



CARACTERÍSTICAS DETERMINANTES DE DIVULGAÇÃO DO HEDGE NAS COMPANHIAS ABERTAS DE PORTUGAL

Franciele Wrubel

Doutora em Ciências Contábeis pela Fundação Universidade Regional de Blumenau, Brasil (2017).
Professor Adjunto da Universidade Estadual do Oeste do Paraná, Brasil.

Janaina Bonin

Universidade Estadual do Oeste do Paraná.

Karina Fernanda Lima de Souza

Universidade Estadual do Oeste do Paraná.

Resumo

Esta pesquisa teve por objetivo principal analisar as características de hedge nas companhias abertas de Portugal cotadas na Euronext Lisbon. Neste sentido, realizou-se pesquisa descritiva, junto à bolsa de valores de Portugal, elaborado por meio de análise documental do relatório consolidado das empresas em questão, disponibilizado no site, onde constavam todos os dados financeiros, bem como balanço, DRE e demais informações pertinentes, findados em 31 de Dezembro de 2017. Usou-se como constructo as características das empresas. A população corresponde a 42 empresas não financeiras cotadas na Euronext Lisbon, e excluídas da pesquisa seis empresas financeiras e uma financeira da qual não foram encontrados disponíveis os seus demonstrativos financeiros consolidados necessários para a pesquisa. Os resultados apresentados com a aplicação da correlação de Pearson, análise multivariada e Regressão Linear, constataram que características como tamanho e RAI são determinantes para empresas que utilizam hedge. Entretanto, concluiu-se que o hedge está presente em companhias de grande porte, que possuem alto índice de divulgação de seus dados financeiros e desempenho positivo de RAI presente em seu relatório contábil.

Palavras-chave: Índice de Divulgação; Euronext Lisbon; Instrumentos Financeiros.

DETERMINANT CHARACTERISTICS OF HEDGE DISCLOSURE IN PUBLICLY TRADED COMPANIES IN PORTUGAL

Abstract

This research had as main objective to analyze the characteristics of hedge in the public companies of Portugal listed in the Euronext Lisbon. In this sense, a descriptive research was carried out, together with the stock exchange of Portugal, prepared by means of documentary analysis of the consolidated report of the companies in question available on the website, which included all financial data, as well as balance sheet, DRE and other information of December 31, 2017. The requirements of IASB standards were used as a construct. The population corresponds to 42 non-financial companies listed on Euronext Lisbon, and six

financial and financial companies were excluded from the survey, and their consolidated financial statements required for the survey were not available. The results presented with the application of Pearson's correlation, multivariate analysis and Linear Regression, showed that characteristics such as size and RAI performance are determinant for companies that use hedge. However, it is concluded that the hedge is present in large companies, which have a high index of disclosure of their financial data and the RAI performance present in their accounting report.

Keywords: Disclosure Index. Euronext Lisbon. Financial Instruments.

Recebimento: 09/05/2021 Aprovação: 10/05/2021

1. Introdução

O crescente emprego de instrumentos financeiros derivativos como forma de amenizar determinados riscos, os quais podem influenciar os resultados das entidades, desloca conseqüentemente a necessidade de se obter um conhecimento mais aprofundado sobre os impactos dessas operações para o desempenho das empresas. Nesse sentido, as normas contábeis internacionais e brasileiras proporcionam às entidades, desde que sejam cumpridas determinadas exigências, a utilização de contabilidade *hedge*.

Preocupar-se com as informações dadas aos acionistas, manter uma estrutura de administração corporativa adequada e prestar contas à sociedade são atitudes fundamentais para a sustentabilidade das companhias abertas. Assim, a evidenciação contábil apresenta-se como uma ferramenta importante na redução da assimetria informacional entre os gestores, acionistas e demais *stakeholders* (Malacrida & Yamamoto, 2006).

Muitas vezes, algumas informações não são divulgadas, o que pode distorcer a informação contábil, comprometendo a credibilidade e a utilidade. A prática de gestão de risco nas empresas vem recebendo atenção maior, principalmente por casos divulgados de perdas incorridas nas empresas resultado da negociação de instrumentos derivativos (Naik & Yadav, 2003).

Desta forma, a preocupação com os níveis de divulgação, seja ela na quantidade ou na qualidade, é uma constante para as entidades que emitem normas, como, por exemplo, para a *International Accounting Standards Board* (IASB) e para a Comissão de Normalização Contabilística (CNC) portuguesa.

Com a decorrente complexidade do meio empresarial gerou-se maior demanda por padronização do tratamento contábil, principalmente por parte de companhias com a intenção de se financiar por meio de abertura de capital (Galdi & Guerra, 2007). Existe e sempre

existiu a necessidade de divulgação de informação contabilística que seja traçada pela qualidade, credibilidade e que represente a realidade econômica da empresa.

Uma forma de redução de riscos para as companhias é a adoção do CPC 40 e evidenciação das operações com *hedge*, as quais podem proporcionar maior segurança para o negócio e diferencial competitivo. Diante disso, destaca-se a importância de evidenciar contabilmente as operações com *hedge* e a divulgação das informações por meio dos relatórios contábeis aos *stakeholders*, que têm por objetivo de propagar a confiabilidade necessária que tende a proporcionar um diferencial competitivo (Fernandes *et al.*, 2012).

Nessa perspectiva, o *hedge* constitui-se uma estratégia defensiva que visa evitar o risco provocado pela oscilação de preços e taxas em determinadas posições atuais ou futuras, de forma simples, o *hedge* é toda operação estruturada com a finalidade de reduzir o risco de perda nos movimentos de preço (Carmona *et al.*, 2014).

Instrumentos financeiros de *hedge* envolvem o uso de derivativos e cálculos complexos para avaliação de risco e sua possível redução/neutralização. Por natureza, são instrumentos sofisticados e singulares, o que, muitas vezes, dificulta sua utilização (Weil, Schipper & Francis, 2016).

A justificativa do estudo fundamenta-se na contribuição para o preenchimento da lacuna identificada na literatura científica da área de conhecimento, visto que existem alguns estudos realizados em Portugal sobre os determinantes da divulgação de informação sobre instrumentos derivativos de *Hedge*, como os de Lopes e Rodrigues (2007); Lemos e Rodrigues (2007) e Lemos *et al* (2009), porém, estes estudos têm incidido sobre relatórios de empresas que antecedem à obrigatoriedade de aplicação das IAS/IFRS para as empresas com títulos adotados ao mercado de valores mobiliários.

Este estudo também se justifica pelo fato de existirem variáveis que serão estudadas, que ainda necessitam de uma maior exploração, por apresentarem, em pesquisas anteriores, resultados inconclusivos relacionados à divulgação. Isso ocorre no estudo Al Mutawaa e Hewaidy (2010) que em pesquisa, encontraram uma relação negativa entre os endividamentos e o nível de divulgações, porém, os dados não foram significativos. Adverso ao estudo de Takao e Latara (2009), que encontraram uma relação positiva e estatisticamente significativa entre o uso de derivados e endividamento.

Este artigo procura colaborar com a literatura existente, ampliando o conhecimento sobre a aplicação do *Hedge* pelas empresas listadas na *Euronext Lisbon*, tema que ainda requer pesquisas no mercado português. Dessa maneira, este trabalho apresenta evidências

que contribuem para o entendimento da influência de características econômicas sobre o nível de evidenciação do *Hedge* adotado por empresas portuguesas.

Assim, ao final desta pesquisa, pretende-se responder ao seguinte questionamento: Quais as características econômicas determinantes de divulgação do *Hedge* nas companhias abertas de Portugal?

Desse modo, o objetivo deste estudo é investigar o nível de evidenciação do *Hedge* e a influência de características econômicas sobre o nível de evidenciação do *Hedge* adotado por empresas portuguesas. Sendo que, em Portugal, foram desenvolvidos outros estudos, no entanto, esses não procuraram analisar o índice de divulgações de informação para as empresas cotadas que adotam obrigatoriamente as IAS/IFRS desde o ano de 2005.

Decidiu-se estudar as empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, por serem empresas de maior dimensão econômica, as quais têm maior propensão a usar instrumentos financeiros derivativos de *Hedge*. Assim, foram selecionados 42 Relatórios e Contas consolidadas que representam o total de empresas listadas na *Euronext Lisbon* no ano de 2017. Para medir o nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivativos, construiu-se um índice tendo por base determinadas hipóteses de divulgação de informação e a normalização contabilística existente, e procedeu-se a uma análise regressão linear, tendo como variável dependente o índice de divulgação e, como variáveis independentes, determinadas características das empresas estudadas.

2. Revisão da Literatura

2.1 Disclosure

No grupo geral do *disclosure* de uma empresa não constam apenas informações determinadas pela lei, mas também informações relevantes para a tomada de decisão que detém informações reguladas pela lei, que está conectada à vinculação de toda informação que seja vantajosa para a tomada de decisões pelos *stakeholders* (Lima, 2007).

Ressalta-se que um *disclosure* não é construído somente de informações positivas, sejam elas qualitativas ou quantitativas. Conforme Goulart (2003), para a garantia da transparência, faz-se necessário que as empresas divulguem tanto as informações positivas quanto as negativas. Portanto, o mercado também aceita os resultados negativos das empresas, os prejuízos são um exemplo disso, mas eles devem ter fundamento técnico, a transparência permite que usuários que utilizem essas informações para tomada de decisão, possam realizar

um julgamento mais pertinente, sendo que essas decisões não sejam enviesadas, dado que a própria informação não contém direção.

Existem vários questionamentos em relação aos estudos que envolvem a informação contábil. Segundo Verrecchia (2001), não existe uma teoria que abranja e seja sólida em relação às informações emitidas pelas empresas, deve existir um conjunto de direcionadores que ajudam a integrar os estudos.

Segundo Dye (2001), a teoria da divulgação já se encontra em um estágio avançado, podendo até mesmo ser considerada como desenvolvida. Como evidenciado por Verrecchia (2001), existe três categorias do estudo do *disclosure*, a Divulgação Baseada em Associação, Divulgação Baseada em Discricionariedade e a Divulgação Baseada em Eficiência.

Na Divulgação Baseada em Associação, segundo o autor, concentram-se trabalhos que estudam os impactos exógenos do *disclosure* em mudanças cumulativas, principalmente por meio do comportamento do equilíbrio dos volumes de transação e preço dos ativos. Um exemplo que pode ser citado, segundo Dye (2001), é a influência de um fato relevante emitido por alguma empresa que impressiona no preço das ações. Esse tipo de estudo pode possuir como base a Hipótese de Mercados eficientes (Fama, 1910 e 1991) e ser operacionalizado por meio de Estudos de Evento (Mackinlay, 1997).

Já a Divulgação Baseada em Discricionariedade, o autor salienta que esse modelo examina como os gestores ou a empresa exercem discricionariedade em relação à divulgação da informação sobre os que eles têm conhecimento (Verrecchia, 2000). O autor também explana que esse tipo de pesquisa está muito ligado aos estudos de Fields, Lys e Vincent (2001) sobre Escolhas Contábeis.

Nessa teoria, Segundo Verrecchia (2001), existe a ideia de *proxies* ou imperfeições de mercado que influenciam as escolhas contábeis por parte dos gestores. Todas essas imperfeições derivam de contratos realizados de forma incompleta, assim como a ausência de um mercado perfeito. Os custos das agências são associados às questões contratuais.

No último modelo, na Divulgação Baseada em Eficiência, procura-se a existência de alguma forma e divulgação que promova e tenha relação com a produtividade econômica, ou seja, aquelas informações que são preferidas terminantemente (Verrecchia, 2001).

Nessa categoria de pesquisa, recomendam a informação como redução de assimetria e verificam sua relação com o desempenho econômico das empresas, tendo como exemplo a análise entre o custo de Capital x *Disclosure*, a qual foi abordada no modelo de Bushman e Smith (2001).

2.2 Instrumentos financeiros derivativos e Contabilidade de *Hedge*

Instrumentos financeiros derivativos são todos aqueles que se originam de algum produto primário, sendo, de uma maneira global, sempre um derivado de ativos (Amaral, 2003). O autor salienta que o mercado de derivativos surgiu com o intuito de buscar proteção no mercado, atrelando-se, assim, ao *hedge*.

De acordo com o CPC 38 (2009), derivativos são instrumentos financeiros os quais atribuem três características, onde: o valor se altera em função das variáveis como taxa de juros, câmbio, preços das *commodities*, entre outros; não possui uma exigência de investimento mínimo inicial ou investimento menor ao que seria estabelecido em outros tipos de contratos; e é liquidado em data futura.

A complexidade dos derivativos, que, por sua vez, são estruturados sobre sofisticados sistemas de cálculos, tem provocado certo interesse na contabilidade para entender e reconhecer sua influência na situação patrimonial das empresas, em consequência, identificar a melhor maneira de evidenciá-los nas Demonstrações Contábeis (Darós; Borba & 2005). Entretanto, a utilização dos instrumentos financeiros derivativos está constantemente atrelada à atividade de *hedge* e à exposição aos riscos advindos das variações de preços, taxas de juros, alterações cambiais, ou, ainda, demais variações que vieram afetar o valor dos ativos ou o fluxo de caixas futuros (Lopes; Galdi & Lima, 2009).

Segundo Lopes e Santos (2003), a utilização da metodologia da contabilidade de *hedge* se origina da estrutura conceitual básica da contabilidade, onde as receitas e despesas devem ser confrontadas. Desse modo, quando uma empresa contrata um derivativo para *hedge* e não faz a denominação da contabilidade de *hedge*, o efeito da oscilação do valor justo deste derivativo influencia diretamente o resultado do período da empresa (POTIN; BORTOLON; NETO, 2014).

No que tange aos instrumentos financeiros derivativos e sua aplicabilidade nas operações com *hedge* em relação à BM&F, vale salientar que a utilização do preço de mercado presente para uma negociação que acontecerá no futuro pode prejudicar a lucratividade das entidades, caso haja um aumento (Lizote *et al.*, 2012).

Um estudo realizado por Moura et al. (2017), em 151 companhias abertas brasileiras listadas nos níveis diferenciados de Governança Corporativa da BM & FBovespa, constatou que as empresas divulgavam nas notas explicativas a informação de que as informações coletadas eram realizadas com a finalidade de preservação contra riscos e não com fins especulativos.

Já Silva (2013), após uma pesquisa realizada na Petrobrás, afirma que a contabilidade de *hedge* possui a excelência de relacionar as oscilações no valor de mercado dos instrumentos financeiros com as variações das exportações, amenizando as receitas e despesas financeiras oriundas de valorizações e desvalorizações cambiais, bem como associando passivos e ativos.

Matos *et al.* (2013), em uma pesquisa realizada em empresas brasileiras e japonesas negociadas na Nyse, constataram que os instrumentos financeiros derivativos estão sendo aplicados nos dois países, salientando que a contabilidade de *hedge* é mais operada nos países desenvolvidos do que nos menos desenvolvidos economicamente.

O *hedge accounting* vem ganhando cada vez mais espaço no mercado financeiro e já é utilizado por inúmeras empresas deste setor. Possui o objetivo de minimizar as perdas das empresas advindas pela variação do dólar, por exemplo.

Toigo, Brizolla e Fernandes (2015) afirmam que o *hedge* é uma operação utilizada para evitar perdas irrelevantes e promover o bem-estar de todos os indivíduos envolvidos, e não um método instituído para gerar lucros. E, ainda, segundo o mesmo estudo, realizada em 88 entidades do novo mercado salienta que as variáveis que apresentam influência na utilização do *hedge accounting* são: maior concentração acionária, participação do investidor estrangeiro e tamanho da empresa. Em contrapartida, Galdi (2009) enfatiza que empresas que optam pela escolha contábil de *hedge* não têm relação com o porte da empresa.

Uma pesquisa realizada por Lemos; Ariza; Rodrigues (2009) nas empresas cotadas na *Euronext Lisbon* salienta que o tamanho da empresa e a existência de plano sobre ações influenciam no nível de divulgação.

Em outro estudo realizado em 43 empresas portuguesas não financeiras cotadas na *Euronext Lisbon* constatou que as empresas portuguesas mostram um nível elevado de concentração de capital para uma pequena quantidade de acionistas. E que, ainda, essas possuem níveis de endividamento elevados. Enfatiza que as empresas de maior porte são mais flexíveis a cumprir as divulgações exigidas (Gonçalves, 2013).

Já uma pesquisa realizada por Guerreiro (2006) salienta que as empresas de maior porte e que possuem mais internacionalização no que se refere à área comercial apresentam um nível maior de divulgação. No mesmo estudo, constata que as empresas que apresentam um alto nível de endividamento são as que possuem menor nível de divulgação. Pode-se observar que o *hedge* está presente nas empresas que detêm de um maior ativo, e que possuem um baixo nível de endividamento, onde essas realizam um nível maior de divulgação.

2.3 Estudos Relacionados às características das empresas que realizam a divulgação

Muitos autores buscam pesquisar sobre a quantidade e qualidade da informação, especialmente sobre o papel do enquadramento normativo e de fatores explicativos para as práticas de divulgação das entidades. Quanto aos autores que buscam perceber a quantidade e qualidade da informação divulgada, cita-se o estudo realizado por Gerbhart (2012) outros se atentam em analisar os determinantes da divulgação da informação, assim como El-Shaib e Nesma (2012), Selvi e Turel (2010); outros, ainda, procuram efetuar comparações no uso de derivativos nos EUA e na Europa, é o caso do estudo de Bodnar e Gebhardt, (1999). Outros autores procuraram perceber os motivos e as características para o uso de derivativos, como ocorre no estudo do Nguyen (2011).

Algumas pesquisas que relacionam divulgação e instrumentos financeiros, que são os temas principais explorados neste estudo, são detalhadas na sequência.

No estudo de Chalmers (2001), analisaram-se as demonstrações financeiras durante os exercícios econômicos de 1992 a 1998, buscando determinar o progresso nos níveis de informação divulgada referente às operações com instrumentos derivativos. Para chegar aos resultados, o autor recorre a um índice de divulgação de informação voluntária. Levando em conta a obrigatoriedade de divulgação de informação relativa a instrumentos derivativos, dividiu o período analisado em três períodos distintos. O primeiro foi entre 1992 e 1994, período em que a informação divulgada era voluntária. Em seguida, entre 1995 e 1997, já que foi dada a publicação de uma norma setorial por parte da ADCT. Por fim, em 1998, foi adotada a AASB 1033, seguindo, assim, um período de divulgação obrigatória. Foram aplicados testes à igualdade do *Voluntary Reporting Disclosure Index* (VRDI), que provaram que o seu valor médio é estatisticamente diverso para todos os períodos verificados, tendo uma diferença particularmente explícita entre 1994 e 1995 e entre 1997 e 1998, anos que correspondem à mudança de regime de voluntário para coercivo e de coercivo obrigatório para divulgação das informações. Chalmers (2001) conclui, ainda, que, durante o período de divulgação obrigatória, as grandes empresas apresentam maior quantidade de informação voluntária do que as pequenas empresas.

Nguyen e Faff (2002) realizaram um estudo com o objetivo de encontrar determinantes para a tomada de decisão na utilização de instrumentos financeiros derivativos e a extensão em que tais instrumentos são usados. Análises estatísticas trazem que os fatores mais relevantes, e que estão associados com a decisão para a utilização de derivativos, são a

alavancagem, tamanho e liquidez. Para os autores, empresas com uma maior perspectiva de crescimento tendem a adquirir maior grau de endividamento. Assim, o estudo baseou-se na hipótese de que existe uma relação positiva entre o uso de derivativos e o pagamento de dividendos. Como metodologia, o estudo utilizou a análise das divulgações das demonstrações financeiras das 500 maiores empresas Australianas cotadas no *Australian Stock Exchange* para os anos de 1999 e de 2000. O estudo concluiu que, das 469 empresas, 74,2% usam derivativos. Os autores destacaram que os *Swaps* e *futures/forwards* são os mais populares instrumentos financeiros derivativos, sendo utilizados por 75% das empresas que usam derivativos.

O estudo de Guerreiro (2006) incidiu sobre as empresas com ações cotadas na *Euronext Lisbon* em 31 de dezembro de 2004 relativamente ao exercício de 2004. Pretendia verificar se as empresas seguiram a recomendação de divulgação das informações quantitativa do *Committee of European Securities Regulators* e quais as características das empresas com maiores níveis de divulgação.

Fernández *et al.* (2006) procuram analisar como é que a informação financeira sobre derivativos financeiros se desenvolve ao longo do tempo, demonstrando que as alterações na regulamentação internacional provocam efeitos na transparência dos dados publicados nas contas anuais. Buscaram também estudar as características empresariais que determinam que empresas divulguem mais informações nas suas contas anuais. Para a finalidade, utilizaram um índice de divulgação voluntário e verificaram os relatórios anuais de todas as empresas incluídas no mercado da Bolsa de Madrid, do ano 2000 a 2002. Os autores concluíram que a qualidade da informação divulgada avançou, de forma significativa, ao longo do período pesquisado e que as duas principais variáveis explicativas da divulgação e nível de divulgação de informação em relação aos derivativos são o valor líquido do volume de negócios e o nível de endividamento.

Com base nas questões norteadoras da pesquisa e referencial teórico apresentados, apoiado nas constatações de Goulart (2003), Verrecchia (2001), Dye (2001), Chalmers (2001), Hassan Percy e Goodwinn (2004), Guerreiro (2006) e Fernández *et al.* (2006) de que a informação contábil do *hedge* possui relevância, aumenta a informação apresentada dos lucros e reduz o desequilíbrio de informação, aumentando o *disclosure* de operações com derivativos, foram desenvolvidas hipóteses que relacionam a divulgação do *hedge* com as características das empresas divulgadoras.

3. Aspectos Metodológicos

Com a finalidade de atingir o principal objetivo deste estudo de determinantes do nível de divulgação nas empresas que utilizam instrumentos financeiros derivativos, definiram-se, como amostra, as empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, porque são empresas para as quais se espera níveis de relato mais exigentes, são empresas de maior dimensão, que utilizam instrumentos financeiros derivativos mais frequentemente para a cobertura dos riscos, e porque constituem uma amostra representativa do tecido empresarial português.

O presente estudo é de natureza descritiva, uma vez que se pretende descrever e analisar a relação existente entre as variáveis de evidenciação obrigatórias das companhias abertas portuguesas, relativo ao IASB por meio da IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração.

Quanto aos procedimentos, a tipologia que melhor se adequa ao estudo é a documental, em virtude de o levantamento de dados ser realizado a partir dos Relatórios e contas Consolidadas das empresas não financeiras cotadas na *Euronext Lisbon*. Por fim, o emprego de modelos estatísticos corrobora para responder ao problema proposto e viabilizar a aplicação da abordagem quantitativa.

Os procedimentos de coleta e análise dos dados servem para determinar como se apresentam os passos seguintes do estudo, que são indispensáveis para a obtenção dos resultados. A amostra baseia-se na análise dos Relatórios e Contas consolidados das empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, em 31 de Dezembro de 2017, o que totaliza 42 empresas (apresentam-se as empresas incluídas na amostra no Anexo A).

Para a constituição das amostras foram excluídas as informações de sete empresas, as quais são seis companhias financeiras, já que constituem características operacionais, de investimento e procedimentos contábeis particulares a este setor e distintas às demais empresas, principalmente no que se refere à utilização de derivativos e apuração do lucro. E uma empresa não financeira, pelo fato de não terem sido encontrados relatórios de demonstrativos financeiros em *sites* de divulgação.

Outros estudos também excluíram da sua amostra empresas do setor financeiro devido às particularidades dos seus negócios, são eles: Nguyen e Faff (2002), Owusu-Ansah (2005), El-Masry (2003) e Bartram et al. (2006).

Para fins de verificar o grau de cumprimento das divulgações, as quais são obrigatórias pelas normas do IASB, desenvolveu-se um índice de divulgação (ID) em que

todas as variáveis detêm do mesmo valor. O índice de divulgação foi desenvolvido para verificar toda a informação divulgada.

Se for identificada a informação em que existe a divulgação para um determinado item, assume o valor um (1), caso contrário, o valor zero (0). Esse mesmo método foi utilizado nos seguintes trabalhos, Owusu-Ansah (2005), Chalmes e Godfrey (2004), Lopes e Rodrigues (2007), Hassan, Saleh e Rahman (2008). Demonstrem-se os itens objeto de teste no Anexo B: Índice de Divulgação – Instrumentos Financeiros Derivativos.

No que condiz ao objeto de estudo deste trabalho, estudos como o de Chalmers (2001), Chalmers e Godfrey (2004), Hassan Percy e Goodwinn (2004), Fernández *et al.* (2006) e Lopes e Rodrigues (2007) também empregam um índice para verificar o nível de informação sobre instrumentos derivativos que é divulgado pelas empresas.

Sendo assim, tendo como base a metodologia de Fernández *et al.* (2006) e Lopes e Rodrigues (2007), traçou-se um Índice de Divulgação para verificar o nível de divulgação de informação referente aos instrumentos derivativos, trazendo por base a IFRS 7 do IASB e a NCRF 27 da CNC.

O índice contém 35 itens de divulgação obrigatória, que serão testados no total, incorporando um índice de agrupado de 8 componentes. Os elementos são os seguintes:

- Políticas contabilísticas (6 itens);
- Informação específica sobre riscos (7 itens);
- Operações que não se qualificam para efeitos de cobertura de risco (1 item);
- Cobertura de risco (5 itens)
- Cobertura dos fluxos de caixa (7itens);
- Coberturas de justo valor (2 itens);
- Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras (3 itens);
- Justo valor (4 itens).

Para cada um dos itens foi atribuído o valor um (1), ou zero (0) de acordo com a informação divulgada ou não nos relatórios. A qualidade da divulgação verificada por meio do ID é dada pelo resultado entre a soma dos itens divulgados pela empresa e o número total de itens que constituem o ID cabível a essa entidade. O valor obtido é multiplicado por 100, tendo como quociente a qualidade da divulgação expressa em percentagem.

Deste modo, o valor do ID para cada uma das empresas é obtido por meio do resultado entre o total de itens divulgados pela empresa na amostra que está sendo

investigada, e o somatório do total dos itens que compõem o índice de divulgação, de acordo com a fórmula apresentada a seguir:

$$IDi = \sum_{j=1}^n K_j/n$$

IDi: Índice de divulgação da empresa i;

Kj: Item de divulgação j sobre instrumentos financeiros derivativos da empresa i (K=1 se a empresa divulga; 0 caso contrário);

j: Representa o item de divulgação testado;

n: Número máximo possível de itens divulgados pela empresa i.

O índice de divulgação é um índice não ponderado, sendo assim, reconhece que todos os itens ponderados têm o mesmo nível de importância para os inúmeros usuários das demonstrações financeiras. A utilização de fatores de ponderação implicaria um estudo prévio da importância atribuída, pelos inúmeros usuários da informação, a cada um dos elementos considerados, no entanto, os resultados obtidos estariam sempre traçados por fatores relativos.

Para atingir o objetivo proposto, formulou-se um conjunto de hipóteses de investigação que relacionam o nível de divulgação de informação sobre *Hedge* o qual será medido por meio do índice de divulgação (ID), apresentado anteriormente, estabelecendo a variável dependente com algumas variáveis que caracterizam as empresas da amostra e que estão listadas a seguir.

a) tamanho (TAM)

Possivelmente, a característica que mais foi focada entre os estudos que visaram à relevância entre o nível de divulgação foi o tamanho da empresa. Efetivamente, a dimensão tem sido apontada em diversos estudos, como os de Nguyen e Faff (2002), González e Lopez (2005), Lopes e Rodrigues (2007); Hassan, Saleh e Rahman (2008); Lemos et al. (2009); Takao e Latara (2009), Hue Hwa et al. (2011) como um dos aspectos diretamente associados com o uso de instrumentos financeiros derivativos.

Estudos empíricos demonstraram que empresas de maior proporção são mais propensas ao uso de derivativos do que em empresas pequenas ou de média tamanho. El – Masry (2003) aponta que o menor índice do uso de derivativos está relacionado com o fato de a evidenciação ao risco ser menor.

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

H1 – O nível de evidenciação do *Hedge* é maior em empresas com maior porte em relação ao nível de evidenciação de empresas com menor porte;

O ativo total ou o volume de negócios são dois dos padrões possíveis do tamanho da empresa. Neste estudo, utilizou-se o Ativo Total, tais como muitos nos estudos de (Lopes e Rodrigues, 2007; Hassan, Saleh e Rahman 2008; Takao e Latara, 2009). Conforme estudos, anteriormente o total do ativo no logaritmo natural foi transformado, de forma a normalizar a distribuição.

b) endividamento (ENDIV)

Uma empresa que corre risco financeiro detém de mais incentivos a usar derivativos para diminuir os custos de inadimplência. Os autores Nguyen e Faff (2002) mostram que as empresas usam derivativos com o propósito de aumentar o valor da empresa e reduzir as hipóteses de incumprimento financeiro. Hue Hwa et al. (2011) fundamentam a utilização de derivativos com a grande probabilidade de uma empresa que esteja passando por desequilíbrios financeiros, e, assim, tem mais propensão a efetuar cobertura para tentar reduzir os custos de incumprimento.

Takao e Latara (2009) constataram uma relação positiva e estatisticamente significativa entre o uso de derivativos e endividamento. Tendo por base as imperfeições do mercado, a gestão do risco aumenta o valor dos acionistas, porque reduz a instabilidade dos *cash flows*. Mas, sendo a utilização de *hedging* justificada unicamente se os ganhos para os acionistas forem superiores aos custos suportados.

De maneira oposta, o estudo de Al Mutawaa e Hewaidy (2010) encontraram uma relação negativa entre o endividamento e o nível de divulgações, porém, essa não foi significativa. Os autores demonstram esta relação com o fato de os credores que, na maioria são Bancos, não necessitem de informação das demonstrações financeiras, já que detêm o acesso às informações diretamente na empresa. Constataram, também, que empresas com um alto nível de endividamento tendem a divulgar menos informações nos seus relatórios e contas consolidados.

Deste modo, a hipótese 2 define-se nos seguintes termos:

H2 – O nível de evidenciação do *Hedge* é maior em empresas que possuem maior grau de endividamento em relação ao nível de evidenciação em empresas com menor grau de endividamento;

O Endividamento é uma variável tratada por vários estudos em conjunto com a associação com o nível de divulgação, embora não exista uma relação que seja comum aos

vários estudos. As pesquisas efetuadas que utilizam a endividamento como coeficiente explicativo dos níveis de divulgações têm sido controversas. Será utilizado *proxy* para o nível de endividamento de uma razão entre o Passivo sobre Ativo, assim como utilizaram Hassan, Saleh e Rahman (2008). Para medir o nível de endividamento das empresas incluídas na amostra, utilizam-se duas medidas:

END 1: Total de Passivo/ Total de Ativo x 100;

END 2: *Debt to equity ratio*: Passivo Total/ Capital Próprio x 100

c) desempenho (DESEMP)

O desempenho das entidades é frequentemente utilizado como uma variável que traz diferença ao nível de divulgações. Uma empresa lucrativa tem um determinado incentivo a divulgar, com mais abrangência, sua informação, de maneira a maximizar o valor da empresa (ALI *et al.*, 2004). Existem estudos relacionados ao desempenho que apresentam, de muitas maneiras, a relação da variável de desempenho com o nível de divulgações. Ali *et al.* (2004) fornecem evidência de uma relação positiva entre desempenho e o nível de divulgações.

Da mesma maneira, Glaum e Street (2003) e Al Mutawaa e Hewaidy (2010) determinaram, por uma associação positiva, mesmo que estatisticamente insignificante, quando medida por meio da rentabilidade dos capitais próprios, *Return on Equity* (ROE).

Assim, a hipótese 3 define-se da seguinte forma:

H3 – O nível de evidenciação do *Hedge* é maior em empresas que apresentam desempenho maior em relação ao nível de evidenciação em empresas com menor desempenho.

O Desempenho será medido por três indicadores: pelos resultados antes de impostos (RAI), tal como em Hassan, Saleh e Rahman (2008), pelo *Return on Equity* (ROE), e Al Mutawaa e Hewaidy, (2010) e pelo *Return on Assets* (ROA).

d) comitê de gestão do risco (CGR)

Muitas empresas tomam atitudes prévias no que diz respeito à gestão do risco econômico e operacional, e, desta maneira, estabelecem departamentos de comitês de auditoria e auditoria interna, para que, assim, possam gerir o risco. Tendo como objetivo assegurar que a gestão das empresas não tenha posicionamento com um elevado risco e assegurar que disponibilize alta qualidade de informação nos relatórios e contas (Hassan, Percy & Goodwin, 2004). Dessa maneira, espera-se que uma entidade que detenha de um

comitê de gestão de risco divulgue instrumentos financeiros com uma qualidade superior a uma entidade que não tenha este apoio e controle na gestão do risco (Owusu-Ansah, 2005). Porém, apesar da relação positiva, em estudos apontados anteriormente foram encontrados dados que não são estatisticamente significantes.

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

H4: O nível de evidenciação do *Hedge* é maior em empresas que apresentam em seu departamento um comitê de gestão do risco.

O Comitê de gestão do risco foi verificado por meio de uma variável *proxy* dicotômica que assume o valor 1 – se a entidade tem comitê de gestão do risco e 0, caso contrário, conforme empregado por Hassan, Perry e Goodwinn (2004).

Para efeito de cálculo das variáveis da pesquisa foram recolhidos todos os Relatórios Anuais & Contas Consolidadas de todas as empresas que se encontravam cotadas no mercado contínuo de cotações oficiais da *Euronext Lisbon* no final do exercício de 2017, em um total de total de 49 Relatórios & Contas.

A escolha relativa às contas consolidadas apresenta-se devido ao fato de que, desde 1 de janeiro de 2005, as empresas estão obrigadas a apresentar as suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as *International Accounting Standards/ International Financial Reporting Standards* (IAS/IFRS), segundo o Regulamento (CE) nº1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho de 2002, e pela regulamentação referente às sociedades cujos valores mobiliários estejam disponíveis em um mercado regulamentado, a qual permite um fácil acesso às informação de todas as empresas.

No quadro a seguir (Quadro 01), foram definidas as variáveis utilizadas na análise dos dados, necessárias para testar as hipóteses e, conseqüentemente, atingir os objetivos propostos, além disso, podem-se verificar a forma de mensuração e a fonte dos dados.

Quadro 1 – Constructo de pesquisa

Hipótese	Variável	Código	Descrição	Autores	Relação Esperada
-	DEPENDENTE	ID	Índice de Divulgação	Owusu-Ansah (2005) Chalmes e Godfrey (2004)	-
INDEPENDENTE					
H1	Tamanho	TAM	Logaritmo natural do Total do Ativo	Hassan, Saleh e Rahman (2008); Takao e Latara (2009)	Positiva

H2	Endividamento	ENDIV	Razão entre o Total do Ativo sobre o Total do Passivo	Hassan, Saleh e Rahman (2008);	Positiva/Negativa
H3	Desempenho RAI	DESEMP_RAI	Desempenho medido pelos Resultados antes de Impostos	Hassan, Saleh e Rahman (2008);	Positiva
	Desempenho ROI	DESEMP_ROE	Desempenho medido pelo <i>Return on Equity</i> , dado pela razão do resultado líquido do exercício sobre os capitais próprios	Al Mutawaa e Hewaidy (2010)	Positiva
	Desempenho ROA	DESEMP_ROA	Desempenho medido pelo <i>Return on Assets</i> , dado pela razão do resultado líquido do exercício sobre o total do ativo	Al Mutawaa e Hewaidy (2010)	Positiva
H4	Comitê Gestão Risco	CGR	Variável Dummy: 1, se a empresa tem comitê gestão do risco; 0; Caso contrário	Hassan, Perry e Goodwin (2004)	Positivo

Fonte: Os autores (2018).

Para o reconhecimento dos fatores que, de acordo com as hipóteses anteriormente formuladas, explicam o nível de divulgação de informação sobre instrumentos de *Hedge*, foi formulada uma análise multivariada mediante a utilização do programa SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*). Foi elaborado um modelo de regressão linear múltipla, o qual utilizará como variável dependente o índice de divulgação, e como variáveis independentes, as potenciais características determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos de *Hedge*, conforme equação 1:

$$ID = \alpha_0 + \alpha_1 TAM + \alpha_2 ENDIV + \alpha_3 DESEMP_OI + \alpha_4 CGR + \varepsilon$$

Equação 1

Onde:

ID: Índice de divulgação;

α_0 : Constante;

TAM: Tamanho, o qual é medido pelo logaritmo natural do Ativo;

ENDIV: Endividamento. Testando dois indicadores: divisão Ativo/Passivo e Passivo Total/ Capital Próprio;

DESEMP: Desempenho. Testando três indicadores: pelos resultados antes de impostos (RAI); *Return on Equity* (ROE) e pelo *Return on Assets* (ROA).

CGR: Comitê de Gestão do Risco, o qual é a variável dicotômica, 1 se tem comitê de gestão do risco, 0 caso contrário;

ε: Erro;

As variáveis expressas no modelo econométrico supratranscrito constam no constructo (Quadro 01) elaborado e correspondem aos indicadores de tamanho, ao endividamento e desempenho e às variáveis de controle.

Outro procedimento utilizado para a análise dos dados foi a estatística descritiva, cujo foco foi verificar o mínimo, o máximo, a média e o desvio padrão dos indicadores. Os softwares utilizados para auxiliar na tabulação e cálculo dos dados foram o SPSS® 21 e o Office Excel®.

Para a regressão foram realizados testes de normalidade estatística na distribuição dos dados (*Kolmogorov-Smirnov*), multicolinearidade (*Variance Inflation Factor*), heterocedasticidade (*Teste White*), autocorrelação serial (*Durbin Watson*) e *Outliers*, de forma que todos os resultados foram satisfatórios.

4. Apresentação e Análise Dos Resultados

Da análise dos Relatórios e Contas das empresas consideradas na amostra, verifica-se que 79% das empresas apresentam informação sobre a utilização de instrumentos derivados no exercício de 2017 conforme a tabela 1 a seguir, não existindo entidade alguma que divulgue a totalidade dos itens objeto de teste.

Tabela 1 – Divulgação de Informação sobre Instrumentos Derivados

	N.º de Empresas	
Divulga	33	79%
Não divulga	09	21%
	42	100

Fonte: Os Autores (2018).

O total de empresas que divulgam informações relativas a cada uma das categorias consideradas no ID apresenta-se na tabela 2 a seguir:

Tabela 2 – Divulgação de Informação Relativa às Características

Tipo de Informação Divulgada	Nº de Empresas	% sobre o total das Empresas	% sobre o total das Empresas Divulgadoras
Políticas Contabilísticas	23	55%	70%
Informação específica sobre riscos	28	67%	85%

Oper. que não se qualificam como de cobertura	19	45%	58%
Cobertura	26	62%	79%
Cobertura dos Fluxos de Caixa	16	38%	48%
Cobertura de Justo Valor	7	17%	21%
Cobertura do investimento unidade estrangeira	4	10%	12%
Justo Valor	14	33%	42%

Fonte: Os Autores (2018).

A Tabela 2 trás os valores de divulgação por componente para as empresas que divulgam algum tipo de instrumento financeiro derivado. Observa-se que no que se refere a cada um dos componentes, o valor mais elevado é atingido na categoria “Informação específica sobre riscos”, em que em média as empresas divulgam 85% da informação presente nos itens testados. Já a menor divulgação, ocorre no componente “Cobertura do investimento líquido em uma unidade estrangeira”, 12%.

Em relação aos pontos “Políticas Contabilísticas”, “Informação específica sobre riscos”, “Operação que não se qualificam como de cobertura”, “Cobertura”, “Cobertura dos fluxos de caixa”, “Cobertura de Justo valor”, não temos nenhuma empresa objeto de análise que divulga todas as informações.

Tabela 3 – Divulgação de Informação sobre Instrumentos Derivados

Sector de Atividade	Nº Empresas	Usam Derivados	% Empresas que usam Derivados
Casinos	1	-	0%
Comércio Automóvel	2	2	5%
Distribuição Alimentar	3	3	7%
Distribuição Combustível	1	1	2%
Eletricidade	1	1	2%
Engenharia e Construção	2	2	5%
Equipamentos e Serviços Inf.	1	-	0%
Gestão Imobiliária	3	2	5%
Indústria Transformadora	9	8	19%
Mídia	3	3	7%
Serviços	9	6	14%
Sociedade Anônima Esportiva	3	1	2%
Tecnologias da Informação	2	2	5%
Telecomunicações	2	2	5%
	42	33	79%

Fonte: Os Autores (2018).

Constata-se através da tabela 3, que cerca de 79% das empresas utilizam algum tipo de instrumento financeiro derivado, resultados esses, que são semelhantes a estudos anteriores. A amostra estudada por Nguyen e Faff (2002), as empresas que utilizavam

instrumentos financeiros derivados foram equivalentes a 74,2%, já na amostra de El-Masry (2003) as empresas totalizaram 67%. Selvi e Turel (2010) concluíram que apenas 35% das empresas não financeiras da Turquia usam derivados.

Verifica-se que existe um grande número de empresas que utilizam mais do que um instrumento financeiro derivado diferente. Estes instrumentos são predominantemente usados como cobertura do risco cambial e risco de taxa de juro.

Com o objetivo de verificar a relação existente entre a variável dependente, Índice de Divulgação (ID), e as variáveis independentes para as quais hipóteses foram formuladas, efetuou-se uma análise univariada.

Tabela 2 - Estatística Descritiva

	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
TAM	4,2102	9,7485	7,5534	1,4297
END	0,4674	86,7194	3,8604	13,2682
RAI	-23388889,0000	208398477,0000	22684759,7912	52046362,1952
ROA	-0,1146	0,2000	0,0330	0,0557
ROE	-0,6812	5,4356	0,2722	0,8825
CGR	0,0000	1,0000	0,8100	0,3974
ID	0,3143	0,8000	0,5959	0,1158

Fonte: Os Autores (2018).

A Tabela 2 mostra um breve retrato das variáveis explicativas utilizadas. No que tange ao ENDIV, as análises apresentaram uma média próxima de 3,86. Ainda, o desvio padrão apresentou-se superior que o da média, com um valor próximo a 13,27, e os indicadores máximo e mínimo foram de 86,71 e 0,46, o que mostra um nível de endividamento, e, conseqüentemente, uma alavancagem considerável das empresas em análise.

Já o tamanho (TAM) apresentou uma média de 7,55, com um desvio padrão pequeno de 1,43 entre os municípios. Em relação à variável ID (Índice de Divulgação) apresentou o mínimo de 0,31 e máximo 0,80, o que mostra que não tiveram empresas, as quais divulgaram todos os itens exigidos sobre *Hedge*. Quando aos indicadores de desempenho (RAI, ROE e ROA), os valores mínimos apresentam valores negativos para esses indicadores, sendo que, existem considerável diferença entre a distâncias dos valores mínimo e máximo da variável ROE, dos demais menores distâncias.

Apresenta-se, assim, na Tabela 3, o coeficiente de correlação de Pearson para as variáveis independentes e para a variável dependente. As correlações demonstram a relação

estatística entre a variável dependente e as variáveis independentes, assim como os sinais existentes de colinearidade entre elas.

Tabela 3 - Coeficiente de correlação de Pearson

	TAM	END	RAI	ROE	CGR	ID	ROA
TAM Correlação de Pearson	1						
Sig. (2 extremidades)							
END Correlação de Pearson	0,13	1					
Sig. (2 extremidades)	0,413						
RAI Correlação de Pearson	,533**	0,123	1				
Sig. (2 extremidades)	0	0,437					
ROE Correlação de Pearson	-0,263	-0,027	-0,06	1			
Sig. (2 extremidades)	0,092	0,866	0,698				
CGR Correlação de Pearson	,347*	-,307*	0,164	0,102	1*		
Sig. (2 extremidades)	0,024	0,048	0,301	0,518			
ID Correlação de Pearson	,493**	-0,055	,479**	-,348*	,104**	1	
Sig. (2 extremidades)	0,001	0,728	0,001	0,024	0,513		
ROA Correlação de Pearson	-0,023	,476**	,316*	0,236	-0	,064**	1*
Sig. (2 extremidades)	0,883	0,001	0,041	0,132	0,984	0,688	
N	42	42	42	42	42	42	42

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

* . A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Fonte: Os Autores (2018).

No coeficiente de correlação de Pearson entre o índice de divulgação e tamanho, que é disposto pelo logaritmo natural do ativo, está positivamente associado (49,3%) e é significativo a um nível de significância de 1%. Da mesma maneira, o desempenho medido pelo ROA – *Return On Assets* também está positivamente correlacionado (6,4%) com o ID, a um nível de significância de 1%. Esta variável está relacionada ao TAM (49,3%) e com o desempenho medido pelo ROE, de forma negativa (-34,8%).

Desse modo, as empresas que detêm uma maior dimensão e as empresas que apresentam melhores resultados tendem a publicar mais informação sobre instrumentos financeiros derivados. As variáveis explicativas, no coeficiente de correlação de Pearson, não se mostram significativas.

Quanto às correlações entre as outras variáveis, houve significância entre RAI e TAM (53,3%). Assim como CGR, que teve correlações com TAM (34,7%) e END (-30,7%). Já o ID teve correlação com TAM (49,3%), RAI (47,9%), ROE (-34,8%), CGR (10,4%).

Constata-se, que o ID apresenta correlação com todas as variáveis, exceto Endividamento. ROA obteve correlações com END (47,6%), RAI (3,16%) e ID (0,06%).

4.1 Análise Multivariada

Para complementar os resultados obtidos na análise univariada, faz-se necessário verificar se as relações enunciadas se mantêm no âmbito da análise multivariada.

Tabela 4 - Resultados Modelo de Regressão Linear

Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
	B	Modelo padrão	Beta			Tolerância	VIF
Constante	0,43	0,096		4,467	0,000		
1 TAM	0,024	0,014	0,298	1,703	0,097	0,549	1,821
END	-0,001	0,001	-0,167	-1,177	0,247	0,832	1,201
RAI	7,55E-10	0	0,339	2,199	0,034	0,706	1,417
ROE	-0,032	0,018	-0,245	-1,765	0,086	0,871	1,149
CGR	-0,024	0,045	-0,081	-0,529	0,600	0,711	1,406
R²	0,329	F-statistic:	4,713				
Ajuste R ² :	0,396	Sig.:	0,002				
Durbin-Watson:	2,427						

Fonte: Os Autores (2018).

Primeiramente, faz-se importante verificar a existência de multicolineariedade entre as variáveis independentes. Emprega-se, assim, o indicador VIF (*Variance Inflation Factor*) calculado para cada variável independente no modelo de regressão múltipla. No entanto, não existe uma regra para o valor a partir do qual este sugere colinearidade, mas acredita-se que existe um problema quando o VIF excede 10 (Mendenhall and Sincich, 1989). O valor encontrado do VIF na Tabela 4 é invariavelmente inferior a 10, o que mostra a inexistência de colineariedade, não existindo uma adversidade para o nosso modelo.

Para o efeito, desenvolveu-se um modelo de regressão linear múltipla, de acordo com as hipóteses formuladas, considerando como variável dependente o Índice de Divulgação. Quanto às variáveis independentes referentes ao Desempenho (RAI, ROA e ROE), manteve-se no modelo aquelas que proporcionaram maior explicação ao modelo (R^2 Ajustado = 39,6%). Assim, a regressão desse estudo se expressa da seguinte forma:

$$ID = \alpha_0 0,43 + \alpha_1 0,024 TAM - \alpha_2 0,001 ENDIV + \alpha_3 7,55 RAI - \alpha_4 0,032 ROE - \alpha_5 0,024 CGR + \varepsilon$$

Equação 2

Onde:

ID: Índice de divulgação;

α_0 : Constante;

TAM: Tamanho, o qual é medido pelo logaritmo natural do Ativo;

ENDIV: Endividamento, o qual é medido pela divisão Ativo/Passivo;

RAI: Resultados antes de impostos, o qual é medido pelos Resultados antes de Impostos;

ROE: *Return on Equity*, o qual é medido pela rentabilidade dos capitais próprios, medido pela divisão do resultado líquido do exercício/capitais próprios.

CGR: Comitê de Gestão do Risco, o qual é a variável dicotômica, 1 se tem comitê de gestão do risco, 0 caso contrário;

ε : Erro;

Apresentam-se, assim, na Tabela 4, os resultados do modelo de regressão linear múltiplo. Os resultados do modelo apresentam um F-static de 4,713 e significância de 0,002, ou seja, significativo ao nível de 5%, sendo assim, com 95% de confiança estatística. Este resultado suporta a significância do modelo de regressão. A regressão mostra que o R^2 é de 0,329, o que implica que as variáveis independentes, incluídas no modelo, explicam 32,9% da variação do índice de divulgação.

Estes resultados estão de acordo com os resultados obtidos na análise univariada, na qual já se havia concluído pela associação positiva existente entre a variável ID e outras variáveis.

Os resultados referentes à associação entre as variáveis independentes e o índice de divulgação medido pelo ID mostram que o Tamanho é positivamente relacionado com o nível de divulgação, com significância de 90% estatística. Portanto as empresas com um maior porte cumprem, com uma maior eficiência, os requisitos de divulgações exigidas pelo IASB, do que as empresas com um menor porte. Indica-se que, a cada aumento de uma unidade de tamanho, a divulgação de itens aumentaria em 0,024. Outros estudos também encontraram essa associação positiva entre o tamanho e o índice de divulgações, tais como Ali et al. (2004), Lopes e Rodrigues (2007), Al Mutawaa, e Hewaidy (2010) e Hassan, Saleh e Rahman (2008).

A única variável no modelo que apresentou significância ao nível de 5% foi o Desempenho RAI, sendo com sinal positivo, conforme esperado com base em estudos anteriores. Isso significa que o aumento desse desempenho na empresa poderia aumentar o indicador de divulgação em 7,55.

Já nas variáveis independentes: Desempenho (DESEMP-ROE), Comitê de Gestão do Risco (CGR), Endividamento (ENDIV), medida pela divisão do ativo sobre o passivo, apresentam-se negativamente associadas, embora de valor baixo no coeficiente, no entanto, estatisticamente insignificantes.

Quanto ao sinal das variáveis dependentes e, portanto, relação esperada, os que se apresentaram como o esperado foram as variáveis TAM e RAI. Havia estudos anteriores apontando tanto sinais positivos quanto negativos para o Endividamento. Neste estudo, o sinal foi negativo, o que indicaria que, quanto menor o Endividamento, maior a divulgação de *Hedge*.

O estudo de Hassan, Saleh e Rahman (2008) concluiu positivamente a associação em relação à variável Endividamento, mas, da mesma maneira que esse estudo, os valores foram estatisticamente insignificantes. No entanto, Al Mutawaa, e Hewaidy (2010), em sua pesquisa constataram que o endividamento está negativamente associado com o nível de divulgação, e estatisticamente insignificante. Demais estudos apresentam associação negativa ou positiva, mas são estatisticamente insignificantes, como o estudo de Glaum e Gray (2003) e Ali et al. (2004).

Referente ao comitê de gestão, Hassan, Saleh e Rahman (2008) concluíram, em sua pesquisa, por uma associação positiva e estatisticamente significativa a 1% para a relação entre a existência de um comitê de gestão do risco e o nível de divulgação sobre instrumentos financeiros derivados. Na tabela 4 é possível verificar uma relação positiva, mas estatisticamente insignificante.

Tabela 5 – Resumo das Hipóteses

Hipóteses	Descrição	Resultado
H1:	O nível de evidenciação do <i>Hedge</i> é maior em empresas com maior porte em relação ao nível de evidenciação de empresas com menor porte	Aceita
H2:	O nível de evidenciação do <i>Hedge</i> é maior em empresas que possuem maior grau de endividamento em relação ao nível de evidenciação em empresas com menor grau de endividamento	Rejeitada
H3	O nível de evidenciação do <i>Hedge</i> é maior em empresas que apresentam desempenho maior em relação ao nível de evidenciação em empresas com menor desempenho	Aceita
H4	O nível de evidenciação do <i>Hedge</i> é maior em empresas que	Rejeitada

	apresentam em seu departamento um comitê de gestão do risco	
--	---	--

Fonte: Os Autores (2018).

Referente à hipótese H1, foi encontrada uma associação entre o Tamanho que é positivamente relacionado com o nível de divulgação, com uma significância estatística ao nível de 10%. Sendo assim, as empresas com um maior porte são as que mais cumprem os requisitos de divulgações exigidas, do que as empresas com um menor porte.

Já na hipótese H2, apresentam-se resultados negativamente associados embora de valor baixo no coeficiente, no entanto, estatisticamente insignificantes, essa constatação possibilitou refutar a hipótese. Al Mutawaa Hewaidy (2010), em seu estudo, concluíram também que a alavancagem (endividamento) está negativamente associada com o nível de divulgação, mas estatisticamente insignificante.

No que diz respeito especificamente à hipótese H3, o qual englobou o único modelo que apresentou significância ao nível de 5% foi o Desempenho RAI, a qual, com base em estudos anteriores, já era esperado o sinal positivo.

Quanto à hipótese H4, é possível verificar uma relação positiva, mas estatisticamente insignificante referente a relação entre a existência de um comitê de gestão do risco e o nível de divulgação sobre instrumentos financeiros derivados.

5. Conclusões

Este estudo teve como objetivo investigar o nível de evidenciação do *Hedge* e a influência de características econômicas sobre o nível de evidenciação do *Hedge* adotado por empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon* para o ano de 2017. Verificou-se que as empresas portuguesas mostram níveis de endividamento relativamente elevados. Foi possível concluir que as empresas que detêm um porte maior cumprem melhor com as divulgações exigidas.

Em geral, é evidente um crescimento do nível de cumprimento das divulgações desde a determinação de adoção das normas IASB pelas empresas cotadas. Estas conclusões são comprovadas em outros estudos, como Chalmes et al. (2011), por exemplo, que realizaram um longo estudo entre o período de 1990 a 2008 e apresentaram que a adoção das IFRS contribuiu para a um aumento no nível de divulgações.

Por meio da análise univariada concluiu-se que o Tamanho e o Desempenho medido por meio do RAI são fatores que influenciam o nível de divulgação. Sendo assim, são as empresas que detêm maior porte e as empresas com melhores resultados que tendem a

divulgar um número maior de informação sobre instrumentos financeiros derivados. Já o modelo de regressão apresenta que somente as variáveis Tamanho (ao nível de 10%) e RAI (ao nível de 5%) estão significativamente relacionadas com o índice de divulgação (ID) de *hedge*. Apresentando que o índice de divulgação aumenta à medida que aumenta o tamanho da empresa e o resultado RAI, que é coerente com estudos anteriores. Referente ao restante das variáveis em análise, não são estatisticamente significativas, portanto, apenas as hipóteses x e y foram aceitas.

Este estudo apresenta importantes características das empresas portuguesas, tais como, os níveis de endividamento, a estrutura de capital e de rentabilidade e instrumentos de cobertura utilizados. Evidencia as práticas de divulgações empregadas pelas empresas desde a adoção das IAS/IFRS em 2005 até a data atual do estudo.

Por fim, o estudo comporta algumas limitações, principalmente devido ao tempo disponível, de modo que apenas foram analisadas empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, sendo assim, a dimensão da amostra de 42 empresas que, embora seja um problema intrínseco do mercado de capitais português, restringe as hipóteses testadas pelo modelo de regressão linear. Outra limitação resultada da construção do índice de divulgação.

Portanto, para os estudos futuros, incluindo um período de análise superior, faz-se interessante a verificação da evolução comparativa do nível de divulgações. A inclusão de outras variáveis explicativas como internacionalização, ambiente econômico, idade da empresa e *listing status* podem apresentar resultados interessantes para o quesito de comparação global.

Em suma, o estudo apresentado, salvo as suas limitações, revela análises relevantes entre o índice de divulgações das empresas portuguesas cotadas, possibilitando, assim, a comparação com anteriores estudos, ou com estudos futuros.

6. Referências

- Al Mutawaa, Abdullah; Hewaidy, Aly M. (2010). Disclosure level and compliance with IFRSs: An empirical investigation of kuwaiti companies. *The International Business & Economics Research Journal*, v. 9(5), p. 33 – 49
- ALI, Muhammad Jahangir; AHMED, Kamran; HENRY Darren. (2004) Disclosure compliance with national accounting standards by listed companies in South Asia. *Accounting and Business. Research*, v. 34(3), p. 183 – 199
- Amaral, C. A. L. (2003). Vaz do. Derivativos: o que são e a evolução quanto ao aspecto contábil. *Revista Contabilidade e Finanças*. São Paulo, v. 14, p. 71 – 80
- Bodnar, M. Gordon; Gebhardt, Gunther. (1998). Derivatives usage in risk management by U.S. and german non-financial firms: A comparative survey. *Journal of International Financial Management & Accounting*. Massachusetts, v. 10, p. 153-187.
- Bushman, M. Robert; Smith, Abbie J. (2001). Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics*. Chicago, v. 32, p. 237-333
- Bartram, Söhnke M; Brown, Gregory W; Fehle, Frank Rudolf. (2009). International Evidence on Financial Derivatives Usage. *Financial Management*. San Diego Meetings, v. 38, p. 185-206
- Carmona, Charles Ulises de Montreuil, *et al.* (2014). *Gestão de risco de projetos de inovação: recortes teórico-empíricos*. São Paulo, v. 12, p. 257 - 267
- Chalmers, Keryn; Godfrey, Jayne M.. Reputation Costs: The Impetus for Voluntary Derivative Financial Instruments Reporting. *Accounting, Organizations and Society*, v. 29, p. 95 – 125, 2004.
- Chalmers, Keryn; Clinch, Greg; Godfrey, Jayne M. (2011). Changes in value relevance of financial information upon IFRS adoption: evidence from Australia. *Australian Journal of Management*. Australia, v. 36, p. 1 – 37
- Chalmers, Keryn. The progression from voluntary to mandatory derivative instrument disclosures – look who’s talking. *Australian Accounting Review*, v.11 (1), p. 34 – 44, 2001.
- CPC 38 (2009). *Pronunciamento Técnico*. CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração. Disponível em: < http://static.cpc.aatf.com.br/Documentos/406_CPC_38_rev%2012.pdf > Acesso em: 18/05/2018.
- Daros, Leandro Luis; Borba, José Alonso. Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos das demonstrações contábeis: uma análise das empresas brasileiras. Encontro Da Associação Dos Programas De Pós-Graduação Em Administração (Enanpad), 28., 2005, São Paulo. *XXVIII Enanpad*, 2005, p. 68 – 80.
- Dye, Ronald A An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32, p. 181-235, 2001.
- El – Masry, Ahmed A. A survey of derivatives use by UK nonfinancial companies, Working Paper Series, *Manchester Business School*. 2003. Disponível em: < <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.397400> > Acesso em: 01/12/2017.

- Fama, Eugene F. Efficient Capital Markets: A Review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*. Chicago, v. 25, p. 383-417, 1970, Disponível em: < <http://efinance.org.cn/cn/fm/Efficient> > Acesso em: 17/03/2018.
- Fernandez, Carlos Mir; Moreno, David; Olmeda, Ignacio. Determinantes de la revelación de información sobre derivados financieros en el mercado Español. V *Workshop de Investigación Empírica en Contabilidad Financiera*. Madrid, 2006. Disponível em: < <https://www.uv.es/catedra-aeca/workshop> > Acesso em: 16/04/2018.
- Fernandes, F.C., Moura, G.D., Oro, I. M., Santana, S.V., *Evidenciação obrigatória de hedge accounting em companhias abertas listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE)*. Xiv Engema - Encontro nacional sobre gestão empresarial e meio ambiente, São Paulo, 2012.
- Fields, Thomas D.; Lys, Thomas Z.; Vincent, Linda. Empirical Research on Accounting Choice. *Journal of Accounting and Economics*. V. 31, p. 255 - 307, 2001. Disponível em: < <http://apps.olin.wustl.edu/workingpapers> > Acesso em: 18/05/2018.
- Galdi, Fernando Caio; Guerra, Luiz Fernando Grama. Determinantes para utilização de hedge accounting: uma escolha contábil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*. Brasília, v. 3, p. 23 – 44, 2009.
- Gebhardt, Gunther. Financial instruments in non-financial firms: What do we know? *Accounting and Business Research*, v. 42, p. 291 – 293, 2012. Disponível em: <https://www.tandfonline.com> > Acesso em: 01/06/218.
- Glaum, Martin; Street, Donna L. Compliance with the disclosure requirements of germany's new market: IAS versus US GAAP. *Journal of International Financial Management & Accounting*, v. 14(1), p. 64 -100, 2003.
- Gonçalves, Manuel Eduardo Balinha. *Contabilidade de instrumentos financeiros derivados: estudo empírico dos determinantes do nível de divulgação na Euronext Lisbon para o ano de 2010*. 58 p. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, 2013.
- Goulart, Andre Moura Cintra. *Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil*. 202 p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.
- Greene, William H. *Econometric Analysis*. 6 ed. New Jersey, Prentice Hall, 2008.
- Guerreiro, Marta Silva. Impacto da adoção das international financial reporting standards: fatores explicativos do nível de informação divulgada pelas empresas cotadas. *Revista Contabilidade e Gestão*. Viana do Castelo, v. 3, p. 7 – 32, 2006.
- Hassan, Mohamat Sabri, Percy, Majella, Goodwin, Jenny. Information Quality of Derivative Disclosures by Australian Firms in the Extractive Industries. Working Paper No. 2004.
- Hassan, Mohamat Sabri; Saleh, Norman Mohd; Rahman, Mara Ridhuan Che Abdul. *Determinants of financial instruments disclosure quality among listed firms in Malaysia*. *Social science: comprehensive works*. Disponível em: < <file:///C:/Users/Admin/Downloads/SSRN-id1157788.pdf> > Acesso em: 04/11/2018.

Ismail, Tariq H.; El-Shaib, Nesma. Impact of market and organizational determinants on voluntary disclosure in Egyptian companies. *Meditari Accountancy Research*. V. 20, p. 113 – 133, 2012. Disponível em: <

https://www.researchgate.net/profile/Tariq_Ismail/publication/ > Acesso em: 30/05/2018.

Lemos, Kátia Matos; Rodrigues, Lúcia Lima; Ariza, Lázaro Rodriguez. Divulgação de informação sobre Operações com Instrumentos Financeiros Derivados: Evidência Empírica no Mercado de Capitais português. *Revista de Estudos Politécnicos*, 2007, Vol. IV n.º7, 149 – 188.

Lemos, Kátia Matos; Rodrigues, Lúcia Lima; Ariza, Lázaro Rodriguez. Determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados. Evidência empírica no mercado de capitais português. *Revista de Estudos Politécnicos*, v.7, p. 145-175, 2009. Disponível em: < <http://www.scielo.mec> > Acesso em: 25/03/2018.

Lima, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileira. 118 p. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

lizote, Suzete Antonieta *et al.* Instrumentos financeiros derivativos: um estudo sobre sua aplicabilidade nas operações de *hedge*. SIMPOSIO DE EXCELÊNCIA E GESTÃO E TECNOLOGIA (SEGeT), 9., 2012, Itajaí. IX SEGeT, 2012, p. 1 – 13.

Lopes, Alexsandro Broedel; Santos, Nelson Seixas dos. A administração do lucro contábil e os critérios para determinação da eficácia do *hedge accounting*: utilização da correlação simples dentro do arcabouço do sfas nº 133. *Revista Contabilidade e Finanças*. São Paulo, v. 14, p. 17 - 25, 2003.

Lopes, A. B.; Galdi, F. C.; Lima, I. S. Manual de contabilidade e tributação de instrumentos financeiros e derivativos:(IAS 39, IAS 32, IFRS 7, CPC 14, minutas do CPC 38, 39 e 40, normas da CVM, do Bacen e da Receita Federal do Brasil). São Paulo: Atlas, 2009.

Lopes, Patrícia Teixeira; Rodrigues, Lúcia Lima. Accounting for Financial Instruments: An Analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The International Journal of Accounting*. Portugal, v. 42, p. 25 – 56, 2007.

Mackinlay, A. Craig. Event Studies in Economics and Finance, *Journal of Economic Literature*. Pensilvânia, v. 25, p. 13-39, 1997.

Malacrida, Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Governança Corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade e Finanças*. São Paulo, edição comemorativa, p. 65 – 79, 2006.

Matos, *et al.* Utilização de derivativos e hedge accounting nas empresas brasileiras e japonesas negociadas na Nyse. *Revista de Contabilidade e Controladoria*. Curitiba, v. 5, p. 74 – 90, 2013.

Mendenhall, W. and Sincich, T (1989) “A Second Course in Statistics: Regression Analysis (7th Edition).

Moura, Geovanne Dias de *et al.* Fatores determinantes para utilização de hedge em companhias abertas listadas na BM&FBovespa. *Contabilidade Vista e Revista*. Minas Gerais, v. 28, p. 101 – 120, 2017.

- Naik, Narayan Y.; Yadav, Pradeep K.. Risk Management with Derivatives by Dealers and Market Quality in Government Bond Markets. *The Journal of Finance*, v. 58, p. 1873–1904, 2003. Disponível em: < <https://archive.nyu.edu/jspui/bitstream> > Acesso em: 15/05/2018.
- Nguyen, Hoa; Faff, Robert. On the determinants of derivative usage by Australian Companies. *Australian Journal of Management*, 2002. Disponível em; < <http://journals.sagepub.com> > Acesso em: 02/04/2018.
- Nguyen, Hong. V. Why do non-financial firms select one type of derivatives over others? *The Journal of Applied Business and Economics*, v. 12(3), p. 91 - 109, 2011.
- Owusu-Ansah, Stephen. Factors influencing corporate compliance with financial reporting requirements in New Zealand. *International Journal of Commerce & Management*. Nova Zelândia, v. 15, p. 141 – 157, 2005. Disponível em: < https://www.researchgate.net/profile/Stephen_Owusu-Ansah/publication/ > Acesso em: 05/03/2018.
- Potin, Silas Adolfo; Bortolon, Patrícia Maria; NETO, Alfredo Sarlo. *Hedge accounting no mercado acionário brasileiro: efeitos na qualidade da informação contábil e disclosure*. CONGRESSO NACIONAL DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIA CONTÁBEIS (ADCONT), 5., 2014, Rio de Janeiro. *V AdCont*, 2014, p. 1 - 19.
- Silva, Samarone Silvio. A contabilidade de hedge na Petrobrás. *Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa (Senado Federal)*. Disponível em: < <http://www2.senado.leg.br> >. Acesso em: 03/10/2017.
- Selvi, Yakup; Asli, Türel. Derivatives usage in risk management by turkish nonfinancial firms and banks: A comparative study. *Annales Universitatis Apulensis: Series Oeconomica*, v. 12, p. 663 – 671, 2010.
- Takao, Atsushi; Lantara, I Wayan Nuka. *The determinants of the use of derivatives in japanese insurance companies*. 15 p. Kochi University of Technology Academic Resource Repository, Japão, 2009.
- Toigo, Leandro Augusto; Brizolla, Maria Margarete; Fernandes, Francisco Carlos. Características determinantes das Companhias do novo mercado que adotam o *hedge accounting*. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*. Rio de Janeiro, v. 10, p. 6 – 22, 2015.
- Verrecchia, Robert E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting & Economics*, v. 32 p. 97–180
- Weill, R. L.; Scipper, K.; & Francis, J. (2016) *Contabilidade Financeira*. São Paulo: Cengage Learning.
- Yong, Hue Hwa Au; Faff, W. Robert; Nguyen, Hoa. (2011) The Association between Firm Characteristics and the Use of a Comprehensive Corporate Hedging Strategy: An Ordered Probit Analysis. *Frontiers in Finance and Economics*. Terra da Rainha, v. 8, p. 1 – 16

ANEXOS

Anexo A - Empresas Incluídas na Amostra

Empresa	Setor
Altri, SGPS	Indústria Transformadora
Benfica	Sociedade Anônima Desportiva
COMPTA	Equipamentos e Serviços de Informática
Confina, SGPS	Mídia
Corticeira Amorim	Indústria Transformadora
CTT CORREIOS PORT	Serviço de Comunicação
EDP	Serviços Comerciais
EDP Renováveis	Energias Renovavam
Estoril Sol	Casino
F. Ramada	Indústria Transformadora
Futebol Club Porto	Sociedade Anônima Desportiva
Galp Energia	Distribuição de Combustíveis
Glintt	Tecnologias da Informação
Ibersol,SGPS	Serviços de Administração e Gestão
Imob Grão Pará	Gestão de Ativos Imobiliários
Impresa, SGPS	Mídia
Inap - Inv.P. Gestão	Serviços (distribuidor de impressão)
INAPA-PREF S/ VOTO	Serviços (distribuidor de impressão)
Intelligent Sensing Anywhere	Serviço de Telemetria e Tele gestão
J. Martins, SGPS	Distribuição Alimentar
Lisgrafia	Indústria Transformadora
LUZ SAUDE	Serviços de Cuidados com a Saúde
Martifer	Indústria Transformadora
Media Capital	Mídia
NOS, SGPS	Serviço de Comunicação e Entretenimento
NOVABASE, SGPS	Tecnologia da Informação
PATRIS	Serviços de turismo
PHAROL	Serviços de telefonia
Reditus,SGPS	Serviços de tecnologia
REN	Eletricidade
SAG Gest	Comércio de Automóveis
Semapa	Indústria Transformadora
Sonae	Distribuição Alimentar
Sonae Capitla	Gestão de Ativos Imobiliários
Sonae Com. SGPS	Tecnologia
Sonae Ind. SGPS	Indústria Transformadora
Sporting	Sociedade Anônima Desportiva
Sumol + Compal	Distribuição Alimentar
Teixeira Duarte	Engenharia e Construção
THE NAVIGATOR COMP	Indústria de Papel
Toyota Caetano	Comércio de Automóveis

VAA Vista Alegre

Indústria de Porcelana

Anexo B - Índice de Divulgação – Instrumentos Financeiros Derivativos

Componente de divulgação	Valor
<i>Políticas contabilísticas</i>	
Política de gestão do Risco incluindo Política de cobertura	1
Objetivos de detenção ou contratação de derivativos	1
Políticas contabilísticas e métodos utilizados	1
Informação com as garantias comprometidas com a sua contratação	1
Procedimentos de controlo interno seguidos pela empresa na supervisão dos derivativos	1
Identificação dos instrumentos derivativos transacionados	1
<i>Informação específica sobre riscos</i>	
Segregação por categorias de risco (risco de crédito, liquidez e de mercado)	1
Objetivos, políticas e procedimentos de gestão de risco (divulgações qualitativas)	1
Métodos utilizados para a mensuração do risco	1
Exposição máxima ao risco de crédito	1
Análise de sensibilidade para cada tipo de risco	1
Valor fácil, valor nacional	1
Análise de maturidade contratual	1
<i>Operação que não se qualificam como de cobertura</i>	
Ganhos e perdas obtidos durante o exercício	1
<i>Cobertura</i>	
Descrição de cada tipo de cobertura	1
Método de contabilização	1
Descrição dos instrumentos financeiros designados como de cobertura	1
Justo valor dos instrumentos de cobertura à data de relato	1
Natureza dos riscos de cobertos	1
<i>Cobertura dos fluxos de caixa</i>	
Períodos que se esperam que os fluxos de caixa ocorram	1
Período em que se espera que as operações venham a afetar os resultados	1
Descrição das transações previstas relativamente às quais tenha sido previamente usada a contabilidade de cobertura, mas que já não se espera que ocorram.	1
Quantia que foi removida do capital próprio e incluídas nos resultados do período	1
Quantia que foi removida do capital próprio durante o período e incluída nos custos iniciais ou outra quantia	1
escriturada de um ativo não financeiro ou de um passivo não financeiro, cuja transação ou ocorrência seja uma transação coberta prevista e altamente provável.	1
A ineficácia reconhecida nos resultados decorrente das coberturas de fluxos de caixa.	1
<i>Cobertura de Justo valor</i>	

Ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	1
Ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o item coberto, atribuível ao risco coberto	1
<hr/>	
<i>Cobertura do investimento líquido numa unidade estrangeira</i>	
Quantia escriturada no capital próprio durante o período	1
Quantia que foi removida do capital próprio e incluída nos resultados durante o período	1
A ineficácia reconhecida nos resultados decorrente das coberturas de investimentos líquidos em entidades estrangeiras	1
<hr/>	
<i>Justo valor</i>	
Justo valor para cada classe de ativos ou passivos financeiros de forma a permitir a sua comparação com as quantias escrituradas	1
Métodos e técnicas adaptados na determinação do justo valor	1
Pressupostos aplicados na determinação do justo valor	1
Média do justo valor durante o ano	1
<hr/>	
	35