

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



ISCAL

DETERMINANTES DA ESCOLHA
DO JUSTO VALOR COMO BASE DE
MENSURAÇÃO DE ATIVOS NÃO
FINANCEIROS NA UNIÃO
EUROPEIA

Marçal José Rodrigues Ferreira Costa Cid

Lisboa, maio de 2025

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

DETERMINANTES DA ESCOLHA
DO JUSTO VALOR COMO BASE DE
MENSURAÇÃO DE ATIVOS NÃO
FINANCEIROS NA UNIÃO
EUROPEIA

Marçal José Rodrigues Ferreira Costa Cid

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Auditoria, realizada sob a orientação científica do Mestre, Especialista Rui Manuel da Costa Vargas Pires, Professor Adjunto Convidado, da área de contabilidade.

Constituição do Júri:

Presidente: Doutora Maria Albertina Barreiro Rodrigues

Vogal: Doutora Paula Garcia

Vogal: Especialista Rui Pires

Lisboa, maio de 2025

Agradecimentos

Gostaria de agradecer a todos os que me ajudaram, de forma direta ou indireta, para que o presente estudo pudesse avançar.

Em primeiro lugar, tenho de agradecer a Deus por tudo o que me permitiu alcançar e a servir-me de consolo nos momentos mais difíceis.

Em segundo lugar, gostaria de agradecer ao meu orientador o professor especialista Rui Vargas Pires. Sem a sua ajuda, apoio e grande dedicação o presente trabalho não teria sido feito.

Gostaria também de agradecer aos meus familiares por me terem ajudado e dado apoio, nomeadamente aos meus pais e avós.

Aos meus amigos por me terem apoiado neste momento mais difícil e por me terem dado apoio para continuar o presente estudo em especial à Joana Ogura, Joana Serrano, Pedro Melo, Diana Melo e a todos aos outros.

Por último, gostaria de agradecer aos meus colegas de trabalho por me apoiarem nesta fase mais complicada e por me terem dado força e apoio.

Resumo

O presente trabalho visa identificar as determinantes da escolha do justo valor na mensuração subsequente de propriedades de investimento, de ativos fixos tangíveis e de ativos intangíveis por parte das entidades que, na União Europeia, relatam de acordo com as IFRS

Tendo por base as linhas de investigação de diversos estudos, este trabalho assenta numa análise quantitativa, usando um modelo econométrico *logit*, com base nos relatórios e contas de 118 empresas (PSI 20, STOXX 50 e EURONEXT 100), representativa de entidades da União Europeia.

Os resultados obtidos indicam que o peso das propriedades de investimento no ativo total, a dimensão da empresa, os resultados por ação, a variação do resultado integral, a existência de remuneração variável nos administradores e as participações qualificadas aumentam a probabilidade de adoção do justo valor. A relação observada na remuneração variável e nas participações qualificadas proporcionam alguma evidência que corrobora a teoria da agência.

Por outro lado, o alisamento dos resultados, a variação do lucro, o peso dos ativos intangíveis, ativos fixos tangíveis e propriedades de investimento no ativo total e o peso do EBITDA no volume de negócios diminuem a probabilidade de adoção do justo valor.

Os resultados obtidos revelam ainda que as empresas portuguesas adotam mais frequentemente o justo valor como base de mensuração subsequente, comparativamente com outras empresas da União Europeia.

Ao analisar os determinantes da adoção do justo valor, o presente estudo mostra-se relevante para um vasto leque de agentes, nomeadamente auditores, analistas, reguladores, organismos de normalização contabilística, entre outros.

Palavras-chave: Justo valor, *Logit*, IFRS, União Europeia, Ativos não correntes

Abstract

This study identifies the drives to choose the fair value as a measurement after recognition of Investment Properties; of Property, Plant and Equipment and of intangible assets by entities in the European Union that report in accordance to IFRS.

Based on the research lines of several studies, this work is grounded in a quantitative analysis using a logit econometric model, applied to financial statements of 118 companies (PSI 20, STOXX 50, and EURONEXT 100) representing entities from the European Union.

The results indicate that the weight of investment properties in total assets, company size, earnings per share, variation in comprehensive income, existence of variable executive compensation and qualified holdings increase the likelihood of using fair value recognition. The relation observed in variable compensation and qualified shareholdings provides some evidence supporting agency theory. On the other hand, earnings smoothing, profit variation, the weight of intangible assets, tangible fixed assets, and investment properties in total assets, and the weight of EBITDA in revenue decrease the likelihood of using fair value recognition.

The results also show that Portuguese companies adopt fair value more frequently as a basis for subsequent measurement compared to other companies in the European Union.

By analyzing the drivers of fair value adoption, this study proves to be relevant for a broad range of stakeholders, including auditors, analysts, regulators, accounting standards regulators, among others.

Keywords: Fair value, logit, IFRS, European Union, non-current assets

ÍNDICE

1. Introdução.....	8
2. Relevância e justificação da problemática	10
3. Revisão de literatura	11
3.1 Enquadramento das normas de relato financeiro aplicáveis	11
3.1.1 Justo valor.....	11
3.1.2 Ativos fixos tangíveis	13
3.1.3 Ativos intangíveis	14
3.1.4 Propriedades de investimento	15
3.2 Argumentos a favor do justo valor.....	15
3.3 Argumentos a favor do custo	17
3.4 Revisão das determinantes da escolha do justo valor	19
4. Metodologia.....	22
4.1 Objetivos da análise	22
4.2 Justificação dos métodos utilizados	22
4.3 Definição da amostra e das variáveis	23
4.3.1 Caracterização da amostra	24
4.3.2 Variáveis.....	27
4.4 Estatísticas descritivas	35
4.5 Matriz de correlações	38
4.6 Análise dos resultados da estimação do modelo econométrico ...	40
5. Conclusão.....	47
6. Referências bibliográficas	49
Apêndice 1 – Dados recolhidos e modelo	52
Apêndice 2 – Comparação entre os modelos <i>logit</i> e <i>probit</i>	67

Índice de Tabelas

Tabela 4.1 – Taxas de conversão em 31 de dezembro de 2022.....	33
Tabela 4.2 – Estatísticas descritivas	35
Tabela 4.3 – Matriz de correlações (Quadro 1 de 3).....	38
Tabela 4.4 – Matriz de correlações (Quadro 2 de 3).....	39
Tabela 4.5 – Matriz de correlações (Quadro 3 de 3).....	39
Tabela 4.6 – Resultados da estimação do modelo econométrico logit.....	40

Índice de Quadros

Quadro 4.1 – Variável dependente.....	23
Quadro 4.2 – Empresas do PSI 20 consideradas	24
Quadro 4.3 – Empresas do Stoxx 50 consideradas	25
Quadro 4.4 – Empresas do Euronext 100 consideradas	25
Quadro 4.5 – Variáveis explicativas	28
Quadro 4.6 – Resumo da literatura relevante	34
Quadro 4.7 – Comparação dos resultados obtidos com a literatura analisada	45

Índice de Gráficos

Gráfico 4.1 - Distribuição das empresas pelos índices	24
Gráfico 4.2 – Percentagem de JV	26
Gráfico 4.3 – Setor.....	26
Gráfico 4.4 – Tipologia de auditor	27

LISTA DE ABREVIATURAS

AFT – Ativos Fixos Tangíveis

AI – Ativos Intangíveis

AT – Ativo Total

EBITDA – Earnings before interest taxes depreciation and amortization

EPS – Earnings per share

IAS – International Accounting Standards

IFRS – International Financial Reporting Standard

JV – Justo Valor

PBOOK – Price to book

PI – Propriedades de Investimento

ROA – Return on Assets

ROE – Return on Equity

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

VN – Volume de negócios

1. Introdução

Neste capítulo é apresentada uma breve abordagem ao tema a desenvolver, a relevância científica e a lacuna que se pretende colmatar. O presente trabalho tem como título “Determinantes da escolha do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros na União Europeia” e será apresentado no âmbito do Mestrado em Auditoria no Instituto de Contabilidade e Administração de Lisboa. Com o presente estudo pretende-se explorar quais os fatores que levam uma entidade que relata de acordo com as International Financial Reporting Standards (IFRS) a optar pela base de mensuração do justo valor (JV) de ativos não financeiros, mais concretamente de propriedades de investimento (PI), ativos fixos tangíveis (AFT) e ativos intangíveis (AI).

Num contexto de IFRS, a utilização da base de mensuração do JV (por oposição ao custo histórico) no relato financeiro de finalidade geral tem como propósito o aumento da relevância da informação financeira. Contudo, este esperado aumento da relevância do relato financeiro tem um preço, o qual se traduz em maior subjetividade da mensuração e diminuição da verificabilidade da informação financeira. Existe, assim, um *trade-off* entre relevância e verificabilidade quando está em causa a opção da base de mensuração do JV em detrimento do custo histórico.

A adoção do JV como base de mensuração é frequente no contexto das IFRS (e, de uma forma geral, no contexto referenciais de relato financeiro que partilham uma herança de contabilidade anglo-saxónica). Contudo, não existem muitas circunstâncias onde a adoção do JV é opcional, destacando-se, de entre estas, a mensuração subsequente de PI (modelo do JV) e de AFT e de AI (modelo da revalorização).

O objetivo do presente trabalho está relacionado com as seguintes hipóteses de estudo:

- Identificar as determinantes da escolha do JV como base de mensuração dos ativos mencionados, por parte de entidades da União Europeia que relatam de acordo com as IFRS; e
- Aferir se existem diferenças significativas ao nível destes determinantes entre as entidades portuguesas e as entidades de outros países da União Europeia

A metodologia de estudo seguida teve por base uma análise empírica assente num modelo econométrico *logit* de regressão multivariada que permitiu a identificação das determinantes da escolha do JV como base de mensuração subsequente das AI, AFT e PI (ativos não financeiros) por parte das entidades da União Europeia que relatam de acordo com as IFRS. Este modelo foi construído a partir de uma amostra representativa de empresas da União Europeia cotadas.

2. Relevância e justificação da problemática

A pertinência do estudo prende-se com a possibilidade de serem identificadas tendências relevantes que evidenciem possíveis enviesamentos no relato financeiro na União Europeia (comparando com a realidade portuguesa), conclusões estas que podem ser úteis para reguladores, grupos económicos internacionais, auditores e outros interessados no relato financeiro. Adicionalmente, não se conhece um estudo semelhante que permita extrair conclusões comparativas entre Portugal e os restantes países da União Europeia, lacuna que este trabalho pretende colmatar.

Conforme resulta da estrutura concetual do IASB, o objetivo das demonstrações financeiras de finalidade geral consiste na apresentação de uma imagem apropriada e fidedigna dos recursos da entidade, dos interesses nos mesmos e do seu desempenho da entidade. Conforme referido, uma das fontes de interesse do trabalho consiste na identificação de possíveis enviesamentos no relato financeiro associados à escolha do JV como base de mensuração.

Segundo Jensen e Meckling (1976) a teoria da agência analisa os conflitos e os interesses que os vários agentes têm ao operar na empresa. Por vezes, os interesses dos detentores do capital da empresa são distintos dos interesses do órgão de gestão. Adicionalmente, estes últimos estão numa situação privilegiada para influenciar o relato financeiro da empresa em benefício dos seus interesses. Através do presente trabalho é ainda possível perceber se as condicionantes da adoção do JV evidenciam a presença de práticas de enviesamento do desempenho da empresa relacionadas com esta vertente da teoria da agência. A relação entre as determinantes da escolha do JV e a teoria da agência já tinha sido comprovada no estudo de Cotrim *et al.* (2020).

3. Revisão de literatura

3.1 Enquadramento das normas de relato financeiro aplicáveis

Previamente à existência das IFRS havia as *International Accounting Standards* (IAS). Algumas das normas internacionais de contabilidade usadas atualmente estão reguladas pelas IAS, como é o caso das propriedades de investimento (IAS 40), ativos intangíveis (IAS 38), e ativos fixos tangíveis (IAS 16) que são estudados no presente estudo. No presente trabalho é apresentada uma definição mais ampla de JV que engloba o método de revalorização que consta na IAS 38 – AFT e na IAS 16 – AI, assim como, o modelo do JV IAS 40 – das PI.

3.1.1 Justo valor

A IFRS 13, no parágrafo 5, define o JV como «o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou pago para transferir um passivo numa transação ordenada entre participantes no mercado à data da mensuração». De acordo com as IFRS, a mensuração pelo JV pode ou deve ser usada em variados contextos, como, por exemplo, nos instrumentos financeiros (IFRS 9), ativos biológicos (IAS 41), propriedades de investimento (IAS 40), ativos intangíveis (IAS 38), e ativos fixos tangíveis (IAS 16), pagamentos com base em ações (IFRS 2), concentrações de atividades empresariais (IFRS 3), ativos não correntes detidos para venda (IFRS 5) e imparidade de ativos (IAS 36). No caso das propriedades de investimento (IAS 40), ativos intangíveis (IAS 38) e ativos fixos tangíveis (IAS 16), a adoção do JV como base de mensuração surge como uma alternativa ao modelo do custo (escolha de política contabilística). É precisamente porque existe uma escolha no âmbito destas normas, que se considera relevante o estudo efetuado.

A IFRS 13 define as regras do J.V., mas não esclarece os tipos de ativos e passivos no qual temos a possibilidade ou obrigação de o usar. Neste sentido, há que ver em cada norma específica os métodos de mensuração que a mesma permite. Ou seja, no caso dos instrumentos financeiros teremos de analisar a IAS 39, nos ativos biológicos a IAS 41, nas propriedades de investimento a IAS 40, nos ativos intangíveis a IAS 38, e nos ativos fixos tangíveis a IAS 16. Tal facto está descrito no âmbito da IFRS 13 «Esta Norma aplica-se quando outra IFRS exige ou permite mensurações pelo justo valor ou divulgações sobre mensurações pelo justo valor». (§5 da IFRS 13).

No que respeita ao apuramento do J.V a norma define três níveis para o apurar. Existe a obrigação de se usar o nível superior, sendo que só é permitido recorrer aos níveis inferiores

caso este não se consiga obter. Ou seja, deve ser usado o nível 1 no apuramento do J.V só se podendo recorrer aos níveis 2 e 3 caso estes sejam os únicos dados que se consigam obter para determinado ativo ou passivo.

Segundo a IFRS 13: «Os dados de nível 1 são preços cotados (não ajustados) dos ativos ou passivos em mercados ativos a que a entidade tem acesso à data da mensuração» (§76), os «Dados de nível 2 são dados distintos dos preços cotados incluídos no nível 1 direta ou indiretamente observáveis para o ativo ou passivo» (§81) e «Os dados de nível 3 são dados não observáveis relativamente ao ativo ou passivo» (§86). A norma, no parágrafo 82, dá-nos conhecimento que

Os dados de nível 2 incluem:

- (a) preços cotados de ativos ou passivos semelhantes em mercados ativos;
- (b) preços cotados de ativos ou passivos idênticos ou semelhantes em mercados não ativos;
- (c) dados distintos dos preços cotados observáveis relativamente ao ativo ou passivo, como por exemplo:
 - (i) taxas de juros e curvas de rendimento observáveis em intervalos de cotação habituais;
 - (ii) volatilidades implícitas; e
 - (iii) spreads de crédito;
- (d) dados corroborados pelo mercado.

Segundo os §87, 88 e 89 da IFRS 13 os dados de nível 3 são preços de saída à data de mensuração que devem refletir os pressupostos dos outros utentes de mercado incluindo os de risco quando haja pouca ou nenhuma atividade no mercado. Para a sua valorização podem ser utilizados dados da própria entidade ajustados para refletirem eventuais perdas ou ganhos de valor utilizados pelos outros utentes do mercado. Estes pressupostos, uma vez ajustados tendo por base os fatores tidos em conta pelos dos participantes do mercado perfazem «o objetivo de uma mensuração pelo justo valor».

No caso dos ativos em questão, caso a entidade não opte pelo modelo do JV, aplica o modelo do custo. De acordo com este método, a quantia escriturada é determinada pelo custo (quantia no reconhecimento inicial) deduzido das depreciações e das imparidades acumuladas (IAS 16 §30, IAS 38§74 e IAS 40 §56 al. c). De notar que a mensuração pelo modelo do custo é menos subjetiva e mais verificável. Contudo, não tem em consideração o valor de realização, nem

possíveis desvalorizações consideradas no valor de mercado, podendo afastar-se significativamente do JV do ativo, sendo, conseqüentemente, menos relevante para os utentes das demonstrações financeiras.

3.1.2 Ativos fixos tangíveis

A IAS 16 define AFT, sendo ativos que entidade detém por mais de um período económico para uso na produção e no fornecimento de bens ou serviços, para arrendamento ou para fins administrativos (IAS 16 § 6).

Para efeitos de mensuração subsequente dos AFT (após o reconhecimento inicial), a IAS 16 permite a escolha de entre duas bases de mensuração: modelo do custo ou modelo da revalorização (IAS 16 § 29).

De acordo com o modelo do custo, os AFT são subsequentemente mensurados pelo custo deduzido de depreciações acumuladas e de perdas por imparidade acumuladas (IAS 16 § 30).

De acordo com o modelo da revalorização, os AFT são subsequentemente mensurados pelo montante revalorizado, o qual consiste no seu JV à data da revalorização deduzido de depreciações acumuladas e de perdas por imparidade acumuladas (IAS 16 § 30). A opção pelo modelo da revalorização apenas é permitida quando o JV é determinável com fiabilidade e as revalorizações devem ser efetuadas com uma regularidade suficiente para assegurar que a quantia escriturada no ativo não difere materialmente do seu JV (IAS 16 § 30).

A adoção do modelo da revalorização é uma escolha de política contabilística e a mesma deve ser aplicada de forma consistente a todos os AFT da mesma classe (IAS 16 § 36).

De acordo com o modelo da revalorização, os aumentos no JV são registados no outro resultado integral, exceto se compensarem perdas por imparidade anteriormente reconhecidas em lucro/prejuízo (e até à concorrência destas) (IAS 16 § 39). As diminuições do JV são registadas em lucro/prejuízo, exceto se compensarem excedentes de revalorização anteriormente reconhecidos no outro resultado integral (e até à concorrência destes) (IAS 16 § 40).

A norma não define uma periodicidade específica para a determinação do JV (revalorização). A periodicidade depende do julgamento do órgão de gestão, sendo este influenciado pelas características do ativo e pelo contexto de mercado. Por exemplo, para ativos com preços mais voláteis, é expectável que a revalorização seja feita com uma maior frequência. (IAS 16 § 34).

3.1.3 Ativos intangíveis

A IAS 38 define AI como ativos não monetários identificáveis sem substância física detidos por mais de um período económico (IAS 16 § 4 a 6).

Para efeitos de mensuração subsequente dos AI (após o reconhecimento inicial), a IAS 38 permite a escolha de entre duas bases de mensuração: modelo do custo ou modelo da revalorização (escolha de política contabilística) (IAS 38 § 72).

De acordo com o modelo do custo, os AI são subsequentemente mensurados pelo custo deduzido de amortizações acumuladas e de perdas por imparidade acumuladas (IAS 38 § 74).

De acordo com o modelo da revalorização, os AI são subsequentemente mensurados pelo montante revalorizado, o qual consiste no seu JV na data da revalorização deduzido de amortizações acumuladas e de perdas por imparidade acumuladas (IAS 38 § 75). A opção pelo modelo da revalorização apenas é permitida para AI transacionados num mercado ativo (IAS 38 § 75 e 81). Para o efeito, considera-se que um mercado é ativo caso ocorram transações com frequência e volume suficientes para proporcionar informação regular sobre os preços (IFRS 13 apêndice A). Quando existe mercado ativo para o AI e é adotado o modelo da revalorização para a sua mensuração subsequente, as revalorizações devem ser efetuadas com uma regularidade suficiente para assegurar que a quantia escriturada do ativo não difere materialmente do seu JV.

De acordo com o modelo da revalorização, os aumentos no JV são registados no outro resultado integral, exceto se compensarem perdas por imparidade anteriormente reconhecidas em lucro/prejuízo (e até à concorrência destas) (IAS 38 § 85). As diminuições do JV são registadas em lucro/prejuízo, exceto se compensarem excedentes de revalorização anteriormente reconhecidos no outro resultado integral (e até à concorrência destes) (IAS 38 § 86).

A norma não define uma periodicidade específica para a determinação do JV (revalorização). A periodicidade depende do julgamento do órgão de gestão, sendo este influenciado pelas características do ativo e pelo contexto de mercado. Por exemplo, para ativos com preço mais voláteis, é expectável que a revalorização seja feita com uma maior frequência. (IAS 38 § 79).

3.1.4 Propriedades de investimento

A IAS 40 define PI como imóveis (terrenos, edifícios ou ambos, em parte ou no todo) detidos por mais de um período económico para obtenção de rendas, para valorização do capital ou ambas (IAS 40 § 5).

Para efeitos de mensuração subsequente das PI (após o reconhecimento inicial), a IAS 40 permite a escolha de entre duas bases de mensuração: modelo do custo ou modelo do JV (IAS 40 § 30).

A mensuração de acordo com o modelo do custo segue as disposições previstas na IAS 16 (IAS 40 § 56). Isto é, as PI são subsequentemente mensuradas pelo custo deduzido de depreciações acumuladas e de perdas por imparidade acumuladas.

De acordo com o modelo do JV, as PI são subsequentemente mensuradas pelo seu JV, sendo os correspondentes aumentos ou diminuições reconhecidos como rendimento ou gasto no lucro/prejuízo do período (IAS 40 § 35). Existe uma presunção de que o JV de uma PI é fiavelmente mensurável. Contudo, esta presunção pode ser refutada, no seu reconhecimento inicial, com base em evidência robusta. Quando tal sucede, a PI deve ser mensurada pelo modelo do custo (IAS 40 § 53). Assim que uma PI comece a ser mensurada pelo modelo do JV, já não pode voltar a ser mensurada pelo modelo do custo (IAS 40 § 55).

Para mensurar o JV de uma PI é incentivado, mas não obrigatório o recurso a um avaliador independente (IAS 40 § 32). A adoção do JV é uma escolha de política contabilística e a mesma deve ser aplicada consistentemente a todas as PI, exceto quando e enquanto não for possível reconhecer o JV de uma PI (IAS 40 § 33 e 53) e exceto relativamente às situações descritas no § 32 da norma.

3.2 Argumentos a favor do justo valor

Existem diversos autores que apresentam argumentos que suportam a adoção do JV.

Segundo Kirschenheiter (1997), o JV dos ativos está mais próximo do seu valor real, porém é menos objetivo. Segundo o autor, o facto de a informação financeira estar mais próxima da realidade supera o risco que advém da menor objetividade.

Segundo Jajairam (2012), o JV é um melhoramento do custo histórico por este ter em consideração as possíveis flutuações de preço do ativo. O autor defende que a maior volatilidade das quantias escrituradas pelo JV não é uma fraqueza. Segundo o autor, o aumento da

volatilidade assegura uma antecipação de consequências no relato financeiro associadas a alterações de valor, melhorando a relevância da informação financeira. De acordo com o autor, o valor menos ambíguo no modelo do custo não está associado à sua superioridade. Advém, antes, do facto de desconsiderar avaliações subjetivas e preços de mercado com valores voláteis. Face ao descrito, não se pode cair na falácia de atribuir mérito de superioridade à objetividade do modelo. Esta objetividade deve ser vista como uma falha, uma vez que desconsidera fatores voláteis e subjetivos que deveriam ser refletidos na valorização do ativo, os quais são considerados pelo modelo do JV.

Para Diana (2009), o uso do modelo do custo para os ativos resulta numa subvalorização em tempos de inflação alta, e, conseqüentemente, resultados sobreavaliados, ficando o desempenho da entidade em risco de estar inadequadamente relatado.

Para Dietrich, Harris e Muller (2001), as estimativas do JV são medidas de preço menos tendenciosas e mais precisas do que as calculadas com base no custo histórico, uma vez que têm por base uma mensuração dada pelo mercado não utilizando somente fatores internos da entidade.

Segundo Penman (2012), um argumento a favor do JV é o facto de, usando este modelo, os rendimentos da entidade estarem a representar a ótica económica, a exposição ao risco e o desempenho da gestão de forma mais fidedigna.

Para Barth, Beaver e Landsman (2001), a contabilidade baseada no JV proporciona informação mais relevante aos utentes. A contabilidade com base no JV proporciona uma maior transparência e relevância ao relato financeiro, contribuindo para uma melhor capacidade dos mercados para refletir o valor real da entidade. Segundo estes autores, a IFRS 9 reflete uma evolução muito relevante, de acordo com a qual os investimentos em instrumentos de capital próprio sem preços cotados deixam de ser mensurados pelo custo.

Segundo Liu e Bleck (2007), uma mensuração pelo modelo do custo leva a quebras no preço dos ativos mais pronunciadas, quer em frequência, quer em magnitude. Por outro lado, com o uso do JV e quando existe um valor de mercado definido para o ativo, estas quebras não acontecem. O modelo desenvolvido pelos autores demonstra ainda que o modelo do custo pode alterar a volatilidade do preço do ativo o que transfere a volatilidade do preço no tempo, aumentando a mesma.

3.3 Argumentos a favor do custo

O modelo do custo, ou custo histórico, advém da contabilidade histórica, analisando os factos já ocorridos. De acordo com Rua (2022), o modelo do custo tem uma maior fiabilidade. Segundo este autor, o modelo do JV é de aplicação difícil para os ativos que não têm um mercado ativo. Muitos ativos são transacionados esporadicamente o que leva a uma difícil mensuração do ativo (Rua, 2022). Outro argumento apresentado pelo autor relaciona-se com a perda da fiabilidade devido a, muitas das vezes, ser necessário recorrer a estimativas para determinar o JV.

Palea e Maino (2013) apresentam um problema associado à mensuração pelo JV que se relaciona com o facto de o conceito de JV, preconizado pela IFRS 13, assentar numa lógica de «preço de saída». A maioria das entidades não detém os bens para obter ganhos de capital, mas para usar na sua atividade corrente, obtendo rendimento (Palea e Maino, 2013). Nestes casos, é mais apropriado usar um método distinto para a determinação do JV, como, por exemplo, um método de rendimento ou um método assente em preços de entrada (custo de reposição). Nos métodos de rendimento, os rendimentos futuros são atualizados para o seu valor presente (fluxos de caixa descontados). No método do custo de reposição, é considerado o custo que a entidade tem para substituir o ativo, nas condições presentes (Palea e Maino, 2013).

Existem, porém, outros autores que apresentam argumentos que suportam o custo histórico como base de mensuração. Um dos argumentos usados a favor da utilização do custo é a redução do peso dos impostos (Wahyuni, Soepriyanto, Avianti e Naulibasa, 2019). Segundo os autores, o modelo do custo é mais conservador e, uma vez que não há flutuações de valor, é mais confiável. Exemplificando, no caso do imobiliário, existe uma grande flutuação nos valores dos ativos no mercado (Muller, Riedl & Sellhorn, 2008), logo a natureza cíclica do mercado imobiliário aumenta e diminui o valor do imóvel e, conseqüentemente, torna mais difícil apurar o JV do ativo.

Conforme descrito no estudo de Kaya (2013), um dos conceitos subjacentes ao modelo do JV é o valor de realização que, até à concretização da venda, é apenas uma probabilidade. Outro argumento defendido pelo autor prende-se com o facto de, num modelo de JV, o ativo ter um valor ambíguo (nos níveis 2 e 3 da IFRS 13), não havendo assim fiabilidade. Outro argumento que este autor expõe relaciona-se com o facto de haver uma compensação variável em função dos resultados que a entidade apresenta. Tal facto pode, com a aplicação do modelo do JV, potenciar uma mensuração distorcida nas demonstrações financeiras, com vista à obtenção de uma maior retribuição por parte dos administradores, resultando em problemas de agência.

Realçando a dificuldade em mensurar o ativo pelo JV, Martins (2015), no seu estudo do JV para o mercado imobiliário, refere que o mesmo é um mercado heterogéneo. Devido à especificidade dos ativos analisados, não existem dois ativos iguais, surgindo particularidades capazes de fazer alterar o preço. Fatores como a localização, o número de casas de banho, o tipo de licença de utilização, o nível de acabamentos, o ano de edificação e os materiais usados para a obra, estão entre as muitas variáveis que tornam estes ativos únicos e de difícil comparação entre si.

Segundo Bell e Griffin (2012), as dificuldades do JV ficam bem expressas nas análises de sensibilidade efetuadas, sendo, por vezes, bastante material a amplitude de valores resultante deste exercício.

Segundo Ferreira (2009) o JV não é vantajoso para as entidades, uma vez que as empresas são maioritariamente de compra e venda de artigos de grande rotação estando na empresa durante um curto período. Segundo o autor, a curta permanência dos bens faz com que o valor do ativo permaneça praticamente igual ao valor de compra, não existindo vantagem em utilizar o JV. O autor defende ainda a tese de que o JV pretende «inserir na Contabilidade critérios da avaliação económica (...) que se serve de dados (...) não contabilísticos para determinar o valor da empresa» (p. 49). De acordo com o autor, este facto traz consequências adversas para a entidade que relata, tais como «equivocos, (...) confusões e complexidades [retirando a] clareza e transparência à Contabilidade» (pág. 49). Argumenta que tal se deve ao facto de existirem muitos fatores subjetivos e graus de conhecimento e análise diferentes entre cada avaliador. Em suma, vai prejudicar a verificabilidade da mensuração, pois, se avaliadores diferentes tentarem apurar o valor, vão certamente chegar a valores diferentes para o mesmo ativo. Concluindo, segundo o mesmo autor, a utilização do JV possibilita «opções geradoras de otimismo e oportunismo» (pág. 47) devido à eventual falta de ética e a maus costumes das pessoas.

Segundo o estudo de Liu e Bleck (2007), o uso do JV potencia práticas de compensação em função dos resultados das empresas. Neste contexto, segundo os autores, os responsáveis das entidades têm a capacidade e o incentivo para utilizar o modelo do JV em seu benefício próprio, prejudicando o objetivo do relato financeiro verdadeiro e apropriado, resultando em problemas de agência. Outra adversidade associada ao JV indicado no estudo tem a ver com as situações em que não existe um mercado líquido ou o bem não tem liquidez. Por outros termos, caso não haja um mercado ativo, o preço de saída pode ser dificilmente realizável, o que pode pôr em causa a própria definição de preço de mercado (Liu e Bleck, 2007). Pressupondo-se que, caso a empresa pretenda vender o bem, vai fazê-lo pelo JV. Neste contexto, a venda pode nem vir a ocorrer por não haver compradores interessados. Segundo os autores, na ausência de *inputs* observáveis de mercado, a IFRS 13 prevê que se possa utilizar estimativas desenvolvidas pela

entidade para suprir tal lacuna. Contudo, a determinação do JV somente com dados internos, torna a mensuração subjetiva e não observável (Liu e Bleck, 2007). Nestas circunstâncias, o JV pode não ser um indicador fiável do preço que seria obtido na venda do ativo.

3.4 Revisão das determinantes da escolha do justo valor

Uma área que tem suscitado interesse entre académicos e profissionais de relato financeiro prende-se com a identificação dos determinantes da escolha, como base de mensuração, do modelo do JV em detrimento do modelo do custo.

Segundo o estudo desenvolvido por Semedo (2014), as principais determinantes da adoção do modelo do JV são o setor, o plano de bónus, e a proporção de administradores independentes no conselho de administração. Segundo o estudo do autor, as empresas que oferecem um plano de bónus aos gestores são mais propensas a adotarem o JV na mensuração das PI. O autor defende a ideia de que, quanto maior a percentagem de administradores independentes na administração, maior é a probabilidade de a empresa vir a optar pelo modelo do JV. O autor constatou que as empresas do setor financeiro são mais propensas a utilizar o modelo do JV. No que respeita à adoção do modelo do custo, o autor refere que as empresas de menor dimensão tendem a adotar «uma postura mais conservadora para evitarem “adicionar” volatilidade contabilística à volatilidade económica», (pág. 44) utilizando, desta forma, o modelo do custo.

Segundo Dinis (2013, p. 33), «o setor em que a empresa opera tem influência na opção pelo» JV, existindo uma propensão maior para as empresas industriais adotarem este método. O autor refere que as empresas com maiores índices de alavancagem financeira tendem a optar pelo JV em detrimento do custo histórico. No que se refere à dimensão da empresa, medido pelo seu ativo total líquido, o autor conclui não existir «evidência que suporte a hipótese de ela ter influência na escolha do método de contabilizar» (p. 34) os AFT. No que respeita à rentabilidade de uma empresa, medida pelo seu *Return on equity* (ROE) verifica-se que tem impacto na escolha do JV. Em contrapartida, existe uma relação inversa, uma vez que, à medida que o ROE aumenta, as empresas tendem a optar pelo método do custo.

Conceição (2015) analisa as características das empresas que condicionam a escolha do modelo da revalorização. Segundo a autora, a dimensão da empresa não influencia a escolha. Por outro lado, quanto maior for o nível de endividamento, maior é a tendência por optar pelo modelo do custo, o seu contrário também foi provado pela autora, ou seja, quanto mais baixo o nível de endividamento maior a tendência para optar pelo modelo do JV. No que diz respeito à

rentabilidade, o estudo da autora demonstrou resultados inconclusivos. Por fim, no que diz respeito à política do país, a autora conclui que, tanto em Portugal como no Brasil, as empresas «embora pareçam dispostas a mudar a política contabilística, o que prevalece são as normas nacionais, mais enraizadas na prudência e conservadorismo» (p. 52). Resumindo, existe uma propensão para o uso do modelo do custo.

Segundo Nunes, Pires e Semedo (2015, p. 14), o IASB privilegia as «bases de mensuração voltadas para o mercado» e os países de influência continental, onde se insere Portugal, têm tendências mais conservadoras, ou seja, tendem a usar o modelo do custo. No estudo desenvolvido pelos autores, foram analisadas as PI de 114 empresas portuguesas e concluiu-se que 45% utilizavam o JV. Segundo os autores, a reduzida adesão do JV deve-se aos custos da sua utilização e à inexistência de mercados ativos organizados e suficientemente competitivos. Os autores identificam o «plano de bónus, o setor e a proporção de administradores independentes» (p. 14) como fatores que influenciam a adoção do JV. Anteriormente, Semedo (2014) já tinha realizado um estudo com o mesmo objetivo e obteve conclusões idênticas. No que respeita ao plano de bónus, as empresas que «possuem incentivos contratuais na remuneração dos gestores são mais propensas a adotarem o justo valor» (p. 14). Segundo estes estudos, «as empresas pertencentes ao setor financeiro estão mais inclinadas a optar pelo justo valor» (p. 14). No que respeita à proporção de administradores independentes, quanto maior for a percentagem dos mesmos no quadro da administração das empresas, maior é a possibilidade de estas optarem pela mensuração ao JV. Relativamente aos fatores dimensão, endividamento, estrutura acionista e tipo de auditor, não foi possível comprovar a existência de qualquer relação. Os autores justificam ainda esta ausência de relação com os diversos argumentos. No que diz respeito à dimensão, esta conclusão poderá estar relacionada com o facto de as empresas da amostra serem de pequena dimensão. Segundo os autores, as empresas de menor dimensão tendem a optar pelo modelo do custo, uma vez que são mais conservadoras. Este conservadorismo está relacionado com uma «maior exposição ao risco» (p.14), devido às empresas de menor dimensão terem resultados mais voláteis. No que concerne ao endividamento, a ausência de relação pode ser justificada com o facto de as «empresas da amostra apresentarem dados suscetíveis de deturpar significativamente o modelo» (p. 14), nomeadamente quando apresentam resultados líquidos e capitais próprios negativos. No que respeita à concentração, a ausência de relação pode ser justificada por as empresas da amostra apresentarem uma grande concentração da estrutura acionista (inexistência na amostra de um número suficiente de empresas sem grande concentração para poder ser comparado).

Segundo Cotrim, Zanolla e Carmo (2020), o facto de todas as companhias abertas do setor imobiliário sul-africano analisadas optarem pelo modelo do JV na mensuração das PI, deve-se ao sistema jurídico do país. O estudo conclui que, quando a remuneração dos gestores está baseada no lucro, há uma maior probabilidade da utilização do modelo do JV. Em suma, os gestores podem estar a optar por este modelo para alcançarem vantagens económicas em detrimento dos objetivos dos acionistas, originando os custos de agência.

Segundo Sousa, Teixeira e Juvenal (2019), as empresas têm uma probabilidade maior de utilizar o JV nas PI quando apresentam um menor endividamento, um menor retorno do património líquido ou um maior ativo total.

Segundo Botinha e Lemes (2016), as empresas têm uma probabilidade maior de utilizar o JV na mensuração das PI, quando as entidades não são auditadas por uma das Big Four, quando pertencem ao setor das telecomunicações e quando as PI têm um peso maior no ativo total.

O estudo de Costa (2014) analisa as determinantes da escolha do JV na mensuração das PI e dos ativos biológicos para os seguintes índices bolsistas: PSI 20, IBEX 35, CAC 40, FTSE MIB 40 e ATHEX 25 (índices bolsistas de Portugal, Espanha, França, Itália e Grécia, respetivamente) para o ano de 2013. No que respeita às determinantes para a utilização do JV nas PI, a autora concluiu que a dimensão, o peso das PI no ativo total e o país têm impacto na adoção do JV. Segundo a autora, as empresas de maior dimensão tendem a usar menos o JV. Constatou ainda que, quanto maior for o peso das PI no ativo total, maior a probabilidade de a empresa utilizar o JV. Por fim, verificou que as empresas portuguesas têm maior probabilidade de adotar o JV comparativamente com as empresas francesas e gregas.

4. Metodologia

4.1 Objetivos da análise

Neste capítulo, metodologia, são definidos os métodos de investigação utilizados, explicando a razão por serem os mais apropriados para o estudo. A análise começou pelos métodos de pesquisa documental e bibliográfica para desenvolver as hipóteses do estudo e encontrar as variáveis mais apropriadas para o modelo econométrico. Deste modo, o trabalho analisa os ensaios desenvolvidos por investigadores para perceber, entre outros aspetos, quais os principais resultados obtidos no tema em análise, bem como a identificação das determinantes que levam as empresas a optarem pela mensuração ao JV, em detrimento do modelo do custo, na mensuração subsequente dos AI, AFT e PI. Na sequência da referida revisão bibliográfica, foram escolhidas as variáveis mais relevantes para o estudo. O modelo tem como objetivo analisar as variáveis escolhidas para encontrar as que influenciam na escolha do JV como mensuração subsequente dos ativos. O estudo empírico baseia-se no modelo econométrico *logit* de regressão multivariada. No que respeita à recolha dos dados, foram obtidos através dos relatórios e contas de 2022 para as empresas cotadas nos índices PSI 20, Stoxx 50 e Euronext 100.

4.2 Justificação dos métodos utilizados

O referido estudo foi desenvolvido utilizando o modelo econométrico *logit* de regressão multivariada. A escolha deste modelo é a mais adequada, uma vez que vão ser estudadas variáveis de resposta binária (escolhas). No que respeita a análises de uma variável dependente binária de carácter qualitativo, existem três modelos econométricos particularmente adequados: *logit*, *probit* ou probabilidade linear. O modelo de probabilidade linear apresenta pressupostos de relação linear direta com as variáveis independentes, sendo concetualmente menos apropriado, admitindo, por exemplo, probabilidades superiores a 100% ou negativas. Os modelos *logit* e *probit* já têm em consideração o intervalo de oscilação das probabilidades (entre 0% e 100%) e seguem o método de estimação da máxima verossimilhança, sendo, concetualmente, mais adequados (Wooldridge, 2009).

No presente estudo, foi escolhido o modelo *logit*, à semelhança da abordagem seguida em estudos análogos, nomeadamente, Pereira (2013), Semedo (2014) e Botinha e Lemes (2016). Na realização do presente estudo, os resultados obtidos pelo modelo *logit* foram comparados com o modelo *probit*, não tendo sido identificadas diferenças significativas.

A especificação do modelo *logit* usado baseou-se numa variável dependente de resposta binária, designadamente:

Quadro 4.1 – Variável dependente

y_i	Condição
0	Se a empresa i <u>não utilizou</u> o JV nas mensurações dos AI, AFT ou PI no ano de 2022.
1	Se a empresa i <u>utilizou</u> o JV nas mensurações dos AI, AFT ou PI no ano de 2022.

Com base em Wooldridge (2009) a especificação referida recorre a uma variável latente (p), a qual é expressa da seguinte forma:

$$(4.1) \quad p = \frac{1}{1 + e^{-\sum_{k=0}^m \beta_k \cdot x_k}}$$

Em que p corresponde à probabilidade de y ser igual a 1, atendendo aos valores das m variáveis explicativas consideradas no modelo (detalhadas no subcapítulo 4.3.2).

β_k – Coeficiente que captura a relação entre a variável latente p e a variável explicativa k .

Na determinação dos m coeficientes do modelo, foi utilizada a estimação robusta de Huber-White. O modelo atrás descrito foi estimado através do software EViews 12.

4.3 Definição da amostra e das variáveis

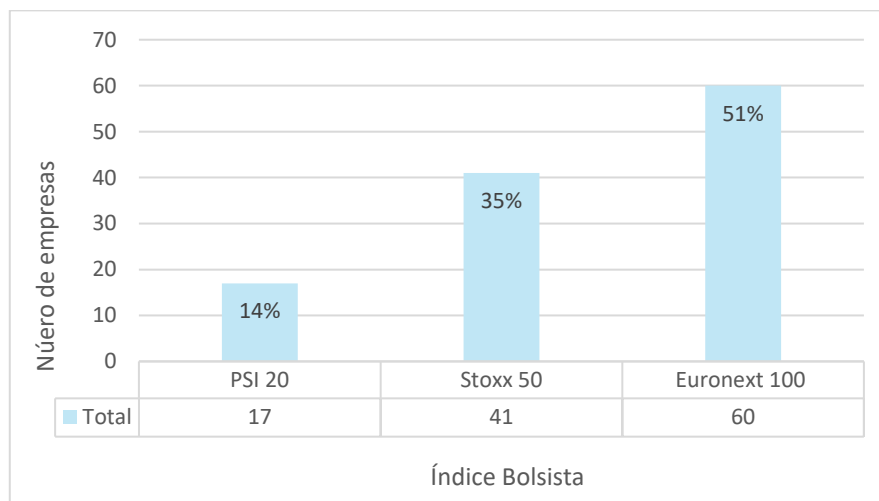
Na recolha dos dados, o estudo empírico teve por base uma amostra representativa de entidades da União Europeia que relatam de acordo com as IFRS (entidades de interesse público cotadas). A amostra proposta é representativa dos vários países da União Europeia e dos vários setores de atividade, baseando-se nos índices PSI 20, Stoxx 50 e Euronext 100 para o ano de 2022.

Os dados utilizados na construção do modelo foram obtidos a partir dos relatórios e contas de 2022 das entidades selecionadas, disponíveis nos respetivos *websites*. Sempre que não se encontravam disponíveis dados para o ano de 2022, foram usados dados do ano de 2021.

4.3.1 Caracterização da amostra

A amostra tem por base 118 empresas cotadas distribuídas por três índices de cotação bolsista europeus: o PSI 20, o Stoxx 50 e o Euronext 100. No gráfico 4.1 abaixo é apresentada uma distribuição das empresas da amostra por índice. Os quadros 4.2, 4.3 e 4.4. listam todas as empresas consideradas na amostra. Para efeitos de análise, sempre que uma empresa estivesse, em simultâneo, no PSI 20 e no Euronext 100, foi considerado como integrante do PSI 20. De igual forma, sempre que uma empresa estivesse, em simultâneo, no Stoxx 50 e no Euronext 100, foi considerada como fazendo parte do Stoxx 50.

Gráfico 4.1 - Distribuição das empresas pelos índices



Quadro 4.2 – Empresas do PSI 20 consideradas

Altri	Galp Energia	Redes Energéticas Nacionais
Banco Comercial Português	Ibersol	Semapa
Corticeira Amorim	J. Martins	Sonae
CTT Correios de Portugal	Mota-Engil	Sonae Capital
EDP Renováveis	NOS	The Navigator Company
EDP	Novabase	

Quadro 4.3 – Empresas do Stoxx 50 consideradas

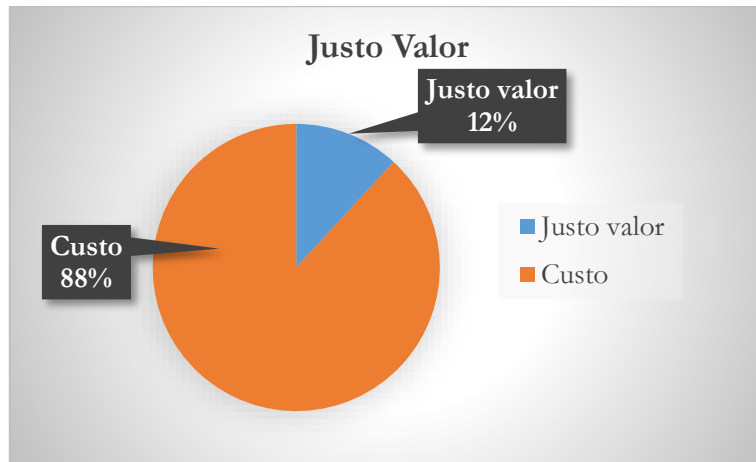
Adidas	Danone	Pernod-Ricard
Adyen	Deutsche Post	Prosus
Ahold Delhaize	Deutsche Telekom	SAFR
Air Liquide	Enel	Saint-Gobain
Airbus	Eni	Sanofi
Allianz	EssilorLuxottica	SAP
ASM International	Ferrari	Schneider Electric
ASML	Iberdrola	Siemens
Axa	Infineon Technologies	Stellantis
BASF	Kering	TotalEnergies
Bayer	LVMH	Vinci
Banco Santander	Mercedes-Benz Group	UniCredit
BMW	Munich Re	Volkswagen Group
BNP Paribas	Nokia	

Quadro 4.4 – Empresas do Euronext 100 consideradas

Ab InBev	Eiffage	Royal Dutch Shell
Accor	Engie	Ryanair
Ageas	EuroNext	Société Générale
Aegon	Française des Jeux	Sodexo
ADP	Gecina	Solvay
Aker BP	Groupe SEB	STMicroelectronics
AkzoNobel	Heineken	Telenor
Alstom	ING Groep	Teleperformance
ArcelorMittal	Imerys	Thales
Argenx	JCDecaux	Ubisoft
Arkema	KPN	UCB
Atos	Klépierre	Umicore
Bic	Legrand	Unibail-Rodamco-Westfield
Bouygues	Michelin	Unilever
Bureau Veritas	NN Group	Universal Music Group
Capgemini	Norsk Hydro	Valeo
Crédit Agricole	Philips	Veolia Environnement
Dassault Systèmes	Publicis	Vivendi
DNB	Randstad	Wolters Kluwer
EDENRED	Renault	Worldline

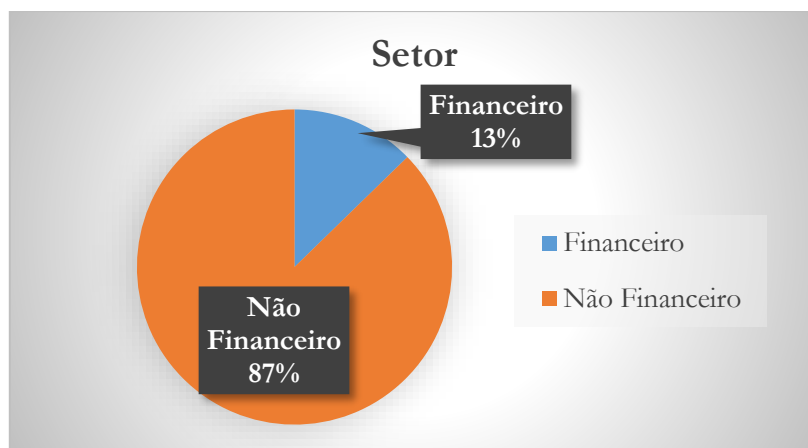
O gráfico 4.2 apresenta a distribuição das empresas que optaram pelo JV nas AI, AFT e PI. Da amostra analisada, 14 empresas optaram pelo JV e 104 optaram pelo modelo do custo.

Gráfico 4.2 – Percentagem de JV



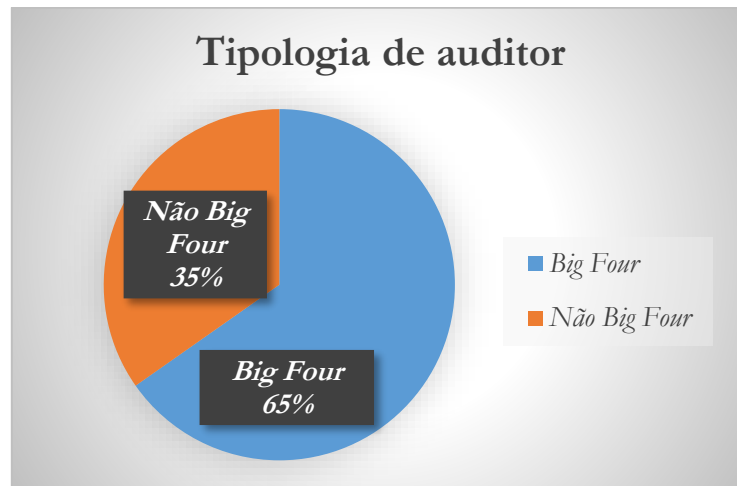
O gráfico 4.3 apresenta a distribuição das empresas da amostra entre as que se enquadram no setor financeiro (instituições financeiras e seguradoras) e as que se enquadram no setor não financeiro. O setor não financeiro é predominante representando 103 empresas, o setor financeiro engloba 15 empresas.

Gráfico 4.3 – Setor



O gráfico 4.4 apresenta a distribuição dos dados por tipologia de auditor: 77 empresas são auditadas somente por uma Big Four e as restantes 41 auditadas por uma Big Four e por outro auditor não Big Four (*joint audit*), são auditadas por uma não Big Four.

Gráfico 4.4 – Tipologia de auditor



4.3.2 Variáveis

O presente estudo tem como objetivo identificar as variáveis que influenciam a adoção do JV como modelo de mensuração subsequente. Mais concretamente, quais os fatores que influenciam a opção pelo modelo de revalorização para os AFT e AI e pelo modelo do JV para a mensuração das PI.

Para o desenvolvimento do estudo, foi adotado um modelo *logit* conforme explicado na secção 4.2.

No quadro 4.5 são apresentadas as variáveis explicativas do modelo, incluindo a forma como foram calculadas, a relevância das mesmas para o estudo e as conclusões de outros estudos que incidiram sobre o tema em análise. Os dados recolhidos para cada uma das variáveis são apresentados em detalhe no Apêndice 1 - Dados Recolhidos e Modelo.

Quadro 4.5 – Variáveis explicativas

Variáveis
AI+AFT+PI_AT
AdmInd
Alisamento
Big Four
EBITDA_VN
Eckel
End
EPS
Fin
Insiders
LN (AT)
PL
PartQual
PBOOK
PI_AT
PT
RemunVar
ROA
ROE
VarPL
VarREV
VarRI

A variável AI+AFT+PI_AT mede o peso no ativo total dos ativos que podem ser mensurados subsequentemente a JV (AI, AFT e PI), correspondendo ao rácio entre a quantia escriturada desses ativos e o ativo total. A variável é importante para o presente estudo uma vez que permite analisar se um dos fatores que leva a empresa a adotar o modelo do JV é o peso dos AI, AFT e PI. Abordagem semelhante foi seguida nos estudos de Botinha e Lemes (2016) e de Costa (2014), os quais consideraram como variável explicativa o peso das PI no ativo total. Os autores concluíram haver uma relação direta e estatisticamente significativa entre esta variável e a adoção do JV como base de mensuração. Assim, verificaram que quanto maior o peso das PI no ativo total, maior a probabilidade de a entidade optar pelo JV.

A variável AdmInd reflete a percentagem de administradores independentes no conselho de administração da entidade que tem a capacidade de influenciar a escolha de políticas contabilísticas. Esta variável é importante para o estudo, uma vez que permite analisar se uma maior percentagem de administradores independentes influencia a adoção do JV como mensuração subsequente das AI, AFT e PI. Esta variável foi considerada nos estudos de Semedo

(2014) e Nunes *et al.* (2015), os quais concluem que, quanto maior a percentagem de administradores independentes numa empresa, maior a probabilidade de a empresa adotar o JV como base de mensuração.

A variável Alisamento consiste numa variável binária que assume o valor 0, quando o Índice de Eckel é superior a 110% e o valor 1 quando o índice é inferior ou igual a 110%. Segundo o Índice de Eckel, existem indícios de alisamento dos resultados quando a variação do lucro face à variação do VN é inferior a 110%. Caso o Índice de Eckel seja superior a 110%, não há indícios de alisamento de resultados (Konraht, Soutes & Alencar, 2016). Esta variável é importante para analisar se as empresas utilizam o JV como forma de influenciar os resultados. O estudo de Cotrim *et al.* (2020) considerou esta variável, tendo concluído pela inexistência de uma relação estatisticamente significativa entre a mesma e a escolha do JV como base de mensuração subsequente.

Big Four é uma variável binária que assume o valor 1, caso a empresa seja auditada unicamente por uma das firmas de auditoria Big Four, e assume o valor 0, caso a empresa não seja auditada unicamente por Big Four. A presente variável é relevante para o estudo, uma vez que permite analisar se o tipo de auditor influencia a adoção do JV nas AI, AFT e PI. O estudo elaborado por Nunes *et al.* (2015) considerou esta variável tendo concluído que não influencia a adoção do JV. Contudo, o estudo Botinha e Lemes (2016) conclui que o facto de uma empresa não ser auditada por uma Big Four aumenta a probabilidade de usar o JV como mensuração subsequente.

A variável EBITDA_VN corresponde ao rácio entre o EBITDA e VN. A presente variável é relevante para o estudo, uma vez que este indicador analisa se a rentabilidade da empresa tem influência na escolha do JV. Nenhum dos estudos citados analisou esta variável.

A variável Eckel corresponde ao Índice de Eckel, sendo calculada como o rácio entre a variação do lucro e a variação do VN. A variação do lucro e do VN é calculada como o rácio entre a diferença entre o lucro ou o VN no ano corrente o ano anterior e o valor absoluto do lucro do VN do ano anterior 2021. Conforme referido atrás, de acordo com Konraht *et al.* (2016), não há indícios de alisamento de resultados quando o Índice de Eckel seja superior a 110%. Esta variável permite verificar se o uso do JV está associado à existência de indícios de alisamento e de manipulação de resultados. O estudo de Cotrim *et al.* (2020) analisou a variável tendo concluído que não era relevante para na adoção do JV como mensuração subsequente das PI.

A variável END representa o endividamento, sendo obtida pelo rácio entre o passivo total e o ativo total. A variável é relevante para o modelo uma vez que permite perceber se o

endividamento afeta a adoção do JV como mensuração subsequente nas AI, AFT e PI. A variável foi utilizada nos estudos de Conceição (2015) e Sousa *et al.* (2019), tendo os mesmos concluído que existe uma relação inversa entre o endividamento e a adoção do JV como mensuração subsequente. Sintetizando, um menor endividamento aumenta a probabilidade de a empresa mensurar subsequentemente os seus ativos ao JV.

A variável EPS corresponde aos *earnings per share*, sendo obtido pelo rácio entre o lucro (ou eventual prejuízo) e o número médio ponderado das ações ordinárias em circulação. Esta variável é relevante para o estudo, pois permite analisar a relação entre a rentabilidade (EPS como *proxy*) e o uso do JV como base de mensuração subsequente. O estudo elaborado por Cotrim *et al.* (2020) considera esta variável, tendo concluído a existência de uma relação direta. Quanto maior o EPS, maior a probabilidade de mensurar as PI ao JV.

A variável FIN é uma variável binária que assume o valor 1, caso a empresa pertença ao setor financeiro (banca e seguros), e o valor 0, caso não pertença. A variável é importante para o estudo pois permite perceber se o setor onde se insere a empresa influencia a adoção do JV na mensuração subsequente dos seguintes ativos: AI, AFT e PI. Os estudos desenvolvidos por Semedo (2014) e Nunes *et al.* (2015) concluíram que a probabilidade de usar o JV como mensuração subsequente nas PI é mais elevada para as empresas do setor financeiro.

Insiders consiste numa variável binária que assume o valor 1, caso os administradores sejam titulares de ações da empresa, ou o valor 0, caso não sejam. A utilização desta variável no modelo permite analisar se existe a possibilidade de os administradores estarem a obter vantagens económicas, nomeadamente pela valorização das ações detidas eventualmente impulsionada pelo uso do JV, testando, desta forma, a teoria da agência neste contexto. O estudo elaborado por Cotrim *et al.* (2020) considerou esta variável, tendo concluído que uma maior percentagem de ações detidas pelos administradores aumenta a probabilidade de as PI serem mensuradas pelo JV.

A variável LN(AT) corresponde ao logaritmo do ativo total e reflete a dimensão da empresa. A variável é importante para o modelo uma vez que permite analisar se as empresas de maior dimensão são mais propensas a mensurar os ativos AI, AFT e PI ao JV. A variável em análise foi considerada no estudo desenvolvido por Sousa *et al.* (2019), o qual conclui que quanto maior a dimensão da empresa, maior a probabilidade de mensuração subsequentemente pelo JV. Contrariamente, o estudo de Costa (2014) levou a uma conclusão oposta: quanto maior a dimensão da empresa, menor a probabilidade de mensurar subsequentemente os ativos em causa ao JV. A diferença entre a conclusão dos dois estudos pode ser explicada pelo facto de o

estudo de Sousa *et al.* (2019) considerar apenas PI, enquanto o estudo de Costa (2014) considera, para além das PI, também os ativos biológicos.

A variável *PL* representa o lucro ou prejuízo do período, sendo o principal indicador de desempenho da empresa. Esta variável é importante para perceber se o desempenho das empresas influencia na adoção do JV como mensuração subsequente dos ativos AI, AFT e PI. O estudo desenvolvido por Pereira (2013) considerou esta variável, tendo concluído haver uma relação direta e estatisticamente significativa entre a mesma e o uso do JV nas PI: quanto maior for o lucro, maior a probabilidade de adoção do JV como mensuração subsequente das PI.

A variável *PartQual* consiste na percentagem das participações qualificadas (iguais ou superiores a 5%) existentes na empresa. Esta variável é importante para o modelo, uma vez que permite analisar se uma maior concentração na estrutura acionista afeta a adoção do JV. O estudo elaborado por Nunes *et al.* (2015) considerou esta variável. Contudo, não encontrou uma relação estatisticamente significativa com a adoção do JV. Este resultado pode ser justificado pelo facto de as empresas analisadas no estudo terem elevados valores de concentração, não tendo sido possível a comparação com empresas com uma maior dispersão do capital.

A variável *PBOOK* corresponde ao *price to book*, sendo obtida pelo rácio entre a capitalização bolsista e o total do capital próprio (comparação entre a valorização do mercado com a quantia do capital próprio refletida nas demonstrações financeiras da empresa). A presente variável é relevante para o estudo por permitir analisar se existe uma relação entre os intangíveis não reconhecidos (incluídos na capitalização bolsista) e a adoção do JV como base de mensuração subsequente. O estudo de Cotrim *et al.* (2020) considera esta variável, tendo concluído haver uma relação inversa: um maior *price to book* diminui a probabilidade de adotar o JV como mensuração subsequente das PI.

A variável *PI_AT* consiste no rácio entre a quantia escriturada das PI e o ativo total refletindo o peso das PI no ativo total. Esta variável é relevante para o presente estudo pois permite perceber se existe relação entre o uso do JV como mensuração subsequente das AI, AFT e PI e um maior peso das PI no ativo da empresa. Os estudos elaborados por Botinha e Lemes (2016) e Costa (2014) consideram esta variável, tendo concluído haver uma relação direta estatisticamente significativa: quanto maior este rácio, maior a probabilidade de a empresa optar pelo JV.

A variável *PT* consiste numa variável binária que apresenta o valor 1, caso a empresa tenha a sede em Portugal, e o valor 0, caso a sede seja noutro país. Esta variável é relevante para o estudo uma vez que permite analisar se as empresas portuguesas são mais propensas a mensurar

as AI, AFT e PI ao JV, comparativamente com outras empresas da União Europeia. O estudo desenvolvido por Costa (2014) concluiu existir uma relação direta e estatisticamente significativa entre esta variável e a mensuração ao JV: as empresas portuguesas têm uma maior probabilidade de mensurar subsequentemente os ativos em causa ao JV. Contrariamente, o estudo de Conceição (2015) concluiu existir relação inversa e estatisticamente significativa: as empresas portuguesas têm uma menor probabilidade de mensurar subsequentemente estes ativos ao JV. A diferença entre os resultados destes estudos pode ser explicada pelo facto de Conceição (2015) ter considerado apenas empresas portuguesas e brasileiras, enquanto Costa (2014) considerou empresas incluídas nos principais índices bolsistas de Portugal, Espanha, França, Itália e Grécia.

A variável RemunVar é uma variável binária que assume o valor 1, caso os administradores tenham uma componente variável na remuneração, e assume o valor 0, caso não tenham. Para o presente estudo, foi considerado que a detenção de ações da empresa pelos administradores constitui componente variável da remuneração. Os estudos de Semedo (2014), Nunes *et al.* (2015) e Cotrim *et al.* (2020) analisaram esta variável, tendo concluído pela existência de uma relação direta estatisticamente significativa. Mais concretamente, quando existe remuneração variável dos administradores, verifica-se uma maior probabilidade de as empresas adotarem o JV como base de mensuração subsequentemente.

A variável ROA consiste na rentabilidade do ativo total e é dada pelo rácio entre o lucro ou prejuízo e o ativo total. Esta variável é importante para o modelo, uma vez que analisa se uma maior rentabilidade dos ativos aumenta a probabilidade de adoção do JV nas AI, AFT e PI. O estudo de Cotrim *et al.* (2020) analisa a variável, não tendo encontrado qualquer relação estatisticamente significativa com a adoção do JV.

A variável ROE consiste na rentabilidade do capital próprio e é dada pelo rácio entre o lucro (ou o prejuízo) e o capital próprio. A variável é importante para o modelo, uma vez que permite analisar se as empresas com um maior retorno do capital próprio têm maior probabilidade de usar o JV. O estudo de Dinis (2013) considera esta variável, concluindo que, quanto maior for o ROE, maior a probabilidade de a empresa adotar o custo. Os estudos de Pereira (2013), Botinha, Lemes (2016) e Sousa *et al.* (2019) analisam a variável, não tendo encontrado qualquer relação estatisticamente significativa com a adoção do JV.

A variável VarPL representa a variação do lucro (ou prejuízo) do ano corrente (no presente estudo refere-se a 2022) face ao ano anterior (2021), sendo obtida através do rácio entre a variação homóloga do resultado líquido e o resultado líquido do ano anterior. A variável é importante para o estudo uma vez que permite analisar se as empresas com maior variação no

lucro (ou prejuízo) usam com maior frequência o modelo do JV. Uma vez que a variável apenas considera o resultado líquido, a sua relevância para o presente estudo apenas se verifica ao nível das PI (uma vez que a variação do JV nos AFT e nos AI afeta o outro resultado integral). Nenhum dos estudos consultados considerou esta variável.

A variável VarREV representa a variação do volume de negócios do ano corrente (neste caso 2022) face ao ano anterior (neste caso 2021), sendo obtida através do rácio entre a variação homóloga do VN e o VN do ano anterior. Esta variável é relevante para analisar se a variação no VN influencia a probabilidade de escolha do JV como base de mensuração subsequente. Nenhum dos estudos apresentados analisou a presente variável.

A variável VarRI representa a variação do outro resultado integral do ano corrente (neste caso, 2022) face ao ano anterior (2021), sendo obtida através do rácio entre a variação homóloga do outro resultado integral, sobre o outro resultado integral, do ano anterior. A variável é importante para o estudo uma vez que permite analisar se as empresas com uma maior variação no outro resultado integral são mais propensas ao uso do modelo do JV.

Na recolha dos dados, sempre que a moeda de apresentação das demonstrações financeiras era diferente do euro, foram utilizados os seguintes câmbios para a conversão:

Tabela 4.1 – Taxas de conversão em 31 de dezembro de 2022

Moeda	Câmbio
US \$	0,9376 €
NOK	0,0951 €

Fonte: Conversor de moeda do Banco de Portugal (s.d)

O quadro 4.6 apresenta, para cada uma das variáveis consideradas no modelo, os resultados esperados atendendo às conclusões da literatura relevante consultada.

Quadro 4.6 – Resumo da literatura relevante

Variável	Resultados da literatura	Literatura relevante	Resultados esperados
AI+AFT+PI_AT	n/e		
AdmInd	+	Semedo (2014) e Nunes <i>et al.</i> (2015)	+
Alisamento	n/a	Cotrim, <i>et al.</i> (2020)	
Big Four	-	Botinha e Lemes (2016)	-
EBITDA_VN	n/e		
Eckel	n/a	Cotrim, <i>et al.</i> (2020)	
End	-	Conceição (2015) e Sousa <i>et al.</i> (2019)	-
EPS	+	Cotrim, <i>et al.</i> (2020)	+
Fin	+	Semedo (2014) e Nunes, <i>et al.</i> (2015)	+
Insiders	+	Cotrim, <i>et al.</i> (2020)	+
LN (AT)	+	Sousa <i>et al.</i> (2015) (2019)	
	-	Costa (2014)	
PL	+	Pereira (2013)	+
PartQual	n/a	Nunes, <i>et al.</i> (2015)	
PBOOK	n/a	Cotrim, <i>et al.</i> (2020)	
PI_AT	+	Botinha e Lemes (2016) e Costa (2014)	+
PT	+	Costa (2014)	
	-	Conceição (2015)	
RemunVar	+	Semedo (2014); Nunes, <i>et al.</i> (2015) e Cotrim, <i>et al.</i> (2020)	+
ROA	n/a	Cotrim, <i>et al.</i> (2020)	
ROE	+	Dinis (2013)	+
	n/a	Pereira (2013); Botinha e Lemes (2016) e Sousa <i>et. ali</i> (2019)	
VarPL	n/e		
VarREV	n/e		
VarRI	n/e		

4.4 Estatísticas descritivas

A tabela 4.2 apresenta as principais estatísticas descritivas para as variáveis do modelo.

Tabela 4.2 – Estatísticas descritivas

	Média	Desvio-padrão	Máx	Mín	Med	Assimetria	Curtose
AI+AFT+PI_AT	0.348389	0.329640	0.961253	0.001879	0.237535	0.295930	2.222060
AdmInd	0.287681	0.230263	0.900000	0.000000	0.306181	0.403490	1.598443
Big Four	0.652542	1.000000	1.000000	0.000000	0.478193	-0.640715	1.410516
Alisamento	0.567797	1.000000	1.000000	0.000000	0.497495	-0.273714	1.074920
EBITDA_VN	0.268214	0.195043	-1.413625	-1.413625	0.350355	2.617037	29.01700
Eckel	-29.08111	0.774341	505.2530	-4043.900	375.9558	-10.42795	1121407
END	0.658460	0.668153	1.054859	0.102106	0.187797	-0.254078	2.872471
EPS	4.848047	2.687336	94.32000	-12.23568	10.28441	6.006858	50.45984
PBOOK	1.899430	1.257003	18.65926	-20.66741	3.676107	0.219799	21.30641
FIN	0.127119	0.000000	1.000000	0.000000	0.334526	2.238816	6.012298
Insiders	0.906780	1.000000	1.000000	0.000000	0.291981	-2.798227	8.830076
JV	0.118644	0.000000	1.000000	0.000000	0.324748	2.358641	6.563187
LN (AT)	10.47208	10.45787	14.79623	5.010635	1.780925	-0.057513	3.248757
PL	3175.270	952.5000	40195.85	-2426.000	5633.067	3.361779	18.59818
PartQual	0.328456	0.292700	0.888400	0.000000	0.228055	0.451382	2.312611
PI_AT	0.025106	0.000000	0.942344	0.000000	0.134479	6.004858	37.98632
RemunVar	0.779661	1.000000	1.000000	0.000000	0.416243	-1.349470	2.821070
ROA	0.045899	0.036023	0.288276	-0.226548	0.061665	0.350821	8.489118
ROE	0.137764	0.126904	0.739076	-0.255330	0.146140	0.828781	6.973055

	Média	Desvio-padrão	Máximo	Mínimo	Mediana	Assimetria	Curtose
VarPL	0.422538	0.151160	25.56589	-36.67647	4.526437	-2.995160	47.64617
VarREV	0.219685	0.162062	1.934597	-0.589196	0.309735	1.988022	11.75131
VarRI	0.140451	0.080360	13.56841	-11.28319	2.348761	0.308395	16.53449

Conforme evidenciado na tabela 4.2, constata-se que apenas 11,9% das empresas da amostra utilizam o JV como método de mensuração subsequente dos AI, AFT e PI.

Verifica-se ainda que estes ativos representam, em média, 34,8% do ativo total das empresas analisadas, havendo, contudo, uma grande variabilidade na amostra (oscilação entre 96,1% do ativo total num extremo e 0,2% no outro extremo). Conforme detalhado no Apêndice 1 - Dados recolhidos e modelo, as empresas que apresentam um peso baixo de AI, AFT e PI consiste, essencialmente, em bancos (as entidades do setor financeiro representam 12,7% da amostra).

No que respeita ao tipo de auditor, constata-se que a maioria das empresas (62,5%) é unicamente auditada por uma Big Four. Por outro lado, as PI representam apenas, em média, 2,5% do ativo total.

Verifica-se ainda que os dados obtidos do Índice de Eckel médio das empresas analisadas apontam para uma proporção de 56,8% das empresas com eventual alisamento dos resultados.

Relativamente aos indicadores de desempenho, constata-se que o EBITDA em percentagem do VN, o ROA, o ROE e o resultado médios por ação da amostra correspondem, respetivamente, a 26,8%, a 4,6%, a 13,8% e a 4,85€.

O endividamento médio da amostra ascende a 65,9% do ativo total, o que reflete uma alavancagem significativa destas entidades.

Para estas empresas, observa-se um *price to book* médio de 1,90, o que significa que o mercado, em média, valoriza as empresas 1,9 vezes acima do valor capital próprio evidenciado nas respetivas demonstrações financeiras.

Quanto à remuneração dos administradores, constata-se que em 78% das empresas da amostra existe uma componente variável e que em 90,7% das empresas os seus administradores detêm ações das mesmas.

Esta amostra é ainda caracterizada pelo facto de as empresas em causa evidenciarem uma concentração razoável da propriedade do seu capital, uma vez que 32,9% do mesmo corresponde a participações qualificadas.

Por último, constata-se que, em média, a variação no lucro das empresas, do volume de negócio e do outro resultado integral é, respetivamente, de 42,3%, 22% e 14,1% em 2022 face a 2021.

4.5 Matriz de correlações

Nas tabelas 4.3, 4.4 e 4.5 são apresentadas as correlações entre as várias variáveis do modelo. Conforme evidenciado, as correlações não são, de uma forma geral, muito elevadas. Este aspeto é benéfico para o modelo, uma vez que reduz a possibilidade de existirem endogeneidades no mesmo que possam originar enviesamentos significativos.

Tabela 4.3 – Matriz de correlações (Quadro 1 de 3)

	JV	AI+AFT+PI_AT	AdmInd	Alisamento	Big Four	EBITDA_VN	Eckel	END
JV								
AI+AFT+PI_AT	-0,037861							
AdmInd	-0,134071	0,186840						
Alisamento	-0,103116	-0,077137	0,005020					
Big Four	0,047575	-0,07713	-0,393307	0,010047				
EBITDA_VN	0,108064	0,068095	0,000791	-0,053435	0,061779			
Eckel	0,033567	0,138853	-0,143947	-0,109055	0,134305	-0,002930		
END	0,162237	-0,383138	0,015439	0,199311	0,028088	0,050518	-0,141057	

Tabela 4.4 – Matriz de correlações (Quadro 2 de 3)

	EPS	FIN	Insiders	LN (AT)	PL	PartQual	PBOOK
EPS							
FIN	0,037412						
Insiders	0,101637	-0,140155					
LN (AT)	0,092234	0,487253	0,127402				
PL	0,149895	0,026492	0,138585	0,510991			
PartQual	-0,045835	-0,145153	-0,268993	-0,364413	-0,146160		
PBOOK	0,047079	0,003595	0,012083	-0,105605	-0,034374	-0,024196	

Tabela 4.5 – Matriz de correlações (Quadro 3 de 3)

	PI_AT	PT	RemunVar	ROA	ROE	VarPL	VarREV	VarRI
PI_AT								
PT	-0,070671							
RemunVar	0,064138	0,101649						
ROA	-0,067801	0,010949	0,004955					
ROE	-0,104620	0,039096	-0,016063	0,721094				
VarPL	-0,014971	0,081753	-0,044888	0,175945	0,281327			
VarREV	-0,057012	0,125514	-0,026132	0,017807	-0,040793	0,022367		
VarRI	-0,010756	0,115806	-0,045073	0,228599	0,292149	0,447377	0,193434	

4.6 Análise dos resultados da estimação do modelo econométrico

A tabela 4.6 apresenta os resultados obtidos pelo modelo, sendo apresentado o parâmetro β estimado e o respetivo *P-Value* para cada uma das variáveis. Conforme referido, os resultados foram obtidos através de um modelo econométrico *logit*.

Tabela 4.6 – Resultados da estimação do modelo econométrico *logit*

Variável	Parâmetro
C	-5.005 (0,000) ***
AI+AFT+PI_AT	-1.9003 (0,0574) ***
AdmInd	-1,4978 (0,1342)
Alisamento	-3,0720 (0,0021) *
Big Four	0,249 (0,8032)
EBITDA_VN	-1,8819 (0,0599) ***
Eckel	0,1110 (0,9116)
END	0,5057 (0,6131)
EPS	2,3588 (0,0183) **
FIN	1,2808 (0,2003)

Determinantes da escolha do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros na União Europeia

Variável	Parâmetro
Insiders	1,6328 (0,1025)
LN (AT)	2,5049 (0,0123) **
PL	-0.3700 (0,7113)
PartQual	2,5000 (0,0124) **
PBOOK	0,3621 (0,7173)
PI_AT	2,5811 (0,0098) *
PT	2,4638 (0,0137) **
RemunVar	2,1603 (0,0308) **
ROA	0,7585 (0,4481)
ROE	-0,1128 (0,9102)
VarPL	-2,7192 (0,0065) *
VarREV	0,0826 (0,9342)
VarRI	2,2629 (0,0236) **

*** parâmetro significativo a 1%; ** parâmetro significativo a 5%; * parâmetro significativo a 10%

Linha superior – parâmetro β estimado

Linha inferior – *P-Value* do parâmetro β estimado

A presente dissertação analisou várias variáveis para conseguir perceber as que determinam a escolha do JV como base de mensuração subsequente nas AI, AFT e PI por entidades da União Europeia. De seguida são enumeradas as variáveis que influenciam a escolha, assim como as conclusões de outros estudos.

Tendo por base os resultados evidenciados na Tabela 4.6, constata-se que as seguintes variáveis evidenciam uma relação positiva e estatisticamente significativa com o uso do JV.

O resultado por ação (EPS) tem um impacto positivo na escolha do JV. Mais concretamente, constata-se que as empresas que apresentam um maior EPS têm uma maior probabilidade de mensurar subsequentemente os ativos ao JV. Este resultado é coincidente com as conclusões de Cotrim *et al.* (2020).

A dimensão da empresa é obtida pelo logaritmo do ativo total e tem um impacto positivo na escolha do JV. Mais concretamente, constata-se que as empresas de maior dimensão têm uma maior probabilidade de mensurar subsequentemente os ativos ao JV. Este resultado é coincidente com as conclusões dos estudos de Sousa *et al.* (2019) e contrário às conclusões do estudo de Costa (2014). A diferença entre a conclusão dos dois estudos pode ser explicada pelo facto de o estudo de Sousa *et al.* (2019) considerar apenas PI, enquanto o estudo de Costa (2014) considera, para além das PI, também os ativos biológicos.

A percentagem de participações qualificadas detidas pelos acionistas (PartQual) é uma variável com impacto positivo na escolha do JV. Mais concretamente, constata-se que as empresas que apresentam uma maior percentagem de participações qualificadas têm uma maior probabilidade de mensurar subsequentemente os ativos ao JV. Esta variável foi abordada no estudo de Nunes, Pires e Semedo (2015), tendo o mesmo concluído pela ausência de significância estatística na sua relação com a adoção do JV como base de mensuração.

O peso das propriedades de investimento face ao ativo total (PI_AT) tem um impacto positivo na escolha do JV. Mais concretamente, constata-se que as empresas que apresentem um maior rácio desta variável têm uma maior a probabilidade de mensuração ao JV. Este resultado é coincidente com as conclusões de Costa (2014) e Botinha e Lemes (2016).

Ser uma empresa portuguesa (PT) é uma variável binária com impacto positivo na escolha do JV. As empresas portuguesas têm uma maior a probabilidade de mensurar subsequentemente os ativos ao JV. Este resultado é consistente com as conclusões do estudo de Costa (2014). O resultado demonstra-se contrário ao de Conceição (2015) o que pode ser explicado pelo facto de a autora ter comparado empresas portuguesas com brasileiras, podendo haver uma maior percentagem de empresas no Brasil a mesurar ao JV quando comparadas com as portuguesas.

A remuneração variável (RemunVar) é uma variável binária com impacto positivo na escolha do JV. Mais concretamente, constata-se que as empresas que remuneram os seus administradores com componente variável no salário têm uma maior probabilidade de mensurar subsequentemente os seus ativos ao JV. Este resultado é consistente com as conclusões do estudo de Semedo (2014), Nunes *et al.* (2015) e Cotrim *et al.* (2020) e podem confirmar a teoria da agência neste contexto.

A variação do resultado integral (VarRI) tem um impacto positivo na escolha do JV. Mais concretamente, constata-se que as empresas que apresentam uma maior VarRI positiva têm uma probabilidade maior de mensurar subsequentemente os ativos ao JV. Esta variável ainda não tinha sido abordada nos estudos analisados sobre a problemática.

Tendo por base os resultados evidenciados na Tabela 4.6, constata-se que as seguintes variáveis evidenciam uma relação negativa e estatisticamente significativa com o uso do JV.

O peso dos AI, AFT e PI no ativo total, dado pela variável do modelo AI+AFT+PI_AT, tem impacto negativo na escolha do JV como base de mensuração subsequente. Mais concretamente, constata-se que empresas com um maior peso destes ativos têm uma probabilidade menor de optar por mensurações subsequentes a JV. Os estudos de Botinha e Lemes (2016) e Costa (2014) obtiveram uma conclusão semelhante, tendo, contudo, considerado uma variável ligeiramente diferente (apenas o peso das PI no ativo total).

O rácio entre o EBITDA e o VN é uma variável que não foi usada nos outros estudos consultados e tem um impacto negativo na escolha do JV como base de mensuração subsequente. Mais concretamente, constata-se que as empresas com um rácio maior têm uma menor probabilidade de mensurar subsequentemente os seus ativos ao JV.

O alisamento, dado por um valor do Índice de Eckel inferior a 110%, tem impacto negativo (ainda que apenas seja significativo a 10%) na escolha do JV como base de mensuração subsequente. Mais concretamente, constata-se que empresas que apresentem indícios de alisamento têm uma menor probabilidade de optar pelo JV como mensuração subsequente. O estudo de Cotrim *et al.* (2020) analisou a variável tendo concluído que a mesma não era relevante para na adoção do JV como mensuração subsequente das PI.

A variação do lucro (VarPL) é uma variável que não foi usada nos outros estudos consultados e tem um impacto negativo (ainda que apenas seja significativo a 10%) na escolha do JV como base de mensuração subsequente. Mais concretamente, constata-se que uma maior variação do lucro apresenta uma menor probabilidade de optar pela mensuração subsequente ao JV.

A possível relação entre a teoria da agência e as determinantes da escolha do JV foi, no presente trabalho, testada através das variáveis *Insiders* e *RemunVar*. Conforme referido atrás, existe uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a existência de remuneração variável dos administradores e o uso do JV. Este resultado parece suportar a teoria da agência, mais concretamente a possibilidade de os administradores influenciarem positivamente o desempenho das empresas através do uso de estimativas de JV. Esta conclusão é consistente com as conclusões obtidas pelo estudo de Cotrim *et al.* (2020) de acordo com as quais os administradores poderiam recorrer ao JV como um mecanismo de melhoria do desempenho das empresas, com consequente impacto favorável na sua remuneração. Contudo, esta conclusão deve ser corroborada através de análises mais robustas especificamente desenhadas para a validação desta hipótese. O modelo *logit* usado não revelou qualquer relação estaticamente significativa entre a detenção de ações da empresa por parte dos administradores (variável *Insiders*) e a adoção do JV como base de mensuração.. Por outro lado, Cotrim *et al.* (2020) tinha concluído que quanto maior a detenção de ações pelos administradores maior a probabilidade de mensurar subsequentemente as PI ao JV. Tendo por base os resultados obtidos, pode-se concluir que existe evidência ténue que suporta a presença da teoria da agência neste contexto, embora seja necessário o aprofundamento da análise com vista à corroboração da mesma.

No que diz respeito à diferença das determinantes em Portugal face à União Europeia, podemos concluir, com base nos resultados obtidos, que as empresas portuguesas têm uma maior probabilidade de mensurar os ativos AI, AFT e PI subsequentemente a JV. Esta conclusão é coincidente com a apresentada por Costa (2014). Atendendo ao reduzido número de empresas portuguesas na amostra, esta conclusão deve igualmente ser interpretada com algumas cautelas.

Conforme referido, o presente estudo teve por base um modelo econométrico *logit*. Contudo, os respetivos resultados foram comparados com os resultados obtidos através de outro modelo de variável dependente de resposta binária: um modelo *probit*. Da comparação efetuada não resultaram diferenças significativas. Na comparação entre os dois modelos foram identificadas algumas diferenças relativamente às variáveis correspondentes à proporção de administradores independentes (*AdmInd*), à existência de administradores titulares de ações da própria empresa (*Insiders*), ao nível de endividamento (*End*) e à inclusão no setor financeiro (*Fin*), as quais, contudo, não alteram significativamente as conclusões obtidas. A comparação entre os modelos *logit* e *probit* é apresentada em maior detalhe no apêndice 2.

O quadro 4.7 apresenta um resumo das variáveis estudadas, dos resultados obtidos e das conclusões relacionadas com as mesmas resultantes de outros estudos semelhantes efetuados.

Quadro 4.7 – Comparação dos resultados obtidos com a literatura analisada

Variável	Resultados do modelo	Resultados da literatura	Literatura relevante
AI+AFT+PI_AT	-	n/e	
AdmInd	n/a	+	Semedo (2014) e Nunes <i>et al.</i> (2015)
Alisamento	-	n/a	Cotrim, <i>et al.</i> (2020)
Big Four	n/a	-	Botinha e Lemes (2016)
EBITDA_VN	-	n/e	
Eckel	n/a	n/a	Cotrim, <i>et al.</i> (2020)
End	n/a	-	Conceição (2015) e Sousa <i>et al.</i> (2019)
EPS	+	+	Cotrim, <i>et al.</i> (2020)
Fin	n/a	+	Semedo (2014) e Nunes, <i>et al.</i> (2015)
Insiders	n/a	+	Cotrim, <i>et al.</i> (2020)
LN (AT)	+	+	Sousa <i>et al.</i> (2019)
		-	Costa (2014)
PL	n/a	+	Pereira (2013)
PartQual	+	n/a	Nunes, <i>et al.</i> (2015)
PBOOK	n/a	n/a	Cotrim, <i>et al.</i> (2020)
PI_AT	+	+	Botinha e Lemes (2016) e Costa (2014)
PT	+	+	Costa (2014)
		-	Conceição (2015)
RemunVar	+	+	Semedo (2014); Nunes, <i>et al.</i> (2015) e Cotrim, <i>et al.</i> (2020)
ROA	n/a	n/a	Cotrim, <i>et al.</i> (2020)
ROE	n/a	+	Dinis (2013)
		n/a	Pereira (2013); Botinha e Lemes (2016) e Sousa <i>et. ali</i> (2019)

Variável	Resultados do modelo	Resultados da literatura	Literatura relevante
VarPL	-	n/e	
VarREV	n/a	n/e	
VarRI	+	n/e	

- + significa que existe uma relação positiva;
- significa que existe uma relação negativa;
- n/a significa que não existe qualquer relação estatisticamente significativa;
- + e - significa inconclusivo, sendo apresentados os estudos com relação positiva e negativa ;
- n/e significa que a variável não foi utilizada em outros estudos

De uma forma geral, os resultados do presente estudo, estão em conformidade com as conclusões de outros trabalhos, diferindo apenas relativamente a algumas variáveis para as quais as conclusões da revisão bibliográfica são inconclusivas. Uma destas conclusões distintas está relacionada com a dimensão da empresa, a qual, de acordo com o estudo de Costa (2014), evidencia uma relação inversa e estatisticamente significativa com a adoção do JV como mensuração subsequente dos ativos. Esta divergência pode ser explicada por o estudo ter incidindo unicamente na adoção do JV na mensuração das PI e dos ativos biológicos. Outra conclusão distinta resulta do estudo de Conceição (2015). Neste estudo, a autora concluiu que as empresas portuguesas têm uma menor probabilidade de adotar o JV como base de mensuração subsequente. Contudo, a autora comparou a adoção do JV por empresas portuguesas e por empresas brasileiras, quando o presente estudou comparou a adoção do JV por empresas portuguesas e por outras empresas da União Europeia.

5. Conclusão

O presente estudo ajuda a esclarecer quais os fatores que levam à escolha do JV como base de mensuração subsequente nos seguintes ativos: AI, AFT e PI (modelo da revalorização nos primeiros dois casos e modelo do justo valor no caso das PI). O estudo testa ainda a presença da teoria da agência nas determinantes do uso do JV e efetua uma comparação entre as empresas portuguesas e empresas de outros países da União Europeia.

Para o estudo foi utilizado um modelo econométrico *logit*, tendo por base uma amostra de 118 empresas do PSI 20, do Stoxx 50 e do Euronext 100, o qual relacionou uma variável binária correspondente à escolha do JV com 11 variáveis explicativas que se mostraram relevantes no presente contexto. O modelo explica, aproximadamente, 60% das determinantes da escolha do JV e evidencia uma significância estatística elevada (LR Statistic), pelo que é considerado robusto.

De acordo com os resultados do modelo, foi possível identificar os fatores que influenciam, de forma direta e positiva a escolha do JV como base de mensuração. O resultado por ação, a dimensão da empresa (ativo total), a existência de participações qualificadas, o peso das PI no ativo total, o facto de ser uma empresa portuguesa, a existência de remuneração variável dos administradores e a variação do resultado integral são fatores que têm relação direta e positiva com a adoção do JV como base de mensuração subsequente nos AI, AFT e PI.

Por outro lado, de acordo com os resultados do modelo, constatou-se que o peso dos AI, AFT e PI no ativo total, o alisamento, o rácio entre EBITDA e o total do VN, a variação do lucro têm uma relação inversa com a probabilidade de adoção do JV. Ou seja, quanto maior o valor destas variáveis, menor a probabilidade de os ativos AI, AFT e PI serem subsequentemente mensurados pelo JV.

Os resultados obtidos proporcionam também uma evidência (ainda que ténue) que suporta a presença da teoria da agência no contexto em análise. Mais concretamente, existe evidência estatisticamente significativa de que a existência de remuneração variável por parte dos administradores e a detenção de ações da empresa por parte destes (este último efeito apenas presente no modelo *probit*) estão associados a uma probabilidade mais elevada de adoção do JV como base de mensuração. Esta conclusão está de acordo com o estudo de Cotrim *et al.* (2020), o qual tinha concluído pela existência de uma relação positiva e significativa entre a remuneração variável dos gestores e o uso do JV.

As principais conclusões do presente trabalho estão em concordância com os estudos analisados que incidiram sobre esta temática. Contudo, foram identificadas algumas diferenças nas conclusões relacionadas com variáveis que já apresentavam resultados inconclusivos em estudos efetuados anteriormente.

Por último, o presente estudo permitiu concluir que as empresas portuguesas têm uma maior probabilidade de adotar o JV como mensuração subsequente nas AI, AFT e PI quando comparadas com outras empresas da União Europeia. Atendendo ao reduzido número de empresas portuguesas na amostra, esta conclusão deve igualmente ser interpretada com algumas cautelas.

Uma das principais limitações do presente estudo consiste no facto de terem sido considerados dados de um único ano, os quais podem ser influenciados por circunstâncias específicas ocorridas no mesmo. Esta limitação pode ser ultrapassada com a utilização de dados de mais anos (dados de painel), o que pode proporcionar estimativas mais robustas.

Outra limitação do presente estudo prende-se com o facto de apenas terem sido consideradas empresas europeias que integram os principais índices bolsistas. Esta situação limitou o número e a natureza das empresas analisadas. Para suprir a esta limitação, o estudo pode ser alargado a outras empresas cotadas e a outras entidades de interesse público não cotadas da União Europeia. Pode ainda ser estendido a empresas de outras geografias, nomeadamente América do Norte e Ásia/Pacífico.

Uma vez que o presente estudo apenas encontrou uma evidência ténue da presença da teoria da agência nas determinantes da adoção do JV, seria interessante desenvolver um modelo econométrico que permita estudar em mais detalhe esta problemática.

Por último, outra limitação do presente estudo prende-se com o facto de a amostra de empresas portuguesas utilizada ser reduzida, uma vez que utilizou apenas as empresas do índice bolsista PSI 20. A análise poderia ser robustecida com o alargamento da amostra a outras empresas portuguesas, nomeadamente outras entidades de interesse público e grupos económicos de maior dimensão.

6. Referências bibliográficas

- Banco de Portugal. (s.d.). Conversor de moeda. Banco de Portugal. Disponível em <https://www.bportugal.pt/page/conversor-de-moeda>
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 77-104.
- Bell, T. B. e Griffin J. B (2012). Commentary on Auditing High-Uncertainty Fair Value Estimates. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 31(1), p. 147-155.
- Bleck, A., & Liu, X. (2007). Market transparency and the accounting regime. *Journal of accounting research*, 45(2), 229-256.
- Botinha, R. A., & Lemes, S. (2016). Escolha do uso do valor justo para propriedades para investimentos: uma influência das características de empresas listadas na BM&FBOVESPA e na NYSE. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 9(3),022-040.
- Costa, A. S. (2014). A adoção do justo valor nos ativos não financeiros: Evidência empírica de 2010 a 2012 de 5 países europeus (Tese de mestrado, Universidade do Porto). Disponível em: <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/77205/2/33313.pdf>
- Chewning, G., Pany, K and Wheeler, S. (1989). Auditor Reporting Decisions Involving Accounting Principle Changes: Some Evidence on Materiality Thresholds. *Journal of Accounting Research*, 27(1), 78-96.
- CNC [Comissão de Normalização Contabilística] (2015). Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro 6 Intangível (NCRF11). *Ativos Intangíveis*.
- CNC [Comissão de Normalização Contabilística] (2015). Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro 7 (NCRF 7). *Ativos Fixos Tangíveis*.
- CNC [Comissão de Normalização Contabilística] (2015). Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro 11 (NCRF 11). *Propriedades de Investimento*.
- Conceição, C. R. (2015). Determinantes da escolha do modelo de revalorização na mensuração subsequente dos ativos fixos tangíveis em Portugal e no Brasil (Tese de mestrado, Instituto Politécnico do Porto, Porto, Portugal).
- Cotrim, V. D. S., Zanolla, E., & Carmo, C. H. S. D. (2020). Determinantes da escolha contábil em propriedade para investimento: análise das companhias imobiliárias do Brasil, China e

- África do Sul. Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, 25(2), 3-18.
- Demaria, S. e Dufour, D. (2008). First time adoption of IFRS, Fair value option, conservatism: Evidences from French listed companies(1ª). França: HAL. Disponível em: <https://shs.hal.science/halshs-00266189>
- Diana, C. I. (2009). Historical Cost Versus Fair Value. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, 18(3), 860-865.
- Dinis, J. P. N. T. (2013). *O uso do justo valor na mensuração dos activos fixos* (Tese de mestrado. Universidade de Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão). Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.5/6537>
- Dietrich, J. R., Harris, M. S. & Muller, K. A. (2001). The reliability of investment property fair value estimates. *Journal of Accounting and Economics*, 30(1), p. 125-158.
- Ferreira, R. F. (2009). Contabilidade – critérios valorimétricos. Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas, 110, 45-51.
- IASB [International Accounting Standards Board] (2016). International Financial Reporting Standard (IFRS 13). *Fair Value Measurement*.
- IASB [International Accounting Standards Board] (2018). International Accounting Standards 40 (IAS 40). *Investment Property*.
- IASB [International Accounting Standards Board] (2020). International Accounting Standards 16 (IAS 16). *Property, Plant and Equipment*.
- IASB [International Accounting Standards Board] (2020). International Accounting Standards 38 (IAS40). *Intangible Assets*. Jaijairam, P. (2012). Fair Value Accounting vs. Historical Cost Accounting. *Review of Business Information Systems (RBIS)*, 17(1), 1-6.
- Jaijairam, P. (2012). Fair value accounting vs. historical cost accounting. *Review of Business Information Systems (RBIS)*, 17(1), 1-6.
- Konraht, J. M., Soutes, D. O., Alencar, R. C. (2016). A relação entre a governança corporativa e o alisamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 8(1), 47-62.
- Kaya, C. T. (2013). Fair value versus historical cost: Which is actually more “Fair”? *Journal of Accounting & Finance*, 60(1), p. 127-138.

- Kirschenheiter, M. (1997). Information Quality and Correlated Signals. *Journal of Accounting Research*, 35 (1), p. 43-59.
- Martins A. M. V. (2015). O justo valor dos imóveis. *Revista Revisores E Auditores*, 68(1), p. 28-45.
- Muller, K. A., Riedl, E. J., Sellhorn, T. (2008). *Causes and Consequences of choosing historical cost versus fair value*. (1ª ed.). Boston: Harvard Business School. Disponível em: <https://care-mendoza.nd.edu/assets/152281/riedlmrs03062008.pdf>
- Nunes, A., Pires, A. M., & Semedo, W. (2015). Mensuração das propriedades de investimento: evidência sobre os determinantes da escolha entre o modelo do custo e o do justo valor em Portugal. *XXV Jornadas Hispano Lusas de Gestão Científica*.
- Palea, V., & Maino, R. (2013). Private equity fair value measurement: a critical perspective on IFRS 13. *Australian Accounting Review*, 23(3), 264-278.
- Penman S. H. (2012). Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus?. *Accounting and Business Research*, 37(1), p. 33-44.
- Pereira, A. F. (2013). Determinantes na escolha do valor justo para propriedades para investimento no Brasil. Disponível em: <https://doi.org/10.11606/d.12.2013.tde-25032013-161045>
- Rua, S. (2008). A valorização dos activos ao custo histórico e ao justo valor e o seu enquadramento nos normativos internacionais. *Gestin – Revista Internacional de Gestão, Direito e Turismo*, Instituto Politécnico de Castelo Branco, 79-92.
- Semedo, W. J. (2014). *Mensuração das Propriedades de Investimento: Determinantes da Escolha Entre o Modelo do Custo e o do Justo Valor* (Tese de mestrado, Instituto Politécnico de Bragança, Bragança, Portugal).
- Sousa, D. A., Teixeira, A. P., Juvenal, D. S. F. S. F., Silva, F. L., & Grecco, M. C. P. (2019). Fatores determinantes para adoção do valor justo na mensuração das propriedades para investimento - Segmento de exploração de imóveis da BM&FBOVESPA. *Práticas em Contabilidade e Gestão*, 7(2).
- Wahyuni, E. T., Soepriyanto, G. & Avianti I., Naulibasa, W. P. (2019). Why Companies Choose the Cost Model Over Fair Value for Investment Property? Exploratory Study on Indonesian Listed Companies. *International Journal of Business and Society*, 20(1), 161-176.
- Wooldridge, J. (2009). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. New York: South-Western College Publishers, 4

Apêndice 1 – Dados recolhidos e modelo

Neste apêndice são apresentados os dados recolhidos para a elaboração do modelo econométrico, organizados por ordem alfabética.

Tabela 1 – Variáveis de AI+AFT+PI_AT até End

Empresa	Índice	AI+AFT+PI_AT	AdmInd	Alisamento	Big Four	EBITDA_VN	Eckel	End
Ab InBev	Euronext 100	0,31	0,20	0	1	0,32	3,26	0,60
Accor	Euronext 100	0,52	0,50	0	0	0,19	4,07	0,53
Adidas	Stoxx 50	0,11	0,00	1	1	0,11	-11,71	0,74
ADP	Euronext 100	0,63	0,21	0	0	0,51	4,94	0,74
Adyen	Stoxx 50	0,02	0,00	1	1	0,09	0,41	0,68
Aegon	Euronext 100	0,00	0,00	0	1	-0,09	49,90	0,97
Ageas	Euronext 100	0,07	0,00	1	1	0,25	-37,88	0,91
Ahold Delhaize	Stoxx 50	0,54	0,00	1	1	0,09	0,89	0,68
Air Liquide	Stoxx 50	0,81	0,00	1	0	0,21	0,28	0,50
Airbus	Stoxx 50	0,29	0,00	1	1	0,14	-0,07	0,89
Aker BP	Euronext 100	0,86	0,67	1	1	0,96	0,73	0,67
AkzoNobel	Euronext 100	0,41	0,00	1	1	0,10	-4,20	0,69
Allianz	Stoxx 50	0,02	0,00	1	1	0,18	0,11	0,95
Alstom	Euronext 100	0,16	0,00	0	0	0,06	12,05	0,71
Altri	PSI 20	0,27	0,25	0	1	0,30	10,32	0,40
ArcelorMittal	Euronext 100	0,37	0,00	1	1	0,19	-9,06	0,41
Argenx	Euronext 100	0,06	0,00	0	1	-1,41	4,48	0,10
Arkema	Euronext 100	0,61	0,00	1	0	0,22	-1,22	0,54

Determinantes da escolha do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros na União Europeia

Empresa	Índice	AI+AFT+PI_AT	AdmInd	Alisamento	Big Four	EBITDA_VN	Eckel	End
ASM International	Stoxx 50	0,20	0,00	1	1	0,40	-2,52	0,17
ASML	Stoxx 50	0,31	0,00	1	1	0,40	0,31	0,71
Atos	Euronext 100	0,08	0,00	0	1	0,00	14,42	0,73
Axa	Stoxx 50	0,07	0,00	1	1	0,09	-3,59	0,93
Banco Comercial Português	PSI 20	0,01	0,45	0	0	0,12	6,98	0,93
Banco Santander	Stoxx 50	0,01	0,00	0	1	0,78	6,31	0,94
BASF	Stoxx 50	0,43	0,00	1	1	0,03	-9,59	0,52
Bayer	Stoxx 50	0,32	0,00	0	1	0,16	5,75	0,28
Bic	Euronext 100	0,27	0,45	1	1	0,19	-1,52	0,29
BMW	Stoxx 50	0,22	0,00	0	1	0,22	1,74	0,63
BNP Paribas	Stoxx 50	0,02	0,71	1	0	0,74	0,29	0,97
Bouygues	Euronext 100	0,04	0,00	1	0	0,05	-1,27	0,64
Bureau Veritas	Euronext 100	0,60	0,58	1	0	0,20	0,64	0,73
Capgemini	Euronext 100	0,51	0,83	0	0	0,14	1,60	0,48
Corticeira Amorim	PSI 20	0,33	0,40	0	1	0,17	1,53	0,41
Crédit Agricole	Euronext 100	0,01	0,33	1	0	0,21	-0,43	0,97
CTT Correios de Portugal	PSI 20	0,08	0,43	1	1	0,16	-1,84	0,84
Danone	Stoxx 50	0,68	0,90	1	0	0,14	-3,49	0,62
Dassault Systèmes	Euronext 100	0,29	0,42	0	1	0,30	1,23	0,49
Deutsche Post	Stoxx 50	0,63	0,00	1	1	0,14	0,35	0,65
Deutsche Telekom	Stoxx 50	0,69	0,00	0	1	0,39	9,05	0,71
DNB	Euronext 100	0,01	0,00	1	1	0,94	-0,50	0,92
EDENRED	Euronext 100	0,08	0,67	1	0	0,40	0,87	1,05
EDP	PSI 20	0,50	0,56	1	1	0,17	0,16	0,76
EDP Renováveis	PSI 20	0,75	0,50	1	1	0,85	-0,10	0,62
Eiffage	Euronext 100	0,06	0,55	0	0	0,16	2,12	0,79
Enel	Stoxx 50	0,55	0,89	1	1	0,12	0,61	0,81
Engie	Euronext 100	0,27	0,47	1	1	0,10	-1,44	0,83

Determinantes da escolha do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros na União Europeia

Empresa	Índice	AI+AFT+PI_AT	AdmInd	Alisamento	Big Four	EBITDA_VN	Eckel	End
Eni	Stoxx 50	0,41	0,78	0	1	0,29	1,93	0,64
EssilorLuxottica	Stoxx 50	0,28	0,50	1	0	0,25	0,43	0,37
EuroNext	Euronext 100	0,04	0,70	1	1	0,57	0,52	0,98
Ferrari	Stoxx 50	0,52	0,00	1	1	0,44	0,67	0,66
Française des Jeux	Euronext 100	0,18	0,40	1	1	0,24	0,52	0,72
Galp Energia	PSI 20	0,08	0,39	0	1	0,17	15,68	0,68
Gecina	Euronext 100	0,96	0,60	0	0	0,63	36,35	0,38
Groupe SEB	Euronext 100	0,48	0,25	0	0	0,10	22,09	0,62
Heineken	Euronext 100	0,64	0,00	1	1	0,19	-0,46	0,60
Iberdrola	Stoxx 50	0,69	0,66	1	1	0,27	0,45	0,62
Ibersol	PSI 20	0,25	0,00	1	1	0,19	-0,43	0,41
Imerys	Euronext 100	0,22	0,60	1	1	0,22	0,12	0,57
Infineon Technologies	Stoxx 50	0,60	0,00	0	1	0,31	3,03	0,44
ING Groep	Euronext 100	0,00	0,00	1	1	0,82	-1,05	0,94
J. Martins	PSI 20	0,43	0,00	0	1	0,07	1,18	0,78
JCDecaux	Euronext 100	0,19	0,50	0	0	0,42	46,16	0,82
Kering	Stoxx 50	0,22	0,55	1	0	0,32	0,92	0,56
Klépierre	Euronext 100	0,87	0,56	1	1	0,57	-1,60	0,49
KPN	Euronext 100	0,71	0,00	1	1	0,45	-39,93	0,69
Legrand	Euronext 100	0,23	0,83	1	0	0,21	0,54	0,46
LVMH	Stoxx 50	0,36	0,47	1	0	0,30	0,47	0,58
Mercedes-Benz Group	Stoxx 50	0,17	0,00	0	1	0,18	2,83	0,67
Michelin	Euronext 100	0,39	0,00	1	0	0,09	0,44	0,52
Mota-Engil	PSI 20	0,23	0,27	1	1	0,26	0,44	0,91
Munich Re	Stoxx 50	0,08	0,00	1	1	0,06	1,09	0,93
NN Group	Euronext 100	0,02	0,00	0	1	0,06	17,54	0,92
Nokia	Stoxx 50	0,21	0,00	0	1	0,75	10,11	0,50
Norsk Hydro	Euronext 100	0,36	0,00	1	1	-0,03	-1,93	0,46

Determinantes da escolha do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros na União Europeia

Empresa	Índice	AI+AFT+PI_AT	AdmInd	Alisamento	Big Four	EBITDA_VN	Eckel	End
NOS	PSI 20	0,69	0,00	0	1	0,51	8,73	0,70
Novabase	PSI 20	0,11	0,00	1	1	0,11	-0,37	0,55
Pernod-Ricard	Stoxx 50	0,33	0,58	0	0	0,31	2,54	0,54
Philips	Euronext 100	0,33	0,00	0	1	0,32	2,54	0,55
Prosus	Stoxx 50	0,08	0,00	0	1	2,81	4,42	0,29
Publicis	Euronext 100	0,05	0,65	1	0	0,21	0,90	0,73
Randstad	Euronext 100	0,32	0,00	0	1	0,04	1,76	0,44
Redes Energéticas Nacionais	PSI 20	0,65	0,43	1	1	0,61	-6,58	0,76
Renault	Euronext 100	0,14	0,67	1	0	0,08	-15,18	0,75
Royal Dutch Shell	Euronext 100	0,51	0,25	0	1	0,23	2,47	0,57
Ryanair	Euronext 100	0,61	0,80	1	1	0,16	-0,64	0,63
SAFR	Stoxx 50	0,26	0,45	1	0	0,26	-126,43	0,77
Saint-Gobain	Stoxx 50	0,52	0,73	0	0	0,14	1,17	0,58
Sanofi	Stoxx 50	0,49	0,71	0	1	0,32	2,53	0,41
SAP	Stoxx 50	0,06	0,00	1	1	0,23	-6,27	0,94
Schneider Electric	Stoxx 50	0,61	0,57	1	0	0,16	0,44	0,55
Semapa	PSI 20	0,47	0,13	0	1	0,29	1,48	0,64
Siemens	Stoxx 50	0,38	0,00	1	1	0,16	-2,21	0,68
Société Générale	Euronext 100	0,00	0,73	1	0	0,35	-4 043,90	0,95
Sodexo	Euronext 100	0,37	0,70	0	1	0,08	18,86	0,79
Solvay	Euronext 100	0,52	0,69	0	1	0,20	2,36	0,48
Sonae	PSI 20	0,39	0,00	1	1	0,11	-2,17	0,80
Sonae Capital	PSI 20	0,31	0,00	1	1	0,09	0,77	0,79
Stellantis	Stoxx 50	0,47	0,00	1	1	0,15	0,90	0,61
STMicroelectronics	Euronext 100	0,48	0,00	0	0	0,40	5,77	0,36
Telenor	Euronext 100	0,43	0,00	0	1	0,83	505,25	0,73
Teleperformance	Euronext 100	0,58	0,56	1	0	0,14	1,08	0,59
Thales	Euronext 100	0,31	0,29	1	0	0,14	-0,03	0,79

Determinantes da escolha do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros na União Europeia

Empresa	Índice	AI+AFT+PI_AT	AdmInd	Alisamento	Big Four	EBITDA_VN	Eckel	End
The Navigator Company	PSI 20	0,39	0,43	0	1	0,30	4,33	0,57
TotalEnergies	Stoxx 50	0,46	0,82	1	0	0,21	0,78	0,61
Ubisoft	Euronext 100	0,45	0,50	0	0	0,42	5,35	0,64
UCB	Euronext 100	0,73	0,54	0	0	0,15	9,95	0,43
Umicore	Euronext 100	0,27	0,70	1	1	0,04	-1,77	0,68
Unibail-Rodamco-Westfield	Euronext 100	0,75	0,00	0	0	0,49	5,94	0,58
UniCredit	Stoxx 50	0,01	0,00	0	1	0,53	2,28	0,93
Unilever	Euronext 100	0,66	0,25	0	1	0,22	1,71	0,72
Universal Music Group	Euronext 100	0,16	0,00	1	0	0,19	-0,54	0,80
Valeo	Euronext 100	0,51	0,83	0	0	0,11	1,27	0,79
Veolia Environnement	Euronext 100	0,20	0,55	0	0	0,12	1,32	0,76
Vinci	Stoxx 50	0,33	0,75	0	1	0,16	4,07	0,74
Vivendi	Euronext 100	0,34	0,00	1	0	0,07	-10,31	0,44
Volkswagen Group	Stoxx 50	0,26	0,00	1	1	0,13	0,23	0,68
Wolters Kluwer	Euronext 100	0,64	0,00	0	1	0,33	2,87	0,76
Worldline	Euronext 100	0,59	0,63	0	0	0,17	7,70	0,52

Tabela 2 – Variáveis de EPS até PI_AT

Empresa	Índice	EPS	Fin	Insiders	JV	LN (AT)	PL	PartQual	PBOOK	PI_AT
Ab InBev	Euronext 100	2,78	0	1	0	12,20	7 122,95	0,42	1,34	0,00
Accor	Euronext 100	1,40	0	1	0	9,37	426,00	0,86	1,12	0,00
Adidas	Stoxx 50	1,25	0	0	0	9,92	638,00	0,19	7,65	0,00
ADP	Euronext 100	5,22	0	1	0	9,84	592,00	0,65	2,55	0,03
Adyen	Stoxx 50	18,21	1	1	0	8,94	564,00	0,00	16,58	0,00
Aegon	Euronext 100	-1,27	1	0	0	12,90	-1 025,00	0,33	0,70	0,00
Ageas	Euronext 100	5,49	1	0	0	11,52	1 223,00	0,10	0,88	0,03
Ahold Delhaize	Stoxx 50	2,56	0	1	0	10,79	2 546,00	0,20	1,73	0,01
Air Liquide	Stoxx 50	5,28	0	1	0	10,81	2 903,00	0,64	2,87	0,00
Airbus	Stoxx 50	5,40	0	1	0	11,66	4 136,00	0,25	6,76	0,00
Aker BP	Euronext 100	3,03	0	1	0	10,47	1 502,97	0,51	1,57	0,00
AkzoNobel	Euronext 100	2,07	0	1	0	9,60	388,00	0,00	2,40	0,00
Allianz	Stoxx 50	8,20	1	0	0	13,84	7 182,00	0,74	1,48	0,02
Alstom	Euronext 100	-0,35	0	0	0	10,35	-108,00	0,55	0,94	0,00
Altri	PSI 20	0,60	0	0	0	7,74	124,00	0,70	0,15	0,00
ArcelorMittal	Euronext 100	9,57	0	1	0	11,39	8 942,83	0,05	0,46	0,00
Argenx	Euronext 100	-12,24	0	1	0	7,99	-665,70	0,34	7,13	0,00
Arkema	Euronext 100	12,81	0	1	0	9,51	966,00	0,34	1,02	0,00
ASM International	Stoxx 50	10,17	0	1	0	7,91	495,00	0,25	5,26	0,00
ASML	Stoxx 50	8,84	0	1	0	10,57	6 396,00	0,18	18,66	0,00
Atos	Euronext 100	-9,14	0	1	0	9,70	-970,00	0,07	0,26	0,00
Axa	Stoxx 50	2,84	1	1	0	13,45	6 856,00	0,15	1,27	0,00
Banco Comercial Português	PSI 20	0,01	1	1	1	11,41	130,00	0,49	0,37	0,00
Banco Santander	Stoxx 50	0,00	1	1	0	10,99	607,00	0,35	0,14	0,00
BASF	Stoxx 50	-0,70	0	0	0	11,34	-391,00	0,05	1,02	0,00

Determinantes da escolha do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros na União Europeia

Empresa	Índice	EPS	Fin	Insiders	JV	LN (AT)	PL	PartQual	PBOOK	PI_AT
Bayer	Stoxx 50	1,02	0	1	0	11,70	1 022,00	0,00	0,56	0,00
Bic	Euronext 100	4,75	0	1	0	6,59	209,00	0,68	0,01	0,00
BMW	Stoxx 50	4,50	0	1	0	12,42	18 582,00	0,46	0,56	0,00
BNP Paribas	Stoxx 50	7,80	1	1	0	14,80	10 597,00	0,14	0,52	0,00
Bouygues	Euronext 100	94,32	0	1	0	9,40	163,00	0,28	0,01	0,00
Bureau Veritas	Euronext 100	1,03	0	1	0	8,87	484,60	0,36	0,58	0,00
Capgemini	Euronext 100	9,09	0	1	0	10,15	1 550,00	0,25	1,75	0,00
Corticeira Amorim	PSI 20	0,74	0	1	0	7,15	111,00	0,67	1,56	0,00
Crédit Agricole	Euronext 100	1,68	1	1	0	14,59	6 316,00	0,57	1,42	0,00
CTT Correios de Portugal	PSI 20	0,25	0	1	0	8,31	36,00	0,41	2,56	0,00
Danone	Stoxx 50	1,48	0	1	0	10,72	1 023,00	0,18	0,01	0,00
Dassault Systèmes	Euronext 100	0,71	0	1	0	9,57	930,00	0,40	0,44	0,00
Deutsche Post	Stoxx 50	4,10	0	1	0	11,13	5 717,00	0,21	1,86	0,00
Deutsche Telekom	Stoxx 50	1,52	0	1	0	12,61	9 482,00	0,30	1,02	0,00
DNB	Euronext 100	0,00	0	1	1	12,64	3 125,41	0,55	0,53	0,00
EDENRED	Euronext 100	1,55	0	1	0	9,32	417,00	0,15	-20,67	0,00
EDP	PSI 20	0,17	0	1	0	10,98	1 170,00	0,41	1,33	0,00
EDP Renováveis	PSI 20	0,64	0	1	0	10,22	817,00	0,78	1,85	0,00
Eiffage	Euronext 100	9,46	0	1	0	10,50	1 355,00	0,30	1,21	0,00
Enel	Stoxx 50	0,15	0	1	0	12,30	5 218,00	0,24	1,21	0,00
Engie	Euronext 100	0,93	0	1	0	12,37	390,00	0,34	0,82	0,00
Eni	Stoxx 50	3,96	0	1	0	11,93	13 961,00	0,29	0,84	0,00
EssilorLuxottica	Stoxx 50	4,87	0	1	0	11,01	2 281,00	0,32	1,96	0,00
EuroNext	Euronext 100	4,10	1	1	0	12,07	451,00	0,24	1,83	0,00
Ferrari	Stoxx 50	5,11	0	1	0	8,96	939,00	0,41	0,01	0,17
Française des Jeux	Euronext 100	1,61	0	1	0	8,11	308,00	0,46	2,93	0,00
Galp Energia	PSI 20	2,12	0	1	0	9,69	1 726,00	0,07	2,01	0,00
Gecina	Euronext 100	2,30	0	1	1	9,94	167,00	0,30	0,55	0,94

Determinantes da escolha do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros na União Europeia

Empresa	Índice	EPS	Fin	Insiders	JV	LN (AT)	PL	PartQual	PBOOK	PI_AT
Groupe SEB	Euronext 100	6,73	0	1	0	9,12	368,00	0,49	1,25	0,00
Heineken	Euronext 100	4,66	0	1	0	10,90	3 039,00	0,50	2,31	0,00
Iberdrola	Stoxx 50	0,66	0	1	0	11,95	5 131,00	0,14	1,22	0,00
Ibersol	PSI 20	0,39	0	0	0	6,48	17,00	0,76	0,66	0,01
Imerys	Euronext 100	2,80	0	1	0	8,97	254,00	0,55	0,92	0,00
Infineon Technologies	Stoxx 50	1,65	0	1	0	10,20	2 179,00	0,17	2,38	0,00
ING Groep	Euronext 100	3,35	1	1	1	13,79	3 777,00	0,15	0,72	0,00
J. Martins	PSI 20	0,97	0	1	1	9,38	607,00	0,56	4,91	0,00
JCDecaux	Euronext 100	0,62	0	1	0	9,22	132,00	0,65	2,10	0,00
Kering	Stoxx 50	29,34	0	1	0	10,43	3 717,00	0,59	4,02	0,00
Klépierre	Euronext 100	2,59	0	1	1	9,93	430,00	0,11	0,59	0,87
KPN	Euronext 100	0,18	0	1	0	9,39	761,00	0,25	0,07	0,00
Legrand	Euronext 100	3,75	0	1	0	9,58	999,00	0,00	2,56	0,00
LVMH	Stoxx 50	28,05	0	1	1	11,81	14 084,00	0,64	6,05	0,00
Mercedes-Benz Group	Stoxx 50	13,55	0	1	0	12,47	14 809,00	0,25	0,76	0,00
Michelin	Euronext 100	2,81	0	1	0	10,47	2 009,00	0,00	1,08	0,00
Mota-Engil	PSI 20	0,14	0	1	1	8,76	76,00	0,72	0,68	0,02
Munich Re	Stoxx 50	24,63	1	1	1	12,61	3 419,00	0,00	2,00	0,04
NN Group	Euronext 100	3,68	1	1	1	12,29	562,00	0,12	0,63	0,01
Nokia	Stoxx 50	0,75	0	1	0	10,67	4 259,00	0,06	1,14	0,00
Norsk Hydro	Euronext 100	1,12	0	1	0	9,85	-2 322,30	0,00	1,39	0,00
NOS	PSI 20	0,44	0	1	0	8,09	224,00	0,68	2,02	0,00
Novabase	PSI 20	0,22	0	1	0	5,01	9,36	0,43	1,81	0,00
Pernod-Ricard	Stoxx 50	5,00	0	1	0	10,49	2 031,00	0,33	2,90	0,00
Philips	Euronext 100	7,71	0	1	0	10,49	2 031,00	0,18	0,78	0,00
Prosus	Stoxx 50	1,17	0	1	0	11,11	17 433,73	0,50	0,88	0,06
Publicis	Euronext 100	4,87	0	1	0	10,49	1 222,00	0,17	1,55	0,00
Randstad	Euronext 100	5,04	0	1	1	9,32	929,00	0,44	1,67	0,00

Determinantes da escolha do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros na União Europeia

Empresa	Índice	EPS	Fin	Insiders	JV	LN (AT)	PL	PartQual	PBOOK	PI_AT
Redes Energéticas Nacionais	PSI 20	0,17	0	1	0	8,77	111,00	0,55	1,10	0,00
Renault	Euronext 100	-1,24	0	1	0	11,68	-700,00	0,29	0,29	0,00
Royal Dutch Shell	Euronext 100	5,40	0	1	0	12,94	40 195,85	0,00	1,01	0,00
Ryanair	Euronext 100	-0,21	0	1	0	9,63	-241,00	0,39	2,49	0,00
SAFR	Stoxx 50	0,10	0	1	0	10,75	-2 426,00	0,28	4,58	0,00
Saint-Gobain	Stoxx 50	5,84	0	1	0	10,92	3 101,00	0,25	1,01	0,00
Sanofi	Stoxx 50	6,69	0	1	0	11,75	8 484,00	0,23	1,50	0,00
SAP	Stoxx 50	1,95	0	1	0	13,49	1 708,00	0,12	2,63	0,00
Schneider Electric	Stoxx 50	6,23	0	1	0	10,97	3 536,00	0,14	2,80	0,00
Semapa	PSI 20	3,85	0	0	1	8,42	422,00	0,82	0,60	0,00
Siemens	Stoxx 50	4,67	0	1	0	11,93	4 392,00	0,06	2,13	0,00
Société Générale	Euronext 100	5,97	1	1	0	14,20	6 338,00	0,18	0,02	0,00
Sodexo	Euronext 100	4,75	0	1	0	9,95	695,00	0,43	2,22	0,00
Solvay	Euronext 100	18,36	0	1	0	9,94	1 934,00	0,36	0,24	0,00
Sonae	PSI 20	0,18	0	0	0	8,37	183,00	0,58	1,08	0,00
Sonae Capital	PSI 20	-0,02	0	0	0	6,56	-5,71	0,89	4,19	0,00
Stellantis	Stoxx 50	5,35	0	1	0	12,13	16 779,00	0,31	0,56	0,00
STMicroelectronics	Euronext 100	4,47	0	1	0	9,89	4 058,87	0,28	2,36	0,00
Telenor	Euronext 100	0,75	0	1	0	10,03	4 525,14	0,00	0,02	0,00
Teleperformance	Euronext 100	10,95	0	1	0	9,09	645,00	0,14	3,58	0,00
Thales	Euronext 100	5,28	0	1	0	10,45	1 131,00	0,52	3,44	0,00
The Navigator Company	PSI 20	0,55	0	1	0	7,98	393,00	0,70	1,95	0,00
TotalEnergies	Stoxx 50	7,42	0	1	0	12,56	19 730,85	0,14	1,31	0,00
Ubisoft	Euronext 100	2,11	0	1	0	8,51	80,00	0,25	1,74	0,00
UCB	Euronext 100	2,21	0	1	0	9,67	420,00	0,48	1,54	0,00
Umicore	Euronext 100	2,37	0	1	0	9,20	572,00	0,38	2,60	0,00
Unibail-Rodamco-Westfield	Euronext 100	9,66	0	1	1	10,91	289,00	0,15	0,29	0,71
UniCredit	Stoxx 50	3,09	1	1	1	13,66	6 473,00	0,07	0,43	0,00

Determinantes da escolha do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros na União Europeia

Empresa	Índice	EPS	Fin	Insiders	JV	LN (AT)	PL	PartQual	PBOOK	PI_AT
Unilever	Euronext 100	3,00	0	1	0	11,26	8 269,00	0,14	0,04	0,00
Universal Music Group	Euronext 100	0,43	0	1	0	9,36	785,00	0,38	17,35	0,00
Valeo	Euronext 100	0,95	0	1	0	10,00	295,00	0,15	0,87	0,00
Veolia Environnement	Euronext 100	0,68	0	1	0	10,88	555,00	0,17	1,34	0,00
Vinci	Stoxx 50	7,55	0	1	0	11,63	4 417,00	0,00	1,88	0,00
Vivendi	Euronext 100	-0,69	0	1	0	10,35	-945,00	0,66	0,52	0,00
Volkswagen Group	Stoxx 50	29,63	0	1	0	13,24	15 836,00	0,53	0,17	0,00
Wolters Kluwer	Euronext 100	4,03	0	1	0	9,16	1 027,00	0,00	10,83	0,00
Worldline	Euronext 100	0,75	0	1	0	9,99	303,00	0,15	0,71	0,00

Tabela 3 – Variáveis de PT até VarRI

Empresa	Índice	PT	RemunVar	ROA	ROE	VarPL	VarREV	VarRI
Ab InBev	Euronext 100	0,00	1,00	0,04	0,09	0,21	0,06	-0,96
Accor	Euronext 100	0,00	1,00	0,04	0,08	3,73	0,92	3,04
Adidas	Stoxx 50	0,00	1,00	0,03	0,12	-0,70	0,06	-0,76
ADP	Euronext 100	0,00	1,00	0,03	0,12	3,40	0,69	3,80
Adyen	Stoxx 50	0,00	1,00	0,07	0,23	0,20	0,49	0,17
Aegon	Euronext 100	0,00	1,00	0,00	-0,08	-1,96	-0,04	-7,34
Ageas	Euronext 100	0,00	1,00	0,01	0,14	0,20	-0,01	-4,77
Ahold Delhaize	Stoxx 50	0,00	1,00	0,05	0,17	0,13	0,15	0,18
Air Liquide	Stoxx 50	0,00	1,00	0,06	0,12	0,08	0,28	-0,08
Airbus	Stoxx 50	0,00	1,00	0,04	0,32	-0,01	0,13	0,54
Aker BP	Euronext 100	0,00	1,00	0,04	0,13	0,94	1,29	1,29
AkzoNobel	Euronext 100	0,00	1,00	0,03	0,09	-0,55	0,13	-1,07
Allianz	Stoxx 50	0,00	1,00	0,01	0,13	0,01	0,09	-11,28
Alstom	Euronext 100	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,81	0,07	0,76
Altri	PSI 20	1,00	1,00	0,05	0,09	3,96	0,38	1,54
ArcelorMittal	Euronext 100	0,00	1,00	0,10	0,17	-0,39	0,04	-0,57
Argenx	Euronext 100	0,00	1,00	-0,23	-0,25	-0,78	-0,17	-0,62
Arkema	Euronext 100	0,00	1,00	0,07	0,16	-0,26	0,21	-0,28
ASM International	Stoxx 50	0,00	1,00	0,18	0,22	0,71	-0,28	0,31
ASML	Stoxx 50	0,00	1,00	0,16	0,57	0,04	0,14	0,03
Atos	Euronext 100	0,00	1,00	-0,06	-0,26	0,67	0,05	0,71
Axa	Stoxx 50	0,00	1,00	0,01	0,14	-0,09	0,02	-5,77
Banco Comercial Português	PSI 20	1,00	0,00	0,00	0,02	4,20	0,60	-2,93
Banco Santander	Stoxx 50	0,00	0,00	0,01	0,16	1,03	0,16	1,50
BASF	Stoxx 50	0,00	1,00	0,00	-0,01	-1,07	0,11	-0,68

Determinantes da escolha do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros na União Europeia

Empresa	Índice	PT	RemunVar	ROA	ROE	VarPL	VarREV	VarRI
Bayer	Stoxx 50	0,00	1,00	0,01	0,01	-0,75	-0,13	-0,42
Bic	Euronext 100	0,00	1,00	0,29	0,11	-0,33	0,22	-0,27
BMW	Stoxx 50	0,00	0,00	0,08	0,20	0,49	0,28	0,32
BNP Paribas	Stoxx 50	0,00	1,00	0,00	0,08	0,07	0,25	0,07
Bouygues	Euronext 100	0,00	0,00	0,01	0,04	-0,06	0,05	0,10
Bureau Veritas	Euronext 100	0,00	1,00	0,07	0,25	0,09	0,13	-0,11
Capgemini	Euronext 100	0,00	1,00	0,06	0,10	0,34	0,21	0,75
Corticeira Amorim	PSI 20	1,00	1,00	0,09	0,15	0,34	0,22	2,19
Crédit Agricole	Euronext 100	0,00	0,00	0,00	0,09	-0,08	0,18	-1,05
CTT Correios de Portugal	PSI 20	1,00	1,00	0,01	0,21	-0,08	0,04	1,10
Danone	Stoxx 50	0,00	1,00	0,02	0,06	-0,49	0,14	-0,47
Dassault Systèmes	Euronext 100	0,00	1,00	0,07	0,13	0,20	0,17	0,02
Deutsche Post	Stoxx 50	0,00	1,00	0,08	0,24	0,05	0,16	-0,02
Deutsche Telekom	Stoxx 50	0,00	0,00	0,03	0,11	0,55	0,06	0,18
DNB	Euronext 100	0,00	1,00	0,01	0,13	0,30	-0,59	0,44
EDENRED	Euronext 100	0,00	1,00	0,04	0,68	0,22	0,25	0,35
EDP	PSI 20	1,00	1,00	0,02	0,08	0,06	0,38	1,12
EDP Renováveis	PSI 20	1,00	1,00	0,03	0,08	0,06	-0,56	-0,55
Eiffage	Euronext 100	0,00	1,00	0,04	0,18	0,18	0,09	0,33
Enel	Stoxx 50	0,00	1,00	0,02	0,12	0,39	0,64	-0,02
Engie	Euronext 100	0,00	1,00	0,00	0,01	-0,90	0,62	-0,97
Eni	Stoxx 50	0,00	0,00	0,09	0,25	1,39	0,72	0,99
EssilorLuxottica	Stoxx 50	0,00	1,00	0,04	0,06	0,43	1,00	-0,02
EuroNext	Euronext 100	0,00	1,00	0,00	0,11	0,07	0,13	0,01
Ferrari	Stoxx 50	0,00	0,00	0,12	0,36	0,13	0,19	0,27
Française des Jeux	Euronext 100	0,00	1,00	0,09	0,33	0,05	0,09	0,11
Galp Energia	PSI 20	1,00	1,00	0,11	0,34	10,51	0,67	2,23
Gecina	Euronext 100	0,00	1,00	0,01	0,01	-0,80	-0,02	-0,79

Determinantes da escolha do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros na União Europeia

Empresa	Índice	PT	RemunVar	ROA	ROE	VarPL	VarREV	VarRI
Groupe SEB	Euronext 100	0,00	1,00	0,04	0,11	-0,27	-0,01	-0,48
Heineken	Euronext 100	0,00	0,00	0,06	0,14	-0,14	0,30	-0,31
Iberdrola	Stoxx 50	0,00	1,00	0,03	0,09	0,17	0,38	0,24
Ibersol	PSI 20	1,00	1,00	0,03	0,04	-0,32	0,75	3,88
Imerys	Euronext 100	0,00	0,00	0,03	0,08	0,02	0,17	-0,34
Infineon Technologies	Stoxx 50	0,00	0,00	0,08	0,15	0,86	0,29	-0,73
ING Groep	Euronext 100	0,00	1,00	0,00	0,07	-0,37	0,35	1,13
J. Martins	PSI 20	1,00	1,00	0,05	0,23	0,25	0,22	0,19
JCDecaux	Euronext 100	0,00	1,00	0,01	0,07	10,10	0,22	2,65
Kering	Stoxx 50	0,00	1,00	0,11	0,25	0,14	0,15	0,12
Klépierre	Euronext 100	0,00	1,00	0,02	0,04	-0,25	0,16	-0,12
KPN	Euronext 100	0,00	0,00	0,06	0,21	-0,41	0,01	-0,40
Legrand	Euronext 100	0,00	1,00	0,07	0,13	0,10	0,19	0,07
LVMH	Stoxx 50	0,00	1,00	0,10	0,25	0,11	0,23	0,09
Mercedes-Benz Group	Stoxx 50	0,00	0,00	0,06	0,17	0,34	0,12	-0,35
Michelin	Euronext 100	0,00	1,00	0,06	0,12	0,09	0,20	0,09
Mota-Engil	PSI 20	1,00	1,00	0,01	0,14	0,21	0,47	-0,15
Munich Re	Stoxx 50	0,00	0,00	0,01	0,16	0,17	0,15	-4,14
NN Group	Euronext 100	0,00	0,00	0,00	0,03	-0,82	-0,05	-4,38
Nokia	Stoxx 50	0,00	0,00	0,10	0,20	1,59	0,16	-0,07
Norsk Hydro	Euronext 100	0,00	0,00	-0,12	-0,23	-0,75	0,39	1,50
NOS	PSI 20	1,00	1,00	0,07	0,23	0,56	0,06	0,59
Novabase	PSI 20	1,00	1,00	0,06	0,14	-0,06	0,17	-0,06
Pernod-Ricard	Stoxx 50	0,00	1,00	0,06	0,12	0,54	0,21	0,79
Philips	Euronext 100	0,00	1,00	0,06	0,12	0,54	0,21	0,79
Prosus	Stoxx 50	0,00	1,00	0,26	0,37	1,51	0,34	-0,06
Publicis	Euronext 100	0,00	1,00	0,03	0,13	0,18	0,20	-0,09
Randstad	Euronext 100	0,00	1,00	0,08	0,15	0,21	0,12	0,14

Determinantes da escolha do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros na União Europeia

Empresa	Índice	PT	RemunVar	ROA	ROE	VarPL	VarREV	VarRI
Redes Energéticas Nacionais	PSI 20	1,00	1,00	0,02	0,07	0,14	-0,02	0,81
Renault	Euronext 100	0,00	1,00	-0,01	-0,02	-1,72	0,11	-0,48
Royal Dutch Shell	Euronext 100	0,00	1,00	0,10	0,22	1,13	0,46	0,71
Ryanair	Euronext 100	0,00	1,00	-0,02	-0,04	-1,24	1,93	2,22
SAFR	Stoxx 50	0,00	1,00	-0,05	-0,22	-36,68	0,29	-3,75
Saint-Gobain	Stoxx 50	0,00	1,00	0,06	0,13	0,19	0,16	-0,19
Sanofi	Stoxx 50	0,00	1,00	0,07	0,11	0,35	0,14	0,17
SAP	Stoxx 50	0,00	0,00	0,00	0,04	-0,68	0,11	-0,52
Schneider Electric	Stoxx 50	0,00	1,00	0,06	0,14	0,08	0,18	-0,23
Semapa	PSI 20	1,00	1,00	0,09	0,26	0,69	0,47	1,27
Siemens	Stoxx 50	0,00	0,00	0,03	0,09	-0,34	0,16	0,09
Société Générale	Euronext 100	0,00	1,00	0,00	0,09	25,57	-0,01	6,94
Sodexo	Euronext 100	0,00	1,00	0,03	0,16	4,00	0,21	3,21
Solvay	Euronext 100	0,00	1,00	0,09	0,18	0,96	0,41	0,19
Sonae	PSI 20	1,00	1,00	0,04	0,21	-0,20	0,09	-0,22
Sonae Capital	PSI 20	1,00	0,00	-0,01	-0,04	0,85	1,10	0,84
Stellantis	Stoxx 50	0,00	0,00	0,09	0,23	0,18	0,20	0,10
STMicroelectronics	Euronext 100	0,00	0,00	0,21	0,32	1,52	0,26	1,84
Telenor	Euronext 100	0,00	0,00	0,20	0,74	9,36	0,02	13,57
Teleperformance	Euronext 100	0,00	1,00	0,07	0,18	0,16	0,15	-0,05
Thales	Euronext 100	0,00	1,00	0,03	0,15	0,00	0,09	-0,13
The Navigator Company	PSI 20	1,00	1,00	0,13	0,31	1,30	0,30	1,77
TotalEnergies	Stoxx 50	0,00	1,00	0,07	0,18	0,29	0,36	0,20
Ubisoft	Euronext 100	0,00	1,00	0,02	0,04	-0,24	-0,04	-0,04
UCB	Euronext 100	0,00	1,00	0,03	0,05	-0,60	-0,06	-0,32
Umicore	Euronext 100	0,00	1,00	0,06	0,18	-0,09	0,05	-0,21
Unibail-Rodamco-Westfield	Euronext 100	0,00	1,00	0,01	0,01	1,29	0,22	1,72
UniCredit	Stoxx 50	0,00	0,00	0,01	0,10	0,65	0,29	1,90

Determinantes da escolha do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros na União Europeia

Empresa	Índice	PT	RemunVar	ROA	ROE	VarPL	VarREV	VarRI
Unilever	Euronext 100	0,00	1,00	0,11	0,38	0,25	0,15	-0,16
Universal Music Group	Euronext 100	0,00	1,00	0,07	0,33	-0,12	0,22	-0,08
Valeo	Euronext 100	0,00	1,00	0,01	0,06	0,20	0,16	0,06
Veolia Environnement	Euronext 100	0,00	1,00	0,01	0,04	-0,44	-0,34	0,34
Vinci	Stoxx 50	0,00	1,00	0,04	0,15	1,01	0,25	0,98
Vivendi	Euronext 100	0,00	1,00	-0,03	-0,05	-1,04	0,10	-1,04
Volkswagen Group	Stoxx 50	0,00	0,00	0,03	0,09	0,03	0,12	0,05
Wolters Kluwer	Euronext 100	0,00	1,00	0,11	0,44	0,41	0,14	0,18
Worldline	Euronext 100	0,00	1,00	0,01	0,03	1,41	0,18	1,60

Apêndice 2 – Comparação entre os modelos *logit* e *probit*

O presente trabalho foi elaborado tendo por base um modelo *logit*. Os resultados obtidos foram ainda comparados com um modelo do *probit* não tendo sido encontrado diferenças significativas entre os dois, conforme evidenciado na seguinte tabela.

Variável	Parâmetro <i>logit</i>	Parâmetro <i>probit</i>
C	-5.005 (0,000) ***	-4,921 (0,000) ***
AI+AFT+PI_AT	-1.9003 (0,0574) ***	-2,0841 (0,0371) **
AdmInd	-1,4978 (-0,1342)	-2,4004 (0,0164) **
Alisamento	-3,072 (0,0021) *	-2,9159 (0,0035) *
Big Four	0,249 (-0,8032)	0,1231 (0,9020)
EBITDA_VN	-1,8819 (0,0599) ***	-2,3381 (0,0194) **
Eckel	0,111 (-0,9116)	0,3698 (0,7115)
END	0,5057 -0,6131	0,5952 (0,0194) **
EPS	2,3588 (0,0183) **	2,672 (0,0075) *
FIN	1,2808 (-0,2003)	1,8562 (0,0634) ***
Insiders	1,6328 (-0,1025)	2,1133 (0,0346) **
LN (AT)	2,5049 (0,0123) **	2,8568 (0,0043) *
PL	-0.3700 (-0,7113)	-0,5242 (0,6002)
PartQual	2,5 (0,0124) **	2,9143 (0,0036) *
PBOOK	0,3621 (-0,7173)	0,3238 (0,7461)
PI_AT	2,5811 (0,0098) *	2,8448 (0,0044) *

Determinantes da escolha do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros na União Europeia

Variável	Parâmetro <i>logit</i>	Parâmetro <i>Probit</i>
PT	2,4638 (0,0137) **	2,7464 (0,0060) *
RemunVar	2,1603 (0,0308) **	2,6348 (0,0084) *
ROA	0,7585 (-0,4481)	0,945 (0,3447)
ROE	-0,1128 (-0,9102)	-0,8038 (0,8038)
VarPL	-2,7192 (0,0065) *	0,0054 (0,0054) *
VarREV	0,0826 (-0,9342)	0,949 (0,9490)
VarRI	2,2629 (0,0236) **	0,0103 (0,0103) **

*** parâmetro significativo a 1%; ** parâmetro significativo a 5%; * parâmetro significativo a 10%

Linha superior – parâmetro β estimado

Linha inferior – *P-Value* do parâmetro β estimado