	12,71%
	Passivo não corrente	53,61%	44,37%	92,53%

O Grupo procede à contratação de *swaps* de taxa de juro para cobrir economicamente o risco de taxa de juro inerente aos pagamentos futuros de empréstimos.

Em 2009 os *swaps* nos instrumentos financeiros correspondem a 100% do activo não corrente pelo se conclui o grupo neste período não recorreu a outros instrumentos financeiros. Verifica-se também que no período em análise, de 2008 a 2009, os *swaps* nos instrumentos financeiros atingem valores bastante relevantes no passivo corrente, pelo que se conclui que o grupo está a suportar perdas de justo valor.

✓ **PORTUGAL TELECOM**

Quadro 10 – PORTUGAL TELECOM

Portugal Telecom		2008	2009	2010
Percentagem dos Instrumentos financeiros	Activo Corrente	0,07%	0,13%	0,00%
	Activo não Corrente	0,90%	0,03%	0,00%
	Passivo Corrente	1,41%	0,15%	0,23%
	Passivo não corrente	0,05%	0,05%	0,04%
Percentagem dos swaps nos instrumentos financeiros	Activo Corrente	100,00%	0,00%	0,00%
	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo não corrente	97,22%	100,00%	100,00%

A Portugal Telecom utiliza os derivados de taxa de juro, essencialmente *swaps*, para coberturas de fluxos de caixa.

Em 2008 os *swaps* nos instrumentos financeiros correspondem a quase totalidade do activo corrente, pelo que se conclui que nos derivados de curto prazo o grupo beneficiou de ganhos de justo valor. Nos períodos de 2008 a 2010, verifica-se que estes derivados com caracter permanente correspondem à totalidade do passivo não corrente, pelo que se conclui existem perdas por imparidade acumuladas.

✓ SONAE SGPS

Quadro 11 – SONAE INDÚSTRIA

Sonae SGPS		2008	2009	2010
Percentagem dos Instrumentos financeiros	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Activo não Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo Corrente	0,09%	0,00%	0,55%
	Passivo não corrente	0,00%	0,00%	0,00%
Percentagen dos swaps nos instrumentos financeiros	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo Corrente	100,00%	0,00%	100,00%
	Passivo não corrente	0,00%	0,00%	0,00%

A SONAE SGPS utiliza os derivados de taxa de juro, essencialmente *swaps*, para coberturas de fluxos de caixa.

Em 2008 e 2010 os *swaps* nos instrumentos financeiros correspondem ao total do passivo corrente. Assim, nestes períodos a empresa contabilizou perdas de justo valor nestes instrumentos financeiros.

✓ MOTA ENGIL

Quadro 12 – MOTA ENGIL

Mota Engil		2008	2009	2010
Percentagem dos Instrumentos financeiros	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Activo não Corrente	0,00%	0,00%	0,03%
	Passivo Corrente	1,07%	1,01%	0,71%
	Passivo não corrente	0,00%	0,00%	0,00%
Percentagen dos swaps nos instrumentos financeiros	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo Corrente	0,00%	0,00%	96,60%
	Passivo não corrente	0,00%	0,00%	0,00%

O grupo recorreu a instrumentos financeiros derivados de taxa de juro, no sentido de gerir a sua exposição a movimentos nas taxas de juro vigentes nos seus contratos de financiamento, fixando taxas de juro variáveis.

Em 2010, 96,6% do passivo corrente corresponde a *swaps* de taxa de juro o que significa um valor bastante relevante e se conclui que o grupo sofreu perdas de justo valor.

✓ **PORTUCEL**

Quadro 13 – PORTUCEL

Portucel		2008	2009	2010
Percentagem dos Instrumentos financeiros	Activo Corrente	1,41%	0,00%	0,04%
	Activo não Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo Corrente	0,01%	0,51%	0,05%
	Passivo não corrente	0,00%	0,00%	0,00%
Percentagem dos swaps nos instrumentos financeiros	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo Corrente	100,00%	58,96%	0,00%
	Passivo não corrente	0,00%	0,00%	0,00%

Em 2008 os *swaps* de taxa de juro têm como objectivo cobrir o risco decorrente das variações nos fluxos de caixa dos empréstimos obrigacionistas, resultantes das variações nas respectivas taxas de juro indexantes (Euribor a 6 meses).

Nos períodos de 2009 e 2010, o instrumento financeiro subjacente a cobertura de taxa de juro são *Interest Rate Swaps* (IRS), tendo sido negociados para cobrir dois empréstimos obrigacionistas.

✓ **ZON**

Quadro 14 – ZON

Zon		2008	2009	2010
Percentagem dos Instrumentos financeiros	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Activo não Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo Corrente	0,00%	0,19%	0,00%
	Passivo não corrente	0,00%	0,00%	0,26%
Percentagem dos swaps nos instrumentos financeiros	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo não corrente	0,00%	0,00%	88,80%

Em 2008 e 2009, o grupo recorreu à contratação de instrumentos financeiros derivados com o objectivo de efectuar cobertura dos riscos financeiros a que se encontra exposto, decorrentes de variações nas taxas de câmbio.

No período de 2010, o grupo ZON teve como política recorrer à contratação de instrumentos financeiros derivados com o objectivo de efectuar cobertura dos riscos financeiros a que se encontra exposto, decorrentes de variações nas taxas de câmbio e taxas de juro. Neste sentido, o grupo não recorre à contratação de instrumentos financeiros derivados com objectivos especulativos. É de referir que os *swaps* nos instrumentos financeiros correspondem a 88% do passivo não corrente pelo que se conclui que o grupo contabilizou perdas por imparidade acumuladas.

✓ **BRISA**

Quadro 15 – BRISA

Brisa		2008	2009	2010
Percentagem dos Instrumentos financeiros	Activo Corrente	2,14%	0,06%	0,01%
	Activo não Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo Corrente	4,23%	1,03%	6,87%
	Passivo não corrente	3,68%	0,66%	0,00%
Percentagem dos swaps nos instrumentos financeiros	Activo Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Activo não Corrente	0,00%	0,00%	0,00%
	Passivo Corrente	100,00%	69,55%	0,00%
	Passivo não corrente	4,08%	100,00%	0,00%

O grupo tem como política recorrer a instrumentos financeiros derivados com o objectivo de efectuar a cobertura dos riscos financeiros a que se encontra exposto, decorrentes de variações nas taxas de juro e taxas de câmbio. Neste sentido, o grupo não recorre à contratação de instrumentos financeiros derivados com objectivos especulativos.

No período de 2010 o grupo não utilizou *swaps*. Em 2008 a totalidade do passivo corrente corresponde a *swaps* nos instrumentos financeiros e aproximadamente 4% do passivo corrente é constituído por *swaps*, o que significa que o grupo contabilizou ajustamentos desfavoráveis. Em 2009 aproximadamente 70% do passivo corrente e a totalidade do passivo não corrente é constituído por *swaps*, que significa perdas por justo valor.

4.3.3. Conclusões ao estudo

Analisando o impacto dos instrumentos financeiros derivados, mais especificamente os *swaps* de taxa de juro no activo e no passivo, corrente e não corrente, das 10 entidades, conclui-se que de facto utilizam estes derivados como instrumentos de cobertura de riscos financeiros a que se encontram expostas, decorrentes de variações nas taxas de juro. Neste sentido, não recorrem à contratação de instrumentos financeiros derivados com objectivos especulativos.

Assim, a proporção dos instrumentos financeiros no activo e passivo, corrente e não corrente de cada uma das entidades e também nas notas do anexo de cada uma das entidades, onde mencionavam expressamente a utilização dos instrumentos financeiros derivados, nomeadamente os *swaps*, com o intuito de fazer face a cobertura de riscos de variação de taxas de juros, variações cambiais.

4.4. Limitações

A informação divulgada em anexo, não se encontra muito detalhada, pelo que não foi possível analisar com a devida profundidade o impacto dos *swaps* de taxas de juros, uma vez que muitos relatórios limitam-se a descrever os critérios na divulgação desses instrumentos, de acordo com a NIC 39.

4.5. Linhas futuras de investigação

As linhas futuras de investigação decorrem das limitações já referidas, propondo-se a análise dos *swaps* de taxas de juro, de forma mais detalhada, com o intuito de determinar a natureza com maior influência nas Demonstrações Financeiras.

Seria importante comprovar a utilização dos *swaps* de taxa de juro nas contas individuais e consolidadas

Uma sugestão para investigação futura seria tentar perceber se existe relação entre os resultados obtidos e factores como o tipo de auditor, a concentração da estrutura accionista e o sector de actividade em que a empresa opera. Talvez fosse também

interessante dividir este estudo em empresas do PSI20 e não PSI20, para tentar perceber se os resultados obtidos são influenciados por algum destes grupos.

5. Conclusão

Actualmente vive-se um momento de especial relevância no processo da harmonização contabilística ao nível europeu, em consequência do Regulamento (CE) 1606 / 2002, e da aplicação das IAS/IFRS ratificadas pela UE para, pelo menos, as contas consolidadas das empresas com valores mobiliários abertos à negociação em qualquer mercado de valores mobiliários. Neste contexto torna-se importante desenvolver um estudo no âmbito dos *swaps*, visto ser um dos instrumentos financeiros mais utilizados para cobertura de risco de variação das taxas de juro.

Apesar dos *swaps* se prestarem, fundamentalmente a estratégias de gestão de risco, muitas vezes estes são utilizados, para especulação no curto prazo. Quando assim acontece, invariavelmente os *swaps*, sujeitam as empresas a níveis de risco, para os quais não estavam preparadas.

Com o objectivo de averiguar o impacto dos *swaps* na informação financeira, foram analisadas as demonstrações financeiras das entidades cotadas no PSI 20 no período decorrente de 2008 a 2010.

Face ao estudo elaborado às dez entidades do PSI 20, estas entidades são mais prudentes no que respeita a estratégias de gestão de risco, pois utilizam os *swaps* fundamentalmente para cobertura de riscos, o que já não acontece com algumas entidades de dimensões mais reduzidas, nas quais muitas vezes os *swpas* são utilizados, para especulação no curto prazo.

Desta forma, não é de estranhar que organismos internacionais tenham emitido normas para regular este tipo de instrumentos financeiros, assim como as operações a eles associadas. A União Europeia emitiu a directiva dos mercados financeiros com o intuito de potenciar a criação de novos instrumentos financeiros e criar transparência na negociação, assim como a protecção aos investidores. A nível contabilístico o FASB e o IASB têm emitido normas no sentido de regular o correcto reconhecimento e mensuração, sobretudo no que diz respeito ao justo valor.

As normas do IASB obrigam ao reconhecimento e mensuração ao justo valor, sendo que nos instrumentos financeiros de cobertura, as diferenças resultantes devem ser imediatamente imputadas a resultados. Simultaneamente, o ganho ou perda obtido pelo instrumento coberto, atribuível ao risco que está a ser objecto de cobertura, é igualmente reflectido na demonstração de resultados.

As demonstrações financeiras para serem fiáveis, devem representar fidedignamente as transacções e outros acontecimentos relevantes para as organizações.

O estudo empírico, através da análise dos relatórios e contas das empresas cotadas no PSI 20 relativamente aos *swaps* taxas de juro, demonstra que apenas 10 empresas utilizam *swaps* taxa de juro com relevância nas suas contas. Desta forma, foi analisado o nível de informação divulgada, tendo por base as exigências das normas internacionais de contabilidade relativas aos instrumentos financeiros.

Importa salientar que a dimensão da amostra não representa a realidade empresarial, uma vez que em Portugal prevalecem as PME's que utilizam, por via do SNC, as normas contabilísticas de relato financeiro. Desta forma, será sempre necessário ter presente que qualquer trabalho de investigação apresenta algumas limitações.

Desta forma, considera-se que uma limitação subjacente à análise desenvolvida é a reduzida dimensão da amostra em estudo, tendo presente que a dimensão de algumas empresas pode “viciar” os resultados. Por outro lado, o facto deste estudo ser apenas aplicável a grandes empresas pertencentes à realidade portuguesa consubstancia outra limitação do mesmo, pelo que os resultados alcançados não podem ser generalizados às restantes empresas. Outra limitação passa pelo facto de cada entidade ter a possibilidade de apresentar diferentes rubricas na face das demonstrações financeiras, o que dificulta a comparabilidade entre as várias entidades que compõem a amostra do estudo.

É importante referir que devido à informação pouco detalhada no anexo ao relatório de contas de algumas entidades objecto de estudo, bem como a não utilização de critérios uniformes, não foi possível analisar com muita profundidade a utilização de *swaps* de taxas de juros praticada por estas entidades.

A nível fiscal, o facto da contabilização dos *swaps* ser em resultados ou capital próprio, afecta a determinação do lucro tributável. Assim, os *swaps* reconhecidos em resultados entram normalmente no lucro tributável, enquanto os *swaps* reconhecidos no capital

próprio geram uma variação patrimonial positiva/negativa, a qual não vai estar reflectida o lucro tributável do período.

Após a realização do presente estudo, conclui-se que os objectivos definidos inicialmente foram alcançados. Acrescenta-se que o desenvolvimento do mesmo se transformou num processo aliciente, de permanente descoberta e de aprofundamento e apropriação de conhecimentos. Se por um lado o contacto com as demonstrações financeiras das empresas permitiu ter a percepção da realidade existente no nosso país, por outro, foi também necessário proceder ao aprofundamento de conhecimentos teóricos, como forma de sustentar o desenvolvimento da análise. Assim, foi interessante trabalhar com questões de cariz mais prático associadas a outras de cariz mais académico.

6. Bibliografia

ALMEIDA, Rui; DIAS, Ana; CARVALHO, Fernando – **SNC Explicado**. Lisboa: ATF – Edições Técnicas, 2009. ISBN 978-989-96412-0-4

ANTUNES, José – **Os Instrumentos Financeiros**. Coimbra: Edições Almedina, 2009. ISBN 978-972-40-3703-5

BANDEIRA, Luís; FERREIRA, José - **Contabilidade e Fiscalidade de Futuros e opções**. 2ª Edição. Porto. Associação da Bolsa Derivados do Porto, 1998. ISBN 972-836-20-X

BORGES, António – **As Novas Demonstrações Financeiras** – Lisboa. Áreas Editora, 2007. ISBN 978-989-8058-07-2

FERREIRA, Domingos – **Swaps e Derivados de Crédito – Ganhar (e não Perder) nos mercados OTC** – Lisboa. Edições Silabo, 2008. ISBN 978-972-618-504-8

FERREIRA, Domingos - **Opções financeiras: gestão de risco, especulação e arbitragem**. 2ª ed. Lisboa : Sílabo, 2009. ISBN 978-972-618-519-2

FERREIRA, Domingos – **Instrumentos Financeiros** - Lisboa. Letras e Conceitos, 2011. ISBN 978-989-8305-21-3

GRENHA, Carlos [et al.] – **Anotações ao Sistema de Normalização Contabilística**. Lisboa: CTOC, 2009. ISBN 978-989-95224-5-9

HULL, John – Options, Futures e other derivatives. 4ª Edição. Nova Jersey: Prentice Hall International Editions, 2000. ISBN 0-13-014819-9

HULL, John – Introdução aos mercados futuros e opções. 2ª Edição. São Paulo: Cultura Editors associados, 1996. ISBN 85-293-0029-0029-7

MARSHALL, John; KAPNER, Kenneth – Understanding swaps. Nova York: Wiley Finance Edition, 1994. ISBN 978-0-471-30827-0

PIRES, Jorge; GOMES, João – **Sistema de Normalização Contabilística – Teoria e Prática – Teoria e Prática**. Porto: Vida Económica, 2010. ISBN 978-972-788-348-6

RODRIGUES, João – **Sistema de Normalização contabilística Explicado**. Porto: Porto Editora, 2009. ISBN 978-972-0-32643-0

RODRIGUES, Pedro; FERREIRA, Rui – **SNC Todas as perguntas e respostas**. Porto: Porto Editora, 2009. ISBN 978-972-0-32648-5

SILVA, Eduardo; MARTINS, Carlos – **Classe 1 – Meios Financeiros Líquidos – abordagem contabilística, fiscal e auditoria**. Porto: Vida Económica, 2011. ISBN 978-972-788-384-4

SOLNIK, Bruno – International Investments. 4ª edição Estados Unidos: Addison Wesley Longman, 2000. ISBN 0-201-47377-1

Legislação

Código do imposto sobre rendimentos de pessoas colectivas

Código do imposto sobre rendimentos de pessoas singulares

Decreto-Lei 158/2009, de 13 de Julho

Decreto-Lei nº 357-A/2007, de 31 de Outubro

International Accounting Standards Board (IASB), IAS 32 - Financial Instruments: Presentation

International Accounting Standards Board (IASB), IAS 39 - Financial Instruments: Recognition and Measurement

International Accounting Standards Board (IASB), IFRS 7 - Financial Instruments: Disclosures

International Accounting Standards Board (IASB), IFRS 9 - Financial Instruments

Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro 27 - Instrumentos Financeiros

Regulamento (CE) Nº 1725/2003 da Comissão, de 21 de Setembro

Regulamento nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho

Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004

7. Apêndices

Apêndice 1 - Instrumentos Financeiros e <i>Swaps</i> nas Demonstrações Financeiras de 2008	66
Apêndice 2 - Instrumentos Financeiros e <i>Swaps</i> nas Demonstrações Financeiras de 2009	66
Apêndice 3 - Instrumentos Financeiros e <i>Swaps</i> nas Demonstrações Financeiras de 2010	67
Apêndice 4 - % Instrumentos Financeiros e <i>Swaps</i> no Activo Corrente.....	67
Apêndice 5 - % Instrumentos Financeiros e <i>Swaps</i> no Activo Não Corrente	68
Apêndice 6 - % Instrumentos Financeiros e <i>Swaps</i> no Passivo Corrente	68
Apêndice 7 - % Instrumentos Financeiros e <i>Swaps</i> no Passivo Não Corrente.....	69
Apêndice 8 - Divulgações REN de 2008 a 2010	70
Apêndice 9 - Divulgações CIMPOR de 2008 a 2010.....	72
Apêndice 10 - Divulgações ALTRI de 2008 a 2010	76
Apêndice 11 - Divulgações JERONIMO MARTINS 2008 a 2010.....	80
Apêndice 12 - Divulgações PORTUGAL TELECOM de 2008 a 2010.....	81
Apêndice 13 - Divulgações SONAE INDÚSTRIA de 2008 a 2010	82
Apêndice 14 - Divulgações MOTA ENGIL de 2008 a 2010	84
Apêndice 15 - Divulgações PORTUCEL de 2008 a 2010	86
Apêndice 16 - Divulgações ZON de 2008 a 2010.....	89
Apêndice 17 - Divulgações BRISA de 2008 a 2010	95

Apêndice 1 - Instrumentos Financeiros e Swaps nas Demonstrações Financeiras de 2008

EMPRESAS	ACTIVO		PASSIVO		ACTIVO		PASSIVO		ACTIVO		PASSIVO	
					INSTRUMENTOS FINANCEIROS		INSTRUMENTOS FINANCEIROS		SWAPS TAXAS DE JURO		SWAPS TAXAS DE JURO	
					DERIVADOS		DERIVADOS					
	CORRENTE	NÃO CORRENTE	CORRENTE	NÃO CORRENTE	CORRENTE	NÃO CORRENTE	CORRENTE	NÃO CORRENTE	CORRENTE	NÃO CORRENTE	CORRENTE	NÃO CORRENTE
Altri	265.899.193	848.951.554	346.158.171	682.311.831	12.546.735		6.059.446				6.059.446	
Brisa	252.657.000	5.341.669.000	627.810.000	3.600.026.000	5.406.000		26.587.000	132.518.000			26.587.000	5.401.000
Cimpor	894.589.000	3.720.666.000	581.059.000	2.418.411.000	4.492.000	16.527.000	13.964.000	108.419.000	2.281.000	4.888.000		
EDP Energias	4.927.967.000	30.817.002.000	8.369.417.000	18.808.127.000	260.867.000		304.438.000		592.000	1.216.000		6.000
EDP Renováveis	8.686.588	732.320	78.076	3.439.275								
Galp	2.694.744.000	3.928.256.000	2.667.324.000	1.736.857.000			4.789.000				12.000	3.014.000
Inapa	353.357.000	409.063.000	330.165.000	282.384.000								
Jerónimo Martins	821.322.000	2.905.243.000	1.926.646.000	868.794.000	1.037.000	1.027.000		19.664.000				10.541.000
Mota Engil	1.427.506.596	2.253.100.986	1.433.955.137	1.433.955.137			15.291.042					
Portucel	709.489.656	1.741.848.711	303.707.980	901.372.083	9.998.120		44.110				44.110	
PT	3.316.981.781	10.397.413.521	5.153.624.513	7.364.533.967	2.200.000	93.100.000	72.700.000	3.600.000	2.200.000			3.500.000
Ren	410.131.000	3.412.876.000	990.686.000	1.820.645.000			876.000		876.000			
Semapa	825.782.514	2.454.695.703	451.932.954	1.704.267.194	260.204		371.000					
Sonae Indústria	532.242.284	1.386.124.208	500.233.545	1.017.959.942	16.521.457		7.413.122	9.230	216.109		1.168.770	
Sonae SGPS	367.502.778	560.768.913	327.457.289	244.649.228			306.449				306.449	
Sonae Com	1.973.441.436	1.510.659.822	473.013.458	571.473.986				307.068				
Zon	295.634.006	1.027.461.173	533.902.569	597.444.662								

Apêndice 2 - Instrumentos Financeiros e Swaps nas Demonstrações Financeiras de 2009

EMPRESAS	ACTIVO		PASSIVO		ACTIVO		PASSIVO		ACTIVO		PASSIVO	
					INSTRUMENTOS FINANCEIROS		INSTRUMENTOS FINANCEIROS		SWAPS TAXAS DE JURO		SWAPS TAXAS DE JURO	
					DERIVADOS		DERIVADOS					
	CORRENTE	NÃO CORRENTE	CORRENTE	NÃO CORRENTE	CORRENTE	NÃO CORRENTE	CORRENTE	NÃO CORRENTE	CORRENTE	NÃO CORRENTE	CORRENTE	NÃO CORRENTE
Altri	218.225.793	905.298.444	275.461.655	790.279.396			18.213.114				10.060.728	
Brisa	247.633.000	5.065.764.000	660.849.000	3.314.416.000	149.000		6.774.000	21.957.000			4.711.000	21.957.000
Cimpor	1.163.366.000	3.763.996.000	803.450.000	2.200.921.000	19.349.000	10.266.000	6.754.000	114.119.000	13.385.000	2.858.000		
EDP Energias	6.864.711.000	31.769.193.000	8.908.033.000	19.747.858.000	276.311.000		267.373.000					
EDP Renováveis	11.293.815.000	10.188.459.000	1.245.510.000	4.720.750.000							240.000	9.295.000
Galp	2.826.361.000	4.686.267.000	2.516.469.000	2.607.496.000								
Inapa	296.855.000	402.815.000	415.579.000	131.841.000								
Jerónimo Martins	772.622.000	3.051.805.000	1.836.166.000	922.567.000	1.515.000	351.000	3.084.000	30.137.000		351.000		13.371.000
Mota Engil	1.458.407.514	1.416.446.234	1.632.263.747	878.822.935			16.434.044					
Portucel	419.466.079	2.141.671.991	659.419.841	631.181.860			631.181.860				1.981.284	
PT	3.699.052.615	11.141.440.123	3.398.406.670	9.054.639.610	4.800.000		5.100.000	4.200.000	4.800.000			4.200.000
Ren	647.955.000	3.646.157.000	1.020.800.000	2.276.716.000				10.149.000				10.149.000
Semapa	562.021.440	2.811.437.380	867.853.616	1.334.485.875			6.443.341					
Sonae Indústria	369.831.554	1.232.554.527	423.348.918	824.351.496	3.715.287		11.178.234				1.904.353	
Sonae SGPS	308.914.473	279.881.147	144.946.192	279.881.147								
Sonae Com	1.920.106.594	1.506.376.604	539.743.039	444.722.967								
Zon	436.405.173	1.042.778.111	544.558.622	744.989.735			1.032.109					1.032.109

Apêndice 3 - Instrumentos Financeiros e Swaps nas Demonstrações Financeiras de 2010

EMPRESAS	ACTIVO		PASSIVO		ACTIVO		PASSIVO		ACTIVO		PASSIVO	
					INSTRUMENTOS FINANCEIROS		INSTRUMENTOS FINANCEIROS		SWAPS TAXAS DE JURO		SWAPS TAXAS DE JURO	
	CORRENTE	NÃO CORRENTE	CORRENTE	NÃO CORRENTE	CORRENTE	NÃO CORRENTE	CORRENTE	NÃO CORRENTE	CORRENTE	NÃO CORRENTE	CORRENTE	NÃO CORRENTE
Altri	290.053.497	900.422.900	360.920.447	714.393.631			23.456.778					14.721.501
Brisa	1.467.255.000	4.618.336.000	580.943.000	3.611.472.000	149.000		39.924.000					
Cimpor	1.447.364.000	3.937.516.000	1.328.827.000	1.825.822.000	15.187.000	3.300.000	7.551.000	73.389.000	9.397.000			
EDP Energias	7.281.625.000	33.207.228.000	7.729.639.000	21.974.255.000								
EDP Renováveis	1.260.565.000	11.574.585.000	1.292.175.000	6.149.464.000								
Galp	3.407.471.000	5.754.657.000	3.193.079.000	3.257.980.000						702.000	5.112.000	98.000
Inapa	345.311.000	394.979.000	354.980.000	225.452.000								
Jerónimo Martins	903.433.000	3.255.589.000	2.224.770.000	802.440.000		46.000	7.763.000	16.649.000		46.000	987.000	15.406.000
Mota Engil	1.844.244.847	1.544.113.841	1.925.942.042	1.049.494.243		464.598	13.684.750				13.220.152	
Portucel	551.926.157	2.115.089.406	405.418.445	958.094.151	240.379		189.617					
PT	8.855.403.318	6.314.528.843	2.682.679.157	7.877.107.869			6.200.000	3.400.000				3.400.000
Ren	495.248.000	3.965.255.000	930.944.000	2.507.659.000	2.212.000	20.699.000	4.375.000	2.875.000	1.553.000		2.803.000	2.875.000
Semapa	800.973.708	2.768.675.926	565.436.275	1.760.271.764	1.207.189		6.834.160					
Sonae Indústria	350.633.941	1.133.868.662	448.720.492	738.100.953	3.909.977		4.755.438					
Sonae SGPS	294.678.929	436.487.724	196.456.967	195.337.116			1.077.097				1.077.097	
Sonae Com	360.487.681	1.501.382.145	485.909.351	400.708.481								
Zon	531.426.182	1.119.286.112	398.745.695	1.001.783.144				2.571.610				2.283.651

Apêndice 4 - % Instrumentos Financeiros e Swaps no Activo Corrente

EMPRESAS	Activo Corrente			Instrumentos financeiros no activo corrente			Swaps taxas de juro			Percentagem dos Instrumentos financeiros no activo corrente			Percentagem dos swaps nos instrumentos financeiros		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Altri	265.899.193	218.225.793	290.053.497	12.546.735						4,72%					
Brisa	252.657.000	247.633.000	1.467.255.000	5.406.000	149.000	149.000				2,14%	0,06%	0,01%			
Cimpor	894.589.000	1.163.366.000	1.447.364.000	4.492.000	19.349.000	15.187.000	2.281.000	13.385.000	9.397.000	0,50%	1,66%	1,05%	50,78%	69,18%	61,88%
EDP Energias	4.927.967.000	6.864.711.000	7.281.625.000	260.867.000	276.311.000		592.000			5,29%	4,03%		0,23%		
EDP Renováveis	8.686.588	11.293.815.000	1.260.565.000												
Galp	2.694.744.000	2.826.361.000	3.407.471.000												
Inapa	353.357.000	296.855.000	345.311.000												
Jerónimo Martins	821.322.000	772.622.000	903.433.000	1.037.000	1.515.000					0,13%	0,20%				
Mota Engil	1.427.506.596	1.458.407.514	1.844.244.847												
Portucel	709.489.656	419.466.079	551.926.157	9.998.120		240.379				1,41%	0,07%	0,04%			
PT	3.316.981.781	3.699.052.615	8.855.403.318	2.200.000	4.800.000		2.200.000	4.800.000		0,07%	0,13%		100,00%	100,00%	
Ren	410.131.000	647.955.000	495.248.000	876.000		2.212.000	876.000			0,21%		0,45%	100,00%		
Semapa	825.782.514	562.021.440	800.973.708	260.204		1.207.189				0,03%		0,15%			
Sonae Indústria	532.242.284	369.831.554	350.633.941	16.521.457	3.715.287		216.109			3,10%	1,00%		1,31%		
Sonae SGPS	367.502.778	308.914.473	294.678.929												
Sonae Com	1.973.441.436	1.920.106.594	360.487.681												
Zon	295.634.006	436.405.173	531.426.182												

Apêndice 5 - % Instrumentos Financeiros e Swaps no Activo Não Corrente

EMPRESAS	Activo Não Corrente			Instrumentos financeiros no activo não corrente			Swaps taxas de juro			Percentagem dos Instrumentos financeiros no activo não corrente			Percentagem dos swaps nos instrumentos financeiros		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Altri	848.951.554	905.298.444	900.422.900												
Brisa	5.341.669.000	5.065.764.000	4.618.336.000												
Cimpor	3.720.666.000	3.763.996.000	3.937.516.000	16.527.000	10.266.000	3.300.000	4.888.000	2.858.000		0,44%	0,27%	0,08%		27,84%	
EDP Energias	30.817.002.000	31.769.193.000	33.207.228.000				1.216.000								
EDP Renováveis	732.320	10.188.459.000	11.574.585.000												
Galp	3.928.256.000	4.686.267.000	5.754.657.000												
Inapa	409.063.000	402.815.000	394.979.000												
Jerónimo Martins	2.905.243.000	3.051.805.000	3.255.589.000	1.027.000	351.000	46.000		351.000		0,04%	0,01%			100,00%	
Mota Engil	2.253.100.986	1.416.446.234	1.544.113.841			464.598						0,03%			
Portucel	1.741.848.711	2.141.671.991	2.115.089.406												
PT	10.397.413.521	11.141.440.123	6.314.528.843	93.100.000						0,90%					
Ren	3.412.876.000	3.646.157.000	3.965.255.000			20.699.000						0,52%			
Semapa	2.454.695.703	2.811.437.380	2.768.675.926												
Sonae Indústria	1.386.124.208	1.232.554.527	1.133.868.662												
Sonae SGPS	560.768.913	279.881.147	436.487.724												
Sonae Com	1.510.659.822	1.506.376.604	1.501.382.145												
Zon	1.027.461.173	1.042.778.111	1.119.286.112												

Apêndice 6 - % Instrumentos Financeiros e Swaps no Passivo Corrente

EMPRESAS	Passivo Corrente			Instrumentos financeiros no passivo corrente			Swaps taxas de juro			Percentagem dos Instrumentos financeiros no Passivo corrente			Percentagem dos swaps nos instrumentos financeiros		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Altri	346.158.171	275.461.655	360.920.447	6.059.446	18.213.114	23.456.778	6.059.446	10.060.728	14.721.501	1,75%	6,61%	6,50%	100,00%	55,24%	62,76%
Brisa	627.810.000	660.849.000	580.943.000	26.587.000	6.774.000	39.924.000	26.587.000	4.711.000		4,23%	1,03%	6,87%	100,00%	69,55%	
Cimpor	581.059.000	803.450.000	1.328.827.000	13.964.000	6.754.000	7.551.000				2,40%	0,84%	0,57%			
EDP Energias	8.369.417.000	8.908.033.000	7.729.639.000	304.438.000	267.373.000					3,64%	3,00%				
EDP Renováveis	78.076	1.245.510.000	1.292.175.000												
Galp	2.667.324.000	2.516.469.000	3.193.079.000	4.789.000			12.000	240.000	5.112.000	0,18%			0,25%		
Inapa	330.165.000	415.579.000	354.980.000												
Jerónimo Martins	1.926.646.000	1.836.166.000	2.224.770.000		3.084.000	7.763.000			987.000		0,17%	0,35%			12,71%
Mota Engil	1.433.955.137	1.632.263.747	1.925.942.042	15.291.042	16.434.046	13.684.750			13.220.152	1,07%	1,01%	0,71%			96,60%
Portucel	303.707.980	659.419.841	405.418.445	44.110	3.360.444	189.617	44.110	1.981.284		0,01%	0,51%	0,05%	100,00%	58,96%	
PT	5.153.624.513	3.398.406.670	2.682.679.157	72.700.000	5.100.000	6.200.000				1,41%	0,15%	0,23%			
Ren	990.686.000	1.020.800.000	930.944.000			4.375.000			2.803.000			0,47%			64,07%
Semapa	451.932.954	867.853.616	565.436.275	371.000	6.443.341	6.834.160				0,08%	0,74%	1,21%			
Sonae Indústria	500.233.545	423.348.918	448.720.492	7.413.122	11.178.234	4.755.438	1.168.770	1.904.353		1,48%	2,64%	1,06%	15,77%	17,04%	
Sonae SGPS	327.457.289	144.946.192	196.456.967	306.449		1.077.097	306.449		1.077.097	0,09%		0,55%	100,00%		100,00%
Sonae Com	473.013.458	539.743.039	485.909.351												
Zon	533.902.569	544.558.622	398.745.695		1.032.109						0,19%				

Apêndice 7 - % Instrumentos Financeiros e Swaps no Passivo Não Corrente

EMPRESAS	Passivo Nao Corrente			Intrumentos financeiros no passivo não corrente			Swaps taxas de juro			Percentagem dos Intrumentos financeiros no Passivo não corrente			Percentagem dos swaps nos intrumentos financeiros		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Altri	682.311.831	790.279.396	714.393.631												
Brisa	3.600.026.000	3.314.416.000	3.611.472.000	132.518.000	21.957.000		5.401.000	21.957.000		3,68%	0,66%		4,08%	100,00%	
Cimpor	2.418.411.000	2.200.921.000	1.825.822.000	108.419.000	114.119.000	73.389.000				4,48%	5,19%	4,02%			
EDP Energias	18.808.127.000	19.747.858.000	21.974.255.000				6.000								
EDP Renováveis	3.439.275	4.720.750.000	6.149.464.000												
Galp	1.736.857.000	2.607.496.000	3.257.980.000				3.014.000	9.295.000	98.000						
Inapa	282.384.000	131.841.000	225.452.000												
Jerónimo Martins	868.794.000	922.567.000	802.440.000	19.664.000	30.137.000	16.649.000	10.541.000	13.371.000	15.406.000	2,26%	3,27%	2,07%	53,61%	44,37%	92,53%
Mota Engil	1.433.955.137	878.822.935	1.049.494.243												
Portucel	901.372.083	631.181.860	958.094.151												
PT	7.364.533.967	9.054.639.610	7.877.107.869	3.600.000	4.200.000	3.400.000	3.500.000	4.200.000	3.400.000	0,05%	0,05%	0,04%	97,22%	100,00%	100,00%
Ren	1.820.645.000	2.276.716.000	2.507.659.000		10.149.000	2.875.000		10.149.000	2.875.000		0,45%	0,11%		100,00%	100,00%
Semapa	1.704.267.194	1.334.485.875	1.760.271.764												
Sonae Indústria	1.017.959.942	824.351.496	738.100.953	9.230											
Sonae SGPS	244.649.228	279.881.147	195.337.116												
Sonae Com	571.473.986	444.722.967	400.708.481	307.068						0,05%					
Zon	597.444.662	744.989.735	1.001.783.144			2.571.610		1.032.109	2.283.651			0,26%			88,80%

Apêndice 8 - Divulgações REN de 2008 a 2010

2008	2009	2010
<p>O valor reconhecido em swaps de taxa de juro refere-se aos 5 contratos swap de taxa de juro, contratados pela REN SGPS com o objetivo de reduzir o risco a que se encontra exposta a sua emissão de um empréstimo obrigacionista no montante de 500 milhões de euros.</p> <p>Durante 2008, a REN SGPS procedeu à cobertura económica da sua exposição ao risco do justo valor da sua emissão obrigacionista no valor total de 500 milhões de euros, através de swaps de taxa de juro com as mesmas características da dívida emitida (nacional de 500 milhões de euros). Embora não esteja contabilizada como cobertura contabilística, o objetivo desta cobertura económica é transformar a emissão de taxa fixa em taxa variável, de forma que a variação de justo valor dos swaps de taxa de juro compense a variação de justo valor da dívida emitida decorrente de alterações no risco de taxa de juro.</p>	<p>O valor reconhecido nesta rubrica refere-se aos 4 contratos “swap” de taxa de juro, contratados pela REN SGPS com o objetivo de reduzir o risco a que se encontra exposta a sua emissão obrigacionista.</p>	<p>Os instrumentos financeiros derivados são registados inicialmente ao justo valor na data da transação sendo valorizados subsequentemente ao justo valor. O método do reconhecimento dos ganhos e perdas de justo valor depende da designação que é feita dos instrumentos financeiros derivados. Quando se tratam de instrumentos financeiros derivados de negociação, os ganhos e perdas de justo valor são reconhecidos no resultado do exercício nas rubricas de gastos ou rendimentos financeiros. Quando designados com instrumentos financeiros derivados de cobertura, o reconhecimento dos ganhos e perdas de justo valor dependem da natureza do item que está a ser coberto, podendo tratar-se de uma cobertura de justo valor ou de uma cobertura de fluxos de caixa.</p> <p>Numa operação de cobertura de justo valor de um ativo ou passivo (“fair value hedge”), o valor de balanço desse ativo ou passivo, determinado com base na respectiva política contabilística, é ajustado de forma a refletir a variação do seu justo valor atribuível ao risco coberto. As variações do justo valor dos derivados de</p>

		<p>cobertura são reconhecidas em resultados, conjuntamente com as variações de justo valor dos activos ou dos passivos cobertos atribuíveis ao risco coberto.</p> <p>Numa operação de cobertura da exposição à variabilidade de fluxos de caixa futuros de elevada probabilidade (“cash flow hedge”), a parte eficaz das variações de justo valor do derivado de cobertura são reconhecidas em reservas de cobertura, sendo transferidas para resultados nos períodos em que o respectivo item coberto afecta resultados. A parte ineficaz da cobertura é registada em resultados no momento em que ocorre.</p>
--	--	---

Apêndice 9 - Divulgações CIMPOR de 2008 a 2010

2008	2009	2010
<p>No âmbito da política de gestão de riscos do Grupo CIMPOR, em 31 de Dezembro de 2008 e 31 de Dezembro de 2007 estavam contratados um conjunto de instrumentos financeiros derivados destinados a minimizar os riscos de exposição a variações de taxa de juro e de taxa de câmbio.</p> <p>O Grupo procede à contratação deste tipo de instrumentos após analisar os riscos que afectam a sua carteira de activos e passivos e verificar quais os instrumentos existentes no mercado que se revelam mais adequados à cobertura desses riscos.</p> <p>Estas operações são sujeitas a aprovação prévia por parte da Comissão Executiva e acompanhadas permanentemente pela Área de Operações Financeiras. São apurados periodicamente diversos indicadores relativos a estes instrumentos, nomeadamente o seu valor de mercado e a sensibilidade dos cash-flows previsionais e do próprio valor de mercado a alterações nas variáveis chave que os condicionam, com o objectivo de avaliar os seus efeitos financeiros.</p>	<p>No âmbito da política de gestão de riscos do Grupo Cimpor, em 31 de Dezembro de 2009 e 2008 estavam contratados um conjunto de instrumentos financeiros derivados destinados a minimizar os riscos de exposição a variações de taxa de juro e de taxa de câmbio.</p> <p>Os critérios de utilização dos instrumentos financeiros derivados são iguais ao do ano de 2008.</p>	<p>No âmbito da política de gestão de riscos do Grupo Cimpor, em 31 de Dezembro de 2010 e 2009 estavam contratados um conjunto de instrumentos financeiros derivados destinados a minimizar os riscos de exposição a variações de taxa de juro e de taxa de câmbio.</p> <p>Os critérios de utilização dos instrumentos financeiros derivados são iguais ao do ano de 2008 e 2009.</p>

<p>O registo dos instrumentos financeiros derivados e a qualificação dos mesmos enquanto instrumentos de cobertura ou instrumentos detidos para negociação é efectuado em observância às disposições do IAS 39.</p> <p>A contabilidade de cobertura é aplicável aos instrumentos financeiros derivados que são efectivos no que respeita ao efeito de anulação das variações de justo valor ou cash-flows dos activos/passivos subjacentes. A efectividade de tais operações é verificada regularmente, numa base trimestral. A contabilidade de cobertura abrange três tipos de operações:</p> <ul style="list-style-type: none">✓ Coberturas de justo valor;✓ Coberturas de cash-flow;✓ Coberturas de investimento líquido numa entidade estrangeira. <p>Instrumentos de cobertura de justo valor são instrumentos financeiros derivados que cobrem os riscos de taxa de câmbio e/ou taxa de juro. As variações no justo valor destes instrumentos são registadas na demonstração de resultados. O activo/passivo subjacente à operação de cobertura também é</p>		
---	--	--

<p>valorizado ao justo valor na parte correspondente ao risco que se está a cobrir, sendo as respectivas variações registadas na demonstração de resultados.</p> <p>Instrumentos de cobertura de “cash-flows” são instrumentos financeiros derivados que cobrem o risco de taxa de câmbio de compras ou vendas futuras de determinados activos e também os “cash-flows” associados ao risco de taxa de juro. A parcela efectiva das variações de justo valor das coberturas de “cash-flows” é reconhecida em capitais próprios na rubrica “Ajustamentos de conversão cambial e coberturas”, enquanto a parte não efectiva é imediatamente registada na demonstração de resultados.</p> <p>Instrumentos de cobertura de investimento líquido numa entidade estrangeira são instrumentos financeiros derivados de taxa de câmbio que cobrem o risco associado aos efeitos patrimoniais resultantes da conversão das demonstrações financeiras das entidades estrangeiras. As variações no justo valor destas operações de cobertura são registadas na rubrica “Ajustamentos de conversão cambial e coberturas” nos capitais próprios, até que o investimento objecto da</p>		
---	--	--

<p>cobertura seja vendido ou liquidado.</p> <p>Instrumentos detidos para negociação (<i>trading</i>) são instrumentos financeiros derivados que, embora contratados no âmbito da política de gestão de riscos do Grupo, não são enquadrados em termos de contabilidade de cobertura, quer porque não foram designados formalmente para o efeito ou, simplesmente, porque não são efectivos do ponto de vista da cobertura, de acordo com o estabelecido no IAS 39.</p>		
--	--	--

Apêndice 10 - Divulgações ALTRI de 2008 a 2010

2008	2009	2010
<p>Tendo em consideração o endividamento a que se encontra exposto o Grupo, eventuais variações sobre a taxa de juro poderão ter um impacto indesejado sobre os resultados.</p> <p>Neste sentido, a adequada gestão do risco de taxa de juro leva a que o Grupo tente otimizar o balanceamento entre o custo da dívida e a exposição à variabilidade das taxas. Assim, quando se considera ultrapassado o limite desejado de exposição ao risco de taxa de juro, são contratados <i>swaps</i> de taxa de juro que cubram a exposição da Empresa ao risco e que atenuem a volatilidade dos seus resultados.</p>	<p>Por forma a reduzir a sua exposição à volatilidade das taxas de juro, o Grupo contratou “<i>swaps</i>” de taxa de juro e um “<i>collar</i>” de taxa de juro. Estes contratos foram avaliados de acordo com o seu justo valor em 31 de Dezembro de 2009 e 2008, tendo o correspondente montante sido reconhecido na rubrica “Instrumentos financeiros derivados”.</p> <p>Apesar de terem sido contratados com um objectivo de cobertura de risco (e não de especulação), estes contratos não cumprem com todos os requisitos necessários para que se qualifiquem como de cobertura, pelo que a variação do seu justo valor foi registada por contrapartida da demonstração dos resultados</p> <p>De acordo com as políticas contabilísticas adoptadas estes derivados cumprem com os requisitos para serem designados como instrumentos de cobertura de taxa de juro.</p> <p>Apesar de ter sido contratado com um objectivo de cobertura de risco (e não de especulação), parte deste contrato derivado não cumpre com todos os requisitos</p>	<p>Tendo em consideração o endividamento a que se encontra exposto o Grupo, eventuais variações sobre a taxa de juro poderão ter um impacto indesejado sobre os resultados. Neste sentido, a adequada gestão do risco de taxa de juro leva a que o Grupo tente otimizar o balanceamento entre o custo da dívida e a exposição à variabilidade das taxas. Assim, quando se considera ultrapassado o limite desejado de exposição ao risco de taxa de juro, são contratados <i>swaps</i> de taxa de juro que cubram a exposição da Empresa ao risco e que atenuem a volatilidade dos seus resultados.</p> <p>A exposição do Grupo à taxa de juro decorre essencialmente dos empréstimos de longo prazo que são constituídos na sua maioria por dívida indexada à Euribor.</p> <p>Por forma a reduzir a sua exposição à volatilidade das taxas de juro, o Grupo contratou “<i>swaps</i>” de taxa de juro e um “<i>collar</i>” de taxa de juro. Estes contratos foram avaliados de acordo com o seu justo valor em 31 de Dezembro de 2010 e 2009, tendo o correspondente</p>

	<p>necessários para que se qualifique como de cobertura, pelo que a variação do justo valor na parte que não cumpre com todos os requisitos necessários para que se qualifique como de cobertura, foi registada por contrapartida da demonstração dos resultados.</p> <p>O apuramento do justo valor dos derivados contratados pelo Grupo foi efectuado pelas respectivas contrapartes (instituições financeiras com quem foram celebrados tais contratos). O modelo de avaliação destes derivados, utilizado pelas contrapartes, baseia-se no método dos Cash Flows descontados, i.e., utilizando as Par Rates de <i>Swaps</i>, cotadas no mercado interbancário, e disponíveis nas páginas Reuters e/ou Bloomberg, para os prazos relevantes, sendo calculadas as respectivas taxas <i>forwards</i> e factores de desconto que servem para descontar os cash flows fixos (leg fixo) e os cash flows variáveis (leg variável). O somatório das duas parcelas resulta no Valor Actualizado Líquido dos <i>cash flows</i> futuros ou justo valor dos derivados.</p> <p>O aumento/diminuição de 1 ponto percentual nos indexantes da taxa de juro verificada durante o exercício de 2009 e estimada para o período de duração dos derivados teria implicado o aumento/diminuição</p>	<p>montante sido reconhecido na rubrica “Instrumentos financeiros derivados”</p> <p>O quadro seguinte resume o estudo da entidade com vista a determinar o peso dos instrumentos financeiros nos activos e passivos, bem como o peso dos <i>swaps</i> taxas de juro nos instrumentos financeiros.</p> <p>Apesar de terem sido contratados com um objectivo de cobertura de risco (e não de especulação), estes contratos não cumprem com todos os requisitos necessários para que se qualifiquem como de cobertura, pelo que a variação do seu justo valor foi registada por contrapartida da demonstração dos resultados.</p> <p>De acordo com as políticas contabilísticas adoptadas estes derivados cumprem com os requisitos para serem designados como instrumentos de cobertura de taxa de juro.</p> <p>Apesar de ter sido contratado com um objectivo de cobertura de risco (e não de especulação), parte deste contrato derivado não cumpre com todos os requisitos necessários para que se qualifique como de cobertura, pelo que a variação do justo valor na parte que não cumpre com todos os requisitos necessários para que se</p>
--	--	--

	<p>dos resultados financeiros do exercício findo em 31 de Dezembro de 2009 de 1.074.398 Euros/1.397.408 Euros e da rubrica do capital próprio “Reservas de cobertura” de 8.770.826 Euros/9.595.535 Euros antes de consideração dos respectivos efeitos fiscais.</p>	<p>qualifique como de cobertura, foi registada por contrapartida da demonstração dos Resultados.</p> <p>O apuramento do justo valor dos derivados contratados pelo Grupo foi efectuado pelas respectivas contrapartes (instituições financeiras com quem foram celebrados tais contratos). O modelo de avaliação destes derivados, utilizado pelas contrapartes, baseia-se no método dos <i>Cash Flows</i> descontados, i.e., utilizando as Par Rates de Swaps, cotadas no mercado interbancário, e disponíveis nas páginas Reuters e/ou <i>Bloomberg</i>, para os prazos relevantes, sendo calculadas as respectivas taxas <i>forwards</i> e factores de desconto que servem para descontar os <i>cash flows</i> fixos (leg fixo) e os <i>cash flows</i> variáveis (leg variável). O somatório das duas parcelas resulta no Valor Actualizado Líquido dos <i>cash flows</i> futuros ou justo valor dos derivados.</p> <p>O aumento/diminuição de 1 ponto percentual nos indexantes da taxa de juro verificada durante o exercício de 2010 e estimada para o período de duração dos derivados teria implicado o aumento/diminuição dos resultados financeiros do exercício findo em 31 de Dezembro de 2010 de, aproximadamente, 1.090.000 Euros e da rubrica do capital próprio “Reservas de</p>
--	---	--

		cobertura” de, aproximadamente, 7.400.000 Euros/ 7.700.000 Euros antes de consideração dos respectivos efeitos fiscais.
--	--	---

Apêndice 11 - Divulgações JERONIMO MARTINS 2008 a 2010

2008	2009	2010
<p>Grupo procede à contratação de <i>swaps</i> de taxa de juro para cobrir economicamente o risco de taxa de juro inerente aos pagamentos futuros de empréstimos. A 31 de Dezembro de 2008, o montante total de empréstimos era de m EUR 421.007 (2007: m EUR 461.007), e o Grupo tinha contratados a esta data instrumentos financeiros derivados nesta categoria com um <i>notional</i> m EUR 30.000 (2007: m EUR 120.000). O justo valor destes instrumentos em 31 de Dezembro de 2008 era de m EUR 2.622 negativos (2007: m EUR 7.411 negativos). Dos instrumentos em carteira no final de 2007, m EUR 90.000 foram cancelados ou venceram-se em 2008.</p> <p>Em 2008, na sequência da aquisição de m EUR 55.000 em Obrigações do Tesouro, o Grupo procedeu à contratação de <i>swaps</i> de taxa de juro (designados “<i>Asset Swaps</i>”), com um notional de m EUR 55.000, para efetuar a cobertura económica do risco de taxa de juro das obrigações, sendo que o risco de crédito não se encontra coberto. O justo valor destes instrumentos em 31 de Dezembro de 2008 era de m EUR 3.553 negativos.</p>		<p>O Grupo tinha contratado a 31 de Dezembro de 2010 instrumentos financeiros derivados classificados como de negociação com um notional m EUR 10.000 (2009: m EUR 10.000). O justo valor destes instrumentos em 31 de Dezembro de 2010 era de m EUR 448 negativos (2009: m EUR 564 negativos).</p> <p>O Grupo procede à contratação de <i>swaps</i> de taxa de juro para cobrir o risco de taxa de juro inerente aos pagamentos futuros de empréstimos. A 31 de Dezembro de 2010, o montante total de empréstimos com coberturas associadas era de m EUR 638.107 (2009: m EUR 647.007) e de m PLN 255.000 (2009: m PLN 285.000). O Grupo procede à fixação de uma parte dos pagamentos futuros de juros de empréstimos, através da contratação de <i>swaps</i> de taxa de juro.</p> <p>Contratou <i>Swaps</i> para cobrir o risco de taxa de juro, inerente a taxa de juro. As variações da taxa de juro são reconhecidas em resultados.</p>

Apêndice 12 - Divulgações PORTUGAL TELECOM de 2008 a 2010

2008	2009	2010
<p>A Portugal Telecom contratou em anos anteriores, junto de uma instituição financeira, <i>equity swaps</i> sobre 30.575.090 acções da PT Multimédia, representativas de 9,9% do seu capital, os quais foram registados no balanço ao justo valor por resultados.</p> <p>Durante o primeiro semestre de 2007, foi registado um ganho de 77.428.725 euros correspondente à variação no justo valor destes instrumentos financeiros até Maio de 2007, altura em que os mesmos foram exercidos financeiramente e, em resultado, a Portugal Telecom recebeu um montante de 94.477.028 euros.</p>		

Apêndice 13 - Divulgações SONAE INDÚSTRIA de 2008 a 2010

2008	2009	2010
<p>São constituídos por derivados de taxa de câmbio (“<i>forwards</i>”), em relação aos quais não foi aplicada contabilidade de cobertura, e por derivados de taxa de juro (“<i>swaps</i>”) que configuram coberturas de justo valor. Os ganhos e perdas correspondentes à variação do justo valor foram registados na rubrica Ajustamentos para o justo valor de instrumentos financeiros registados ao justo valor através de resultados a que corresponde um ganho líquido de 26.196.426 euros.</p> <p>São constituídos por derivados de taxa de juro, essencialmente “<i>swaps</i>”, que configuram coberturas de fluxos de caixa. A variação do justo valor destes instrumentos financeiros foi integralmente registada na rubrica Reservas de cobertura, incluída na rubrica Reservas e resultados transitados do balanço consolidado, no montante de -1.160.314 euros. Não foram transferidos de reservas para resultados quaisquer montantes referentes a instrumentos vencidos no exercício.</p>	<p>- Derivados ao justo valor através de resultado</p> <p>São constituídos por derivados de taxa de câmbio (“<i>forwards</i>”), em relação aos quais não foi aplicada contabilidade de cobertura, e por derivados de taxa de juro (“<i>swaps</i>”) que configuram coberturas de justo valor.</p> <p>A determinação do justo valor dos “<i>swaps</i>” de taxa de juro que configuram coberturas de justo valor é idêntica à dos “<i>swaps</i>” de taxa de juro que configuram coberturas de fluxos de caixa.</p> <p>Os ganhos e perdas correspondentes à variação do justo valor foram registados na rubrica Ajustamentos para o justo valor de instrumentos financeiros registados ao justo valor através de resultados, a que corresponde uma perda líquida de 18.433.574 euros.</p> <p>- Derivados ao justo valor através de reservas</p> <p>São constituídos por “<i>swaps</i>” de taxa de juro que configuram coberturas de fluxos de caixa.</p> <p>Estes instrumentos de cobertura de taxa de juro encontram-se avaliados pelo seu justo valor, à data do</p>	<p>Derivados ao justo valor através de reservas</p> <p>Os instrumentos derivados registados ao justo valor através de reservas durante o exercício eram constituídos por “<i>swaps</i>” de taxa de juro que configuravam coberturas de fluxos de caixa.</p> <p>Estes instrumentos de cobertura de taxa de juro encontram-se avaliados pelo seu justo valor, à data do balanço, determinado por avaliações efetuadas pela Sociedade com recurso a sistemas informáticos de valorização de instrumentos derivados e avaliações externas quando esses sistemas não permitem a valorização de determinados instrumentos.</p> <p>Durante o exercício, a variação do justo valor destes instrumentos foi registada na rubrica Reservas de cobertura, incluída na rubrica Outro rendimento integral acumulado da Demonstração Consolidada de Posição Financeira, até ao momento do reconhecimento em resultado do instrumento coberto, no qual se reclassificou, da rubrica Outro rendimento integral para as rubricas Perdas na valorização de instrumentos derivados de cobertura e Ganhos na valorização de instrumentos derivados de cobertura, os montantes de</p>

	<p>balanço, determinado por avaliações efetuadas pela Sociedade com recurso a sistemas informáticos de valorização de instrumentos derivados e avaliações externas quando esses sistemas não permitem a valorização de determinados instrumentos.</p> <p>A variação do justo valor destes instrumentos financeiros foi integralmente registada na rubrica Reservas de cobertura, incluída na rubrica Outras Reservas e Resultados</p> <p>Acumulados do Balanço Consolidado, no montante de – 348.443 euros.</p> <p>Durante o exercício, foram reclassificados da rubrica Outro rendimento integral para as rubricas Perdas na valorização de instrumentos derivados de cobertura e Ganhos na valorização de instrumentos derivados de cobertura os montantes de 1.726.176 euros e 356.004 euros, respetivamente.</p>	<p>1.674.207 euros e 34 410 euros, respetivamente.</p> <p>À data de 31 de Dezembro de 2010, todos os instrumentos derivados registados ao justo valor através de reservas se encontravam vencidos.</p>
--	--	--

Apêndice 14 - Divulgações MOTA ENGIL de 2008 a 2010

2008	2009	2010
<p>O GRUPO recorre a instrumentos financeiros derivados de taxa de juro, no sentido de gerir a sua exposição a movimentos nas taxas de juro vigentes nos seus contratos de financiamento, fixando taxas de juro variáveis.</p> <p>Em 31 de Dezembro de 2008, a contribuição para os capitais próprios do GRUPO do justo valor dos instrumentos financeiros derivados é negativo em 6.600.821 euros.</p> <p>A variação do justo valor destes derivados é reconhecida em resultados financeiros conforme apresentado na Nota 11. Resultados financeiros.</p> <p>No exercício findo de 2008, a contribuição para o ativo do GRUPO do justo valor dos instrumentos financeiros derivados acima referidos é nula, sendo que no exercício de 2007 a contribuição foi de 3.582.495 euros.</p> <p>Em 31 de Dezembro de 2008 e 2007, a contribuição para o passivo do GRUPO do justo valor dos instrumentos financeiros derivados acima referidos é de 15.291.042 euros e de 3.518.916 euros, respetivamente.</p>	<p>O Grupo recorre a instrumentos financeiros derivados de taxa de juro no sentido de gerir a sua exposição a movimentos nas taxas de juro vigentes nos seus contratos de financiamento, fixando taxas de juro variáveis.</p> <p>Os critérios de classificação e de valorização destes instrumentos encontram-se descritos na alínea ix) f) dos Principais critérios valorimétricos na Nota 1. Políticas Contabilísticas.</p> <p>O apuramento do justo valor dos derivados contratados pelo Grupo foi efetuado pelas respectivas contrapartes, que são consideradas entidades financeiras idóneas/independentes e de reconhecido mérito. Os modelos de avaliação utilizados baseiam-se no método dos “<i>cash-flows</i>” descontados: utilizando “<i>Par Rates</i>” de “<i>Swaps</i>”, cotadas no mercado interbancário e disponíveis nas páginas da <i>Reuters</i> e da <i>Bloomberg</i>, para os prazos relevantes, são calculadas as respectivas taxas “<i>forwards</i>” e factores de desconto, que servem para descontar os “<i>cash flows</i>” fixos (“<i>fixed leg</i>”) e os “<i>cash flows</i>” variáveis (“<i>floating leg</i>”). O somatório das duas “<i>legs</i>” apura o VAL (Valor Actualizado Líquido).</p>	<p>A empresa utiliza os critérios de 2009.</p>

<p>O apuramento do justo valor dos derivados contratados pelo GRUPO foi efetuado pelas respetivas contrapartes.</p> <p>O modelo de avaliação destes derivados utilizado pelas contrapartes baseia-se no método dos “<i>cash-flows</i>” descontados: utilizando “<i>Par Rates</i>” de “<i>Swaps</i>”, cotadas no mercado interbancário e disponíveis nas página <i>Reuters e Bloomberg</i>, para os prazos relevantes, são calculadas as respetivas taxas “<i>forwards</i>” e factores de desconto, que servem para descontar os “<i>cash-flows</i>” fixos (“<i>fixed leg</i>”) e os “<i>cash-flows</i>” variáveis (“<i>floating leg</i>”). O somatório das duas “<i>legs</i>”, apura o VAL (Valor Actualizado Líquido).</p>		
---	--	--

Apêndice 15 - Divulgações PORTUCEL de 2008 a 2010

2008	2009	2010
<p><i>Swaps</i> de taxa de juro:</p> <p>O custo da quase totalidade da dívida financeira contraída pelo Grupo está indexado a taxas de referência de curto prazo, geralmente a Euribor a 6 meses. Com o objetivo de reduzir a exposição a variações desfavoráveis da taxa de juro, o Grupo decidiu, para uma parte dos seus empréstimos de médio longo prazo, contratar <i>swaps</i> de taxa de juro.</p> <p>O risco coberto é as variações nos fluxos de caixa dos empréstimos obrigacionistas, resultantes das variações nas respetivas taxas de juro indexantes (Euribor a 6 meses).</p> <p>O instrumento financeiro subjacente às coberturas de taxa de juro são <i>Interest Rate Swaps</i> (IRS), tendo sido negociados para cobrir os dois empréstimos obrigacionistas acima mencionados</p> <p>O justo valor dos instrumentos de cobertura em 31 de Dezembro de 2008 era negativo em 44 109 euros, registados através de capitais próprios no período.</p>	<p>O instrumento financeiro subjacente as coberturas de taxa de juro são <i>Interest Rate Swaps</i> (IRS), tendo sido negociados para cobrir os dois empréstimos obrigacionistas.</p> <p>O justo valor dos instrumentos de cobertura em 31 de Dezembro de 2009 era negativo em 1 981 284 euros, registados através de capitais próprios no período.</p>	<p>Pontualmente, quando tal se afigura oportuno, o Grupo utiliza instrumentos financeiros derivados com o objetivo de gerir os riscos financeiros a que se encontra sujeito.</p> <p>O recurso a estes instrumentos ocorre quando as expectativas de evolução de taxas de juro e de câmbio o justificam, procurando o Grupo contratar operações de proteção contra movimentos adversos, através de instrumentos derivados, tais como <i>interest rate swaps</i> (IRS), <i>caps e floors</i>, <i>forwards</i>, <i>calls</i>, <i>collars</i>, etc.</p> <p>Na seleção de instrumentos financeiros derivados são essencialmente valorizados os seus aspetos económicos.</p> <p>As operações que qualifiquem como instrumentos de cobertura em relações de cobertura de fluxos de caixa são registadas na demonstração da posição financeira pelo seu justo valor.</p> <p>Na medida em que, à luz das normas contabilísticas vigentes, sejam consideradas coberturas eficazes, as variações no justo valor desses instrumentos são inicialmente registadas por contrapartida de capitais próprios e posteriormente reclassificadas para a rubrica</p>

		<p>de resultados financeiros, na data do seu vencimento.</p> <p>Desta forma, e em termos líquidos, os custos associados aos itens cobertos são especializados à taxa inerente à operação de cobertura contratada. Os ganhos ou perdas decorrentes de rescisão antecipada deste tipo de instrumento são reconhecidos em resultados quando tal reversão ocorre.</p> <p>Apesar de corresponderem a instrumentos eficazes na cobertura económica de riscos, nem todos os derivados contratados pelo Grupo qualificam como instrumentos de cobertura contabilística de acordo com as regras e requisitos do IAS 39. Os instrumentos que não qualificam como instrumentos de cobertura contabilística são registados na demonstração da posição financeira pelo seu justo valor, sendo as respetivas variações reconhecidas em resultados financeiros.</p> <p>Sempre que possível, o justo valor dos derivados é estimado com base em instrumentos cotados. Na ausência de preços de mercado, o justo valor dos derivados é estimado através de técnicas de valorização com base em fluxos de caixa descontados e modelos de valorização de opções, de acordo com pressupostos geralmente utilizados no mercado.</p>
--	--	--

		O justo valor dos instrumentos financeiros derivados encontra-se incluído nas rubricas de valores a receber correntes e de valores a pagar correntes.
--	--	---

Apêndice 16 - Divulgações ZON de 2008 a 2010

2008	2009	2010
<p>Instrumentos financeiros derivados:</p> <p>O Grupo ZON tem como política recorrer à contratação de instrumentos financeiros derivados com o objetivo de efetuar cobertura dos riscos financeiros a que se encontra exposto, decorrentes de variações nas taxas de câmbio. Neste sentido, o Grupo não recorre à contratação de instrumentos financeiros derivados com objetivos especulativos, sendo que o recurso a este tipo de instrumentos financeiros obedece às políticas internas definidas pela Administração.</p> <p>No que se refere aos instrumentos financeiros derivados que, embora contratados com o objetivo de efetuar cobertura económica de acordo com as políticas de gestão de risco do Grupo, não cumpram todas as disposições da IAS 39 – Instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração no que respeita à qualificação como contabilidade de cobertura ou que não foram especificamente assignados a uma relação de cobertura contabilística, as respetivas variações no justo valor são registadas na demonstração de resultados do período em que ocorrem.</p> <p>Os instrumentos financeiros derivados são reconhecidos</p>	<p>Instrumentos financeiros derivados:</p> <p>O Grupo ZON tem como política recorrer à contratação de instrumentos financeiros derivados com o objectivo de efectuar cobertura dos riscos financeiros a que se encontra exposto, decorrentes de variações nas taxas de câmbio e taxas de juro. Neste sentido, o Grupo não recorre à contratação de instrumentos financeiros derivados com objectivos especulativos, sendo que o recurso a este tipo de instrumentos financeiros obedece às políticas internas definidas pela Administração.</p> <p>No que se refere aos instrumentos financeiros derivados que, embora contratados com o objectivo de efectuar cobertura económica de acordo com as políticas de gestão de risco do Grupo, não cumpram todas as disposições da IAS 39 – Instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração no que respeita à qualificação como contabilidade de cobertura ou que não foram especificamente assignados a uma relação de cobertura contabilística, as respectivas variações no justo valor são registadas na demonstração de resultados do período em que ocorrem.</p> <p>Os instrumentos financeiros derivados são reconhecidos</p>	<p>Instrumentos financeiros derivados:</p> <p>O Grupo ZON tem como política recorrer à contratação de instrumentos financeiros derivados com o objectivo de efectuar cobertura dos riscos financeiros a que se encontra exposto, decorrentes de variações nas taxas de câmbio e taxas de juro. Neste sentido, o Grupo não recorre à contratação de instrumentos financeiros derivados com objectivos especulativos, sendo que o recurso a este tipo de instrumentos financeiros obedece às políticas internas definidas pela Administração.</p> <p>No que se refere aos instrumentos financeiros derivados que, embora contratados com o objetivo de efetuar cobertura económica de acordo com as políticas de gestão de risco do Grupo, não cumpram todas as disposições da IAS 39 – Instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração no que respeita à qualificação como contabilidade de cobertura ou que não foram especificamente assignados a uma relação de cobertura contabilística, as respetivas variações no justo valor são registadas na demonstração de resultados do período em que ocorrem.</p> <p>Os instrumentos financeiros derivados são reconhecidos</p>

<p>na data da sua negociação (“trade date”), pelo seu justo valor. Subsequentemente, o justo valor dos instrumentos financeiros derivados é reavaliado numa base regular, sendo os ganhos ou perdas resultantes dessa reavaliação registados directamente em resultados do período, exceto no que se refere aos derivados de cobertura. O reconhecimento das variações de justo valor dos derivados de cobertura depende da natureza do risco coberto e do modelo de cobertura utilizado.</p>	<p>na data da sua negociação (“trade date”), pelo seu justo valor. Subsequentemente, o justo valor dos instrumentos financeiros derivados é reavaliado numa base regular, sendo os ganhos ou perdas resultantes dessa reavaliação registados directamente em resultados do período, excepto no que se refere aos derivados de cobertura. O reconhecimento das variações de justo valor dos derivados de cobertura depende da natureza do risco coberto e do modelo de cobertura utilizado.</p> <p><input type="checkbox"/><input type="checkbox"/>Contabilidade de cobertura:</p> <p>A possibilidade de designação de um instrumento financeiro derivado como sendo um instrumento de cobertura obedece às disposições da IAS 39 – Instrumentos financeiros.</p> <p>Os instrumentos financeiros derivados utilizados para fins de cobertura podem ser classificados contabilisticamente como de cobertura desde que cumpram, cumulativamente, com as seguintes condições:</p> <p>a) À data de início da transação a relação de cobertura encontra-se identificada e formalmente documentada, incluindo a identificação do item coberto, do instrumento de cobertura e a avaliação da efetividade da cobertura;</p>	<p>na data da sua negociação (“trade date”), pelo seu justo valor. Subsequentemente, o justo valor dos instrumentos financeiros derivados é reavaliado numa base regular, sendo os ganhos ou perdas resultantes dessa reavaliação registados directamente em resultados do período, exceto no que se refere aos derivados de cobertura. O reconhecimento das variações de justo valor dos derivados de cobertura depende da natureza do risco coberto e do modelo de cobertura utilizado.</p> <p>Contabilidade de cobertura:</p> <p>A possibilidade de designação de um instrumento financeiro derivado como sendo um instrumento de cobertura obedece às disposições da IAS 39 – Instrumentos financeiros.</p> <p>Os instrumentos financeiros derivados utilizados para fins de cobertura podem ser classificados contabilisticamente como de cobertura desde que cumpram, cumulativamente, com as seguintes condições:</p> <p>a) À data de início da transação a relação de cobertura encontra-se identificada e formalmente documentada, incluindo a identificação do item coberto, do instrumento de cobertura e a avaliação da efetividade da cobertura;</p>
---	--	---

	<p>b) Existe a expectativa de que a relação de cobertura seja altamente efetiva, à data de início da transação e ao longo da vida da operação;</p> <p>c) A eficácia da cobertura possa ser mensurada com fiabilidade à data de início da transação e ao longo da vida da operação;</p> <p>d) Para operações de cobertura de fluxos de caixa os mesmos devem ser altamente prováveis de virem a ocorrer.</p> <p>Risco de taxa de câmbio e taxa de juro:</p> <p>Sempre que as expectativas de evolução de taxas de câmbio e juro justifiquem, o Grupo ZON procura contratar operações de proteção contra movimentos adversos, através de instrumentos financeiros derivados. As operações que qualifiquem como instrumentos de cobertura em relação de cobertura de fluxo de caixa, são registadas na demonstração da posição financeira pelo seu justo valor e, na medida em que sejam consideradas coberturas eficazes, as variações no justo valor dos instrumentos são inicialmente registadas por contrapartida de capitais próprios e posteriormente reclassificadas para a rubrica de custos financeiros.</p> <p>Se as operações de cobertura apresentarem ineficácia,</p>	<p>b) Existe a expectativa de que a relação de cobertura seja altamente efectiva, à data de início da transação e ao longo da vida da operação;</p> <p>c) A eficácia da cobertura possa ser mensurada com fiabilidade à data de início da transação e ao longo da vida da operação;</p> <p>d) Para operações de cobertura de fluxos de caixa os mesmos devem ser altamente prováveis de virem a ocorrer.</p> <p>Risco de taxa de câmbio e taxa de juro:</p> <p>Sempre que as expectativas de evolução de taxas de câmbio e juro justifiquem, o Grupo ZON procura contratar operações de proteção contra movimentos adversos, através de instrumentos financeiros derivados. As operações que qualifiquem como instrumentos de cobertura em relação de cobertura de fluxo de caixa, são registadas na demonstração da posição financeira pelo seu justo valor e, na medida em que sejam consideradas coberturas eficazes, as variações no justo valor dos instrumentos são inicialmente registadas por contrapartida de capitais próprios e posteriormente reclassificadas para a rubrica de custos financeiros.</p> <p>Se as operações de cobertura apresentarem ineficácia,</p>
--	---	--

	<p>esta é registada diretamente em resultados.</p> <p>Desta forma e em termos líquidos, os fluxos associados às operações cobertos são periodificados à taxa inerente à operação de cobertura contratada.</p> <p>Quando um instrumento de cobertura expira ou é vendido, ou quando a cobertura deixa de cumprir os critérios exigidos para a contabilidade de cobertura, as variações de justo valor do derivado acumuladas em reservas são reconhecidas em resultados quando a operação coberta também afetar resultados.</p> <p>Risco de taxa de Juro:</p> <p>O risco de flutuação da taxa de juro pode-se traduzir num risco de fluxo de caixa ou num risco de justo valor, consoante se tenham negociado taxas de juro variáveis ou fixas.</p> <p>Os empréstimos obtidos pelo Grupo ZON referem-se essencialmente a programas de Papel Comercial com taxas de juro variáveis, o que expõe o Grupo ao risco dos fluxos de caixa das taxas de juro. O Grupo ZON iniciou uma política de cobertura de risco, através da contratação de “<i>swaps</i>” de taxa de juros para cobertura dos pagamentos futuros de juros de emissões de papel comercial (ver Nota 40). Adicionalmente, a Sport TV, possui empréstimos negociado a taxas variáveis, junto</p>	<p>esta é registada diretamente em resultados. Desta forma e em termos líquidos, os fluxos associados às operações cobertas são periodificados à taxa inerente à operação de cobertura contratada.</p> <p>Quando um instrumento de cobertura expira ou é vendido, ou quando a cobertura deixa de cumprir os critérios exigidos para a contabilidade de cobertura, as variações de justo valor do derivado acumuladas em reservas são reconhecidas em resultados quando a operação coberta também afetar resultados.</p> <p>Instrumentos financeiros derivados</p> <p>Derivados de taxa de juro</p> <p>Em 31 de Dezembro de 2010, a ZON tem contratados sete “swaps” de taxa de juro, para proceder à cobertura de pagamentos futuros de juros, dos quais quatro foram contratados pela ZON Multimédia e os restantes três pela Sport TV. Os Swaps contratados ascendem a um total de 511.250 milhares de euros, cujas maturidades expiram num período de um a dois anos a partir da data de referência.</p> <p>O justo valor dos swaps de taxa de juro, no montante negativo de 2.284 milhares de euros foi registado em passivo, tendo a contrapartida deste montante sido registada em capitais próprios (2.165 milhares de euros)</p>
--	--	--

	<p>de instituições financeiras nacionais, que se encontra incluído na rubrica de “Empréstimos nacionais”.</p> <p>O Grupo ZON Multimédia utiliza a técnica da análise de sensibilidade que mede os impactos estimados nos resultados e capitais de um aumento ou diminuição imediata de 0,25% (25 <i>basis points</i>) nas taxas de juro de mercado, face às taxas aplicadas à data da demonstração da posição financeira para cada classe de instrumento financeiro, mantendo todas as outras variáveis constantes. Esta análise é apenas para fins ilustrativos, já que na prática as taxas de mercado raramente se alteram isoladamente.</p> <p>A análise de sensibilidade é baseada nos seguintes pressupostos:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Alterações nas taxas de juro do mercado afetam rendimentos ou despesas de juros de instrumentos financeiros variáveis; ✓ Alterações nas taxas de juro de mercado apenas afetam os rendimentos ou despesas de juros em relação a instrumentos financeiros com taxas de juro fixas se estes estiverem reconhecidos a justo valor; ✓ Alterações nas taxas de juro de mercado afetam o justo valor de instrumentos 	<p>e resultados (119 milhares de euros), este último montante relativo a juros especializados durante o período.</p> <p>A 31 de Dezembro de 2009, os 1.032 milhares de euros registados no passivo incluem cerca de 856 milhares de euros relativos ao justo valor e 175 milhares de euros relativos aos juros especializados.</p>
--	---	--

	<p>financeiros derivados e outros ativos e passivos financeiros;</p> <p>✓ Alterações no justo valor de instrumentos financeiros derivados e outros ativos e passivos financeiros são estimados descontando os fluxos de caixa futuros de valores atuais líquidos, utilizando taxas de mercado do final do ano.</p> <p>Sob estes pressupostos, um aumento ou diminuição de 0,25% nas taxas de juro de mercado para empréstimos ou instrumentos financeiros derivados, a 31 de Dezembro de 2009, resultaria num aumento ou diminuição do lucro antes de impostos de, aproximadamente, 2,3 milhões de euros (2008: 1,1 milhões de euros).</p> <p>No que se refere aos Swaps de taxa de juro contratados, a análise de sensibilidade que mede os impactos estimados de um aumento ou diminuição imediata de 0,25% (25 <i>basis points</i>) nas taxas de juro de mercado, resulta em variações do justo valor dos instrumentos de mais 625 milhares de euros e menos 2.508 milhares de euros, à data de 31 de Dezembro de 2009, respetivamente.</p>	
--	--	--

Apêndice 17 - Divulgações BRISA de 2008 a 2010

2008	2009	2010
<p>Instrumentos financeiros derivados e contabilidade de cobertura</p> <p>O Grupo tem como política recorrer a instrumentos financeiros derivados com o objectivo de efectuar a cobertura dos riscos financeiros a que se encontra exposto, decorrentes de variações nas taxas de juro e taxas de câmbio. Neste sentido, o Grupo não recorre à contratação de instrumentos financeiros derivados com objectivos especulativos.</p> <p>O recurso a instrumentos financeiros obedece às políticas internas aprovadas pelo Conselho de Administração.</p> <p>Os instrumentos financeiros derivados são mensurados pelo respetivo justo valor. O método de reconhecimento depende da natureza e objectivo da sua contratação.</p> <p>Instrumentos Financeiros Derivados</p> <p>O Grupo tem contratado um conjunto de instrumentos financeiros derivados destinados a minimizar os riscos de exposição a variações de taxa de juro e de taxa de câmbio.</p>	<p>Instrumentos financeiros derivados e contabilidade de cobertura:</p> <p>O Grupo tem como política recorrer a instrumentos financeiros derivados com o objectivo de efectuar a cobertura dos riscos financeiros a que se encontra exposto, decorrentes de variações nas taxas de juro e taxas de câmbio. Neste sentido, o Grupo não recorre à contratação de instrumentos financeiros derivados com objectivos especulativos.</p> <p>O recurso a instrumentos financeiros obedece às políticas internas aprovadas pelo Conselho de Administração.</p> <p>Os instrumentos financeiros derivados são mensurados pelo respetivo justo valor. O método de reconhecimento depende da natureza e objectivo da sua contratação.</p> <p>Contabilidade de cobertura:</p> <p>A possibilidade de designação de um instrumento financeiro derivado como sendo um instrumento de cobertura obedece às disposições da IAS 39, nomeadamente, quanto à respectiva documentação e</p>	<p>Instrumentos financeiros derivados e contabilidade de cobertura:</p> <p>O Grupo tem como política recorrer a instrumentos financeiros derivados com o objetivo de efetuar a cobertura dos riscos financeiros a que se encontra exposto, decorrentes de variações nas taxas de juro e taxas de câmbio. Neste sentido, o Grupo não recorre à contratação de instrumentos financeiros derivados com objectivos especulativos.</p> <p>O recurso a instrumentos financeiros obedece às políticas internas aprovadas pelo Conselho de Administração.</p> <p>Os instrumentos financeiros derivados são mensurados pelo respetivo justo valor. O método de reconhecimento depende da natureza e objetivo da sua contratação.</p> <p>Contabilidade de cobertura:</p> <p>A possibilidade de designação de um instrumento financeiro derivado como sendo um instrumento de cobertura obedece às disposições da IAS 39, nomeadamente, quanto à respectiva documentação e</p>

<p>A contratação deste tipo de instrumentos é efetuada tendo em conta os riscos que afetam os ativos e passivos e após a verificação de quais os instrumentos existentes no mercado que se revelam mais adequados à cobertura desses riscos.</p> <p>Estas operações, cuja contratação é sujeita a aprovação prévia por parte da Comissão Executiva, são permanentemente monitoradas, nomeadamente através da análise de diversos indicadores relativos a estes instrumentos, em particular a evolução do seu valor de mercado e a sensibilidade dos <i>cash-flows</i> previsionais e do próprio valor de mercado a alterações nas variáveis-chave que condicionam as estruturas, com o objectivo de avaliar os seus efeitos financeiros.</p> <p>O registo dos instrumentos financeiros derivados é efectuado de acordo com as disposições da IAS 39 sendo mensuradas pelo seu justo valor, considerando para tal, modelos matemáticos, como por exemplo <i>option pricing models</i> e <i>discount cash flows models</i> para instrumentos não cotados (instrumentos <i>over-the-counter</i>). Estes modelos baseiam-se, essencialmente, em informação de mercado.</p> <p>Os instrumentos financeiros derivados maioritariamente utilizados pelo Grupo consistem em <i>forwards</i> cambiais,</p>	<p>efectividade.</p> <p>As variações no justo valor dos instrumentos financeiros derivados designados como cobertura de justo valor são reconhecidas como resultado financeiro do período, bem como as alterações no justo valor do activo ou passivo sujeito aquele risco.</p> <p>As variações no justo valor dos instrumentos financeiros derivados designados como cobertura de <i>cash-flow</i> são registadas em Outras reservas na sua componente efetiva e, em resultados financeiros na sua componente não efetiva. Os valores registados em outras reservas são transferidos para resultados financeiros no período em que o item coberto tem igualmente efeito em resultados.</p> <p>Relativamente aos instrumentos financeiros derivados designados como de cobertura de um investimento líquido numa entidade estrangeira, as respetivas variações são registadas como Ajustamentos de conversão cambial na sua componente eficiente. A componente não eficiente daquelas variações é reconhecida de imediato como resultado financeiro do período. Caso o instrumento de cobertura não seja um derivado, as respetivas variações decorrentes das variações de taxa de câmbio são registadas na rubrica</p>	<p>efetividade.</p> <p>As variações no justo valor dos instrumentos financeiros derivados designados como cobertura de justo valor são reconhecidas como resultado financeiro do período, bem como as alterações no justo valor do ativo ou passivo sujeito aquele risco.</p> <p>As variações no justo valor dos instrumentos financeiros derivados designados como cobertura de <i>cash-flow</i> são registadas em Outras reservas na sua componente eficaz e, em resultados financeiros na sua componente não eficaz. Os valores registados em Outras reservas são transferidos para resultados financeiros no período em que o item coberto tem igualmente efeito em resultados.</p> <p>Relativamente aos instrumentos financeiros derivados designados como de cobertura de um investimento líquido numa entidade estrangeira, as respetivas variações são registadas como Ajustamentos de conversão cambial na sua componente eficaz. A componente não eficaz daquelas variações é reconhecida de imediato como resultado financeiro do período. Caso o instrumento de cobertura não seja um derivado, as respetivas variações decorrentes das variações de taxa de câmbio são registadas na rubrica</p>
---	---	---

<p><i>swaps</i> de taxa de câmbio e de taxa de juro.</p> <p>Procede-se à qualificação dos mesmos enquanto instrumentos de cobertura ou instrumentos detidos para negociação, em observância às disposições da IAS 39 (Nota 2.15).</p> <p>A contabilidade de cobertura é aplicável aos instrumentos financeiros derivados que são eficientes no que respeita ao efeito de anulação das variações de justo valor ou <i>cash flows</i> dos activos/passivos subjacentes. A eficiência de tais operações é verificada numa base trimestral. A contabilidade de cobertura abrange três tipos de operações:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Coberturas de justo valor - Coberturas de <i>cash-flow</i> - Coberturas de investimento líquido numa entidade estrangeira <p>Instrumentos de cobertura de justo valor são instrumentos financeiros derivados que cobrem o riscos de taxa de câmbio e/ou taxa de juro. As variações no justo valor destes instrumentos são registadas na demonstração de resultados. O activo/passivo subjacente à operação de cobertura também é valorizado ao justo valor na parte correspondente ao</p>	<p>de Ajustamentos de conversão cambial.</p> <p>A contabilização de cobertura é descontinuada quando o instrumento de cobertura atinge a maturidade, é vendido ou exercido, ou quando a relação de cobertura deixa de cumprir os requisitos exigidos na IAS 39.</p> <p>Instrumentos financeiros derivados:</p> <p>O Grupo tem contratado um conjunto de instrumentos financeiros derivados, que se destinam a minimizar os riscos de exposição a variações de taxa de juro e de taxa de câmbio.</p> <p>A contratação deste tipo de instrumentos é efetuada tendo em conta os riscos que afetam os ativos e passivos e após a verificação de quais os instrumentos existentes no mercado que se revelam mais adequados à cobertura desses riscos.</p> <p>Estas operações, cuja contratação é sujeita a aprovação prévia do Administrador Financeiro ou da Comissão Executiva, são permanentemente monitorizadas, nomeadamente através da análise de diversos indicadores relativos a estes instrumentos, em particular a evolução do seu valor de mercado e a sensibilidade dos <i>cash-flows</i> estimados e do próprio valor de mercado a alterações nas variáveis-chave que condicionam as estruturas, com o objetivo de avaliar os</p>	<p>de Ajustamentos de conversão cambial.</p> <p>A contabilização de cobertura é descontinuada quando o instrumento de cobertura atinge a maturidade, é vendido ou exercido, ou quando a relação de cobertura deixa de cumprir os requisitos exigidos na IAS 39.</p> <p>Instrumentos de negociação:</p> <p>Relativamente aos instrumentos financeiros derivados que, embora contratados com o objetivo de efetuar cobertura económica, de acordo com as políticas de gestão de risco do Grupo, não cumpram todas as disposições da IAS 39 no que respeita à possibilidade de qualificação como contabilidade de cobertura, as respetivas variações no justo valor são registadas na demonstração separada dos resultados do período em que ocorrem.</p> <p>Instrumentos financeiros derivados:</p> <p>O Grupo tem contratado um conjunto de instrumentos financeiros derivados, que se destinam a minimizar os riscos de exposição a variações de taxa de juro e de taxa de câmbio.</p> <p>A contratação deste tipo de instrumentos é efetuada tendo em conta os riscos que afetam os ativos e passivos e após a verificação de quais os instrumentos</p>
---	---	--

<p>risco que se está a cobrir, sendo as respectivas variações registadas na demonstração de resultados.</p> <p>Instrumentos de cobertura de <i>cash flows</i> são instrumentos financeiros derivados que cobrem o risco de taxa de câmbio de compras ou vendas futuras de determinados activos e também os <i>cash flows</i> associados ao risco de taxa de juro. A parcela efectiva das variações de justo valor das coberturas de <i>cash flows</i> é reconhecida em capitais próprios na rubrica Ajustamentos de conversão cambial e coberturas, enquanto a parte não eficiente é imediatamente registada na demonstração de resultados.</p> <p>Instrumentos de cobertura de investimento líquido numa entidade estrangeira são instrumentos financeiros derivados de taxa de câmbio, que cobrem o risco associado aos efeitos patrimoniais resultantes da conversão das demonstrações financeiras das entidades estrangeiras. As variações no justo valor destas operações de cobertura são registadas na rubrica de Ajustamentos de conversão cambial e coberturas nos capitais próprios, até que o investimento objeto da cobertura seja vendido ou liquidado.</p> <p>Instrumentos detidos para negociação (<i>trading</i>) são</p>	<p>seus efeitos financeiros.</p> <p>O registo dos instrumentos financeiros derivados é efetuado de acordo com as disposições da IAS 39, sendo mensurados pelo seu justo valor, considerando para tal, modelos matemáticos, como por exemplo <i>option pricing models</i> e <i>discount cash flows models</i> para instrumentos não cotados em bolsas de valores (instrumentos <i>over-the-counter</i>). Estes modelos baseiam-se, essencialmente, em informação de mercado. Os instrumentos financeiros derivados maioritariamente utilizados pelo Grupo consistem em <i>forwards</i> cambiais, <i>swaps</i> de taxa de câmbio e de taxa de juro.</p> <p>Procede-se à qualificação dos mesmos enquanto instrumentos de cobertura ou instrumentos detidos para negociação, em observância às disposições da IAS 39.</p> <p>A contabilidade de cobertura é aplicável aos instrumentos financeiros derivados que são eficientes no que respeita ao efeito de anulação das variações de justo valor ou <i>cash flows</i> dos activos/passivos subjacentes. A eficiência de tais operações é verificada numa base trimestral. A contabilidade de cobertura abrange três tipos de operações:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Coberturas de justo valor ✓ Coberturas de <i>cash-flow</i> 	<p>existentes no mercado que se revelam mais adequados à cobertura desses riscos.</p> <p>Estas operações, cuja contratação é sujeita a aprovação prévia do Administrador Financeiro ou da Comissão Executiva, são permanentemente monitorizadas, nomeadamente através da análise de diversos indicadores relativos a estes instrumentos, em particular a evolução do seu valor de mercado e a sensibilidade dos <i>cash-flows</i> estimados e do próprio valor de mercado a alterações nas variáveis-chave que condicionam as estruturas, com o objetivo de avaliar os seus efeitos financeiros.</p> <p>O registo dos instrumentos financeiros derivados é efetuado de acordo com as disposições da IAS 39, sendo mensurados pelo seu justo valor, considerando para tal, modelos matemáticos, como por exemplo <i>option pricing models</i> e <i>discount cash flows models</i> para instrumentos não cotados em bolsas de valores (instrumentos <i>over-the-counter</i>). Estes modelos baseiam-se, essencialmente, em informação de mercado.</p> <p>Os instrumentos financeiros derivados utilizados pelo Grupo consistem maioritariamente em <i>forwards</i> cambiais, <i>swaps</i> de taxa de câmbio e de taxa de juro.</p>
---	--	--

<p>instrumentos financeiros derivados que, embora contratados no âmbito da política de gestão de riscos do Grupo não são enquadráveis em termos de contabilidade de cobertura, quer porque não foram designados formalmente para o efeito ou, simplesmente, porque não são eficientes do ponto de vista da cobertura de acordo com o estabelecido na IAS 39.</p> <p>A determinação do justo valor dos instrumentos financeiros derivados tem por base avaliações efectuadas por instituições financeiras.</p>	<p>✓ Coberturas de investimento líquido numa entidade estrangeira</p> <p>Instrumentos de cobertura de justo valor são instrumentos financeiros derivados que cobrem o risco de taxa de câmbio e/ou taxa de juro. As variações no justo valor destes instrumentos são registadas na demonstração de resultados. O activo/passivo subjacente à operação de cobertura também é valorizado ao justo valor na parte correspondente ao risco que se está a cobrir, sendo as respetivas variações registadas na demonstração de resultados.</p> <p>Instrumentos de cobertura de <i>cash flows</i> são instrumentos financeiros derivados que cobrem o risco de taxa de câmbio de compras ou vendas futuras de determinados ativos e também os <i>cash flows</i> associados ao risco de taxa de juro. A parcela efetiva das variações de justo valor das coberturas de <i>cash flows</i> é reconhecida em capitais próprios na rubrica Ajustamentos de conversão cambial e coberturas, enquanto a parte não eficiente é imediatamente registada na demonstração de resultados.</p> <p>Instrumentos de cobertura de investimento líquido numa entidade estrangeira são instrumentos financeiros derivados de taxa de câmbio, que cobrem o risco</p>	<p>Procede-se à classificação dos mesmos enquanto instrumentos de cobertura ou instrumentos detidos para negociação, em observância às disposições da IAS 39.</p> <p>A contabilidade de cobertura é aplicável aos instrumentos financeiros derivados que são eficientes no que respeita ao efeito de anulação das variações de justo valor ou <i>cash flows</i> dos ativos/passivos subjacentes. A eficiência de tais operações é verificada numa base trimestral. A contabilidade de cobertura abrange três tipos de operações:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Coberturas de justo valor ✓ Coberturas de cash-flow ✓ Coberturas de investimento líquido numa entidade estrangeira <p>Instrumentos de cobertura de justo valor são instrumentos financeiros derivados que cobrem o risco de taxa de câmbio e/ou taxa de juro. As variações no justo valor destes instrumentos são registadas na demonstração separada dos resultados. O activo/passivo subjacente à operação de cobertura também é valorizado ao justo valor na parte correspondente ao risco que se está a cobrir, sendo as respetivas variações registadas na demonstração separada dos resultados.</p> <p>Instrumentos de cobertura de <i>cash flows</i> são</p>
---	--	--

	<p>associado aos efeitos patrimoniais resultantes da conversão das demonstrações financeiras das entidades estrangeiras. As variações no justo valor destas operações de cobertura são registadas na rubrica de Ajustamentos de conversão cambial e coberturas nos capitais próprios, até que o investimento objeto da cobertura seja vendido ou liquidado.</p> <p>Instrumentos detidos para negociação (<i>trading</i>) são instrumentos financeiros derivados que, embora contratados no âmbito da política de gestão de riscos do Grupo não são enquadráveis em termos de contabilidade de cobertura, quer porque não foram designados formalmente para o efeito ou, simplesmente, porque não são eficientes do ponto de vista da cobertura de acordo com o estabelecido na IAS 39.</p> <p>A determinação do justo valor dos instrumentos financeiros derivados tem por base avaliações efetuadas por instituições financeiras.</p>	<p>instrumentos financeiros derivados que cobrem o risco de taxa de câmbio de compras ou vendas futuras de determinados activos e também os <i>cash flows</i> associados ao risco de taxa de juro. A parcela efectiva das variações de justo valor das coberturas de <i>cash flows</i> é reconhecida em capitais próprios na rubrica Ajustamentos de conversão cambial e coberturas, enquanto a parte não eficiente é imediatamente registada na demonstração separada dos resultados.</p> <p>Instrumentos de cobertura de investimento líquido numa entidade estrangeira são instrumentos financeiros derivados de taxa de câmbio, que cobrem o risco associado aos efeitos patrimoniais resultantes da conversão das demonstrações financeiras das entidades estrangeiras. As variações no justo valor destas operações de cobertura são registadas na rubrica de Ajustamentos de conversão cambial e coberturas nos capitais próprios, até que o investimento objeto da cobertura seja vendido ou liquidado.</p> <p>Instrumentos detidos para negociação (<i>trading</i>) são instrumentos financeiros derivados que, embora contratados no âmbito da política de gestão de riscos do Grupo não são enquadráveis em termos de contabilidade de cobertura, quer porque não foram designados formalmente para o efeito ou,</p>
--	--	---

		<p>simplesmente, porque não são eficientes do ponto de vista da cobertura de acordo com o estabelecido na IAS 39.</p> <p>A determinação do justo valor dos instrumentos financeiros derivados tem por base avaliações efetuadas por instituições financeiras.</p> <p>Risco de taxa de juro:</p> <p>A política de gestão de risco de taxa de juro tem por objetivo a minimização do custo da dívida sujeito à manutenção de um nível baixo de volatilidade dos encargos financeiros.</p> <p>No final de 2010, cerca de 46,3% do passivo financeiro consolidado tinha taxa de juro fixa, o que assegura uma baixa sensibilidade dos custos financeiros às subidas das taxas de juro. A diminuição deste valor face a 2009 (74%) deve-se, essencialmente, à liquidação do <i>swap</i> de taxa de juro existente na Brisal (por ter atingido a sua maturidade). Os restantes 53,7% da dívida total encontrava-se indexada a taxa variável, o que permitiu à Brisa beneficiar do nível baixo das taxas de juro de curto prazo durante todo o ano de 2010.</p> <p>Caso as taxas de juro de mercado tivessem sido superiores em 1% durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2010 e 2009, os custos financeiros</p>
--	--	--

		<p>daqueles exercícios teriam aumentado em, aproximadamente, 11 584 milhares de Euros e 9 095 milhares de Euros, respectivamente.</p> <p>Os derivados de cobertura de taxa de juro existentes no final de 2010 na BCR correspondem a parte da carteira de derivados anteriormente contratados pela Brisa Auto-Estradas, transferidos para a BCR aquando do financial close da reorganização do grupo Brisa, acompanhando a transferência dos financiamentos cobertos.</p> <p>Na medida em que algumas das características dos financiamentos cobertos foram alteradas na sequência do processo de transferência da Brisa para a BCR, procedeu-se a um ajustamento dos termos dos <i>swaps</i> de modo a restabelecer a correspondência com as características do financiamento coberto.</p>
--	--	---