

Divulgação de Informação sobre Operações com Instrumentos Derivados: Evidência Empírica no Mercado de Capitais Português

Kátia Matos Lemos¹, Lúcia Lima Rodrigues²

klemos@ipca.pt, lrodrigues@eeg.uminho.pt

(Recebido em 31 de Março de 2007; Aceite em 8 de Maio de 2007)

Resumo: Ao longo das últimas décadas, a divulgação de informação acerca de instrumentos derivados tem despertado o interesse dos diversos utilizadores da informação financeira, que, cada vez mais, exigem informação detalhada acerca destas operações para sua tomada de decisões.

Assim, este trabalho de investigação tem, como principal objectivo, verificar que tipo de informação é divulgado pelas empresas portuguesas em relação às operações levadas a cabo nos mercados de derivados.

Foram analisadas as Demonstrações Financeiras de todas as empresas cotadas na Euronext Lisbon durante os exercícios económicos de 2001 e de 2004, tendo-se concluído que apenas cerca de 50% das empresas apresenta informação sobre as operações levadas a cabo no mercado de derivados.

No total, foram identificadas 397 referências a instrumentos derivados nos Relatórios e Contas relativos ao exercício de 2001 e 669 referências nos Relatórios e Contas relativos a 2004, verificando-se terem sido as empresas não financeiras as principais responsáveis por este aumento, o qual poderá ser explicado pela preocupação com a futura adopção da NIC 39 do IASB.

Palavras-chave: Instrumentos derivados, divulgação de informação, mercado de capitais.

Abstract: During the last decades, derivative transactions disclosure has raised interest of financial information users, who more and more demand for detailed information about these operations.

Therefore, the purpose of this investigation study is to measure and identify

¹ ESG – Escola Superior de Gestão, Instituto Politécnico do Cávado e do Ave (IPCA)

² EEG – Escola de Economia e Gestão, Universidade do Minho (UM)

the type of information related to derivative transactions that is disclosed by Portuguese companies.

The financial statements of all quoted companies during the economic exercises of 2001 and 2004 have been analysed, concluding that only about 50% of the companies disclose information on these transactions.

We identified 397 and 669 references to derivative instruments for the exercises 2001 and 2004 respectively, and concluded that this increase, which might be explained by the companies concern about IAS 39 future adoption, is due to non financial companies' disclosures.

Keywords: Derivative Instruments, Accounting Disclosure, Capital Market.

1. Introdução

Ao longo das últimas décadas, a divulgação de informação acerca de instrumentos derivados tem despertado o interesse dos diversos utilizadores da informação financeira, que, cada vez mais, exigem informação detalhada acerca destas operações para sua tomada de decisões.

Estes instrumentos, além de permitirem uma fácil e eficaz cobertura de risco em algumas actividades das empresas, também se encontram associados a determinados riscos, inerentes aos próprios instrumentos e à forma como estes são transaccionados.

Assim, desde há mais de uma década que os principais organismos internacionais têm vindo a emitir pareceres, projectos de normas e normas acerca da apresentação, divulgação, reconhecimento e medida de instrumentos derivados.

Em Portugal, as entidades de normalização contabilística também publicaram algumas normas relativas ao tratamento contabilístico destes instrumentos, contudo todas elas se encontram obsoletas quando comparadas com as actuais normas internacionais.

Nesse sentido, desenvolveu-se este trabalho de investigação com o objectivo principal de conhecer a forma como as empresas portuguesas realizam a divulgação da informação relativa às operações levadas a cabo nos mercados de derivados.

Foram analisadas as Demonstrações Financeiras de todas as empresas cotadas na Euronext Lisbon durante os exercícios económicos de 2001 e de 2004, tendo-se concluído que apenas cerca de 50% das empresas apresenta informação sobre as operações levadas a cabo naqueles mercados.

No total, foram identificadas 397 referências a instrumentos derivados nos Relatórios e Contas relativos ao exercício de 2001 e 669 referências nos Relatórios e

Contas relativos ao exercício de 2004, tendo sido as empresas não financeiras as principais responsáveis por este aumento

Este artigo encontra-se dividido em 5 partes. Na segunda parte efectua-se um enquadramento teórico do tema e apresentam-se os principais objectivos do estudo. Na terceira parte descreve-se a metodologia adoptada na selecção da amostra e na recolha e tratamento dos dados. Na quarta parte efectua-se uma análise e discussão dos resultados obtidos e, finalmente, na quinta parte, apresentam-se as principais conclusões.

2. Enquadramento Teórico e Objectivos do Estudo

A principal característica a evidenciar nos instrumentos derivados será o facto de serem contratos que são negociados hoje, mas cujo vencimento se dá numa data futura e de incidirem sobre um elemento diferente do próprio contrato – o activo subjacente.

O *International Accounting Standards Board* (IASB), na sua Norma Internacional de Contabilidade n.º 39 (NIC 39), relativa ao reconhecimento e medida dos instrumentos financeiros, estabelece que um instrumento derivado “*é um instrumento financeiro*:

a) cujo valor se altera em resposta à alteração numa especificada taxa de juro, preço do título, preço de mercadoria, taxa de câmbio, índice de preços ou de taxas, uma notação de crédito ou índice de crédito, ou variável similar (algumas vezes chamado o ‘subjacente’);

b) que não exige investimento líquido inicial ou pequeno investimento líquido inicial relativo a outros tipos de contratos que tenham uma resposta similar a alterações nas condições de mercado; e

c) *que seja liquidado numa data futura.*” (NIC 39, 1998:§10; NIC 39 (revista), 2003:§9).

Num modelo contabilístico onde a necessidade de existência de uma transacção a registar e o critério do custo histórico se encontram profundamente enraizados, os instrumentos derivados apresentam-se como um verdadeiro desafio para os profissionais de contabilidade.

Por se tratarem de operações a executar no futuro, tem sido difícil o seu enquadramento num sistema contabilístico baseado na transacção. Na realidade, quando se celebram os contratos de derivados, não existe nenhuma transacção que se possa valorizar e registar nas contas da empresa. Apenas a compra/venda de opções ou de *warrants* implica a transacção do prémio, o qual poderá ser registado pelo seu custo,

enquanto que nas operações com futuros, *forwards* e *swaps* não existe transacção alguma. São compromissos de operações a realizar no futuro que apenas seriam registadas nessa data.

Segundo Ramírez (2001), a contabilidade dos instrumentos derivados assenta em três pilares que tornam o modelo contabilístico tradicional incapaz de relatar, de forma fiável, transparente e consistente as operações levadas a cabo nos seus mercados:

§ Alguns destes instrumentos são caracterizados por um investimento inicial nulo, fazendo do custo histórico uma medida irrelevante para o registo dos mesmos;

§ Quando não existe qualquer investimento inicial, estes contratos não aparecem relatados no Balanço das entidades e, no entanto, afectam de forma significativa os resultados da empresa;

§ Muitas vezes, estes produtos são utilizados como instrumentos de cobertura de risco em outras operações levadas a cabo pela empresa e, se seguirmos os critérios contabilísticos tradicionais, surgirão assimetrias ao nível do reconhecimento dos resultados obtidos na posição de cobertura e na posição coberta. Para evitá-lo torna-se necessário que exista um tratamento contabilístico especial para operações de cobertura de risco.

Devido à sua complexidade, os instrumentos derivados têm sido objecto de tratamentos contabilísticos diferenciados, uma vez que não tem sido fácil encontrar uma solução aplicável a todos os instrumentos existentes e aos que surgem entretanto.

Contudo, os utilizadores das demonstrações financeiras, tais como os bancos, os investidores, os trabalhadores, o público em geral e os próprios administradores deverão ter acesso a informação fiável e suficiente que lhes permita tomar decisões, sem incorrerem em perdas inesperadas, resultantes da falta de informação, ou de informação inadequada.

A ocorrência de diversos desastres, frutos de intervenções em mercados de derivados, levaram a uma maior pressão, por parte do público em geral, no sentido de melhorar a informação fornecida ao exterior.

O facto das demonstrações financeiras das entidades que operavam naqueles mercados não permitirem, aos diversos utilizadores, a percepção dos riscos incorridos e do grau de envolvimento no mercado, levaram a que esses utilizadores se sentissem enganados e passassem a exigir um maior rigor na elaboração da informação que lhes era proporcionada.

Na realidade, no que concerne à divulgação de informação acerca da utilização de instrumentos derivados, há ainda um longo caminho a percorrer, uma vez que,

devido à sua complexidade, as operações com estes instrumentos não têm sido claramente divulgadas nas demonstrações financeiras das diversas entidades que com eles operam.

Por um lado, a insuficiência de normas contabilísticas que preconizassem os critérios e políticas a utilizar aquando do tratamento contabilístico destas operações, por outro, a falta de consistência entre as poucas normas existentes, levou a que os profissionais de contabilidade adoptassem tratamentos distintos na contabilização de operações substancialmente idênticas e que a informação produzida se manifestasse de todo insuficiente.

Jaime (1998: 97) identifica quais as principais informações que interessam a qualquer utilizador das demonstrações financeiras acerca das posições assumidas com derivados:

§ *“a razoabilidade das políticas contabilísticas de valorização em relação a activos e passivos financeiros;*

§ a razoabilidade das políticas contabilísticas de uma entidade para os proveitos e provisões para perdas reconhecidas e não reconhecidas;

§ a natureza e extensão das actividades financeiras no fora-de-balanço, e que activos e passivos foram cobertos através da mistura, sobreposição ou correlação de acordos em instrumentos financeiros;

§ os riscos possíveis e exposições que a entidade assumiu por usar esses instrumentos e as imposições ou compromissos que surgirão em futuras operações;

§ como os riscos e futuros benefícios dos accionistas aumentaram ou diminuíram (e em que condições) como resultado do uso desses instrumentos;

§ *os objectivos de gestão ao usar estes instrumentos, e se se controlam os riscos e exposições derivados deles e das actividades fora de balanço”.*

Ao longo dos tempos foi-se verificando que a informação prestada pelas demonstrações financeiras era de todo insuficiente, pois apenas satisfaziam parte destas necessidades do utilizador final.

Uma das críticas mais apontadas às demonstrações financeiras é a de que estas não fornecem informação suficiente acerca dos riscos e incertezas inerentes às transacções com derivados (Ko e Shen, 2000).

Face a este cenário, os diversos organismos de normalização contabilística viram-se confrontados com a necessidade de definição de regras a adoptar para o correcto relato das operações com instrumentos derivados, de forma a que a informação prestada ao utilizador das demonstrações financeiras seja suficiente e fiável.

Começaram, então, por desenvolver normas específicas para cada um dos instrumentos, como a *Statement of Financial Accounting Standard* (SFAS) 80, sobre contabilização dos contratos de futuros e a SFAS 52 sobre contratos a prazo sobre

divisas, ambas publicadas pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB). Posteriormente, conclui-se que, tratar separadamente cada um dos instrumentos derivados, conduzia a profundas discrepâncias nos critérios empregues, as quais não tinham qualquer fundamento, dadas as características similares dos instrumentos derivados (Tellado, 2000).

Chegaram, então, à conclusão que muitos instrumentos não eram reconhecidos no balanço e que a informação prestada aos utilizadores finais se mostrava totalmente incompleta, dado que muitas vezes as políticas de reconhecimento e medida não eram consistentes e nem sempre as mais apropriadas (Correia, 1999). Por outro lado, os organismos emissores de normas contabilísticas começaram a ser pressionados no sentido de criação de novas regras que exigissem divulgações mais relevantes e fiáveis, devido à publicação crescente de casos de perdas com derivados (Feay e Abdullah, 2001).

Seria, então, preferível desenvolver uma só norma que se debruçasse sobre o tratamento contabilístico de todos os instrumentos financeiros. Foi neste sentido que passaram a caminhar tanto o FASB como o IASB.

Decidiram fraccionar o processo em duas fases: primeiro estudaram os requisitos informativos destas operações e depois centraram-se na definição dos critérios de reconhecimento e valorização das mesmas.

O IASB inicia, em 1989, um processo, juntamente com o *Canadian Institute of Chartered Accountants* (CICA), para desenvolver uma norma integral sobre reconhecimento, medida e divulgação de instrumentos financeiros, o qual dará origem ao *Exposure Draft* (ED) 40 em Setembro de 1991 e ao ED 48 em Janeiro de 1994 (IASB, NIC 39, 1998).

Durante a primeira fase, o FASB publicou a SFAS 105 “*Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risk*” em 1990, a SFAS 107 “*Disclosures about Fair Value of Financial Instruments*”, em 1991 e a SFAS 119 “*Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments*”, em 1994. O IASB publica a NIC 32 “*Instrumentos Financeiros: Divulgação e Apresentação*”, em 1995 (Tellado, 2000; Fleixas, 1999), relativa a informação a divulgar acerca dos instrumentos financeiros e sua classificação como capital próprio ou como passivo, por parte da entidade emitente.

A segunda fase do processo inicia-se com a publicação, por parte do FASB, da SFAS 133 “*Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*”, em 1998, e com a publicação, também em 1998, da NIC 39 do IASB, “*Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Medida*”, relativa ao reconhecimento, desreconhecimento, medida e contabilidade de cobertura.

A SFAS 133 do FASB assenta em quatro conclusões fundamentais³ (FASB, SFAS 133, 1998: §1):

§ Os instrumentos derivados representam direitos e obrigações que deverão ser reconhecidos como activos e passivos nas demonstrações financeiras;

§ O justo valor é a medida mais relevante para medir instrumentos financeiros e a única medida relevante para instrumentos derivados;

§ Apenas elementos activos e passivos deverão ser reconhecidos como tal nas demonstrações financeiras; e

§ A contabilidade especial de cobertura deverá ser aplicável apenas a elementos que cumpram os critérios de qualificação para instrumentos de cobertura de risco.

A NIC 39 do IASB é uma norma interina, ou de aplicação temporal, enquanto se aguardava a publicação dos resultados do trabalho desenvolvido pelo *Financial Instruments Joint Working Group of Standard Setters (JWG)*, que havia sido criado em 1997.

O JWG congrega membros de organismos emissores de normas de contabilidade e de grupos profissionais da Austrália, Canadá, França, Alemanha, Japão, Nova Zelândia, Países Nórdicos, Reino Unido, EUA e do IASB. O objectivo deste grupo era a criação de uma proposta de norma, a aplicar em todos os países dos seus membros, sobre contabilização de instrumentos financeiros, baseada em princípios valorimétricos de justo valor.

A criação desta norma global justifica-se pelo facto de vivermos num mundo que se caracteriza pela globalização dos mercados e onde a necessidade de harmonização de critérios contabilísticos é cada vez mais premente e “*quando nos referimos a instrumentos financeiros, como obrigações, derivados e acções, o mercado é realmente um mercado global*” (Thomas E. Jones⁴, citado por IASC, 2000).

Em Dezembro de 2000, foram divulgados os resultados da investigação deste grupo num documento denominado “*Draft Standard & Basis for Conclusions – Financial Instruments and Similar Items*”, o qual dá continuidade à segunda fase do processo.

No mesmo sentido, também o FASB, em Dezembro de 1999, havia emitido um documento intitulado “*Preliminary Views on major issues related to Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value*”, que também se debruça sobre a possibilidade de reconhecimento dos instrumentos financeiros ao justo valor.

³ Pela leitura da IAS 39 do IASB, pode-se concluir que esta também assenta, essencialmente, nas mesmas conclusões

⁴ IASC Chairman.

Por seu lado, a Comissão Europeia apresentou, em Fevereiro de 2001, uma proposta de regulamento que prevê a adopção das normas emitidas pelo IASB⁵, por parte de todas as empresas cotadas em bolsas organizadas (incluindo bancos e companhias de seguros), já a partir de 2005 (Comissão das Comunidades Europeias (CCE), 2001).

Com o intuito de permitir a viabilidade da referida proposta, a Comissão aprovou, em 31 de Maio de 2001, as alterações às 4.^a e 7.^a directivas, no sentido de acolherem o justo valor como critério de valorimetria (CCE, 2000) e publica, em Setembro de 2001, a Directiva 2001/65/CE que altera aquelas directivas (Comunidade Europeia (CE), 2001).

Em síntese, esta directiva visa impor aos Estados-membros um requisito no sentido de autorizarem ou obrigarem todas as empresas, ou certas categorias de empresas, a valorizarem pelo justo valor todos os instrumentos financeiros, nomeadamente os instrumentos financeiros derivados, à excepção de alguns especificados no diploma.

Em Junho de 2002, o IASB publicou um ED que propunha alterações às Normas Internacionais de Contabilidade 32 e 39.

Entretanto, em Outubro de 2002, o FASB e o IASB assinaram um acordo, *The Norwalk Agreement*, no sentido de eliminar as divergências existentes ao nível dos dois normativos. O principal objectivo é a criação de um único conjunto de normas de contabilidade, prevendo encorajar o investimento estrangeiro, intensificar o mercado de capitais internacional e poupar muito tempo e dinheiro às empresas multinacionais que operam em diferentes mercados, sendo obrigadas a apresentar contas segundo diferentes regimes (The Economist, 2003).

Posteriormente, em Dezembro de 2003, o IASB publicou as NIC 32 e 39 revistas, eliminando já algumas das divergências existentes entre a NIC 39 e a SFAS 133 do FASB.

Em Portugal, existe apenas uma Directriz Contabilística⁶ (DC) sobre o tratamento contabilístico dos contratos de futuros, emitida pela Comissão de Normalização Contabilística (CNC) em 1996. Para as entidades sujeitas à supervisão do Banco de Portugal, as quais deverão aplicar o Plano de Contas para o Sistema Bancário, existem as seguintes instruções:

⁵ Apenas na elaboração das demonstrações financeiras consolidadas. Os Estados Membros têm a liberdade de alargar esta obrigatoriedade às empresas cotadas em mercados não organizados e à elaboração de contas individuais.

⁶ Directriz Contabilística N.º 17 – Contratos de Futuros.

§ Instruções n.º 109/96 e n.º 118/96, também emitidas em 1996, que tratam da contabilização dos futuros e das opções;

§ Instrução n.º 121/96, relativa à contabilização dos *Forward Rate Agreements* (FRAs);

§ Instrução n.º 6/98, que define os princípios para a contabilização de *swaps* de taxa de juro; e

§ Instrução 5/2000, que define novos princípios para a contabilização de contratos de futuros e opções, nomeadamente quanto aos critérios valorimétricos de opções *Over The Counter* (OTC).

Assim, o tratamento dos instrumentos derivados no nosso país, por parte das empresas sujeitas ao POC, é inconsistente. Isto porque, por força do estipulado no ponto 13 da DC 18⁷ (CNC, 1996 b)), o qual estabelece a hierarquia a seguir no uso dos princípios contabilísticos geralmente aceites, teremos que adoptar normativos diferentes na contabilização de instrumentos derivados similares. Se para contratos de futuros existe uma DC, emitida pela CNC, no que concerne aos restantes contratos, existe um vazio ao nível do normativo nacional, uma vez que o seu tratamento contabilístico não se encontra previsto nem no Plano Oficial de Contabilidade (POC), nem em qualquer DC existente.

Ora, deste modo, ter-se-á que recorrer às Normas Internacionais de Contabilidade emitidas pelo IASB – que, neste caso específico, será a já referida NIC 39 – para registar derivados não previstos na DC 17.

Os critérios previstos na DC 17 foram já postos de parte com a publicação da NIC 39, resultando daí um tratamento distinto para contratos de futuros de cobertura, contabilizados segundo a DC 17 e para os restantes contratos, registados de acordo com a NIC 39.

Assim, decidimos efectuar este estudo no sentido de verificar se as empresas portuguesas divulgam algum tipo de informação, acerca das operações levadas a cabo nos mercados de derivados, nas suas demonstrações financeiras e que tipo de informação é apresentada.

Têm sido vários os estudos publicados sobre a utilização e contabilização de instrumentos derivados.

Alguns destes estudos preocupam-se em analisar o grau de utilização de instrumentos derivados em determinado país ou zona geográfica (Smith e Stultz, 1985; Berkman e Bradbury, 1996; Mian, 1996; Berkman, *et al.*, 1997; Allayannis e Wes-

⁷ Directriz Contabilística n.º 18 – Objectivos das demonstrações financeiras e princípios contabilísticos geralmente aceites.

ton, 2001; Bodnar *et al.*, 2001; Berkman *et al.*, 2002; Meredith, 2002; Nguyen e Faff, 2002 e 2003; Raturi, 2005; Reynolds e Boyle, 2005; Bartram *et al.*, 2006 e Carneiro e Sherris, 2006)

Outros estudos preocupam-se com o grau de cumprimento de determinada norma contabilística ou com o impacto na informação divulgada em resultado da adopção de determinada norma (Edwards e Eller, 1995; Goldberg *et al.*, 1995; Edwards e Eller, 1996; Roulstone, 1999; Blankley *et al.*, 2000; Aggarwal e Simkins, 2004; Bhamornsiri e Schroeder, 2004; Hassan, *et al.*, 2004; Gogolis e Görgin, 2005; Lopes e Rodrigues, 2006).

Finalmente, existem ainda outros estudos que se preocupam em analisar os determinantes da divulgação de informação voluntária acerca de operações com instrumentos derivados (Chalmers e Godfrey, 2004; Fernández *et al.*, 2006 e Lopes e Rodrigues, 2007) e estudos apenas preocupados com a quantidade e qualidade de informação que as empresas divulgam acerca daquelas operações [*Federation des Experts Comptables Européens* (FEE), 1991; Shah, 1991; Costa, 1995 (citados por Jaime, 1996); Jaime, 1996; Allegrini e Capocchi, 2000; Pinto, 2001]

O estudo elaborado pela FEE (1991, citado por Jaime, 1996) evidencia a baixa qualidade da informação apresentada pelas empresas europeias (de 441 entidades analisadas, apenas 52 apresentavam informação acerca de operações com instrumentos derivados).

Shah, 1991 (citado por Jaime, 1996) analisou a informação divulgada por sete entidades financeiras internacionais e concluiu que todas elas utilizavam instrumentos derivados, mas a informação divulgada era muito escassa.

Costa (1995, citado por Jaime, 1996) analisou a informação apresentada por 20 entidades financeiras espanholas e concluiu que, apesar do nível de contratação ser bastante significativo, a informação divulgada era insuficiente

Jaime (1996) apresenta um estudo relativo à informação proporcionada por três grupos de empresas e concluiu que apenas as entidades financeiras apresentam algum tipo de informação acerca de instrumentos derivados.

Em Itália, Allegrini e Capocchi (2000), efectuaram uma análise da informação divulgada pelas empresas cotadas na bolsa de Milão e concluíram que a mesma é insuficiente.

Em Portugal, Pinto (2001) analisou a informação apresentada nas demonstrações financeiras de todas as empresas cotadas na bolsa portuguesa, durante o exercício económico de 2000, e concluiu que apenas cerca de 40% das empresas divulga informação sobre operações com instrumentos derivados.

No estudo que elaboramos, procuramos dar resposta a questões como:

§ Qual é, em média, a quantidade de referências a instrumentos derivados apre-

sentada nos documentos de prestação de contas?

§ Que tipo de informação, acerca de instrumentos derivados, é fornecida ao utilizador das demonstrações financeiras? A informação apresentada é essencialmente de carácter descritivo ou também são fornecidos valores monetários relacionados com estas operações?

§ É possível identificar os instrumentos utilizados? A quantidade de informação apresentada acerca de cada um deles é idêntica?

§ A quantidade de informação apresentada pelas empresas financeiras é maior ou menor que a quantidade de informação apresentada pelas empresas não financeiras? Existem diferenças significativas entre a informação apresentada por umas e outras empresas?

Apesar de já existir no nosso país um estudo idêntico (Pinto, 2001), concluiu-se pela necessidade de elaborar um novo estudo pelo facto de a adopção da NIC 39 apenas ter entrado em vigor para o exercício económico de 2001. Será, portanto, interessante verificar se, por essa razão, as empresas alteraram, de alguma forma, a informação divulgada aos utilizadores das demonstrações financeiras.

3. Selecção da Amostra e Metodologia Adoptada na Recolha e Tratamento dos Dados

Para a elaboração deste estudo, procurou seleccionar-se uma amostra representativa do tecido empresarial português, principalmente, das empresas que utilizam este tipo de instrumentos.

Assim, optou-se pelo estudo da informação divulgada pelas empresas portuguesas cotadas em Bolsa por se considerar que este conjunto de empresas, porque inclui empresas de diversos sectores de actividade, é representativo do tecido empresarial português e porque se julga serem aquelas que utilizam instrumentos derivados com maior frequência e aquelas às quais é imposto um nível de relato mais exigente.

Foi adoptada, como forma de recolha de dados, a técnica de análise de conteúdo dos Relatórios & Contas (R&C).

Considerando que o normativo existente em Portugal é omissivo em relação à contabilização de alguns instrumentos derivados, obrigando as empresas a procurar uma solução nas normas internacionais, e, tendo em conta que a NIC 39 do IASB entrou em vigor em 2001, decidiu-se iniciar este estudo pela análise da informação divulgada pelas empresas cotadas durante aquele exercício económico.

Considerando igualmente que, devido ao estipulado no Regulamento (CE) 1606/2002, que obriga as empresas cotadas no mercado de capitais português à

adopção do normativo do IASB para a elaboração das demonstrações financeiras consolidadas desde o exercício de 2005, estudou-se também a informação divulgada por estas empresas durante o exercício económico de 2004, procurando determinar se, perspectivando a futura adopção da NIC 39 do IASB, as empresas haviam alterado a informação divulgada.

Para o efeito, recolheram-se todos os Relatórios & Contas Consolidados (R&C) das empresas que se encontravam cotadas no mercado contínuo de cotações oficiais da Euronext Lisbon no final do exercício de 2001 (para o qual foram recolhidos 56 R&C) e no final do exercício de 2004 (para o qual foram recolhidos 50 R&C).

Foram analisados todos os documentos de prestação de contas – Carta do Presidente, Relatório de Gestão ou do Conselho de Administração e Relatório do Governo da Sociedade (a seguir designados apenas por Relatório), Balanço, Demonstração de Resultados, Anexo ao Balanço e Demonstração de Resultados (ABDR), Certificação Legal de Contas (CLC) e Relatórios de Auditoria (RA).

Na recolha dos dados foram consideradas todas as referências a instrumentos derivados, encontradas naqueles documentos, as quais foram repartidas por tipo de instrumento e por documento.

Dado que muitas empresas fazem referência à adopção de instrumentos derivados sem identificar, exactamente, qual o tipo de contrato a que se referem foi considerada, para além dos *forwards*, futuros, opções, *swaps* e *warrants*, uma nova categoria de instrumentos – os não identificados (NI).

3.1. Caracterização da Amostra

O conjunto das empresas analisadas reparte-se pelos vários sectores de actividade da seguinte forma:

Quadro 1 – Distribuição das empresas pelos sectores de actividade económica

Actividades	N.º Empresas	
	2001	2004
Bancos e outros serviços financeiros	11	7
Papel	5	5
Equipamento Eléctrico	1	0
Grossistas – Alimentação e Medicamentos	2	3
Transportes Ferroviários e de Carga	1	1
Serviços de Telecomunicações	3	2
Transportes Marítimos/Fluviais e Portos	2	2
Cabo e Satélite	1	1
Construção e Materiais de Construção	7	8
Televisão e Rádio	1	2
Edição e Impressão	1	1
Electricidade	1	1
Serviços Informáticos	5	4
Bebidas	2	2
Restaurantes e Bares	2	1
Indústrias Químicas	3	3
Veículos	2	2
Instalações de Lazer	0	2
Outras	6	3
Total	56	50

Tendo em consideração a repartição das empresas em empresas financeiras e não financeiras, obtém-se a seguinte distribuição:

Quadro 2 – Distribuição das empresas por actividade Financeira/Não Financeira

Actividade	2001		2004	
	N.º Empresas	%	N.º Empresas	%
Financeira	11	19,64%	7	14,00%
Não Financeira	45	80,36%	43	86,00%
Total	56	100,00%	50	100,00%

Assim, para o exercício de 2001, constata-se que cerca de 20% das empresas analisadas são empresas financeiras e 80% são empresas não financeiras, enquanto que no exercício de 2004, o número de empresas financeiras decresceu para 14%.

4. Análise e Discussão dos Resultados

No quadro 3 apresenta-se o total de R&C que apresentam informação acerca de instrumentos derivados para cada um dos exercícios económicos analisados.

Quadro 3 – Número de R&C com informação sobre derivados

	2001		2004	
	N.º	%	N.º	%
Total de Relatórios & Contas Analisados	56	100,00%	50	100,00%
Relatórios & Contas com informação sobre derivados	29	51,79%	30	60,00%
Relatórios & Contas sem informação sobre derivados	27	48,21%	20	40,00%

Das 56 empresas cotadas em Dezembro de 2001 foi encontrada informação referente a instrumentos derivados em 29 dos R&C analisados, o que corresponde a pouco mais de metade das empresas, enquanto que no exercício económico de 2004, este número cresceu para 30, correspondendo a uma percentagem de 60%.

Estas empresas repartem-se entre empresas financeiras e empresas não financeiras da seguinte forma:

Quadro 4 – Repartição das empresas que utilizam derivados por actividade financeira/não financeira

Actividade	2001		2004	
	N.º Empresas	%	N.º Empresas	%
Financeira	9	31,03%	7	23,30%
Não Financeira	20	68,97%	23	76,70%
Total	29	100,00%	30	100,00%

Verifica-se que todas as entidades financeiras analisadas no exercício de 2004 e quase todas as analisadas no exercício de 2001, apresentam informação acerca de operações com instrumentos derivados.

Esta conclusão é consistente com os resultados alcançados nos estudos de Shah (1991), Costa (1995) (citados por Jaime, 1996), Jaime (1996) e Pinto (2001).

De seguida, apresenta-se, no Quadro 5, o número de empresas que utilizam cada um dos instrumentos derivados considerados nesta análise, para cada um dos exercícios económicos analisados.

Quadro 5 – N.º de empresas que refere cada um dos instrumentos derivados

Instrumentos Derivados	2001					
	Total das empresas		Empresas Financeiras		Empresas não Financeiras	
	N.º de Empresas	%	N.º de Empresas	%	N.º de Empresas	%
NI	17	58,62%	9	100%	8	40,00%
Forwards	12	46,15%	8	88,88%	4	20,00%
Futuros	12	46,15%	9	100%	3	15,00%
Opções	14	48,27%	8	88,88%	6	30,00%
Swaps	16	55,17%	8	88,88%	8	40,00%
Warrants	3	10,34%	2	22,22%	1	5,00%
Instrumentos Derivados	2004					
	Total das empresas		Empresas Financeiras		Empresas não Financeiras	
	N.º de Empresas	%	N.º de Empresas	%	N.º de Empresas	%
NI	24	80,00%	7	100%	17	73,91%
Forwards	21	70,00%	6	85,71%	15	65,22%
Futuros	7	23,33%	6	85,71%	1	4,35%
Opções	15	50,00%	6	85,71%	7	30,43%
Swaps	18	60,00%	6	85,71%	12	52,17%
Warrants	1	3,33%	1	14,28%	0	0%

Verifica-se que, nas empresas financeiras, os *swaps*, os *forwards*, os futuros e as opções são os instrumentos mais utilizados e, com uma pequena percentagem, os *warrants*.

Todavia, excepto em relação aos *warrants*, o número de empresas que utiliza cada um dos contratos é bastante elevado e mais ou menos equilibrado.

Nas empresas não financeiras, no exercício de 2001, os instrumentos mais utilizados são os *swaps*, seguidos das opções, dos *forwards*, dos futuros e, em último lugar, os *warrants*. No exercício de 2004, os instrumentos mais utilizados são os *forwards*, seguidos pelos *swaps*, as opções e, finalmente, os futuros. Não obstante, nota-se um crescimento significativo na percentagem de utilização de *forwards*, um ligeiro crescimento na percentagem de utilização de *swaps* e opções e uma ligeira descida na percentagem de referências a futuros. Contudo, nos dois exercícios analisados verifica-se que a percentagem de utilização de cada um dos contratos é mais reduzida quando comparada com a das empresas financeiras.

Todavia, há que destacar o facto de que são as empresas não financeiras que contribuem para que os *swaps* se destaquem como o instrumento mais utilizado no total das empresas para o exercício de 2001, já que nas empresas financeiras eles se situam ao mesmo nível que as opções e os futuros.

Na verdade, segundo o Banco de Portugal (2001), os *swaps* em divisas e os *swaps* sobre taxas de juro foram os instrumentos derivados mais negociados no mercado OTC português durante o triénio 1999-2001.

No exercício económico de 2004, constata-se uma ligeira inversão desta tendência, uma vez que são os *forwards* os instrumentos que se destacam como os mais utilizados e, uma vez mais, as empresas não financeiras são as que mais contribuem para que esta situação se verifique.

Estes resultados são consistentes com os resultados obtidos por Roulstone (1999) que conclui que os instrumentos derivados mais utilizados são os derivados sobre taxas de juro e sobre taxas de câmbio.

Se se tiver em conta o número de instrumentos referidos nos R&C de cada uma das empresas (sem considerar os derivados não identificados), obtém-se a informação constante do quadro seguinte:

Quadro 6 – Número de Diferentes Instrumentos Derivados Utilizados

	N.º de Empresas	N.º de Instrumentos Referidos				
		1	2	3	4	5
2001	Financeiras	0	0	3	5	1
	Não Financeiras	13	2	2	0	0
	Total	13	2	5	5	1
2004	Financeiras	1	0	0	1	5
	Não Financeiras	9	5	2	7	0
	Total	10	5	2	8	5

Como se pode comprovar, a maior parte das empresas só apresenta informação relativa a um dos derivados considerados, verificando-se todavia, um ligeiro aumento no número de empresas que utilizam 4 e 5 instrumentos derivados no exercício económico de 2004⁸.

É interessante constatar que, à medida que o número de instrumentos aumenta, cresce o número de empresas financeiras e diminui o número de empresas não financeiras, o que parece comprovar que as empresas financeiras utilizam uma maior variedade de instrumentos derivados, enquanto que as empresas não financeiras só utilizam um ou dois instrumentos. Não obstante, no exercício económico de 2004 já se verifica uma ligeira alteração desta tendência.

Contudo, estes valores indicam que as empresas portuguesas não utilizam instrumentos derivados com tanta frequência como seria de esperar, dadas as potencialidades dos mesmos para efectuar coberturas de risco.

⁸ Uma vez que a informação relativa a instrumentos não identificados não foi considerada na elaboração do quadro analisado, o número de instrumentos por empresa poderá ser maior se o instrumento não identificado não coincidir com qualquer um dos identificados em cada uma das empresas.

Tendo unicamente em conta as empresas que apresentam informação sobre, pelo menos, um dos instrumentos considerados obtêm-se as seguintes medidas estatísticas:

Quadro 7 – Medidas estatísticas sobre o número de instrumentos utilizados por empresa

	2001	2004
	N.º de Instrumentos Utilizados por empresa	N.º de Instrumentos Utilizados por empresa
Média	2,64	2,77
Mediana	2	2,50
Moda	1	1
Máximo	5	5
Mínimo	1	1

O que, uma vez mais, comprova que as empresas portuguesas não utilizam uma grande variedade de instrumentos derivados, utilizando, em média, dois instrumentos diferentes.

Contudo, todas as empresas estudadas estão sujeitas a riscos de taxa de juro, de câmbio e de preços, que nos permite supor que a maior parte delas actuam activamente no mercado de derivados.

Todavia, a falta de um normativo nacional específico e a incerteza quanto à obrigatoriedade de adopção das disposições contidas no normativo do IASB, pode levar grande parte das empresas a não divulgar informação acerca das operações levadas a cabo no mercado de derivados e justificar os resultados obtidos.

Por outro lado, uma das conclusões do estudo da FEE (1991, citado por Jaime, 1996) era de que as empresas evitavam divulgar a sua exposição nos mercados de derivados, o que também poderá justificar os resultados obtidos no nosso estudo.

No conjunto de todos os R&C foram encontradas 397 referências a instrumentos derivados, para o exercício económico de 2001, e 669 referências para o exercício económico de 2004, repartidas por tipo de empresa, conforme o quadro seguinte:

Quadro 8 – Distribuição das referências por tipo de empresa

Tipo de Empresa	2001		2004	
	N.º de Referências	%	N.º de Referências	%
Financeiras	280	70,53%	318	47,53
Não Financeiras	117	29,47%	351	52,47
Totais	397	100,00%	669	100,00%

Verifica-se um acréscimo bastante significativo do exercício económico de 2001 para o exercício de 2004, o que talvez possa ser explicado pela necessidade de preparação para a adopção da NIC 39 do IASB a partir do exercício de 2005. De facto, nota-se um acréscimo significativo na informação apresentada acerca deste tipo de instrumentos, principalmente por parte das empresas não financeiras, que, ao contrário do que se verifica para o exercício de 2001, em 2004 apresentam um número de referências a instrumentos derivados mais ou menos equivalente ao das empresas financeiras (sendo mesmo superior).

No exercício de 2001, existe uma maior concentração de referências nos R&C das empresas financeiras. De facto, estas empresas referem a utilização de instrumentos derivados não só em posições próprias, mas também como intermediárias dos seus clientes, o que leva a crer que utilizem mais estes instrumentos do que as empresas não financeiras.

Contudo, convém salientar que este conjunto de empresas representa cerca de 31% das empresas que apresentam qualquer tipo de informação sobre derivados, mas englobam mais de 70% da informação encontrada. Isto permite concluir que as empresas financeiras são as que apresentam mais informação sobre estes instrumentos nos seus documentos de prestação de contas no exercício de 2001.

Todavia, esta situação inverteu-se em 2004, uma vez que o número de referências a instrumentos derivados nas empresas não financeiras triplicou em 2004, relativamente a 2001.

No quadro seguinte apresentam-se as medidas estadísticas para os dois exercícios económicos considerados.

Quadro 9 – Medidas estatísticas sobre o número de referências por empresa

	2001	2004
	N.º de Referências por empresa	N.º de Referências por empresa
Média	14,14	22,30
Mediana	5	8
Moda	1	1
Mínimo	1	1
Máximo	51	80

A média de referências por empresa cresceu de 14 em 2001, para 22 em 2004. O valor mínimo é de 1 referência para os dois exercícios económicos e o valor máximo é de 51 referências para o exercício económico de 2001, e de 80 em 2004.

Foram aplicados dois testes estatísticos, no sentido de comprovar se existe alguma relação entre a variável tipo de empresa (financeira/não financeira) e a quantidade de referências encontradas.

Para o efeito foi utilizado um *software* específico e foram aplicados o teste Eta, e o teste T de *Student*⁹ às médias. O teste Eta é uma medida de associação, “*apropriada para uma variável dependente medida numa escala de intervalo*¹⁰ e uma variável independente com um número limitado de categorias”¹¹. Os resultados deste teste variam entre 0 e 1, “*com 0 indicando ausência de associação entre as variáveis e valores próximos de 1 indicando um alto grau de associação*” (Machado, 2001-02). O teste T de *Student* compara as médias de referências encontradas nos dois tipos de empresas. Este teste permite aferir se as diferenças entre as médias de referências encontradas se podem considerar estatisticamente significativas ou não.

O quadro seguinte apresenta os resultados do teste Eta para o total de referências a instrumentos derivados nos dois exercícios económicos considerados.

Quadro 10 – Teste Eta para o total de referências encontradas nos R&C

Teste Eta	2001	2004
Valor do teste para o Total de Referências como variável dependente	0,771	0,539

Pode-se verificar, pelo valor do teste, que existe um grau de associação bastante significativo entre as variáveis total de referências a instrumentos derivados e tipo de empresa para o exercício de 2001.

No entanto, o valor do teste Eta para o exercício de 2004 é muito mais baixo, indicando que não existe o mesmo grau de associação entre as duas variáveis.

No teste T as hipóteses testadas são as seguintes:

H0 – As médias são iguais;

H1 – As médias são diferentes.

⁹ Note-se que, na aplicação destes testes, apenas foram consideradas as empresas que apresentam pelo menos uma referência a instrumentos derivados no conjunto dos documentos de prestação de contas.

¹⁰ Como é o caso das variáveis, total de referências a instrumentos derivados, total de referências a NI, futuros, *forwards*, opções, *swaps* e *warrants*, total de referências descritivas/narrativas, numéricas ou monetárias e total de referências a derivados no relatório e no ABDR.

¹¹ Como é o caso da variável tipo de empresa, definida em duas categorias: financeira ou não financeira.

O quadro seguinte apresenta os resultados deste teste:

Quadro 11 – Teste T às médias para o total de referências nos R&C

	2001			2004		
	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.
Empresas Financeiras	31,11	12,624		45,43	24,57	
Empresas Não Financeiras	6,11	8,589	0,000	15,26	19,05	0,02

Considerando um intervalo de confiança de 95%, pode-se optar pela rejeição da hipótese nula e afirmar que as médias de referências a instrumentos derivados entre os dois conjuntos de empresas analisados são efectivamente diferentes. A média de referências nas empresas financeiras é maior do que a média de referências nas empresas não financeiras para os dois exercícios considerados, sendo a diferença estatisticamente significativa.

Pode-se, então, concluir que o acréscimo verificado no número de referências a instrumentos derivados nas empresas não financeiras no exercício de 2004 se explica, essencialmente, pelo aumento na percentagem de empresas não financeiras que relatam operações desta natureza e que o aumento na informação apresentada por empresa não foi muito significativo, uma vez que, continua a existir maior probabilidade de encontrar mais referências a instrumentos derivados num R&C de uma empresa financeira do que num R&C de uma empresa não financeira.

Conclui-se, então, que o número de referências a instrumentos derivados nos R&C será maior se a empresa é financeira e menor se a empresa é não financeira.

Esta conclusão é consistente com os resultados obtidos por Blankley *et al.* (2000) que conclui que existe um maior número de empresas financeiras a divulgar informação acerca dos riscos incorridos em operações com instrumentos derivados e que a informação apresentada por estas empresas é muito mais completa que a informação divulgada pelas restantes empresas.

Tendo agora em consideração a distribuição da informação, por informação narrativa/descritiva, informação numérica e informação monetária, esta reparte-se, segundo o tipo de empresa, da seguinte forma:

Quadro 12 – Distribuição das referências por tipo de informação, para cada um dos conjuntos de empresas analisados

2001							
Tipo de Empresa	Total	Narrativa/Descritiva		Numérica		Monetária	
		N.º Ref. ^a	%	N.º Ref. ^a	%	N.º Ref. ^a	%
Financeiras	280	92	32,86%	49	17,50%	139	49,64%
Não Financeiras	117	62	52,99%	20	17,09%	35	29,91%
Totais/% face ao total	397	154	38,79%	69	17,38%	174	43,83%
2004							
Tipo de Empresa	Total	Narrativa/Descritiva		Numérica		Monetária	
		N.º Ref. ^a	%	N.º Ref. ^a	%	N.º Ref. ^a	%
Financeiras	318	143	44,97%	62	19,50%	113	35,53%
Não Financeiras	351	181	51,57%	63	17,95%	107	30,48%
Totais/% face ao total	669	324	48,43%	125	18,68%	220	32,88%

Em 2001, a informação que prevalece é a de tipo monetário (43%). Todavia, nas empresas não financeiras a informação mais frequente é a narrativa/descritiva (53%).

No exercício de 2004, volta a inverter-se a tendência, uma vez que a informação de tipo narrativo/descritivo é a que prevalece para os dois tipos de empresas analisados.

Este resultado é consistente com os resultados obtidos por Blankley *et al.* (2000) que conclui que as empresas apresentam mais informação de tipo qualitativo do que quantitativa.

Contudo, a informação numérica é aquela que aparece com menor frequência nos dois conjuntos de empresas para os dois exercícios considerados.

Se se tiver em consideração a informação apresentada por cada uma das empresas, obtêm-se os seguintes dados estatísticos:

Quadro 13 – Medidas estatísticas sobre o tipo de informação

	Narrativa/Descritiva		Numérica		Monetária	
	2001	2004	2001	2004	2001	2004
Média	5,36	10,8	2,46	4,17	6,11	7,33
Mínimo	0	1	0	0	0	0
Máximo	16	31	14	23	26	29

Deste modo, as médias e os valores máximos de referências de tipo narrativo/descritivo e de tipo numérico cresceram significativamente de 2001 para 2004, enquanto que a média e o valor máximo de referências de tipo monetário cresceram ligeiramente.

O quadro seguinte apresenta os resultados do teste Eta para o tipo de informação relatada.

Quadro 14 – Teste Eta para a quantidade de referências por tipo de informação

Teste Eta	2001	2004
Valor do teste para o Total de Referências Descritivas como variável dependente	0,696	0,503
Valor do teste para o Total de Referências Numéricas como variável dependente	0,574	0,467
Valor do teste para o Total de Referências Monetárias como variável dependente	0,813	0,581

Verifica-se que, no exercício de 2001, o grau de associação para as referências descritivas/narrativas e para as referências numéricas não é tão elevado como para o total de referências monetárias e que os valores do teste decrescem em 2004.

Nos quadros seguintes apresentam-se os resultados do teste T para os três tipos de informação considerados.

Quadro 15 – Teste T para o total de referências narrativas/descritivas

	2001			2004		
	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.
Empresas Financeiras	10,22	2,279	0,0000	20,43	9,981	0,015
Empresas Não Financeiras	3,05	4,034		7,87	9,285	

Quadro 16 – Teste T para o total de referências numéricas

	2001			2004		
	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.
Empresas Financeiras	5,44	4,902	0,028	8,86	8,030	0,093
Empresas Não Financeiras	1,05	1,615		2,74	3,887	

Quadro 17 – Teste T para o total de referências monetárias

	2001			2004		
	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.
Empresas Financeiras	15,44	7,986	0,001	16,14	9,616	0,019
Empresas Não Financeiras	1,68	2,162		4,65	6,169	

Os resultados dos testes T permitem concluir que a média de referências de tipo narrativo/descritivo, e monetário é maior nas empresas financeiras do que nas empresas não financeiras (significância dos testes $<0,05$).

Todavia, relativamente às referências de tipo numérico, o teste apenas é significativo no exercício económico de 2001. Para o exercício de 2004, a significância do teste é superior a 5%, não nos permitindo rejeitar a hipótese nula e, portanto, não podendo concluir que a quantidade de referências numéricas será maior em determinado tipo de empresa.

O quadro seguinte apresenta a informação repartida por tipo de documento de prestação de contas e por tipo de empresa.

Quadro 18 – Distribuição das referências por documento, para cada um dos conjuntos de empresas considerados

2001									
Tipo de Empresa	Total	Relatório		ABDR		CLC		RA	
		N.º Ref.ªs	%	N.º Ref.ªs	%	N.º Ref.ªs	%	N.º Ref.ªs	%
Financeiras	280	64	22,86%	216	77,14%	0	0,00%	0	0,00%
Não Financeiras	117	23	19,66%	88	75,21%	2	1,71%	4	3,42%
Totais/% face ao total	397	87	21,91%	304	76,57%	2	0,50%	4	1,01%

2004									
Tipo de Empresa	Total	Relatório		ABDR		CLC		RA	
		N.º Ref.ªs	%	N.º Ref.ªs	%	N.º Ref.ªs	%	N.º Ref.ªs	%
Financeiras	318	87	27,36%	231	72,64%	0	0,00%	0	0,00%
Não Financeiras	351	57	16,24%	294	83,76%	0	0,00%	0	0,00%
Totais/% face ao total	669	144	21,52%	525	78,47%	0	0,00%	0	0,00%

Verifica-se, para os dois exercícios económicos considerados, que a informação se encontra mais concentrada no ABDR, seguida do Relatório e apenas uma pequena percentagem aparece na CLC (0,5%) e nos RA (1,01%) no exercício de 2001.

Este resultado é consistente com os resultados obtidos por Roulstone (1999) que concluiu que a informação divulgada se concentra, essencialmente, nas notas anexas.

Note-se que, tal como Jaime (1996), não encontramos qualquer referência directa a instrumentos derivados nem no Balanço, nem na Demonstração de Resultados. Contudo, no ABDR, encontraram-se algumas referências a ganhos e perdas, obtidos em operações com instrumentos derivados, reconhecidos imediatamente em resultados do período, o que significa que os mesmos se encontram incluídos em algumas das rubricas apresentadas na Demonstração de Resultados. Por outro lado, também é possível identificar no ABDR algumas rubricas de Balanço que incluem valores relativos a operações com estes instrumentos. No entanto, uma vez que, na elaboração deste estudo, se procuraram referências directas a instrumentos derivados, as rubricas de Balanço e Demonstração de Resultados que incluíssem valores relativos a instrumentos derivados, porque apenas aparecem discriminadas no ABDR, foram consideradas como referências deste documento.

Por outro lado, convém salientar que as referências encontradas, quer na CLC, quer nos RA, dizem todas respeito à Portugal Telecom e referem-se aos efeitos da adopção da NIC 39, por parte desta empresa.

Tendo em conta a repartição da informação pelos diversos documentos analisados nos dois tipos de empresas, conclui-se que o ABDR é o documento onde se concentra o maior número de referências, quer para empresas financeiras, quer para empresas não financeiras.

Atendendo agora à informação encontrada em cada uma das empresas analisadas, obtêm-se as seguintes medidas estatísticas:

Quadro 19 – Medidas estatísticas sobre a localização da informação

	Relatório		ABDR		CLC		RA	
	2001	2004	2001	2004	2001	2004	2001	2004
Média	3,11	4,8	10,82	17,50	0,04	0	0,07	0
Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0
Máximo	17	39	50	60	2	0	4	0

Nota-se um aumento, nos valores máximos e nas médias de referências, no Relatório e no ABDR, de 2001 para 2004.

Apenas foram encontradas duas referências na CLC e quatro nos RA, todas elas relativas à Portugal Telecom, SGPS, SA e ao exercício económico de 2001.

No quadro seguinte apresentam-se os resultados do teste Eta para o total de referências encontradas em cada documento de prestação de contas.

Quadro 20 – Teste Eta para o total de referências em cada um dos documentos de prestação de contas

Teste Eta	2001	2004
Valor do teste para o Total de Referências no Relatório como variável dependente	0,628	0,503
Valor do teste para o Total de Referências no ABDR como variável dependente	0,745	0,453

Pela análise aos resultados do teste Eta¹² pode-se concluir que a associação entre as variáveis tipo de empresa e total de referências é maior no total de referências encontradas no ABDR do que o total de referências encontradas no Relatório, o que poderá resultar do facto de o ABDR ser o documento onde se concentra o maior número de referências a instrumentos derivados.

Todavia, relativamente ao exercício económico de 2004, os valores do teste Eta não são tão significativos.

Nos quadros seguintes apresentam-se os resultados do teste T para o total de referências encontradas em cada documento de prestação de contas.

Quadro 21 – Teste T para o total de referências no Relatório

	2001			2004		
	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.
Empresas Financeiras	5,82	5,793	0,000	12,43	14,695	0,124
Empresas Não Financeiras	0,51	1,424		2,48	3,540	

Quadro 22 – Teste T para o total de referências no ABDR

	2001			2004		
	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.
Empresas Financeiras	19,64	14,637	0,002	33,00	21,0481	0,046
Empresas Não Financeiras	1,93	4,454		12,78	16,307	

Mais uma vez, a significância do teste para o exercício de 2001 permite-nos concluir que a quantidade de referências a instrumentos derivados no Relatório ou no ABDR será maior se a empresa é financeira.

Contudo, para o exercício económico de 2004, o teste é significativo quanto à quantidade de referências a instrumentos derivados encontradas no ABDR, mas

¹² Note-se que não se aplicaram os testes às referências encontradas na CLC e no RA porque apenas se referem a uma das entidades analisadas

não é significativo quanto à quantidade de referências encontradas no Relatório. Permite-nos, então, apenas concluir que as empresas financeiras apresentam mais referências a instrumentos derivados no ABDR do que as empresas não financeiras, mas não no Relatório.

De seguida apresenta-se a distribuição das referências por tipo de informação e por localização.

Quadro 23 – Distribuição das referências por tipo de informação e por documento de prestação de contas

2001								
Documentos	Narrativa/ /Descritiva	%	Numérica	%	Monetária	%	Totais	
Relatório	45	51,72	17	19,54	25	28,74	87	100,00
ABDR	106	34,87	52	17,11	146	48,03	304	100,00
CLC	1	50,00	1	50,00		0,00	2	100,00
RA	2	50,00	0	0,00	2	50,00	4	100,00
Totais/% face ao total	154	38,79	70	17,63	173	43,58	397	
2004								
Documentos	Narrativa/ /Descritiva	%	Numérica	%	Monetária	%	Totais	
Relatório	87	60,42	25	17,36	32	22,22	144	100,00
ABDR	237	45,14	100	19,05	188	35,81	525	100,00
CLC	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	100,00
RA	0	0,00	0	0,0	0	0,00	0	100,00
Totais/% face ao total	324	48,43	125	18,68	220	32,88	669	100,00

Para qualquer tipo de informação, a percentagem encontrada no ABDR é muito superior à percentagem de informação encontrada em qualquer um dos outros documentos;

A informação de tipo narrativo/descritivo é aquela que prevalece no Relatório.

No entanto, quanto ao ABDR, em 2004 a informação que aparece com mais frequência é a de tipo narrativo/descritivo, enquanto que em 2001, é de tipo monetário.

No quadro seguinte apresenta-se a distribuição das referências a instrumentos derivados por tipo de empresa e por tipo de instrumento considerado:

Quadro 24 – Distribuição das referências por tipo de instrumentos derivados, para cada um dos conjuntos de empresas

2001					
Instrumento Derivado	Empresas Financeiras		Empresas Não Financeiras		Totais
	N.º Ref.ªs	%	N.º Ref.ªs	%	
Total NI	63	22,50%	42	35,90%	105
Total Forwards	53	18,93%	8	6,84%	61
Total Futuros	51	18,21%	5	4,27%	56
Total Opções	56	20,00%	10	8,55%	66
Total Swaps	54	19,29%	50	42,74%	104
Total Warrants	3	1,07%	2	1,71%	5
Totais	280	100,00%	117	100,00%	397

2004					
Instrumento Derivado	Empresas Financeiras		Empresas Não Financeiras		Totais
	N.º Ref.ªs	%	N.º Ref.ªs	%	
Total NI	101	31,76%	120	34,18%	221
Total Forwards	40	12,58%	44	12,54%	84
Total Futuros	41	12,89%	1	0,02%	42
Total Opções	53	16,67%	63	17,95%	116
Total Swaps	79	24,84%	123	35,04%	202
Total Warrants	4	1,26%	0	0%	4
Totais	318	100,00%	351	100,00%	669

No exercício de 2001, nas empresas financeiras os instrumentos relativamente aos quais foi encontrado maior número de referências foram as opções, depois os *swaps*, os *forwards*, os futuros e, finalmente, os *warrants*. Note-se, no entanto, que a informação se encontra mais ou menos distribuída equitativamente pelos quatro primeiros instrumentos (mais ou menos 20%) e que apenas os *warrants* se destacam com uma reduzida percentagem (cerca de 1%).

Para as empresas não financeiras, os *swaps* são os instrumentos com maior número de referências (cerca de 43%), seguido das opções (com 8,5%), os *forwards* (com 7%), os futuros (com 4%) e, por fim, os *warrants* (com 2%).

No exercício de 2004, nas empresas financeiras, os instrumentos acerca dos quais foi possível identificar um maior número de referências foram os *swaps*, se-

guiados das opções, dos futuros, dos *forwards* e, finalmente, os *warrants*.

Em termos percentuais, de um exercício para o outro, nota-se um acréscimo na quantidade de referências a *swaps* e um ligeiro decréscimo na quantidade de referências aos restantes instrumentos derivados.

Nas empresas não financeiras destacam-se também os *swaps*, seguidos das opções, dos *forwards* e, finalmente, dos futuros.

Todavia, em termos percentuais, de um exercício para o outro, denota-se um acréscimo na quantidade de referências a opções e a *forwards* e um decréscimo na quantidade de referências a futuros e a *swaps*.

Os valores máximos e mínimos e as médias de referências a cada um dos instrumentos, por empresa, são os que constam do quadro seguinte:

Quadro 25 – Medidas estatísticas sobre o número de referências por instrumento derivado

	<i>Forwards</i>		<i>Futuros</i>		<i>Opções</i>		<i>Swaps</i>		<i>Warrants</i>	
	2001	2004	2001	2004	2001	2004	2001	2004	2001	2004
Média	2,18	2,80	2	1,40	2,36	3,87	3,71	6,73	0,18	0,13
Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Máximo	12	13	12	12	13	16	16	30	2	4

Comprova-se, uma vez mais, que os *swaps* são o instrumento mais utilizado para os dois exercícios considerados. Contudo, nota-se um aumento acentuado na média de referências a este instrumento entre 2001 e 2004, um ligeiro aumento para os contratos de opções e *forwards* e uma diminuição para futuros e *warrants*.

Os quadros seguintes apresentam os resultados dos testes Eta e do teste T às médias¹³:

Quadro 26 – Teste Eta para o total de referências por instrumento derivado

	Teste Eta	2001	2004
Valor do teste para o Total de Referências a <i>Forwards</i> como variável dependente		0,718	0,539
Valor do teste para o Total de Referências a <i>Futuros</i> como variável dependente		0,758	0,781
Valor do teste para o Total de Referências a <i>Opções</i> como variável dependente		0,741	0,381
Valor do teste para o Total de Referências a <i>Swaps</i> como variável dependente		0,343	0,299

¹³ Não se efectuaram os testes para os *warrants*, dado o reduzido número de referências encontradas relativas a este instrumento.

Quadro 27 – Teste T para o total de referências a *Forwards*

	2001			2004		
	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.
Empresas Financeiras	5,89	4,457	0,006	5,71	4,231	0,056
Empresas Não Financeiras	0,42	0,838		1,91	1,929	

Quadro 28 – Teste T para o total de referências a Futuros

	2001			2004		
	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.
Empresas Financeiras	5,67	3,905	0,003	5,86	4,375	0,013
Empresas Não Financeiras	0,26	0,733		0,04	0,209	

Quadro 29 – Teste T para o total de referências a Opções

	2001			2004		
	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.
Empresas Financeiras	6,22	4,295	0,004	7,57	5,563	0,069
Empresas Não Financeiras	0,53	0,905		2,74	5,020	

Quadro 30 – Teste T para o total de referências a *Swaps*

	2001			2004		
	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.	Média	Desvio Padrão	Nível Signif.
Empresas Financeiras	6	4,183	0,074	11,29	9,123	0,156
Empresas Não Financeiras	2,63	4,597		5,35	8,060	

Pela análise dos resultados obtidos, pode-se concluir que, relativamente ao exercício económico de 2001, mais uma vez, a quantidade de referências a cada um dos instrumentos analisados será maior nos R&C das empresas financeiras do que das

empresas não financeiras. Contudo, relativamente aos contratos *swaps* não se pode concluir que existe uma relação entre o número de referências encontradas e o tipo de empresa, uma vez o valor do teste Eta é bastante reduzido. O teste T também não é significativo ($> 5\%$) e portanto, também não se pode concluir que a média de referências a *swaps* é maior nas empresas financeiras do que nas empresas não financeiras.

Relativamente ao exercício de 2004, verifica-se que os valores do teste Eta não indiciam a existência de qualquer associação entre as duas variáveis, excepto quanto aos contratos de futuros, cujo valor é mais elevado.

O mesmo se conclui pelos resultados do teste T, cuja significância é maior que 5% para todos os contratos, excepto para os contratos de futuros.

Assim, para o exercício económico de 2004, apenas podemos concluir que o número de referências a contratos de futuros será maior se a empresa é financeira do que se a empresa é não financeira, não podendo retirar a mesma conclusão para os restantes contratos.

5. Conclusões

Num contexto caracterizado por alguma indefinição acerca dos normativos aplicáveis na contabilização de instrumentos derivados, é natural que a informação proporcionada seja insuficiente e totalmente heterógenea.

Do estudo elaborado, concluímos que pouco mais de 50% das empresas apresenta algum tipo de informação acerca de instrumentos derivados.

No exercício económico de 2001, só uma empresa apresenta informação sobre todos os instrumentos considerados. Este número cresce para 5 no exercício de 2004.

No total foram encontradas 397 referências a instrumentos derivados, no conjunto dos 56 Relatórios & Contas analisados relativos ao exercício económico de 2001 e 669 referências no conjunto dos 50 Relatórios & Contas correspondentes ao exercício económico de 2004.

Este aumento no número de referências poderá indiciar alguma preocupação por parte das empresas com a futura obrigatoriedade de adopção da NIC 39 do IASB.

Os instrumentos acerca dos quais foram encontradas mais referências foram os *swaps* e as empresas financeiras são as que utilizam maior variedade de instrumentos.

Para o exercício económico de 2001, da aplicação do teste Eta, resultou que a associação entre o tipo de actividade (financeira/não financeira) só não é significativa quanto ao número de referências a contratos *swap*.

Para todos os restantes instrumentos, o teste Eta apresenta um valor relativamente elevado, comprovando um significativo grau de associação entre a variável tipo de empresa e a quantidade de referências a derivados. O número de referências será maior se a empresa é financeira e menor se a empresa é não financeira.

Para o exercício económico de 2004, este teste apresenta quase sempre valores pouco significativos, indicando inexistência de associação entre as variáveis analisadas.

Para o exercício económico de 2001, da aplicação do teste T às médias, resultou um teste significativo (significância $<0,05$) em todos os aspectos analisados, excepto em relação ao número de referências a *swaps*. Pode-se, então, afirmar, que a média de referências encontradas nas empresas financeiras é diferente da média de referências encontradas nas empresas não financeiras (excepto relativamente a *swaps*), sendo maior nas empresas financeiras e menor nas empresas não financeiras.

Em relação ao exercício económico de 2004, a significância do teste T apresentou, na maioria dos casos, valores superiores a 5%, não permitindo a rejeição da hipótese nula e, portanto, não permitindo concluir que a média de referências a instrumentos derivados será maior num tipo de empresa do que no outro.

Podemos, então, concluir que, apesar de se verificar um aumento significativo na quantidade de informação divulgada de 2001 para 2004, o número de empresas que divulga informação acerca de operações com instrumentos derivados é ainda reduzido e a informação apresentada escassa.

Contudo, a obrigatoriedade de adopção da NIC 39 do IASB para a preparação e apresentação das demonstrações financeiras consolidadas, a partir do exercício económico de 2005, deverá alterar significativamente este cenário.

Referências Bibliográficas

- AGGARWAL, Raj, SIMKINS, Betty J. (2004). Evidence on Voluntary Disclosures of Derivatives Usage by Large US Companies. *Journal of Derivatives Accounting*, 1 (1), 61-81;
- ALLAYANNIS, G, WESTON, JP (2001). The use of foreign currency derivatives and firm market value. *The Review of Financial Studies*, 14 (1), 243;
- ALLEGRIANI, Marco; CAPOCCHI, Alessandro (2000). Financial Derivatives in The Financial Statements of Italian Listed Companies – An Empirical Research. *23rd Annual Congress of the European Accounting Association*, Munich, 29-31 de Março;
- BANCO DE PORTUGAL (2001). *Comunicado para a Imprensa – Inquérito Trienal à Actividade nos Mercados de Câmbios e de Produtos Derivados Coordenado pelo BIS em Abril de 2001 – Resultados preliminares*. Documento disponível em www.bportugal.pt;
- BANCO DE PORTUGAL, BP (1996 a). *Instrução n.º 109/96*. Documento disponível em www.bportugal.pt;
- BANCO DE PORTUGAL, BP (1996 b). *Instrução n.º 121/96 – Contabilidade dos FRAs*. Documento disponível em www.bportugal.pt;
- BANCO DE PORTUGAL, BP (1996 c). *Instrução n.º 118/96*. Documento disponível em www.bportugal.pt;
- BANCO DE PORTUGAL, BP (1998). *Instrução n.º 6/98*. Documento disponível em www.bportugal.pt;
- BANCO DE PORTUGAL, BP (2000). *Instrução n.º 5/2000*. Documento disponível em www.bportugal.pt;
- BARTRAM, Söhnke M., BROWN, Gregory W., FEHLE, Frank (2006). International Evidence on Financial Derivatives Usage. www.ssrn.com;
- BERKMAN, Henk, BRADBURY, Michael (1996). Empirical Evidence on the Corporate Use of Derivatives. *Financial Management*, 25 (2), 5;
- BERKMAN, Henk, BRADBURY, Michael E., MAGAN, Stephen (1997). An International Comparison of Derivatives Use. *Financial Management*, 26 (4), 69;

- BERKMAN, Henk, BRADBURY, Michael, HANCOCK, Phil, INNES, Clare (2002). Derivative Financial Instrument Use in Australia. *Accounting and Finance*, 42, 97-109;
- BHAMORNSIRI, Sak, SCHROEDER, Richard G. (2004). The disclosure of Information on Derivatives Under SFAS 133 – Evidence from the Dow 30. *Managerial Auditing Journal*, 19 (5), 669-680;
- BLANKLEY, Alan, LAMB, Reinhold, SCHROEDER, Richard (2000). Compliance with SEC Disclosure Requirements about Market Risk. *Journal of Derivatives*, 7 (3), 39 – 51;
- BODNAR, Gordon B, JONG Abe de, MACRAE, Victor (2001). The Impact of Institutional Differences on Derivatives Usage: A Comparative Study of US and Dutch Firms. Discussion Paper, ISSN 0924-7815;
- CARNEIRO, Luiz Augusto, SHERRIS, Michael (2006). Corporate Interest Rate Risk Management with Derivatives in Australia: Empirical Results. Working Paper, University of New South Wales;
- CHALMERS, Keryn, GODFREY, Jayne M (2004). Reputation Costs: The Impetus for Voluntary Derivative Financial Instruments Reporting. *Accounting, Organizations and Society*, 29, 95-125;
- COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS CCE (2000). *Proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Directivas 78/660/CEE e 83/349/CEE relativamente às regras de valorimetria aplicáveis às contas anuais e consolidadas de certas formas de sociedades*. Bruxelas;
- COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS, CCE (2001). *Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho Relativo à aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade*, COM (2001) 80 final. Bruxelas;
- COMISSÃO DE NORMALIZAÇÃO CONTABILÍSTICA, CNC (1996 a). *Directriz Contabilística N.º 17 – Contratos de Futuros*;
- COMISSÃO DE NORMALIZAÇÃO CONTABILÍSTICA, CNC (1996 b). *Directriz Contabilística N.º 18 – Objectivos das Demonstrações Financeiras e Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites*;
- COMUNIDADE EUROPEIA, CE (2001). *Directiva 2001/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE e 86/635/CEE Relativamente às Regras de Valorimetria Aplicáveis às Contas*

Anuais e Consolidadas de Certas Formas de Sociedades, bem como dos Bancos e de outras Instituições Financeiras. Bruxelas. Documento disponível em <http://europa.eu.int>;

COMUNIDADE EUROPEIA, CE (2002). Regulamento N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Julho de 2002 Relativo à Aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade, *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*;

CORREIA, Luísa Anacoreta (1999), *Instrumentos Financeiros Derivados: Enquadramento Contabilístico e Fiscal*, Dissertação de Mestrado, Universidade do Porto, Porto;

EDWARDS, Gerald A. Jr., ELLER, Gregory E. (1995). Overview of derivatives disclosures by major U.S. Banks. *Federal Reserve Bulletin*, 81 (9), 817-831;

EDWARDS, Gerald A. Jr., ELLER, Gregory E. (1996). Overview of derivatives disclosures by major U.S. Banks, 1995. *Federal Reserve Bulletin*, 82 (9), 791-801;

FEAY, W. F.& ABDULLAH, F. A. (2001). Impact of new derivative disclosures on multinational firm's financing strategies. *Multinational Business Review*, 1-8;

FERNÁNDEZ, Carlos Mir, MORENO, David, OLMEDA, Ignacio (2006). Determinantes de la Revelación de Información sobre derivados financieros en el mercado Español. *V Workshop de Investigación Empírica en Contabilidad Financiera, I Jornada de Investigación de la REFC*, 18 a 20 de Outubro, Madrid;

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, FASB (1981). *Statement of Financial Accounting Standard n.º 52, Foreign Currency Translation*. Financial Accounting Foundation;

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, FASB (1984). *Statement of Financial Accounting Standard n.º 80, Accounting for Futures Contracts*. Financial Accounting Foundation;

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, FASB (1990). *Statement of Financial Accounting Standard n.º 105, Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risk..* Financial Accounting Foundation;

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, FASB (1991). *Statement of Financial Accounting Standard n.º 107, Disclosures about Fair Value of Finan-*

- cial Instruments*. Financial Accounting Foundation;
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, FASB (1994). *Statement of Financial Accounting Standard n.º 119, Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments*. Financial Accounting Foundation;
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, FASB (1998). *Statement of Financial Accounting Standard n.º 133, Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*. Financial Accounting Foundation;
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, FASB (1999). *Preliminary Views on Major Issues Related to Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value*. Financial Accounting Foundation;
- FINANCIAL INSTRUMENTS JOINT WORKING GROUP OF STANDARD SETTERS, JWG (2000). *Financial Instruments and Similar Items – Draft Standard and Basis for Conclusions*. Canada;
- FLEIXAS, Josep Lluís Cortès (1999). Contabilidad de Opciones y Futuros: criterios existentes y problemas que plantean. *Partida Doble*, 34-55;
- GOGOLIS, Sergejs, GÖRGIN, Robert (2005). *Implementation of IAS 39 by Swedish Banks – Interest Rate Swaps in Hedging Applications*. Master's Thesis in Financial Accounting, Jönköping International Business School, Jönköping University;
- GOLDBERG, Stephen R., GODWIN, Joseph H., KIM, Myung-Sun TRITSCHLER, Charles A., (1998). On the determinants of corporate usage of financial derivatives. *Journal of International Management and Accounting*, 9 (2), 132-166;
- GOLDBERG, Stephen R., TRITSCHLER, Charles A., GODWIN, Joseph H. (1995). Financial reporting for foreign exchange derivatives. *Accounting Horizons*, 9 (2), 1-16;
- HASSAN, Mohamat Sabri, PERCY, Majella, GOODWIN, Jenny (2004). Information Quality of Derivative Disclosures by Australian Firms in the Extractive Industries. Working Paper No. 2004-002;
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (1998). *Norma Internacional de Contabilidad n.º 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Medida*;

- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, IASC (2000). *Press Release – IASC Invites Comments on Proposals for Accounting for Financial Instruments and Similar Items*, 14th November. Documento disponível em <http://www.iasc.org.uk>;
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (2003). *Norma Internacional de Contabilidade n.º 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Medida*;
- JAIME, Jose Alcarria (1996). Instrumentos Derivados: Un análisis de la información presentada por la empresa española. *Partida Doble*, n.º 68;
- JAIME, José Alcarria (1996). Instrumentos Derivados: Un análisis de la información presentada por la empresa española. *Partida Doble*, n.º 68, 5-13;
- JAIME, José J. Alcarria (1998). *Problemática Contable de Los Instrumentos Derivados*. Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas, Madrid;
- KO, Chiungfen; SHEN, Dabai (2000). Accounting Information of Related Party Transactions and Derivative Financial Instruments. *International Association for Accounting Education and Research Third Biennial International Accounting Research Conference jointly with Japanese Association for International Accounting Studies*, Japão;
- LOPES, Patrícia Teixeira, RODRIGUES, Lúcia Lima (2006). Accounting Practices for Financial Instruments. How far are Portuguese Companies from IFRS?, *The FRRaG – Financial Reporting Regulation and Government*, 5 (1), 1-36;
- LOPES, Patrícia Teixeira, RODRIGUES, Lúcia Lima (2007). Accounting for Financial Instruments: An Analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The International Journal of Accounting*, 42, 25-56;
- MACHADO, José da Cunha (2001-02). *Análise de Dados SPSS*. Braga, Universidade do Minho – Gabinete de Formação Contínua, TecMinho;
- MEREDITH, Joseph Howard (2002). *The Corporate Use of Derivatives to Hedge Energy Price Risk*. A Dissertation Presented for the Doctor of Philosophy Degree, University of Mississippi;
- MIAN, Shehzad L (1996). Evidence on Corporate Hedging Policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31 (3), 419;

- NGUYEN, Hoa, FAFF, Robert (2002). On the determinants of derivative usage by Australian Companies. *Australian Journal of Management*, 27 (1), 1;
- NGUYEN, Hoa, FAFF, Robert (2003). Further Evidence on the Corporate use of derivatives in Australia: The case of foreign currency and interest rate instruments. *Australian Journal of Management*, 28 (3), 307;
- PINTO, Ofélia Maria Machado (2001). *O Tratamento dos Contratos de Futuros e de Opções Financeiros. Uma Abordagem Conceptual e Prática*. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Auditoria, Universidade do Minho, Braga;
- RAMÍREZ, Constancio Zamora (2001). El Valor Razonable y el Papel de la Memoria en la Nueva Contabilidad de Instrumentos Derivados. *XI Congreso AECA – Empresa Euro y Nueva Economía*;
- RATURY, Mayank (2005). The use of derivatives by US Insurers: Empirical Evidence and Regulatory Issues. *The Journal of Risk Finance*, 6 (2), 87;
- RELATÓRIOS & CONTAS, R&C (2001) das empresas cotadas no mercado de cotizações oficiais de Euronext Lisbon em 31 de Dezembro de 2001;
- RELATÓRIOS & CONTAS, R&C (2001) das empresas cotadas no mercado de cotizações oficiais de Euronext Lisbon em 31 de Dezembro de 2004;
- REYNOLDS, Murray, BOYLE, Glenn (2005). Derivative use and investment: An empirical analysis of New Zealand listed companies. www.ssrn.com;
- ROULSTONE, Darren T (1999). Effect of SEC Financial Reporting Release No. 48 on Derivative and Market Risk Disclosures. *Accounting Horizons*, 13 (4), 343;
- SMITH, Clifford W., STULZ, René M. (1985). The Determinants of Firm's Hedging Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20 (4), 391-405;
- TELLADO, María José del Barrio (2000). *Aspectos Contables de las Operaciones de Permuta Financiera y Comercial: Swaps y Barter*. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, Madrid;
- THE ECONOMIST (2003). Finance and Economics: Common ground; Accounting Standards, *The Economist*, Vol. 369, 105-106;

