

MESTRADO
CONTABILIDADE E CONTROLO DE GESTÃO

Determinantes das Transações entre Partes Relacionadas: Evidências do PSI- 20

Inês Filipa Peixoto Ribeiro

M

2024

Determinantes das Transações entre Partes Relacionadas: Evidências do PSI-20

Inês Filipa Peixoto Ribeiro

Dissertação

Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão

Orientado por

Professora Doutora Elda Oliveira Marques

2024

Agradecimentos

Com este trabalho, fecha-se uma das etapas mais importantes da minha vida e não podia deixar de agradecer às pessoas que me acompanharam ao longo deste percurso.

À professora Doutora Elda Marques por toda a ajuda e por todo o apoio, paciência e compreensão que demonstrou ao longo de todo o processo de realização desta dissertação.

À minha família, sem a qual tudo isto não seria possível, por acreditarem sempre em mim. Aos meus pais que me permitiram dedicar-me a 100% ao meu percurso académico e à minha irmã por ser a minha maior motivação e inspiração.

Agradecer aos meus amigos por sempre me ouvirem e pelo apoio nas mais diversas ocasiões.

Por último, dedico esta dissertação, especialmente, à minha mãe por tudo o que ultrapassamos durante a escrita deste trabalho.

Resumo

As transações com partes relacionadas são uma forma de atividade empresarial generalizada e uma parte do curso normal dos negócios das empresas. Apesar de os critérios para identificar estas transações poderem variar entre jurisdições contabilísticas, de uma maneira geral, baseiam-se no pressuposto de que as partes relacionadas são definidas pela capacidade de influenciar os termos contratuais das operações.

Segundo a literatura, as TPR criam oportunidades para os intervenientes serem oportunistas ou eficientes, uma vez que as duas partes do contrato estão relacionadas, tal cria ambas as possibilidades. Assim, por um lado, os *insiders* podem partilhar informações com mais facilidade e criar transações mais eficientes e, por outro, esta partilha de informações gera potencial para o oportunismo interno. Muitos dos escândalos corporativos mais infames do passado recente como, por exemplo, o da Enron, Wordcom e Parmalat, foram, na verdade, causados por transações com partes relacionadas.

Este trabalho tem como objetivo explorar o impacto de certas características das empresas nas transações com partes relacionadas. Ou seja, observar quais são as determinantes destas transações, recorrendo-se a uma amostra de empresas do PSI-20, no período compreendido entre 2015 e 2023. Assim, foi estimado um modelo de regressão linear múltipla, visando analisar a potencial relação entre o tamanho do conselho de administração das empresas, o tipo de composição (membros independentes e membros não executivos) do conselho de administração, a alavancagem e a rentabilidade das entidades, com as transações com partes relacionadas.

Os resultados obtidos indicam que as TPR se relacionam positivamente com o tamanho do conselho de administração e o seu número de membros independentes e negativamente com o número de membros não executivos do conselho de administração e o nível de rentabilidade. Deste modo, um conselho de administração com mais membros ou com mais membros independentes, traduz-se num aumento da realização de TPR para as empresas. Pelo contrário, um aumento da número de membros não executivos e o aumento da rentabilidade da entidade refletem-se numa diminuição das transações realizadas. A alavancagem não demonstra exercer influência positiva ou negativa sobre as transações entre partes relacionadas efetuadas.

Abstract

Related party transactions are a form of widespread business activity and a part of the normal course of business for companies. Although the criteria for identifying these transactions may vary between accounting jurisdictions, in general, it's based on the assumption that related parties are defined by their ability to influence the contractual terms of the operations.

According to the literature, RPT create opportunities for parties to be opportunistic or efficient, since the two parties of the contract are related, this creates both possibilities. Thus, on one hand, insiders can share information more easily and create more efficient transactions, on the other, this information sharing generates the potential for internal opportunism. Many of the most infamous corporate scandals of the recent past, such as Enron, Wordcom and Parmalat, were actually caused by related party transactions.

This work aims to explore the impact of certain firm characteristics on transactions with related parties. In other words, we wish to observe what are the determinants of these transactions, using a sample of PSI-20 companies, in the period between 2015 and 2023. Thus, a multiple linear regression model was estimated, aiming to analyze the potential relationship between the size of the companies' board of directors, the type of composition (independent members and non-executive members) of the board of directors, the leverage and profitability of the entities, with related party transactions.

The results obtained indicate that RPT are positively related with the size of the board of directors and its number of independent members and negatively related to the number of non-executive members of the board and the level of profitability of a company. In this way, a board of directors with more members or more independent members translates into an increase in the number of RPT made. On the contrary, an increase in the number of non-executive members and an increase in the entity's profitability are reflected in a decrease in transactions carried out. Leverage does not demonstrate a positive or negative influence on transactions between related parties.

Índice

1 – Introdução	1
2 – Transações entre partes relacionadas	4
2.1 – Definição de “Transações entre partes relacionadas”	4
1.2 – Motivações para TPR	6
1.2.1 – Teoria da Agência	7
1.2.2 – Teoria da Eficiência	18
1.2.3 – Perspetiva Contingencial	21
2 – TPR: Mecanismos de Proteção e Controlo	24
3 – Mecanismos Preventivos	26
3.1 – Deveres de Informação: IAS 24	26
3.1.1 – Ordenamento Jurídico Português: CSC, CVM, IPCG	31
3.2 – Negócios com a Sociedade	34
3.3 – Impedimento de Voto	35
4 – Deveres de Cuidado e Deveres de Lealdade	37
5 – Abordagem Fiscal TPR	39
5.1 – Preços de Transferência	39
5.2 – Evasão Fiscal	41
5.3 – Princípio de Plena Concorrência	42
5.4 – Análise de Comparabilidade	43
5.6 – Regulamentação de Preços de Transferência	45

5.7 – Análise de Acórdãos de CAAD	48
6 – Metodologia	52
6.1 – Hipóteses de Investigação e Modelo.....	52
6.1.1 – Variável Dependente.....	52
6.1.2 – Variáveis Independentes.....	53
6.1.3 – Modelo	55
6.2 – Seleção e caracterização da amostra	56
6.4 – Tipos de TPR mais utilizados.....	57
6.5 – Apresentação e discussão de resultados.....	59
6.5.1 – Estatísticas Descritivas.....	59
6.5.2 – Análise univariada.....	59
6.5.3 – Pressupostos de validação do modelo.....	61
6.5.4 – Resultados.....	62
7 – Conclusão.....	66
7.1 – Principais Conclusões	66
7.2 – Contributos do estudo.....	67
7.3 – Limitações e sugestão de pesquisa futura	67
Referências Bibliográficas.....	69
Apêndices.....	78
Apêndice 1 – Fatores de Inflação da Variância (FIV).....	78
Apêndice 2 – Estimação do modelo pelo Método dos Mínimos Quadrados	78

Apêndice 4 – Panel Period Heteroskedasticity LR Test.....	80
Apêndice 5 – Teste Breusch-Pagan LM e Pesaran scaled LM.....	81

Índice de Figuras

Figura 1 - Variáveis e fórmulas de cálculo	56
Figura 2 - Empresas cotadas no PSI-20 incluídas na amostra.....	57

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Transações entre partes relacionadas das empresas do PSI-20.....	57
Tabela 2 - Estatísticas descritivas da amostra	59
Tabela 3 - Correlações de Spearman para as variáveis da amostra	60
Tabela 4 - Estatísticas da Regressão	63
Tabela 5 - Modelo de regressão linear múltipla.....	64

Índice de Gráficos

Gráfico 1 - Número de "Relações Especiais", por categoria	48
Gráfico 2 - Número de "Relações Especiais", por categoria do artigo 63.º, n.º4, CIRC	49
Gráfico 3 - Número de transações entre parte relacionadas	51
Gráfico 4 - Número de Transações entre partes relacionas, por categoria, empresas do PSI-20.....	58

Lista de Abreviaturas

AT – Autoridade Tributária

CE – Comissão Europeia

CIRC – Código do Imposto sobre o Rendimento das pessoas Coletivas

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CSC – Código das Sociedades Comerciais

EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

FIV – Fatores de Inflação da Variância

FSE – Fornecimentos e Serviços Externos

IAS – International Accounting Standards

IFRS – International Financial Reporting Standards

NCRF – Norma Contabilística e de Relato Financeiro

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

POC – Plano Oficial de Contabilidade

PSI – Portuguese Stock Index

ROA – Return on Assets

ROE – Return on Equity

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

TPR – Transações entre Partes Relacionadas

UE – União Europeia

1 – Introdução

Nos últimos anos, as transações com partes relacionadas têm sido cada vez mais objeto de escrutínio e alvo de atenção por parte de investigadores e reguladores por todo o mundo (Engert & Florstedt, 2020). Tal facto deve-se ao papel central que desempenharam nos principais escândalos financeiros que envolveram empresas em vários países, nas últimas décadas (Moscariello, 2012). Deste modo, os reguladores viram-se obrigados a reforçar as normas com novas proibições e exigências, por vezes dispendiosas, destinadas a garantir a justiça substantiva e económica das transações entre partes relacionadas (Bava & Gromis di Trana, 2015).

A globalização contribuiu fortemente para o desenvolvimento de fluxos intragrupo, e a OCDE estima que o total destes fluxos represente mais de 70% do comércio mundial total, tornando as TPR estratégicas para as empresas (Merle et al., 2019). Em particular, as empresas multinacionais, cujo papel no comércio mundial se tem intensificado desde 1995 (OCDE, 2022), têm a possibilidade de manipular as condições das operações que realizam entre si, bem como os preços destas, uma vez que as partes relacionadas têm uma influência substancial na contraparte do negócio e podem ajustar os termos e condições das operações conforme desejarem (Park, 2018).

As TPR têm sido sujeitas ao escrutínio de reguladores e académicos devido ao duplo papel que desempenham nas operações da empresa (Maigoshi et al., 2016). De acordo com Marchini et al. (2018), as operações entre entidades em situação de relação especial estão associadas a uma perspetiva negativa e são frequentemente discutidas na literatura do ponto de vista da teoria da agência. Efetivamente, a teoria da agência sustenta a ideia de que estas transações são realizadas por um agente com o intuito de obter benefícios privados e, por este motivo, define-as como instrumentos oportunistas (Hendratama & Barokah, 2020; Bava & Gromis di Trana, 2015; Hu & Li, 2010). De acordo com Mota Pinto (2016), a possibilidade de certas partes relacionadas de uma entidade agirem no sentido contrário aos interesses desta e exercerem a sua influência sob a empresa, no sentido de obter vantagens privadas, é um tema com bastante atualidade em Portugal.

Sob uma outra perspetiva, as operações entre entidades relacionadas também podem ser estudadas numa perspetiva de eficiência, o que apoia a ideia de que estas operações são feitas para fins comerciais genuínos e, em alguns casos, para reduzir custos de transação (Chen et al., 2012; Wang et al., 2019; Alhadab et al., 2020). Em contrapartida, uma terceira corrente de pensamento refere-se a uma abordagem contingencial que se situa entre a teoria da agência e a perspetiva da eficiência. Esta abordagem considera aspetos como contextos organizacionais e ambientes institucionais como fatores contingenciais na avaliação das transações entre partes relacionadas, ou seja, é importante comentar e avaliar os fatores dentro do contexto em que eles se inserem e não os isolar (Pizzo, 2013).

Muitos estudos anteriores estudaram diferentes aspetos relativos às TPR, tais como os seus efeitos, riscos potenciais e determinantes, sendo realizados em diferentes áreas e durações. Assim, apesar de não existir um consenso acerca da motivação por detrás da realização de TPR, é possível analisar as características inerentes às empresas de forma a determinar o seu impacto nas transações entre partes relacionadas (ver, por exemplo, Sharma et al., 2019; El Madbouly, 2020; Abdullatif et al., 2019; Jeon, 2019). Ou seja, estudar as especificidades das sociedades de forma a concluir sobre os efeitos, ou não, dessas características nas TPR e contribuir para a compreensão geral das TPR. Poucos estudos foram feitos em Portugal sobre transações entre partes relacionadas, não se verificando a existência de investigação sobre as características das empresas que determinam o nível e o comportamento das TPR.

Por conseguinte, o presente estudo pretende contribuir para a literatura existente sobre transações entre partes relacionadas, em particular, para a literatura sobre as determinantes das TPR. Em Portugal, a maioria dos estudos existentes sobre TPR trabalham, de uma forma geral, a temática da legislação. Posto isto, considera-se relevante verificar qual o impacto de certas características das empresas nas TPR, de forma a contribuir para uma vertente não explorada e para o entendimento geral das transações entre partes relacionadas no contexto português. Desta forma, irá realizar-se um enquadramento contabilístico e jurídico-fiscal das TPR, retirando-se conclusões sobre o tipo e a frequência das TPR dentro das duas temáticas. Posteriormente, através de uma amostra das empresas do PSI-20, entre 2015 a 2023, desenvolveu-se um modelo baseado noutros utilizados por Sharma et al. (2019), Jeon (2019) e El Madbouly (2020), que faz a combinação de conceitos como o tamanho do conselho de administração de uma empresa, o número de membros independentes do

conselho de administração, o número de membros não executivos do conselho de administração, a alavancagem e a rentabilidade, para tentar explicar as TPR. De uma forma geral, o modelo sugere que as TPR são afetadas por quase todas as variáveis, exceto a alavancagem.

O presente trabalho está dividido em capítulos, sendo os próximos, o capítulo 2, 3, 4, 5 e 6 dedicados à revisão de literatura do tema em análise. O capítulo 7 é direcionado à Metodologia: formulação das hipóteses em estudo, descrição dos métodos utilizados para testar as hipóteses formuladas, descrição dos dados e do processo de escolha das amostras, verificação dos pressupostos do modelo e os resultados obtidos. Por último, apresentam-se as principais conclusões, as limitações do estudo e sugestões de pesquisa futura.

2 – Transações entre partes relacionadas

2.1 – Definição de “Transações entre partes relacionadas”

As transações com partes relacionadas fazem parte do curso normal dos negócios das empresas (Vechev & Papradanova, 2023). Não obstante, as TPR têm sido alvo de um intenso escrutínio, principalmente, em países onde o tecido empresarial é caracterizado por entidades cuja propriedade está concentrada nas mãos de um ou mais acionistas controladores (Haji-Abdullah & Wan-Hussin, 2015), uma vez que são muitas vezes utilizadas como instrumento de expropriação da riqueza dos acionistas minoritários. De facto, a nível mundial, a atenção tem-se centrado cada vez mais na proteção dos acionistas e dos grupos empresariais, como consequência de vários escândalos, de grande repercussão, que envolveram TPR (Marchini et al., 2019).

Durante várias décadas, as transações entre entidades relacionadas têm sido motivo de interesse por parte de um grupo de académicos, investigadores, reguladores, gestores, entre outros (Maigoshi et al., 2016). A importância destas transações decorre do facto de serem uma ferramenta económica semelhante a uma espada de dois gumes, ou seja, é uma ferramenta que, por um lado, pode ser usada para alcançar eficiência e reduzir custos de transação e, por outro, pode ser utilizada para criar benefícios privados para gestores e/ou acionistas controladores, retirando-os de outros acionistas com recurso a instrumentos como a remuneração excessiva, os preços de transferência e bonificações excessivas (Elkelish, 2011; Maigoshi et al., 2016).

Desta forma, há um crescente interesse na divulgação de transações com partes relacionadas, particularmente, após estas terem sido severamente responsabilizadas por vários casos de fraude financeira (Elkelish, 2011). Através de uma investigação da literatura existente, pode verificar-se que muitos dos escândalos corporativos mais infames do passado recente, como, por exemplo, o da Enron, Worldcom e Parmalat, foram, na verdade, causados por TPR (e práticas de manipulação de resultados) (Vechev & Papradanova, 2023; Zimon et al., 2021; Marchini et al. 2018; Beerbaum, 2021). Ou seja, nestes casos, as TPR foram, supostamente, conduzidas em condições normais de mercado, mas na prática beneficiaram as partes envolvidas (como, por exemplo, gestores, acionistas controladores ou os seus familiares) (Bona-Sánchez et al., 2017). Posto isto, as transações entre entidades relacionadas têm recebido grande atenção por parte dos países da OCDE e, sobretudo, por parte do

principal órgão internacional de normalização contábilística, o IASB (Santosa et al., 2021; Shan, 2019).

Os membros executivos do órgão de administração das sociedades comerciais, ou seja, os administradores e gestores de empresas, têm exclusivos e plenos poderes de representação da sociedade perante terceiros, nomeadamente celebrando os contratos e transações jurídicas, em nome e em representação da sociedade comercial, para o funcionamento da entidade. Esses contratos podem cobrir uma ampla gama de transações: compra e venda, desinvestimento e leasing de ativos, aquisição de inputs de produção, etc (Ryngaert & Thomas, 2012). A celebração de contratos pelos administradores ou gestores, em nome e em representação da entidade empresarial por eles gerida, pode ter como contraparte da negociação uma entidade que com aquela está relacionada, como seja o caso de se tratarem, por exemplo, de entidades integradas num mesmo grupo empresarial: estas operações e transações jurídicas são denominadas de transações entre partes relacionadas (TPR).

De acordo com Nekhili e Cherif (2011), uma TPR compreende uma empresa e uma outra entidade com a qual esteja relacionada, como, por exemplo, um acionista maioritário, um gestor, entre outros. A esta definição os autores acrescem também operações efetuadas entre entidades que possuem os mesmos administradores e operações entre empresas que ocorrem quando um dos representantes sociais de uma empresa é também sócio ou administrador da outra empresa.

Por outro lado, os critérios para definir uma parte relacionada podem divergir substancialmente entre os variados estudos académicos e entre os distintos princípios contábilísticos de diferentes países e jurisdições. No entanto, de uma forma geral, as definições fazem referência à capacidade de exercer influência sobre os termos e condições negociais da transação (Pizzo, 2013).

Deste modo, também a definição de TPR diverge entre fontes. A título de exemplo, Tariq e Mousa (2020) definem TPR como sendo uma realocação ou transferência de capitais ou direitos que ocorre entre partes relacionadas, sem prejuízo do envolvimento de considerações monetárias. Da mesma maneira, Zimon et al. (2021) entendem que uma TPR é uma transferência de recursos, serviços ou obrigações entre uma entidade e uma parte relacionada, independentemente de existir um preço a ser cobrado. De outra forma, Haji-

Abdullah e Wan-Hussin (2015) consideram que TPR são transações entre empresas dentro do mesmo grupo empresarial ou transações entre acionistas ou membros do conselho de administração. Adicionalmente, do ponto de vista de Bansal e Thenmozhi (2020), as TPR são definidas como transações que ocorrem entre uma empresa e a sua subsidiária, pessoal-chave e seus respectivos parentes.

Posto isto, as TPR constituem um dos temas que se destacam na área de contabilidade, devido ao seu caráter controverso (Haji-Abdullah & Wan-Hussin, 2015). Por um lado, as TPR são uma maneira de desenvolver a atividade empresarial que pode ter efeitos positivos, quando implementadas de forma adequada. Ou seja, podem ser um instrumento eficaz utilizado para redução de custos e utilização mais eficiente de ativos (Chen et al., 2009). Por outro lado, as TPR podem ser utilizadas como forma de desviar o valor da entidade por aqueles que detêm o controle, como gestores ou sócios controladores para benefício próprio.

1.2 – Motivações para TPR

Segundo Abigail e Dharmastuti (2022), para a sobrevivência de uma entidade, esta deve procurar maximizar o seu valor, deste modo, é da opinião dos autores, que, durante a sua duração, uma empresa procurará sempre aumentar o seu valor, fazendo-o através de diversas estratégias. Assim, uma possível forma de uma entidade atingir tais objetivos será através da realização de transações. Por conseguinte, tendo em conta que, no geral, as transações que uma empresa realiza seriam entre si e entidades não relacionadas, existe a possibilidade de realizar transações com partes relacionadas, por forma a cumprir o objetivo de maximização de valor.

As TPR são amplamente observadas no mundo dos negócios (Hu & Li, 2010). Estas transações acontecem, geralmente, no âmbito de uma parte normal das atividades da empresa, sendo geradas por decisões normais de negócio. Porém, existe também a possibilidade de as TPR serem utilizadas com intenções não tão legítimas. Face a estas duas ideias contrastantes, a literatura sobre transações entre partes relacionadas oferece duas visões teóricas concorrentes, que procuram explicar quais as motivações por detrás da utilização destas transações por parte das empresas: (1) a teoria da agência e (2) a teoria da transação eficiente.

A teoria da agência concentra-se em conflitos de interesse que podem surgir entre, por um lado, acionistas e quem gere a sociedade e, por outro, acionistas controladores e acionistas minoritários. Esta teoria considera as TPR como potencialmente oportunistas, podendo estas ser usadas pelos intervenientes, referidos anteriormente, que possuem o controlo da sociedade, para maximizar interesses próprios em detrimento dos interesses da empresa. Em oposição, a teoria da transação eficiente preconiza uma visão das TPR como potencialmente eficientes, uma vez que poderão proporcionar benefícios às empresas através de um processo de negociação simplificado, custos de transação mais baixos, parcerias estratégicas, entre outros.

Mais recentemente, verifica-se que a literatura tem começado a distinguir entre tipos de transações, como “boas” e “más” (Pasc & Hategan, 2023) – em oposição a uma caracterização de todas as transações entre partes relacionadas em si como sendo ou negativas ou positivas, ou como tendo apenas ou uma influência positiva ou negativa numa entidade. No entanto, a evidência relevante ainda é, no geral, confusa no que diz respeito às TPR. Esta dificuldade na determinação da motivação das TPR é exacerbada pelas estreitas relações que as ligam aos sistemas de *corporate governance* das empresas e ao ambiente económico em que estas operam (Moscariello, 2012; Pizzo, 2013).

1.2.1 – Teoria da Agência

Transações oportunistas ou transações que resultam de um conflito de interesses são analisadas do ponto de vista da teoria da agência (Jensen & Meckling, 1976; Ross, 1973). A teoria da agência preocupa-se em resolver dois problemas: primeiramente, o problema de agência que ocorre quando, por um lado, os desejos e objetivos do principal entram em concorrência com os do agente e, por outro, quando é difícil ou dispendioso para o principal verificar as ações do agente e se estas são adequadas; em segundo lugar, o problema que advém das diferentes atitudes em relação ao risco e, desta forma, um problema no que concerne à partilha do risco entre o principal e o agente (Eisenhardt, 1989).

Deste modo, baseado nesta perspetiva, as TPR são interpretadas como sendo uma forma potencial para os insiders capturarem benefícios privados do controlo, em detrimento do principal (Marchini, 2019). Logo, sempre que exista uma possível relação de agência, como é o caso entre os acionistas controladores e acionistas minoritários, e entre gestores e acionistas em sociedades de propriedade dispersa, a parte que possuir, de facto, os direitos

residuais de controlo sobre os ativos da entidade, isto é, o agente, irá apropriar-se de todo o valor da empresa que conseguir, depois de considerar a probabilidade de deteção e de punição (Enriques, 2015). Em particular, a existência de informação assimétrica entre o principal e o agente leva o agente a envolver-se com partes relacionadas para expropriar a riqueza do principal (Marchini, 2019). Assim, do ponto de vista desta teoria, as TPR podem implicar o uso indevido de recursos da empresa (*moral hazard*) e a deturpação de informações privadas (*adverse selection*) (Vechev & Papradanova, 2023).

O primeiro tipo de conflito de agência surge entre o principal (acionistas) e o agente (gestores), ocorrendo devido à separação que existe entre a propriedade e gestão da empresa (direitos de controlo), o que resulta em conflitos de interesse entre acionistas e gestores, e que implica a tradicional teoria da agência (Jensen e Meckling, 1976; Gavana et al., 2024; Chen et al., 2022). Esta separação entre a propriedade e o controlo sucede em entidades de propriedade dispersa, o que significa que os acionistas têm dificuldade em monitorizar constantemente as decisões tomadas pelos gestores, o que conduz a assimetrias de informação (Gavana et al., 2024; Hu & Li, 2010). Tendo em conta estes poderes delegados ao agente, a teoria assume que o agente, motivado pelo interesse próprio, estará inclinado a realizar ações que maximizem os seus interesses próprios, por vezes, em detrimento dos acionistas (Alhadab et al., 2020). A título de exemplo, os gestores poderão inflacionar ou diminuir os lucros de uma empresa, caso a sua remuneração esteja vinculada à performance da entidade, de maneira a atingir uma meta de desempenho ou transferindo lucros para o futuro, no caso de estarem à espera de um desempenho abaixo da média (Gavana et al., 2024). Deste modo, o problema de agência será como motivar os gestores a agir no sentido dos interesses da empresa e, consequentemente, dos acionistas (Hu & Li, 2010).

Posteriormente, a teoria da agência evoluiu para um segundo tipo de conflito, nomeadamente, entre acionistas controladores e acionistas minoritários, ou seja, entre proprietários (Abigail & Dharmastuti, 2022). Assim, o conflito de interesses ocorre quando o acionista controlador utiliza a empresa para melhorar o seu bem-estar, não tendo em consideração os efeitos adversos que as suas ações terão no bem-estar dos acionistas minoritários (Abigail & Dharmastuti, 2022). Ao contrário do primeiro tipo de custos de agência, neste caso, as divergências serão observadas, geralmente, em entidades onde existe uma propriedade concentrada – o acionista controlador terá maior poder de negociação, poderá beneficiar de informações privadas e obter um melhor acesso para tomar decisões

que beneficiam os seus interesses (Alhadab et al., 2020). Consequentemente, o controle efetivo da empresa permite a estes acionistas decidirem sobre as operações da empresa, bem como lhes permite tomarem decisões cruciais para o negócio. Por outro lado, os acionistas controladores poderão ter também a oportunidade de “escolher” candidatos para o conselho de administração e gestores da empresa, por forma a, futuramente, conspirar com estes para expropriar a riqueza dos acionistas minoritários (Chen et al., 2022; Hu & Li, 2010).

1.2.1.1 – Os fenómenos de “Tunneling” e “Propping”

Dentro do contexto de autores que consideram que a motivação para se realizarem transações entre partes relacionadas está relacionada com a Teoria da Agência – e, desta forma, denotam estas transações como tendo uma conotação negativa para a empresa – existe literatura que distingue três razões principais por detrás das TPR: *tunneling*, *propping* e manipulação de resultados (Cheung et al., 2009a; Zimon et al., 2021; Yeh et al., 2012). De realçar que as práticas de *tunneling* e *propping* são, geralmente, associadas ao segundo tipo de conflitos de agência, ou seja, ao conflito entre acionistas controladores e acionistas minoritários.

De acordo com Liu e Lu (2007), *tunneling* é um método de expropriação de riqueza dos acionistas minoritários por parte dos acionistas controladores. Já Johnson et al. (2000) consideram que *tunneling* envolve uma transferência de recursos da entidade, pelos acionistas controladores, por forma a expropriarem os fundos da empresa para si próprios, às custas dos acionistas minoritários. Além disso, os autores afirmam que existem variadas formas de se concretizar esta prática. Exemplificando, um acionista controlador pode simplesmente transferir recursos por meio de transações ilegais e fraudulentas ou, por outro lado, através, por exemplo, de vendas de ativos e bens com condições de preços de transferência vantajosas, remunerações excessivas para gestores executivos, entre outros.

Por outro lado, segundo Kang et al. (2014), podemos dividir as operações utilizadas para expropriação de riqueza em transações correntes (por exemplo, vendas de produtos/serviços e compras de materiais/mercadorias) e transações não operacionais (por exemplo, vendas ou compras de propriedades, instalações e equipamento, e financiamentos). Posto isto, o autor considera que, de um modo geral, as transações não operacionais, do ponto de vista de transferência de riqueza, são preferíveis às transações correntes, uma vez que envolvem mais julgamento subjetivo. Porém, a escolha entre as duas irá também

depende da dimensão da entidade, dado que uma empresa com um tamanho menor terá falta de parceiros adequados para algumas transações e, por isso, entidades menores tenderão a utilizar transações correntes como meio de expropriação.

Não obstante o método, a conclusão será uma transferência de benefícios dos acionistas minoritários para os acionistas controladores (Alhadab et al., 2020). No seu estudo sobre a prevalência da prática de *tunneling* através de TPR nos conglomerados sul-coreanos, Cho e Lim (2018) analisaram a relação entre a discrepância nos direitos dos acionistas de participação nos lucros e os desvios de lucratividade. Assim, descobriram uma relação sistemática entre as diferenças nos direitos de participação nos lucros entre acionistas e os desvios de rentabilidade nas transações entre partes relacionadas em relação a transações entre entidades não relacionadas. Os resultados indicam, ainda que indiretamente, uma transferência de riqueza através de TPR entre entidades dos grupos empresariais.

De outra forma, Chen et al. (2017) fizeram um estudo dos efeitos causais do rácio de ações detidas pelos acionistas controladores relativamente ao total de ações, na prática de *tunneling* na China (entre 2001 e 2008). Os resultados mostram que o índice de participação do(s) acionista(s) controlador(es) tem um efeito significativo no comportamento que leva à expropriação de acionistas minoritários. Assim, empresas, cujo rácio de participação varia de 34,46% a 39,01%, apresentam práticas de *tunneling* mais severas. Por sua vez, Bae et al. (2002) fizeram uma investigação relativa a empresas pertencentes a grupos económicos sul-coreanos e se estas beneficiavam da aquisição de outras empresas ou se tais aquisições proporcionavam uma forma de os acionistas controladores aumentarem a sua riqueza pessoal. Posto isto, as conclusões revelaram que os acionistas minoritários destas empresas, que fazem aquisições de outras, normalmente perdem com essas aquisições, enquanto que os acionistas controladores ganham com elas. Ou seja, a evidência apoia a hipótese de *tunneling*.

Bertrand et al. (2002) desenvolveram e propuseram uma metodologia geral para quantificar as práticas de *tunneling* em grupos empresariais. Desta forma, examinaram se “choques” nos lucros se propagam entre empresas dentro de um grupo de acordo com a participação do acionista controlador em cada entidade. Esta metodologia foi aplicada ao mercado indiano, onde encontraram quantidades significativas de *tunneling*. Adicionalmente, os resultados obtidos indicam que uma parte considerável das práticas de expropriação detetadas ocorrem através de transações não operacionais. Baek et al. (2002) examinaram se

as ofertas de valores mobiliários privados vinculados a ações são utilizadas como mecanismo de *tunneling* entre entidades de grupos empresariais sul-coreanos. Desta maneira, descobriram que os emitentes destes títulos envolvidos em negócios intragrupo definem os preços da oferta por forma a beneficiar os seus acionistas controladores. Logo, os conglomerados sul-coreanos tendem a vender os seus títulos a preços mais baixos quanto mais elevadas são as participações dos acionistas controladores no capital das empresas adquirentes, que lhes permitem colher benefícios da venda dos valores mobiliários a desconto (prémio). Isto é, por exemplo, quando a prática de *tunneling* ocorre da empresa emissora de títulos para a empresa adquirente, tal é mais provável de acontecer quando o acionista controlador detém uma participação maior na adquirente do que na entidade emissora, beneficiando com uma venda a desconto.

Por outro lado, no que toca à prática de *propping*, no geral, a investigação académica é mais limitada, tendo-se concentrando muito mais no estudo das práticas de *tunneling*. Habitualmente, o fenómeno de *propping* é definido dentro do contexto de empresas que enfrentam dificuldades de liquidez ou de lucros, ou seja, empresas que se encontram em dificuldades financeiras. Friedman et al. (2003) referem-se à prática de *propping* como sendo uma transferência, pelos acionistas controladores ou empresários, dos seus recursos privados para empresas, normalmente subsidiárias do seu grupo, que possuem acionistas minoritários. Por outra perspetiva, Jian & Wong (2010) descrevem *propping* como um método que um acionista controlador pode utilizar de forma a inflacionar lucros (manipular resultados) para evitar reportar perdas.

Cheung et al. (2009) examinaram uma amostra de TPR entre empresas cotadas chinesas e os seus acionistas controladores (2001 e 2002). Os resultados mostraram que os acionistas minoritários parecem estar sujeitos a expropriação por meio de *tunneling*, no entanto, também podem ser beneficiados quando existem práticas de *propping*. Além disso, demonstraram que entidades onde se realizou *propping* tendem a ter piores resultados no ano fiscal anterior ao anúncio da transação com partes relacionadas. De outro modo, Jian e Wong (2010) realizaram um estudo utilizando uma amostra de empresas cotadas chinesas, entre 1998 e 2002, de maneira a fornecer evidências de práticas de *propping* através de TPR. Posto isto, demonstraram que de facto os acionistas controladores das empresas chinesas realizaram *propping* através de vendas com entidades relacionadas. Assim, o aumento nas vendas entre partes relacionadas está associado a um EBITDA mais elevado, além disso,

concluíram que, quando as empresas têm incentivo para tal, este tipo de vendas foi utilizado para amortecer choques negativos nos lucros da indústria.

De outro modo, Friedman et al. (2003), apesar de não providenciarem evidências diretas do fenómeno, desenvolveram um modelo em que os acionistas controladores só irão considerar que é ideal realizar *propping*, e beneficiar acionistas minoritários mesmo que não intencionalmente, quando existir um “choque adverso moderado”. Porém, o modelo indica que, se este choque se tornar grande o suficiente, os acionistas controladores irão abandonar a prática de *propping* e, de forma oposta, irão retirar tudo da empresa, causando o seu colapso e não deixando nada para os acionistas minoritários. Este modelo sugere também que os acionistas controladores que se dedicam ao *propping* terão maior probabilidade de se envolverem em *tunneling* durante períodos em que não existem choques financeiros ou a existir um choque financeiro, este é de tamanho bastante reduzido.

Adicionalmente, Johnson et al. (2000) utilizaram casos muito conhecidos da França, Itália e Bélgica, para mostrarem como ocorre o fenómeno de *tunneling* “legal” em países desenvolvidos. Assim, apresentaram três decisões judiciais, que especialistas jurídicos e livros didáticos consideraram indicativos de situações nos respetivos países, onde os tribunais permitiram expropriações substanciais de acionistas minoritários. De acordo com os autores, os tribunais não o fizeram por negligência ou incompetência, mas utilizando uma lógica jurídica específica. Concentrando-se nas economias de mercado avançadas e na prática de *tunneling* que foi explicitamente permitida pelos tribunais, mostraram que o *tunneling* ocorre em países com aplicação eficaz das leis, e não apenas em países em desenvolvimento.

1.2.1.2 – TPR e problemas de agência: Evidências

Tendo em conta os problemas de agência que poderão estar associados às transações entre partes relacionadas, existem vários estudos que investigaram e se propuseram a demonstrar que a motivação inerente a estas transações advém de interesses oportunistas.

Deste modo, Chen et al. (2009) utilizaram uma amostra de 763 empresas cotadas chinesas de forma a explorar a relação entre a extensão das TPR e o desempenho das entidades. Contudo, no que concerne o impacto no desempenho operacional, quando existem TPR onde a empresa faz transações com uma parte relacionada que exerce controlo sobre si, os resultados mostram que quanto maior o nível de TPR, pior é o desempenho a

nível operacional da entidade; sendo particularmente verdadeiro no caso de TPR que envolvam vendas, empréstimos, arrendamentos, contratos de *leasing* e hipotecas. Estes resultados indicam que os acionistas controladores das empresas chinesas em análise utilizaram regularmente transações com partes relacionadas como uma ferramenta, principalmente, para os seus próprios interesses.

Hu e Li (2010) efetuaram um estudo empírico, baseado em empresas cotadas chinesas entre 2003 e 2007, de forma a estudar a relação entre fatores de governação interna das empresas e TPR transfronteiriças. Assim, verificaram que a dimensão das transações entre partes relacionadas está positivamente associada aos seguintes fatores: à propriedade concentrada das entidades, ao desequilíbrio de poder entre os grandes acionistas, ao facto de que uma única pessoa exerce tanto a função de CEO quanto a de presidente do Conselho de Administração e às remunerações dos administradores. Adicionalmente, os resultados também revelam que o tamanho das transações está negativamente relacionado à proporção de diretores externos (que não fazem parte da gestão da empresa). Da mesma forma, Tong e Wang (2008) utilizaram dados de empresas cotadas, entre 2001 e 2002, e concluíram que quando o nível de participação no capital dos acionistas controladores é inferior a 50%, estes preferem procurar obter benefícios privados por meio de TPR, dando origem a uma deterioração dos lucros da empresa. Em comparação, quando o nível de participação é superior a 50%, os acionistas controladores irão optar por tentar alcançar benefícios, por meio de TPR, que possam ser partilhados e que, consequentemente, melhoram a qualidade dos lucros.

De outro modo, Bava e Gromis di Trana (2015) visaram contribuir para a literatura sobre TPR, fornecendo evidências que justifiquem a necessidade de uma regulamentação obrigatória e mais clara destas transações. Para tal, recorreram a dados das 100 empresas cotadas italianas mais capitalizadas. Desta forma, os resultados obtidos revelam que a intensidade das receitas de transações entre partes relacionadas aumenta quando uma empresa perde rentabilidade, bem como volume de negócios. Logo, esta associação positiva sugere que as TPR podem ser instrumentos para aumentar a rentabilidade da empresa, ou seja, podem ser realizadas TPR em condições que diferem das condições normais de mercado para encobrir uma redução nas margens de lucro.

Hendratama e Barokah (2020) investigaram a influência das TPR no valor das empresas. Por conseguinte, com base em 274 observações de empresas cotadas na Indonésia, os seus resultados demonstraram que as TPR e, em particular, as transações de vendas entre partes relacionadas, estão negativamente relacionadas com o valor da empresa. Além disso, uma investigação mais aprofundada revelou que, embora certas TPR demonstrem ter um efeito positivo sobre o valor da empresa a curto prazo, estas transações podem resultar em atividades subsequentes de *tunneling*, ou seja, expropriação da riqueza da entidade, a longo prazo. Logo, as conclusões da investigação indicam que são justificadas as preocupações sobre as TPR serem, simultaneamente, destruidores e potenciadores do valor de uma empresa. De outra forma, Bona-Sánchez et al. (2017) optaram por estudar as transações entre partes relacionadas em Espanha e o seu impacto no valor das empresas (2004 a 2012). Desta maneira, os resultados mostram que as TPR entre empresas espanholas cotadas e os proprietários de uma parte significativa das ações e/ou títulos dessas empresas representam 99,84% do total das TPR realizadas, logo, em comparação, transações concluídas com administradores ou gestores, por exemplo, apresentaram uma menor relevância no mercado espanhol. Além disso, as conclusões alcançadas fornecem evidências de uma relação significativa e negativa entre as dimensões financeiras, operacionais e de investimento das TPR e o valor das empresas – tal deve-se ao facto de estas transações promoverem a expropriação dos acionistas minoritários através de práticas de *tunneling*. Assim, embora as transações entre partes relacionadas representem um custo para os acionistas controladores devido à diminuição do valor da empresa, os resultados são consistentes com o facto de que os benefícios privados que advêm das TPR serem maiores do que os custos referidos.

Sob outro ponto de vista, Songhua et al. (2010) efetuaram um estudo sobre a relação entre TPR e fatores *de corporate governance* nas empresas cotadas chinesas (2002 a 2006). Esta análise revelou fortes evidências de que a probabilidade de ocorrerem TPR é mais elevada para empresas com uma propriedade muito concentrada e, por outro lado, é mais baixa para empresas em que se verifique que o segundo e terceiro maiores acionistas da entidade detenham um forte poder de negociação. Obtiveram também evidências de que remunerações mais elevadas para administradores externos – ou seja, administradores que não exercem funções a tempo inteiro, estando associados a outras entidades que possuem, de alguma forma, conexão com a empresa onde ocupam o cargo de administrador – estão associadas a uma maior dimensão de TPR. Adicionalmente, os resultados revelaram que o

facto de o mesmo indivíduo ocupar ambos os cargos de presidente do conselho e CEO aumenta significativamente o volume de TPR.

1.2.1.3 – Manipulação de Resultados

Como referido anteriormente, no contexto da teoria da agência, são vários os autores que apontam três explicações para a realização de transações entre partes relacionadas: *tunneling*, *propping* e manipulação de resultados. Tendo já explorado as práticas de *tunneling* e *propping*, no presente ponto, o foco será a manipulação de resultados e a sua relação com TPR.

A manipulação de resultados, ou *earnings management*, tem sido descrita como uma estratégia através da qual os gestores fazem certos julgamentos na seleção de políticas contabilísticas por forma a estruturar transações de maneira a influenciar resultados e, assim, deturpar a verdadeira posição económica da empresa (Maigoshi et al., 2016). Ou seja, a manipulação de resultados visa obscurecer o verdadeiro desempenho das partes interessadas. Por conseguinte, devido à assimetria de informação – isto é, os indivíduos alheios à entidade não têm acesso total à informação interna, bem como não têm poder para controlar ou monitorizar a gestão – é, por vezes, difícil descobrir comportamentos oportunistas de gestão de resultados, especialmente quando esta prática é conduzida por gestores experientes (Khuong et al., 2024). Desta maneira, as entidades podem transferir recursos e organizar transações entre partes relacionadas com o objetivo de manipular resultados (Hwang et al., 2013).

De acordo com Pizzo (2013), os gestores têm incentivos para manipular resultados, uma vez que, através de tais práticas, poderão aumentar ou legitimar os seus “privilégios” dentro da entidade e poderão ocultar eventuais expropriações de riqueza. Por outro lado, segundo Alhadab et al. (2020), existem duas principais razões para se manipularem resultados: beneficiar a entidade (maximizar os preços das ações, atender às expectativas dos acionistas...) e beneficiar o próprio gestor ou gestores, através do aumento das suas remunerações. Posto isto, a prática de contabilidade criativa tem sido motivo de preocupação a nível mundial devido ao seu efeito negativo nas demonstrações financeiras e, portanto, nos mercados financeiros (Alhadab et al., 2020).

Desta forma, dentro da literatura relativa à manipulação de resultados, esta prática pode ser dividida em duas categorias distintas: manipulação de *accruals* (*accruals-based earnings management*) e manipulação através de transações reais (*real earnings management*) (Zimon et al., 2021; Khuong et al., 2024; Alhadab et al., 2020). Primeiramente, no que se refere à manipulação de *accruals*, esta significa que a manipulação de lucros ocorre quando os gestores exercem o seu poder de discricionariedade sobre os resultados contabilísticos por meio de estimativas contabilísticas e certas flexibilidades nas normas de contabilidade, ou seja, existe alguma subjetividade (Haji-Abdullah & Wan-Hussin, 2015). A título de exemplo, práticas de manipulação de *accruals* incluem: gestão de lucros no momento de divulgação dos resultados (por exemplo, através das estimativas usadas para depreciação e amortização, bem como estimativas para provisões de clientes duvidosos), manipulação de resultados por meio da seleção de políticas contabilísticas específicas e suavização de resultados (Alhadab et al., 2020).

Em segundo lugar, a manipulação de resultados através de transações reais, ao contrário da manipulação de *accruals*, envolve o controlo de atividades operacionais de forma a impedir que as atividades se manifestem normalmente (Maigoshi et al., 2016). Isto é, são desvios das práticas operacionais normais com o objetivo principal de atingir metas de lucros de curto prazo, em vez do valor e sustentabilidade de longo prazo da entidade (Haji-Abdullah & Wan-Hussin, 2015). Desta maneira, a manipulação de resultados através de transações reais envolve estratégias como: cortes nas despesas de pesquisa e desenvolvimento, reduções nas despesas de vendas e despesas gerais e administrativas, mudanças nas políticas de descontos, condições de crédito mais “relaxadas”, entre outras (Maigoshi et al., 2016).

Desta maneira, Zimon et al. (2021) procuram investigar os impactos da manipulação de resultados e das TPR no desempenho financeiro de 108 empresas cotadas iranianas, entre 2013 e 2018. Assim, quando utilizaram o indicador financeiro ROA (*return on assets*) como *proxy* para o desempenho, os autores concluíram que há uma associação negativa entre a manipulação de resultados através de transações reais e a performance financeira da entidade, enquanto que, no caso da manipulação de *accruals*, esta prática está positivamente associada ao valor da empresa. Porém, quando utilizado o índice Q de Tobin como *proxy* do desempenho, os resultados não encontraram nenhuma associação significativa. Por outro lado, verificaram que TPR relacionadas com compras levam a um ROA mais baixo, enquanto que TPR relacionadas com vendas estão negativamente correlacionadas com o Q de Tobin.

Deste modo, as conclusões alcançadas são consistentes com a teoria da agência, confirmando que as TPR prejudicam o valor das entidades, uma vez que os gestores consideram estas transações como um mecanismo para explorar os recursos das empresas devido à existência de conflitos de interesses.

De outra forma, El-Helaly et al. (2018) procuraram determinar se as TPR estão associadas à manipulação de lucros através de transações reais ou se estão associadas à manipulação de *accruals*. Por conseguinte, utilizaram uma amostra de empresas cotadas na Bolsa de Valores de Atenas, durante o período de 2009 a 2014. Os resultados indicam que é mais provável que as TPR sejam utilizadas como uma ferramenta autónoma para gestão dos resultados e, ao mesmo tempo, indicam que as TPR são também utilizadas como substituto da manipulação de resultados através de transações reais. Contudo, testes adicionais sinalizaram que esta substituição não é significativa se a empresa em questão for auditada por uma das *Big 4*. Além disso, os resultados não demonstraram nenhuma relação sistemática entre TPR e manipulação de *accruals*.

Por outro lado, Khuong et al. (2024) estudaram a associação entre transações entre partes relacionadas e a manipulação de resultados, através de uma amostra de empresas cotadas, não financeiras, vietnamitas (2015 a 2019). Deste modo, os resultados a que chegaram mostram que existe uma relação positiva entre TPR e manipulação de *accruals*. Os autores acreditam que esta associação significativa pode ser explicada pelo facto de que se as TPR forem utilizadas para praticar *tunneling*, os gestores poderão ter de compensar, artificialmente, as perdas originadas e irão fazê-lo através da inflação de lucros utilizando a manipulação de *accruals*. Além disso, consideram que as TPR são operações complexas e, assim sendo, tornam as demonstrações financeiras mais difíceis de compreender, o que permite às empresas uma maior liberdade para usufruir de práticas de gestão de resultados. Por fim, é da opinião dos autores que se as TPR demonstrarem uma necessidade de aumentar vendas de forma a atingir uma meta, então a manipulação por *accruals* poderá ser usada como um complemento para tornar os ganhos que desejam alcançar mais viáveis.

Lin et al. (2022) exploraram um cenário único que ocorreu em Taiwan, onde as normas de consolidação foram alteradas das US GAAP para as IFRS, em 2005. Assim, o seu estudo investigou a forma como a mudança na regulamentação afeta a viabilidade da manipulação de lucros por meio de TPR. As conclusões do estudo apoiam a hipótese de que

a gestão de resultados tem um papel predominante no que concerne as motivações para se realizarem TPR. Adicionalmente, obtiveram evidências que mostram que as empresas mãe que mais realizam TPR com as suas subsidiárias estão mais inclinadas a ocultá-las no processo de consolidação no âmbito das US GAAP (critério de consolidação baseado na propriedade). Porém, esta intenção é substancialmente restringida quando se dá a alteração para as IFRS (critério de consolidação baseado no controlo).

Por fim, Chen et al. (2011) contribuíram para a literatura existente, aplicando o conceito de manipulação de resultados através de TPR ao contexto de IPO's de empresas chinesas (1999 a 2000). Além disso, analisaram também a manipulação de resultados através de TPR e a escolha do seu uso, tendo em conta o portfólio de ferramentas de gestão de resultados existentes, e como tal afeta as empresas e o seu desempenho a longo prazo pós-IPO. Assim, os seus resultados empíricos apoiam o argumento teórico da teoria da agência e demonstram que os acionistas controladores estruturam de acordo com as suas vontades as TPR operacionais no período pré-IPO, sendo que essas transações entre partes relacionadas estão positivamente associadas ao desempenho operacional das empresas. Por outro lado, as TPR diminuem após o IPO e a relação positiva entre as TPR e o desempenho das empresas diminui. Assim, o declínio nas TPR operacionais após o IPO contribui para o mau desempenho a longo prazo das empresas e afeta negativamente o retorno das ações da empresa. Desta forma, os autores encontraram evidências de que a deterioração do desempenho pós-IPO das empresas chinesas resulta da inflação artificial do seu desempenho operacional através de TPR e da manipulação de *accruals*.

Focando-se na estrutura e na divulgação de TPR, a pesquisa de Marchini et al. (2018) estudou a relação entre os tipos de TPR e as partes envolvidas e a manipulação de resultados. A análise considera o contexto italiano entre 2007 e 2012. Em conformidade com a teoria da agência, descobriram que as TPR relacionadas com rendimentos são mais propensas a serem utilizadas para gestão de resultados do que outros tipos de transações. Além disso, descobriram que a decisão de se envolver em pequenos aumentos nos lucros está relacionada com uma menor qualidade de divulgação.

1.2.2 – Teoria da Eficiência

Em contraste com a abordagem anterior, a hipótese da teoria da eficiência pressupõe que as transações com partes relacionadas representam trocas comerciais sólidas, que

satisfazem de forma eficiente as necessidades económicas subjacentes de uma empresa (Pizzo, 2011). Isto é, esta perspetiva considera que as TPR são favoráveis à entidade e aos seus externos (Di Carlo, 2014). De acordo com este ponto de vista, as transações com partes relacionadas são críticas numa economia de mercado porque ajudam as empresas a cumprir requisitos básicos, reduzir custos de transação e facilitar a implementação de contratos (Bona Sánchez et al., 2017).

Desta forma, conforme a teoria da eficiência, as TPR representam práticas comerciais legítimas, que fornecem um meio para reduzir custos de transação (*ex-ante* e *ex-post*) ou até mesmo remover estes custos totalmente; além disso, podem ser uma forma de remover os obstáculos ou atrasos que podem ocorrer com contratos e acordos realizados com terceiros (Tripathi et al., 2022). Tal justifica-se porque a redução da assimetria de informação irá conduzir à redução dos riscos e custos (Bava & Gromis di Trana, 2015), sendo que a redução dos custos de transação é uma das principais razões dadas para o estabelecimento de grupos empresariais, estes surgindo assim como resposta a mercados imperfeitos (Di Carlo, 2014; Wang et al., 2019). Por outro lado, segundo Williamson (1985), este ponto de vista assume que, dentro de um grupo, as TPR são geridas e coordenadas pela empresa mãe e, desta forma, esta hierarquia empresarial irá funcionar de modo mais eficiente para gerir transações, do que seria possível guiando-se apenas pelo mercado (Di Carlo, 2014).

O estudo Abdul Rasheed et al. (2023) teve como objetivo examinar o impacto das TPR no valor das empresas no contexto indiano (2014 a 2021). As conclusões empíricas do seu estudo apoiam a hipótese de eficiência como motivo para TPR. Deste modo, não observaram que as TPR dessem origem a expropriação da riqueza dos acionistas minoritários nas empresas indianas. Assim, de maneira oposta, observaram que as TPR aumentaram a eficiência das empresas, uma vez que reduziram os custos de transação, permitiram uma alocação eficaz dos recursos entre entidades e possibilitaram a otimização no cumprimento de contratos. Por conseguinte, Buysschaert et al. (2004) testaram a hipótese de que a separação entre o controlo e a propriedade pode gerar incentivos para o acionista controlador desviar recursos da entidade para obter benefícios privados à custa dos acionistas minoritários. Desta forma, analisaram a reação do preço das ações ao anúncio de vendas de ações, em grupos belgas entre 1996 a 1999. Por conseguinte, para uma janela de eventos de 60 dias, bem como para 10 dias, encontraram uma reação positiva dos preços das ações ao anúncio de venda, tanto para empresas localizadas no nível superior como inferior do grupo.

A hipótese de que os preços destas vendas são determinados de forma a transferir riqueza para o nível superior do grupo, em detrimento dos acionistas minoritários, não se confirmou. Por outro lado, os resultados sugerem que a compra/venda de ações cria valor para os acionistas minoritários.

De outra forma, Chen et al. (2012) basearam-se numa amostra de empresas chinesas cotadas, entre 2004 a 2009, e examinaram o efeito da concorrência no mercado de produtos e do nível de participação do acionista controlador nas TPR. Assim, obtiveram evidência empírica que mostra que a concorrência no mercado de produtos tem um efeito positivo significativo nas transações entre partes relacionadas. Ou seja, tal implica que as empresas em indústrias competitivas podem aumentar o nível de TPR para reduzir custos de transação. Além disso, no sentido inverso, os autores verificaram que é mais provável que, em indústrias não competitivas ou pouco competitivas, quanto maiores forem os direitos de controlo do acionista controlador mais elevada será a utilização de TPR.

Dentro deste contexto, Wang et al. (2019) investigaram em que condições as TPR aumentam o valor de uma empresa através de uma amostra de empresas de Taiwan, de 1997 a 2016. Desta maneira, os resultados demonstram que embora as negociações com partes relacionadas estejam negativamente associadas ao desempenho da entidade, a presença de um relacionamento a nível comercial entre as empresas subsidiárias diminui substancialmente esta relação negativa. Isto é, o facto de as empresas apresentarem um grau elevado de similaridade ao nível das suas características de indústria ou o facto de apresentarem um grau elevado de integração vertical dentro de um grupo empresarial, irá inverter o resultado obtido, levando a um desempenho mais elevado através de TPR. Adicionalmente, por meio de um teste adicional que mediu diretamente as características específicas do setor em atuação entre duas empresas de grupos empresariais, os autores verificaram que a realização de uma transação com uma parte relacionada dentro do mesmo setor aumenta o desempenho da empresa.

Jalan et al. (2020) propuseram-se a examinar o impacto da diversidade de gênero e da representação feminina nos comitês de auditoria e a influência na relação entre TPR e manipulação de resultados nas empresas indianas (2014 a 2015). Desta maneira, os resultados que obtiveram indicam uma relação negativa entre transações entre partes relacionadas e a manipulação de lucros. Observaram ainda que existe uma relação positiva entre o volume de

TPR e a qualidade dos lucros da entidade, embora não tenham conseguido encontrar qualquer relação entre outras características do comitê de auditoria e a qualidade dos resultados da empresa.

Por fim, Alhadab et al. (2020) examinaram as relações entre TPR, manipulação de *accruals* e manipulação de resultados através de transações reais. Assim, tiveram como base uma amostra com 425 observações de empresas da Jordânia, entre 2011 e 2017. Desta forma, demonstram que, embora tanto as TPR como as práticas de manipulação de resultados ocorram periodicamente na Jordânia, aparentemente, de uma forma geral, as TPR não são utilizadas nem para manipulação de *accruals* nem para manipulação através de transações reais. Mais especificamente, os resultados mostram que enquanto que a gestão de resultados de transações reais não está relacionada com TPR, a manipulação de *accruals* tende a estar negativamente relacionada com estas transações.

1.2.3 – Perspetiva Contingencial

Tendo em conta o que foi exposto anteriormente relativamente à teoria da agência e à teoria da eficiência, é possível verificar que existe também uma terceira perspetiva, preconizada por Pizzo (2013), que se situa entre as duas: a abordagem contingencial. Desta forma, este é um ponto de vista que considera aspetos como o contexto organizacional e o ambiente institucional como fatores contingenciais na avaliação das TPR, uma vez que é importante avaliar fatores dentro do seu contexto e não apenas isolá-los (Marchini et al., 2019).

De acordo com Pizzo (2013), as TPR não podem ser classificadas apenas como transações com fins de expropriação, dado que também são transações que podem satisfazer verdadeiras necessidades económicas das entidades. Por outro lado, as TPR também não representam sempre um meio de realizar contratos eficientes por forma a reduzir custos de transação, sendo esta uma visão que ignora os riscos associados às TPR. Assim, o autor frisa o papel fundamental que os fatores externos e internos da empresa desempenham na natureza e nos objetivos das transações entre partes relacionadas. Ou seja, esta abordagem dita que as motivações por detrás das TPR devem ser interpretadas dependendo do contexto organizacional e do ambiente institucional, e não simplesmente reduzi-las a instrumentos de expropriação ou a transações inerentemente eficientes. Deste modo, as duas perspetivas

discutidas anteriormente podem coexistir e as TPR devem ser analisadas dentro do contexto da entidade (Di Carlo, 2014).

A título de exemplo, Fooladi e Farhadi (2019) investigaram o efeito moderador das características de *corporate governance* na relação entre TPR e o valor da empresa. O seu estudo abrangeu 271 empresas cotadas da Malásia durante o período de 2009 a 2011 e, a fim de esclarecer o efeito distinto de TPR, organizaram estas transações em TPR benéficas e TPR prejudiciais. Assim, os resultados obtidos demonstram que o valor de uma entidade está positivamente associado a TPR benéficas e negativamente relacionadas a TPR prejudiciais. Segundo os autores, estas conclusões apoiam o argumento de que não se devem considerar todas TPR como transações prejudiciais, uma vez que a natureza destas transações pode também fornecer benefícios de eficiência. Deste modo, os resultados apoiam a necessidade de um maior escrutínio por parte dos reguladores e decisores políticos para monitorizar o conflito de interesses nas TPR e restringir o poder das partes relacionadas, protegendo a riqueza das empresas.

Wong et al. (2015) examinaram se as transações entre empresas dentro do mesmo grupo empresarial aumentam ou reduzem o valor da entidade. Utilizando uma amostra de empresas chinesas cotadas, entre 2002 e 2009, descobriram que as vendas entre partes relacionadas aumentam o valor da empresa. Porém, esta melhoria não se verifica para empresas com uma grande percentagem de administradores que são representantes da empresa mãe do grupo ou com uma elevada participação do estado no seu capital ou empresas que possuam incentivos para se envolverem na prática de evasão fiscal. Desta forma, embora concluam que as TPR melhorem o valor da empresa no geral, também existe a possibilidade de as transações serem utilizadas como forma de expropriação.

Adicionalmente, Tripathi et al. (2022) estudaram a natureza das TPR e a relação com o desempenho das empresas e *corporate governance*, para o período 2003 a 2016, na Índia. Os seus resultados fornecem evidências de que as empresas indianas utilizam TPR recorrentemente com as suas partes relacionadas. Além disso, a magnitude das TPR é mais elevada na Índia em comparação com outros países. Desta maneira, concluíram que algumas TPR são transações eficientes e algumas TPR surgem como transações oportunistas. Logo, as TPR impactam o desempenho da empresa de forma negativa ou positiva de acordo com a sua natureza.

Tendo por base empresas norte-americanas entre 2000 e 2001, Gordon e Henry (2005) investigaram se as transações com partes relacionadas estão associadas à manipulação de resultados. Encontraram evidências de que a gestão de resultados, medida por *accruals* anormais, está associada a certos tipos de transações, como aquelas que envolvem financiamento a taxa fixa de partes relacionadas. Além disso, os seus resultados indicam uma associação negativa com *accruals* anormais quando uma empresa relata uma transação com partes relacionadas com um presidente executivo ou com os negócios do presidente executivo. Por outro lado, não encontram nenhuma evidência de manipulação de resultados para determinadas transações. As conclusões obtidas não mostram que *accruals* anormais estão associados a certos tipos de transações, como empréstimos, bancos de investimento, imóveis e compras, ou com serviços diretos. No geral, parece que as preocupações com transações com partes relacionadas são justificadas, mas apenas para determinadas TPR. A mera presença de transações com partes relacionadas não é necessariamente uma indicação de que uma empresa provavelmente se envolverá com manipulação de resultados.

2 – TPR: Mecanismos de Proteção e Controlo

Tendo em mente os fenómenos descritos nos capítulos anteriores relativamente às TPR, podemos considerar que pode existir a possibilidade de estas transações serem utilizadas para cometer abusos onde existem conflitos de interesse, seja entre gestores e acionistas ou entre acionistas controladores e acionistas minoritários. Deste modo, existe uma maior probabilidade de se verificar uso indevido de recursos (*moral hazard*) e a deturpação de informações privadas (*adverse selection*) e, portanto, as TPR são caracterizadas por um risco inerente maior do que outras transações (Bava & Gromis di Trana, 2015).

Assim, de forma a evitar possíveis problemas de agência dentro de uma entidade são vários os autores que consideram fulcral a implementação de bons mecanismos de *corporate governance* (Santosa et al., 2021; Abigail & Dharmastuti, 2022; Bava & Gromis di Trana, 2015). As práticas de *corporate governance* visam ajudar a criar um ambiente de confiança, transparente e responsável, necessários para manter a estabilidade financeira e a integridade empresarial (Abigail & Dharmastuti, 2022). Isto é, a *corporate governance* fornece uma estrutura de princípios e regras orientadores através da qual as empresas podem definir os seus objetivos, definir como podem atingir esses objetivos e monitorizar o seu desempenho (Abigail & Dharmastuti, 2022).

Por outro lado, dado que existe então a possibilidade de as TPR serem prejudiciais ou destruidoras de valor, é também importante que estas transações sejam analisadas e divulgadas adequadamente, garantindo que sejam conduzidas no melhor interesse das partes envolvidas (Hendratama & Barokah, 2020). De facto, para as minorias (acionistas no geral ou acionistas minoritários), a deturpação da realidade, no contexto das transações entre partes relacionadas, pode levar à ignorância relativa a questões críticas e à tomada de decisões inconscientes, com consequências negativas ao nível dos seus próprios interesses (Marchini et al., 2019). Por conseguinte, a divulgação de informação é particularmente essencial para minimizar a assimetria de informação, para satisfazer as necessidades de informação das partes interessadas externas e para desenvolver a confiança (Hendratama & Barokah, 2020).

Hope e Lu (2020) utilizaram o cenário da implementação de normas relativas à divulgação sobre TPR nos Estados Unidos, em 2006, pela Comissão de Valores Mobiliários, como contexto para fazer um estudo sobre políticas de *corporate governance* relativas a

transações entre partes relacionadas. Deste modo, concluíram que a divulgação relativa a TPR reduz significativamente a ocorrência destas transações, especialmente as TPR que não sejam de cariz comercial. Estas descobertas sugerem que o início da divulgação exigida pelas normas melhora significativamente a gestão das TPR das empresas. Além disso, mostraram também que entidades que anteriormente à implementação eram pouco monitorizadas e que as categorias de TPR que são mais propensas a serem utilizadas para expropriação foram mais afetadas pela regulamentação.

Também o artigo de Daie e Hasnan (2012) procurou investigar a associação entre TPR, *corporate governance* e a qualidade dos lucros reportados e, especificamente, se a *corporate governance* desempenha um papel moderador. Assim, através de uma amostra de empresas da Malásia (2009 a 2010), encontraram evidência de que a existência de TPR representa um potencial conflito de interesses que proporciona maiores incentivos ao acionista controlador para expropriar a riqueza de acionistas minoritários, utilizando a manipulação de lucros para ocultar as suas ações. Desta forma, descobriram evidências empíricas de que os mecanismos de *corporate governance*, nomeadamente a independência dos membros do conselho de administração e a qualidade da auditoria, mitigam o efeito negativo das TPR. Da mesma forma, Yeh et al. (2012) exploraram a forma como a *corporate governance* afeta o nível de TPR e como modera a sua utilização. Utilizando empresas de Taiwan, entre 1996 a 2008, os resultados alcançados mostraram, igualmente, que as práticas de *corporate governance* são eficazes na restrição de TPR.

Por fim, Lo et al. (2010) investigaram a forma como boas estruturas de *corporate governance* ajudam as empresas chinesas a restringir os comportamentos oportunistas relativos a TPR. Posto isto, constataram que as entidades que têm um Conselho de Administração com uma percentagem mais elevada de administradores independentes, com uma percentagem mais baixa de administradores que não são representantes da empresa mãe ou entidades que têm especialistas financeiros nas suas comissões de auditoria, são menos propensas a envolver-se na distorção das TPR. Assim, de um modo geral, os resultados do estudo demonstram que a qualidade da *corporate governance* é importante na dissuasão da utilização de transações entre partes relacionadas como forma de manipulação.

3 – Mecanismos Preventivos

3.1 – Deveres de Informação: IAS 24

Como referido anteriormente, a divulgação é um excelente mecanismo para controlar e prevenir a utilização das TPR como forma de cometer abusos. Deste modo, a diminuição da assimetria de informação e o aumento da transparência contribui para o bom entendimento do motivo de se realizarem estas transações e para prevenir que TPR mal-intencionadas sejam realizadas.

O Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro, transpôs para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2003/51/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Junho, relativa à modernização das diretivas contabilísticas, que alterou as Diretivas n.ºs 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/365/CEE e 91/674/CEE, do Conselho, relativas às contas anuais e às contas consolidadas de certas formas de sociedades, bancos e outras instituições financeiras e empresas de seguros visando assegurar a coerência entre a legislação contabilística comunitária e as normas internacionais de contabilidade (NIC), em vigor desde 1 de Maio de 2002. Através deste decreto-lei, o Estado Português exerceu a opção prevista no artigo 5.º do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho, com respeito à aplicação das normas internacionais de contabilidade.

O Decreto-Lei n.º 158/2009 de 13 de julho, que aprova o Sistema de Normalização Contabilística, reafirmou a opção prevista no artigo 5.º do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho, com respeito à aplicação das normas internacionais de contabilidade.

O citado Regulamento (CE) n.º 1606/2002 veio estabelecer a adoção e a utilização, na União Europeia, das normas internacionais de contabilidade - *International Accounting Standards* (IAS) e *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e interpretações conexas - *International Financial Reporting Interpretations Committee* (SIC/IFRIC), dando, assim, resposta às crescentes necessidades em matéria de relato financeiro no contexto das profundas alterações ocorridas nos anos anteriores na conjuntura económica e financeira.

Assim, de acordo com o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 de 19 de julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade na União Europeia, as

sociedades cotadas em bolsa e que apresentam contas consolidadas devem elaborar as suas contas respeitando as normas internacionais de contabilidade – *International Accounting Standards* (IAS) e *International Financial Reporting Standards* (IFRS) – e interpretações conexas. Segundo o Decreto-Lei n.º 158/2009 de 13 de julho, que aprova o Sistema de Normalização Contabilística, as entidades cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação num mercado regulamentado devem, nos termos do artigo 4º do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, elaborar as suas contas consolidadas conforme as NIC.

Assim, as sociedades que adotam as normas internacionais de contabilidade têm o dever de providenciar informações relativas às transações entre partes relacionadas efetuadas. Deste modo, a *International Accounting Standard* 24 (IAS 24) – “Divulgação de Partes Relacionadas” é a norma internacional que dita o tratamento contabilístico relativo a TPR. O objetivo da IAS 24 é assegurar que as demonstrações financeiras de uma entidade contêm as divulgações necessárias para que seja perceptível, para os utilizadores de informação financeira, que pode existir o risco de que a posição financeira e o desempenho da empresa possam ter sido afetados por transações e saldos pendentes com partes relacionadas (IAS 24, §1).

Desta forma, conforme a norma, podemos considerar uma transação com partes relacionadas como sendo uma transferência de recursos, serviços ou obrigações entre entidades relacionadas, independentemente de ser cobrado um preço nessa operação (IAS 24, §9). Por outro lado, relativamente ao conceito de parte relacionada, podemos definir do seguinte modo (IAS 24, §9):

a) uma pessoa ou um membro íntimo da sua família¹ é relacionado com uma entidade relatora² se:

¹ “Membros íntimos da família são aqueles membros da família que se espera que possam influenciar ou ser influenciados por essa pessoa nos seus negócios com a entidade, incluindo: (a) os filhos e o cônjuge ou parceiro doméstico da pessoa em causa; (b) os filhos do cônjuge ou parceiro doméstico da pessoa em causa; e (c) os dependentes da pessoa em causa ou do seu cônjuge ou parceiro doméstico” (IAS 24, §9).

² A entidade relatora é a entidade que está a preparar as suas demonstrações financeiras.

- (i) tiver o controle³ ou controle conjunto⁴ da entidade relatora;
- (ii) tiver uma influência significativa⁵ sobre a entidade relatora; ou
- (iii) for membro do pessoal-chave da gerência da entidade relatora ou de uma empresa-mãe dessa entidade;

b) uma entidade é relacionada com uma entidade relatora se estiver cumprida qualquer uma das seguintes condições:

- (i) a entidade e a entidade relatora são membros de um mesmo grupo;
- (ii) uma entidade é associada ou constitui um empreendimento comum da outra entidade (ou com um membro de um grupo a que pertence a outra entidade);
- (iii) ambas as entidades são empreendimentos comuns da mesma parte terceira;
- (iv) uma entidade representa um empreendimento comum da entidade terceira e a outra entidade é associada da entidade terceira;
- (v) a entidade é um plano de benefícios pós-emprego a favor dos empregados da entidade relatora ou de uma entidade relacionada com a entidade relatora. Se uma entidade relatora for ela própria um plano desse tipo, os empregadores promotores são também relacionados com a entidade relatora;
- (vi) a entidade é controlada ou conjuntamente controlada por uma pessoa identificada na alínea a);

³ “Um investidor controla uma investida quando está exposto ou é detentor de direitos relativamente a resultados variáveis por via do seu relacionamento com a mesma e tem capacidade para afetar esses resultados através do poder que exerce sobre a investida” (IFRS 10, §6).

⁴ “O controle conjunto consiste na partilha contratualmente acordada do controle sobre um acordo, que só existe quando as decisões sobre as atividades relevantes requerem o consentimento unânime das partes que partilham o controle” (IFRS 11, §7).

⁵ “Influência significativa é o poder de participar nas decisões de política financeira e operacional da investida, sem, todavia, exercer um controle ou um controle conjunto dessas políticas” (IAS 28, §3).

(vii) uma pessoa identificada na alínea a)(i) detém uma influência significativa sobre a entidade ou é membro do pessoal-chave da gerência da entidade (ou de uma empresa-mãe da entidade);

(viii) a entidade, ou qualquer membro de um grupo em que se insere, fornece serviços de pessoal-chave da gerência à entidade relatora ou à sua empresa-mãe.

No entanto, podemos também observar que dentro do contexto da IAS 24, não são partes relacionadas (IAS 24, §11):

(a) duas entidades simplesmente por terem um administrador ou outro membro do pessoal-chave da gerência em comum ou por um membro do pessoal-chave da gerência de uma entidade ter influência significativa sobre a outra entidade;

(b) dois empreendedores conjuntos simplesmente por partilharem o controlo conjunto de um empreendimento conjunto;

(c) entidades que proporcionam financiamentos, sindicatos, empresas de serviços públicos, e departamentos e agências de uma administração pública que não exercem controlo, controlo conjunto ou influência significativa sobre a entidade relatora;

(d) um cliente, fornecedor, franchisador, distribuidor ou agente geral com quem uma entidade transacione um volume de negócios significativo, meramente em virtude da dependência económica resultante.

No que diz respeito à divulgação, a norma exige que as transações com partes relacionadas e saldos pendentes, incluindo os compromissos, sejam divulgadas nas demonstrações financeiras consolidadas e separadas de uma empresa-mãe investidora com o controlo conjunto ou influência significativa sobre uma investida (IAS 24, §3). Adicionalmente, relativamente à IAS 24, destacam-se ainda os seguintes requisitos de divulgação:

(1) Os relacionamentos entre uma empresa-mãe e as suas subsidiárias devem ser divulgados independentemente de ter havido ou não transações entre elas. Uma entidade deve divulgar o nome da sua empresa-mãe e, se for diferente, da parte controladora final (IAS 24, §13).

(2) É apropriado divulgar o relacionamento com partes relacionadas onde exista controle, tenha havido ou não transações entre as partes relacionadas (IAS 24, §14).

(3) Uma entidade deve divulgar a remuneração do pessoal-chave da gerência no total e para cada uma das seguintes categorias (IAS 24, §17):

(a) benefícios a curto prazo de empregados;

(b) benefícios pós-emprego;

(c) outros benefícios a longo prazo;

(d) benefícios de cessação de emprego; e

(e) pagamento com base em ações.

(4) Se uma entidade tiver levado a cabo transações com partes relacionadas deve divulgar a natureza do relacionamento com essas partes, assim como informação sobre as transações e saldos pendentes, incluindo compromissos (IAS 24, §18). No mínimo, as divulgações devem incluir:

(a) a quantia das transações;

(b) a quantia dos saldos pendentes, incluindo compromissos, e: (i) os seus termos e condições, incluindo se estão ou não seguros, e a natureza da retribuição a ser proporcionada aquando da liquidação; e (ii) pormenores de quaisquer garantias dadas ou recebidas;

(c) provisões para dívidas duvidosas relacionadas com a quantia dos saldos pendentes; e

(d) os gastos reconhecidos durante o período a respeito de dívidas incobráveis ou duvidosas devidas por partes relacionadas.

Em suma, as TPR são uma característica normal do comércio e negócios, todavia um relacionamento com partes relacionadas pode ter um efeito nos lucros ou prejuízos e na posição financeira de uma entidade (IAS 24, §5 e §6). As partes relacionadas podem efetuar transações que partes não relacionadas não realizariam e, além disso, a mera existência do relacionamento pode ser suficiente para afetar as transações da entidade com outras partes

(IAS 24, §7). Por estas razões, o conhecimento das transações, saldos pendentes e relacionamentos com partes relacionadas pode afetar as avaliações feitas pelos utilizadores de informação financeira (IAS 24, §8), o que demonstra a importância por detrás das divulgações sobre TPR que são necessárias realizar.

Adicionalmente, denota-se que, em Portugal, para as empresas não cotadas e que, deste modo, não são obrigadas a elaborar as suas demonstrações financeiras segundo as normas internacionais de contabilidade, aplica-se o SNC, Sistema de Normalização Contabilístico, nos termos do n.º 1, do artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 158/2009. Desta forma, relativamente às TPR, a Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) pertinente às partes relacionadas é a NCRF 5 – "Divulgação de Partes Relacionadas". De maneira geral, não há diferenças significativas a destacar entre a IAS 24 e a NCRF 5, embora existam algumas variações nas exigências de divulgação. A NCRF 5 omite os parágrafos 14, 15 e 16, que tratam da divulgação de relacionamentos com partes relacionadas onde exista controlo, independentemente da ocorrência de transações entre essas partes, além de relacionamentos com partes terceiras entre uma empresa-mãe e as suas subsidiárias.

3.1.1 – Ordenamento Jurídico Português: CSC, CVM, IPCG

No que diz respeito a divulgações relativas a transações entre partes relacionadas, estas asseguram que as empresas forneçam informações detalhadas e relevantes sobre suas transações com partes relacionadas, promovendo a transparência e a confiança entre investidores, reguladores e outras partes interessadas. No entanto, não só a IAS 24 e a NCRF 5 determinam que existem deveres de divulgação de informação. Assim, no ordenamento jurídico português, verificamos que o Código das Sociedades Comerciais, o Código dos Valores Mobiliários e o Código do IPCG, também contêm diretrizes específicas sobre a necessidade de fornecer informações sobre as TPR.

Por conseguinte, pela análise do CSC, observamos que:

1. Por força do artigo 66.º-A, n.º 2, CSC, as sociedades que não elaboram as suas contas de acordo com as NIC, devem, no seu anexo às contas, realizar a divulgação de informações sobre as transações realizadas entre partes relacionadas. Deste modo, são obrigadas a revelar as seguintes informações: os montantes das TPR, a natureza da relação com a parte relacionada e outras informações necessárias à avaliação da

situação financeira da sociedade, se tais operações forem relevantes e não tiverem sido realizadas em condições normais de mercado. Por outro lado, no que toca à definição de uma “parte relacionada”, o próprio CSC remete para a IAS 24, segundo o artigo 66.º- A, n.º 3, alínea a.

2. Nos termos do artigo 397.º, n.º 4, CSC, o Conselho de Administração deve, no relatório anual, especificar as autorizações que tenha concedido relativamente a contratos celebrados entre a sociedade e os seus administradores. Além disso, o relatório do conselho fiscal ou da comissão de auditoria deve mencionar os pareceres proferidos sobre as autorizações que possam ter sido concedidas.
3. Segundo o artigo 508.º- F, n.º 2, CSC, e em semelhança ao referido anteriormente, artigo 66.º- A, n.º 2, as sociedades que não elaboram as suas contas de acordo com as NIC devem, no anexo às contas consolidadas, proceder à divulgação de informações sobre as operações com partes relacionadas. Assim, devem incluir: os montantes dessas operações, a natureza da relação com a parte relacionada e outras informações necessárias à avaliação da situação financeira das sociedades incluídas no perímetro de consolidação. Note-se que este artigo estabelece obrigações relativas a sociedades que consolidam contas e, em específico, refere-se ao anexo às contas consolidadas, logo as operações intragrupo não estão aqui incluídas – as operações a que se refere o 508.º- F, n.º 2, são as operações realizadas pela sociedade mãe, ou por outras sociedades incluídas no perímetro de consolidação, com partes relacionadas. Adicionalmente, de referir que, também à semelhança do artigo 66.º- A, este artigo só se aplica no caso de tais operações serem relevantes e não tiverem sido realizadas em condições normais de mercado.

Por outro lado, relativamente ao CVM, cuja nova versão foi aprovada pelo DL n.º 486/99 de 13 de novembro, podemos destacar as seguintes conclusões:

1. De acordo com o artigo 29.º- J, n.º 3, alínea c, CVM, os emitentes de ações e de valores mobiliários, obrigados a elaborar contas consolidadas, devem divulgar informações sobre as principais transações, relevantes, entre partes relacionadas realizadas nos seis primeiros meses do exercício, que tenham afetado significativamente a sua situação financeira ou o seu desempenho. Esta divulgação

deve ser feita tão cedo quanto possível e decorridos, no máximo, três meses após o termo do primeiro semestre do exercício, relativamente à atividade desse período.

2. Por outro lado, segundo o artigo 29.º- J, n.º 5, alínea e, CVM, no caso dos emitentes que não estão obrigados a elaborar contas consolidadas, estes devem, nas suas demonstrações financeiras, divulgar, no mínimo, informações sobre as principais transações relevantes entre partes relacionadas realizadas nos seis primeiros meses do exercício. Assim, se tais transações forem relevantes e não tiverem sido concluídas em condições normais de mercado, é necessário referir: o montante de tais transações, a natureza da relação relevante e outras informações necessárias à compreensão da posição financeira do emitente.
3. Segundo o artigo 29.º- R, n.º 1, 2 e 3, CVM, as divulgações sobre operações de dirigentes e de pessoas estreitamente relacionadas devem reger-se pela legislação da União Europeia relativa ao abuso de mercado, nomeadamente, o Regulamento (UE) n. 596/2014 de 16 de abril de 2014. Além disso, também nos termos da legislação da União Europeia, os emitentes de ações necessitam de elaborar uma lista de dirigentes e de pessoas estreitamente relacionadas com os dirigentes.
4. Por força do artigo 29.º- S, n.º 1, CMV, as sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado dispõem de um procedimento interno aprovado pelo órgão de administração, mediante o qual este órgão, verifica, periodicamente, se as transações que as sociedades emitentes efetuam com partes relacionadas são realizadas no âmbito da sua atividade corrente e em condições de mercado. Deste modo, segundo o número 3 do mesmo artigo, as TPR que não cumprirem os requisitos previstos, precisam de ser divulgadas publicamente nos termos do artigo 29.º- T.
5. Por conseguinte, em consequência do artigo 29.º- T, as sociedades emitentes de ações têm que divulgar publicamente as transações com partes relacionadas cujo valor seja igual ou superior a 2,5% do seu ativo consolidado, ou do ativo individual caso não prepare contas consolidadas, e que não preencham os requisitos do artigo 29.º- S. Assim, em termos de divulgação devem identificar, no mínimo: a parte relacionada, informações sobre a natureza da relação com partes relacionadas, a data e o valor da

transação, fundamentação quanto ao caráter justo e razoável da transação e o sentido do parecer do órgão de fiscalização, sempre que este tenha sido negativo.

Por fim, o Código de Governo das Sociedades do Instituto Português de Corporate Governance (IPCG) pretende constituir um instrumento de promoção de boas práticas de governo societário, isto é, a sua adesão é voluntária, no entanto, as suas recomendações visam apelar às empresas nacionais nas matérias de *corporate governance*. Desta forma, este código contém um princípio e uma recomendação no que toca à matéria de TPR. No seu capítulo 2, ponto 5, preconizam que as transações com partes relacionadas sejam justificadas pelo interesse da sociedade e que sejam realizadas em condições de mercado. Posto isto, pretendem destacar princípios de transparência e a qualidade da fiscalização. Logo, em termos de recomendação, afirmam que o órgão de administração deve divulgar o procedimento interno de verificação das TPR.

3.2 – Negócios com a Sociedade

Em relação aos negócios com a sociedade, o Código das Sociedades Comerciais determina um regime específico para as operações realizadas com administradores, por forma a prevenir TPR abusivas. De salientar que, relativamente aos negócios realizados entre a sociedade e os seus acionistas, a lei portuguesa não prevê nenhum mecanismo de controlo prévio (Mota Pinto, 2016).

Deste modo, observamos que o artigo 397.º do CSC, determina a regulamentação dos negócios da sociedade com os seus administradores. Este artigo determina quais os negócios expressamente proibidos a serem realizados (crf n.º 1 do art. 397.º CSC), mas, por outro lado, prevê também a liberdade para a celebração de outros negócios (cfr. n.º 2 do art. 397.º CSC). Assim, é proibido à sociedade conceder empréstimos ou crédito a administradores, efetuar pagamentos por conta deles, prestar garantias a obrigações por eles contraídas e facultar-lhes adiantamentos de remunerações superiores a 1 mês (artigo 397.º, n.º 1, CSC). Quanto os negócios não expressamente proibidos, tais contratos entre a sociedade e os seus administradores têm de ser previamente autorizados por deliberação do Conselho de Administração (na qual o interessado não pode votar) e com o parecer favorável do Conselho Fiscal ou da comissão de auditoria, sob pena da invalidade (nomeadamente, nulidade) do contrato celebrado em violação destes requisitos legais (artigo 397.º, n.º 2, CSC). De realçar que, de acordo com o n.º 3, do artigo 397.º, o disposto nos números 1.º e 2.º é

extensivo a atos ou contratos celebrados com as sociedades que estejam em relação de domínio ou de grupo com aquela de que o contraente é administrador.

O n.º 4 do artigo 397.º CSC impõe às sociedades a necessidade de, no seu relatório anual, o Conselho de Administração fazer a partilha de informação relativamente às autorizações que tenha concedido sobre transações a serem realizadas entre a sociedade e os seus administradores, ao abrigo do n.º 2 do mesmo artigo. Além disso, o relatório do conselho fiscal ou da comissão de auditoria deve mencionar os pareceres proferidos sobre essas autorizações.

Em contrapartida, apesar de não haver uma permissão clara para os negócios com administradores, o n.º 5 do artigo 397.º CSC determina que o disposto nos números 2, 3 e 4, não se aplica quando se trata de uma operação realizada entre a sociedade e os administradores compreendida no próprio comércio da sociedade e onde nenhuma vantagem especial seja concedida ao contraente administrador.

3.3 – Impedimento de Voto

O impedimento de voto é uma medida importante e necessária para prevenir situações de abuso através de transações com partes relacionadas. Esta prática visa assegurar que decisões relativas à entidade, especialmente aquelas que envolvem conflitos de interesse, sejam tomadas de maneira imparcial e em benefício da sociedade como um todo. Consoante Silva (2017), administradores e acionistas controladores encontram-se proibidos de votar sobre assuntos em que tenham interesses em conflitos com os da sociedade.

A respeito do direito de voto de sócios ou acionistas nas deliberações tomadas pela coletividade de sócios, em regra, em assembleia geral de sócios, o artigo 251.º, 1 CSC, aplicável às sociedades comerciais por quotas, e o artigo 384.º, 6 CSC, aplicável às sociedades anónimas, em termos muito equivalentes, determinam o impedimento de voto por parte do sócio ou acionista, quando, em relação à matéria da deliberação social, se encontre em conflito de interesses com a sociedade, exemplificando algumas das situações em que existe sempre esse conflito de interesses, sem prejuízo de outras situações de conflito que venham a ser alegadas e apuradas no caso concreto. Distinguem-se dois tipos diferentes de conflitos de interesse: conflitos de interesse internos e conflitos de interesse externos. Os conflitos de interesse internos (cfr. artigo 251.º, alíneas a), b), c), d) e f) CSC e artigo 384.º, n.º 6, alíneas

a), b) e c) CSC) referem-se aos conflitos que surgem entre sócios ou acionistas, na qualidade de sócio ou acionista, e a sociedade. Por outro lado, os conflitos de interesse externos (cfr. artigo 251.º, alínea g) CSC e artigo 384.º, n.º 6, alínea d), CSC), são aqueles que surgem entre o sócio ou acionista, na qualidade de estranho, e a sociedade.

Adicionalmente, o artigo 410.º, n.º 6 CSC estatui o impedimento de voto por parte dos membros do órgão de administração plural, nomeadamente dos administradores do conselho de administração ou, quando for o caso, dos administradores do conselho de administração executivo (cfr. art. 433.º, n.º 1 CSC, que remete para aquele art. 410.º CSC), nas deliberações tomadas quanto a matérias da sua competência de gestão e administração da sociedade. Prescreve-se que um administrador não pode votar sobre assuntos em que tenha interesses que estão em conflito com os da sociedade. Assim, existindo então conflito de interesses, segundo o artigo 410.º, n.º 6 CSC, cabe ao administrador informar o presidente do conselho de administração ou, quando for o caso, do conselho de administração executivo, sobre esta situação.

4 – Deveres de Cuidado e Deveres de Lealdade

Dentro do tema geral de controlo e prevenção das TPR que impactam negativamente as entidades, o CSC dita, através do seu artigo 64.º, uma conduta específica para os gerentes ou administradores das sociedades, com a intenção de garantir um padrão mínimo de qualidade e responsabilidade na gestão de uma entidade. Ou seja, o cumprimento destes deveres de cuidado e de lealdade contribui para a prevenção de transações entre partes relacionadas abusivas.

Primeiramente, o n.º 1, alínea a), do artigo 64.º, CSC, preconiza que os gerentes ou administradores da sociedade devem observar deveres de cuidado, ou seja, devem revelar a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade adequados às suas funções. Além disso, devem, no decorrer das suas funções, empregar a diligência de um gestor criterioso e ordenado, atuando com prudência e organização.

Com relevância para este artigo, o artigo 72.º, n.º 2, CSC, afirma que, relativamente à responsabilidade da administração para com a sociedade, esta é excluída, se gerentes ou administradores provarem que atuaram em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial. Segundo Duarte (2018), através deste artigo, o legislador terá procurado transpor para o direito português algo que nos EUA é conhecido como *business judgement rule*. Esta é uma regra através da qual as decisões dos administradores, no espaço de discricionariedade da gestão, se presumem corretas, cabendo a quem queira responsabilizá-los pelas consequências das mesmas provar que elas violaram algum dos deveres a que os administradores estão obrigados.

Em segundo lugar, de acordo com o n.º 1, alínea b), do artigo 64.º, CSC, os gerentes ou administradores, no interesse da sociedade, devem observar deveres de lealdade. Adicionalmente, ao mesmo tempo que agem no interesse da sociedade, devem também ponderar os interesses de longo prazo dos sócios e atender os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.

Relativamente aos deveres de lealdade, e de acordo com Duarte (2018), podemos destacar alguns outros artigos do CSC que ditam deveres específicos e que podem ser considerados como manifestações dos deveres de lealdade. Por exemplo:

- Dever de não concorrência (artigos 254.º e 398.º, CSC); Os gerentes não podem, sem consentimento dos sócios, exercer atividade concorrente com a da sociedade. Do mesmo modo, os administradores, na falta de autorização da assembleia geral, não podem exercer atividade concorrente da sociedade nem exercer funções em sociedade concorrente.

- Numa sociedade anónima, os membros do órgão de administração devem comunicar à sociedade o número de ações e de obrigações da sociedade de que são titulares, e em assim todas as suas aquisições, onerações ou cessações de titularidade, qualquer que seja a causa, de ações e de obrigações da mesma sociedade e de sociedades com as quais aquela esteja em relação de domínio ou de grupo (artigo 447.º, CSC).

- Os membros do órgão de administração que tomem conhecimento de factos relativos à sociedade aos quais não tenha sido dada publicidade e sejam suscetíveis de influenciarem o valor dos títulos por ela emitidos, não devem utilizar essas informações para adquirir ou alienar ações ou obrigações da referida sociedade ou de outra que com ela esteja em relação de domínio ou de grupo (artigo 449.º, n.º 1, CSC).

- Os membros do órgão de administração devem zelar para que outras pessoas que, no exercício de profissão ou atividades exteriores à sociedade, tomem conhecimento de factos relativos à sociedade, aos quais não tenha sido dada publicidade e sejam suscetíveis de influenciarem o valor dos títulos por ela emitidos ou por outra que com ela esteja em relação de domínio ou de grupo, não se aproveitem deles nem, os divulguem (artigo 449.º, n.º 5, CSC).

5 – Abordagem Fiscal TPR

5.1 – Preços de Transferência

No contexto fiscal e da tributação de rendimentos, as partes relacionadas são conhecidas como "relações especiais". Com efeito, de acordo com o artigo 63º, n.º1 do CIRC, nas operações efetuadas entre um sujeito passivo e qualquer outra entidade sujeita ou não a IRC, com a qual esteja em situação de relações especiais, devem ser contratados, aceites e praticados termos ou condições substancialmente idênticos aos que normalmente seriam contratados, aceites e praticados, entre entidades independentes em operações comparáveis – assim, os preços de transferência referem-se aos termos e condições que envolvem as transações entre empresas relacionadas e à determinação dos preços cobrados nessas operações vinculadas.

Neste contexto, considera-se que existem relações especiais entre duas entidades nas situações em que uma tem o poder de exercer, direta ou indiretamente, uma influência significativa nas decisões de gestão da outra, particularmente entre (artigo 63º, n.º 4 do CIRC):

- a) Uma entidade e os titulares do respetivo capital⁶ que detenham, direta ou indiretamente, uma participação não inferior a 20 % do capital ou dos direitos de voto;
- b) Entidades em que os mesmos titulares do capital⁷ detenham, direta ou indiretamente, uma participação não inferior a 20 % do capital ou dos direitos de voto;
- c) Uma entidade e os membros dos seus órgãos sociais, ou de quaisquer órgãos de administração, direção, gerência ou fiscalização⁸;
- d) Entidades em que a maioria dos membros dos órgãos sociais, ou dos membros de quaisquer órgãos de administração, direção, gerência ou fiscalização, sejam as mesmas

⁶ Ou os cônjuges, ascendentes ou descendentes destes;

⁷ E respetivos cônjuges, ascendentes ou descendentes;

⁸ E respetivos cônjuges, ascendentes e descendentes.

pessoas ou, sendo pessoas diferentes, estejam ligadas entre si por casamento, união de facto legalmente reconhecida ou parentesco em linha reta;

e) Entidades ligadas por contrato de subordinação, de grupo paritário ou outro de efeito equivalente;

f) Empresas que se encontrem em relação de domínio, nos termos do artigo 486.º do Código das Sociedades Comerciais;

g) Entidades cujo relacionamento jurídico possibilita, pelos seus termos e condições, que uma condicione as decisões de gestão da outra, em função de factos ou circunstâncias alheias à própria relação comercial ou profissional;

h) Uma entidade residente ou não residente com estabelecimento estável situado em território português e uma entidade sujeita a um regime fiscal claramente mais favorável residente em país, território ou região constante da lista aprovada por portaria do membro do Governo responsável pela área das finanças.

Adicionalmente, o n.º 11 do artigo 63.º do CIRC determina que também existem relações especiais entre i) uma entidade não residente e um seu estabelecimento estável situado em Portugal, ou entre este e outros estabelecimentos estáveis localizados fora deste território, e ii) uma entidade residente e os seus estabelecimentos estáveis situados fora do território nacional ou entre estes.

Segundo as diretrizes da OCDE (2022), a noção de “preço de transferência” refere-se ao valor monetário associado às transações entre partes relacionadas de um grupo consolidado; as transações podem dizer respeito a qualquer tipo de negócio que se realize entre empresas associadas, tais como: transferência de ativos tangíveis (compra/venda de bens e mercadorias) ou ativos intangíveis (por exemplo, concessão de patentes), prestação de serviços (por exemplo, investigação e desenvolvimento, contabilidade, gestão de recursos humanos), ou transações financeiras (por exemplo, empréstimo concedido a uma filial que gera pagamentos de juros) (Merle et al., 2019).

Do mesmo modo, Liu (2020) define preços de transferência como a fixação de preços para transações internas (intra-empresa), sendo que as transações entre empresas associadas podem envolver a transferência de propriedades, serviços, intangíveis e fluxos de

capital entre partes relacionadas. Segundo Cravens (1997), este considera que um preço de transferência é “o valor interno atribuído a uma matéria-prima, bem ou serviço à medida que ela passa de uma entidade organizacional relacionada para outra dentro de um grupo corporativo consolidado. Os preços de transferência podem ser aplicados a departamentos, divisões, subsidiárias ou unidades de negócios afiliadas”.

5.2 – Evasão Fiscal

No seguimento da crise financeira global de 2008 e dos problemas fiscais que se seguiram em muitos países, a evasão fiscal por parte de empresas multinacionais tornou-se parte do topo da agenda da política fiscal internacional (Cobham & Janský, 2018; De Mooij & Liu, 2020). Desta forma, verifica-se que tanto o público como os decisores políticos concentraram maior atenção neste fenómeno, do mesmo modo que também os investigadores deste tópico reforçaram os seus esforços com o intuito de estimar a escala e a natureza dos prejuízos fiscais associados (Cobham & Janský, 2018).

Adicionalmente, a globalização levou a uma tendência de concentração da atividade económica num pequeno número de empresas multinacionais, um desenvolvimento que tornou mais difícil para os governos a nível mundial angariar receitas provenientes de impostos sobre as empresas, uma vez que estas entidades têm a possibilidade de transferirem os seus lucros entre si, de maneira a reduzir o valor total da sua conta fiscal a pagar (Liu et al., 2020). Além disso, mais de um terço do comércio internacional acontece “dentro” das empresas, e não entre elas (Brugger & Engebretsen, 2022). Deste modo, Ciancia (2001) argumenta que as empresas multinacionais criam subsidiárias em várias partes do mundo com o intuito de obter ganhos de eficiência, economias de escala e explorar as diferenças entre as taxas de impostos nacionais de diferentes países (Beebejaun, 2019). Tendo em conta todos estes fatores e o facto de que o imposto sobre os rendimentos das sociedades é uma fonte importante de financiamento governamental em todas as regiões do globo, tal torna fundamental o estabelecimento e definição de preços de transferência.

Contractor (2016) resumiu em cinco o que considera serem os principais tipos de técnicas de evasão fiscal comumente utilizadas por entidades que exploram possíveis brechas, que podem utilizar para seu benefício, na legislação dos países envolvidos; assim, considerou os preços de transferência como sendo um dos principais meios utilizados para tal. Por

exemplo, um instrumento fundamental que as empresas multinacionais utilizam para transferir lucros é a cobrança insuficiente ou excessiva dos preços de transferência nas transações entre partes relacionadas. Ou seja, devido às assimetrias de informação face à administração fiscal, as empresas multinacionais podem muitas vezes cobrar preços artificialmente baixos ou altos pelas operações entre entidades relacionadas em jurisdições com impostos elevados e baixos, transferindo assim os lucros e reduzindo as suas obrigações fiscais globais (De Mooij & Liu, 2020).

Deste modo, dado que os preços de transferência desempenham um papel central no que concerne a determinação de uma porção significativa dos lucros tributáveis de empresas relacionadas que operam em diferentes jurisdições fiscais, e verificando-se as possibilidades de distorção que estão disponíveis suscetíveis de afetar seriamente a tributação de tais entidades relacionadas, os preços de transferência representam uma questão de grande interesse para as Autoridades Tributárias. Posto isto, a existência de um sistema rigoroso de regras e de um quadro regulamentar funciona como um elemento dissuasor para os abusos em matéria de preços de transferência e isto, por sua vez, é benéfico para a economia, bem como para a reputação de qualquer país (Beebejaun, 2019).

5.3 – Princípio de Plena Concorrência

Os preços praticados em operações entre entidades relacionadas devem estar subordinados ao princípio da plena concorrência. Este princípio exige que os preços de transferência entre empresas em situação de “relação especial” sejam os mesmos preços que seriam praticados se estas empresas não estivessem relacionadas entre si ou não fizessem parte do mesmo grupo empresarial. Desta forma, os preços de transferência e, consequentemente, o rendimento tributável, são ajustados para efeitos fiscais se os preços praticados não forem preços de plena concorrência, sendo que a maioria dos países adere a esta abordagem de forma a mitigar a dupla tributação e também para reduzir perdas de receitas fiscais (Marques & Pinho, 2016).

De outra maneira, de acordo com Ignat e Feleaga (2019), o princípio da plena concorrência determina que o preço cobrado entre partes relacionadas deve ser o preço que seria pago por entidades não relacionadas, por bens semelhantes e em circunstâncias comparáveis. Assim, para comprovar a conformidade das operações entre entidades em

situação de relações especiais com o princípio da plena concorrência, as empresas devem realizar uma análise detalhada e preparar documentação a este respeito.

5.4 – Análise de Comparabilidade

Sendo a “regra de ouro”, em matéria de preços de transferência, o princípio de plena concorrência, em vista ao seu cumprimento as empresas devem encontrar transações entre empresas independentes comparáveis com aquelas que pretendem efetuar com entidades que lhes estão relacionadas, para definir o preço dessas mesmas operações. Ou seja, devem realizar uma “Análise de Comparabilidade” – uma comparação entre uma transação controlada (transação entre entidades em situação de relação especial entre si) com uma transação ou transações não controladas (transação entre entidades independentes entre si) (OCDE, 2022). Segundo a OCDE, as transações controladas e não controladas são comparáveis se nenhuma das diferenças que existirem entre as transações puder afetar materialmente o fator que está a ser examinado (por exemplo: preço ou margem), ou se ajustes razoavelmente precisos puderem ser feitos para eliminar a materialidade de tais diferenças.

Por outras palavras, a abordagem básica para a aplicação do princípio de plena concorrência determina que, para chegar a um preço de plena concorrência, é necessária a realização de uma “Análise de Comparabilidade”, o que implica analisar as funções desempenhadas, os ativos utilizados e os riscos assumidos pelas entidades relacionadas que estão a transacionar entre si e comparar com as mesmas condições numa operação semelhante, mas que seja efetuada entre entidades independentes (Oguttu, 2020). Todos estes fatores dependem muito dos factos e circunstâncias de cada caso.

No entanto, a realização de uma Análise de Comparabilidade não é uma tarefa simples para as empresas, por exemplo, é muito mais difícil fazê-lo quando se está a lidar com ativos intangíveis altamente valorizados em vez de bens comuns para os quais os responsáveis pela determinação de preços de transferência podem utilizar dados públicos ou bases de dados privadas que reúnam transações comparáveis (Merle et al., 2019).

De acordo com Taborda et al. (2020), embora o princípio de plena concorrência não seja complicado na sua formulação, este pode ser bastante difícil de aplicar. Por exemplo, no caso das empresas multinacionais, estas são, pela natureza das suas atividades, entidades para

as quais o controlo dos preços de transferência é desafiante e complexo. Tal deve-se a características do negócio, como: as economias de escala, muitas vezes um fator decisivo nos investimentos, o peso das transações intragrupo, a diversificação geográfica, a internacionalização dos processos produtivos, os centros operacionais de serviços intragrupo e os ativos intangíveis. De facto, estas características podem originar problemas no que toca à correta avaliação dos preços de transferência, uma vez que têm um impacto significativo no processo de comparabilidade. É por esta razão que, em muitos casos, surgem disputas entre as Autoridades Tributárias e os contribuintes e, consequentemente, podem surgir litígios. Além disso, tendo em consideração a diversidade de elementos a examinar quando os auditores fiscais testam a comparabilidade das operações num número substancial de situações, será evidente que as Autoridades Fiscais e os contribuintes terão opiniões opostas sobre qual deveria ser a comparação mais adequada.

5.5 – Métodos de Preços de Transferência

Segundo a OCDE, a respeito da realização da “Análise de Comparabilidade”, o primeiro passo passa pela identificação da transação que é efetuada com a parte relacionada, sendo subsequentemente necessária a análise das características dos bens e serviços, estratégias de negócios, termos contratuais e outras características relevantes de transações em apreciação. Posteriormente, o objetivo será selecionar e aplicar um dos cinco métodos de preços de transferência que constam nas diretrizes da OCDE e que devem ser utilizados para testar a conformidade do princípio da plena concorrência.

Desta forma, o contribuinte deverá selecionar o método mais apropriado para cada operação (ou série de operações), adotando aquele que se revele mais apto a produzir a melhor estimativa de um preço independente. Assim, relativamente aos métodos tradicionais, em primeiro lugar, está disponível o Método do Preço Comparável de Mercado, que se baseia na comparação dos preços praticados numa transação realizada entre partes relacionadas com os preços cobrados por empresas independentes que realizam uma transação semelhante, em circunstâncias comparáveis – este método não pode ser aplicado se existirem diferenças materiais, por exemplo, se o tipo de mercadorias comercializadas não for o mesmo, os mercados não forem semelhantes, etc. De seguida, temos o Método do Preço de Revenda Minorado, com base no qual é comparada a margem bruta aplicada pelo distribuidor para vender a mercadoria: considera-se que se a margem bruta estiver ao nível

do mercado, então o preço a que os bens foram adquiridos à parte relacionada também está ao nível do mercado. Por fim, encontra-se disponível o Método do Custo Majorado, com base no qual a margem bruta adicionada pelo fabricante/prestador de serviços é comparada com os custos incorridos para produzir esses bens/prestar os serviços.

Em relação aos métodos transacionais, temos, primeiramente, o Método do Fracionamento do Lucro, que é aplicado quando as partes relacionadas estão envolvidas em atividades altamente integradas ou quando as entidades trazem contribuições únicas/valiosas para a transação, por exemplo, utilizam intangíveis únicos. Este método reparte o lucro global, em função da contribuição de cada entidade, derivado de operações complexas cuja remuneração não é passível de avaliação individual. Para terminar, dispõe-se do Método da Margem Líquida da Operação, que opera de maneira semelhante ao MPRM e ao MCM, com a diferença de neste método serem comparadas as margens líquidas, enquanto nos outros dois métodos são comparadas as margens brutas, ou seja, baseia-se no cálculo da margem líquida das transações.

Tendo em conta esta exposição, e de acordo com Taborda et al. (2020), é de notar que outro tema que pode originar fortes divergências entre Autoridades Tributárias e empresas é o método escolhido para determinar o preço de plena concorrência. Verifica-se que o Método do Preço Comparável de Mercado é frequentemente utilizado pelas Autoridades Fiscais quando as empresas realizam transações com partes relacionadas e independentes, uma vez que, consoante a OCDE, a utilização deste implica um elevado grau de comparabilidade entre transações, das condições contratuais e das funções desempenhadas pelas entidades envolvidas. Porém, os contribuintes questionam regularmente a adequação do MPCM quando questões económicas, de mercado, contratuais ou os acordos financeiros não são semelhantes entre transações controladas e transações não controladas. Além disso, mesmo quando um determinado método é aceite pelas empresas e pela Autoridade Tributária, a sua aplicação pode ser fonte de litígios.

5.6 – Regulamentação de Preços de Transferência

Desta maneira, podemos perceber que as regras sobre preços de transferência têm um custo de conformidade significativamente elevado, uma vez que ao mesmo tempo que a análise de comparabilidade tem de ser devidamente documentada, existem várias dificuldades e desafios associados a esta. Assim, a configuração dos deveres de documentação deverá

garantir que os contribuintes cumpram eficazmente os requisitos em matéria de preços de transferência e que as Administrações Fiscais recebam informações úteis necessárias para realizar uma avaliação informada e completa do risco dos preços de transferência (Brauner, 2020).

Em Portugal, o próprio Código de IRC, em particular o seu artigo 63.º, estabelece regras específicas em termos da regulamentação dos preços de transparência e para a aplicação do princípio de plena concorrência. Assim, o respetivo n.º 7 determina que os sujeitos passivos devem indicar, na declaração anual de informação contabilística e fiscal (IES), a existência ou inexistência de operações com entidades relacionadas. No caso de declararem a existência de transações entre entidades em situação de relação especial deverão também declarar: as entidades em causa; o montante e a tipologia das operações realizadas em cada uma; as metodologias de determinação dos preços de transferências utilizadas e as alterações ocorridas às metodologias adotadas; o valor das correções efetuadas na determinação do lucro tributável pela não observância do princípio da plena concorrência na fixação dos termos e condições das operações; e se organizaram e mantêm a documentação relativa aos preços de transferência praticados.

Por outro lado, o n.º 6 do mesmo artigo 63.º CIRC prescreve que os sujeitos passivos devem manter organizada, para o processo de documentação fiscal, a documentação respeitante à política adotada em matéria de preços de transferência, por forma a justificar que os termos e condições das operações efetuadas entre entidades relacionadas cumprem o princípio de plena concorrência. Adicionalmente, segundo o artigo 130.º, n.º 1 CIRC, os sujeitos passivos de IRC, elegíveis a tal, são obrigados a manter em boa ordem, durante o prazo de 10 anos, este processo de documentação. Note-se que quando entidades em relações especiais realizam operações que não cumprem o princípio de plena concorrência devem, nos termos do n.º 8 do artigo 63.º do CIRC, proceder à correção do lucro tributável pela diferença face aos valores normais de mercado.

De uma forma geral, a legislação de preços de transferência em Portugal adota as metodologias e os princípios estabelecidos nas Orientações da OCDE. Posto isto, a legislação em vigor exige essencialmente o cumprimento de obrigações declarativas. Deste modo, a Portaria n.º 268/2021 de 26 de novembro de 2011, que veio revogar a Portaria n.º

1446-C/2001 de 21 de dezembro de 2001 (a primeira legislação nacional na temática) contém atualmente a regulamentação dos preços de transferência em Portugal.

Assim, de acordo com o artigo 17.º, n.º 3 da Portaria n.º 268/2021, e tendo em conta a obrigação, derivada do artigo 63.º, n.º 6 CIRC, de informação e documentação respeitantes à política adotada na determinação dos preços de transferência, ficam dispensados do seu cumprimento os sujeitos passivos que tenham atingido (no período da obrigação) um montante total anual de rendimentos inferior a 10.000.000 euros. Todavia, ainda que ultrapassado o limite de 10.000.000 euros, a dispensa do cumprimento das obrigações de informação e documentação aplicar-se-ão também a operações vinculadas cujo valor no período não tenha excedido, por contraparte, 100.000 euros e, na globalidade, 500.000 euros (artigo 17.º, n.º 5 da Portaria n.º 268/2021). No entanto, segundo o n.º 6 do mesmo artigo 17.º da Portaria n.º 268/2021, as dispensas referidas anteriormente não abrangem TPR realizadas com residentes fora do território português e aí sujeitos a um regime fiscal claramente mais favorável.

Por outro lado, o artigo 17.º, n.º 9 da Portaria n.º 268/2021, determina que o processo de documentação relativo aos preços de transferência deverá incluir um Dossier Principal, contendo os elementos enumerados nos números 1 a 6 do Anexo I da presente Portaria, e um Dossier Específico, contendo os elementos referidos nos números 7 a 11 do Anexo I da presente Portaria.

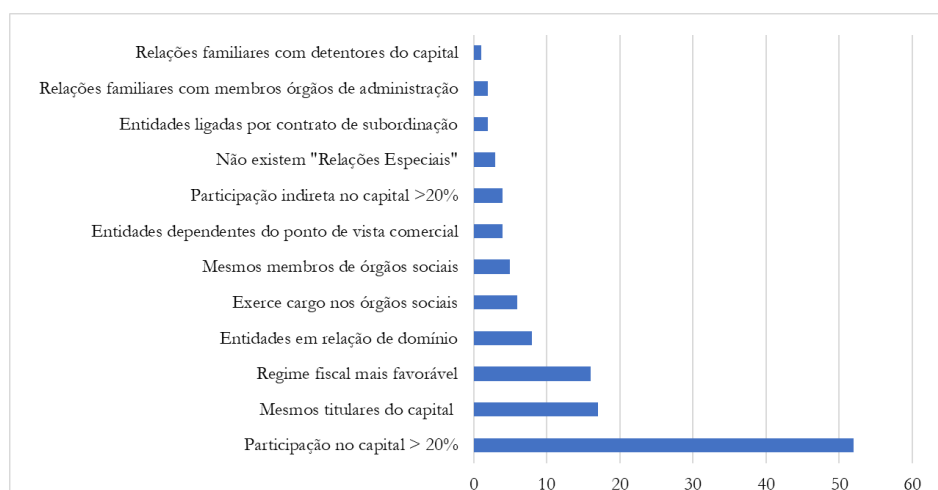
Adicionalmente, o artigo 19.º da Portaria n.º 268/2021 dita que relativamente às obrigações de informação e documentação impostas pelo n.º 6 do artigo 63.º CIRC, os sujeitos passivos que sejam qualificados como pequena ou média empresa, nos termos estabelecidos no anexo ao Decreto-Lei n.º 372/2007, de 6 de novembro, e que não se enquadrem nas dispensas descritas no artigo 17.º da mesma Portaria, apenas devem dispor de um Dossier simplificado de documentação respeitante à política adotada na determinação dos preços de transferência, contendo os seguintes elementos: entidades envolvidas (a sua denominação, o país de residência, o número de identificação fiscal e a natureza da relação especial); descrição da tipologia, característica e valor da operação vinculada; métodos de preços de transferência utilizados; e comparáveis obtidos e valores ou intervalos de valores resultantes da aplicação dos métodos. Não obstante, caso seja notificado para tal, a elaboração do Dossier simplificado não dispensa o sujeito passivo da obrigação de fornecer

à Autoridade Tributária e Aduaneira toda a informação relevante necessária para comprovar que os termos e condições praticados nas TPR estão conforme o princípio de plena concorrência (artigo 19.º, n.º 3 Portaria n.º 268/2021).

5.7 – Análise de Acórdãos de CAAD

De forma a obter um melhor entendimento das transações entre partes relacionadas a nível fiscal, foi realizada uma análise de decisões do Centro de Arbitragem Administrativa (CAAD) relativas a preços de transferência e, em específico, focando o conceito de “Relações Especiais”. Assim, os acórdãos do Tribunal de Arbitragem foram coletados com recurso à base *online* disponibilizada pelo CAAD, tendo sido feita uma pesquisa no critério “Pesquisa Livre” por “relações especiais” e selecionados aqueles cujo tema são os preços de transferências. Foram obtidos 60 processos sobre preços de transferência, com data de decisão compreendida entre 2013 e 2023. Nesta secção irá apresentar-se um resumo dos resultados obtidos, sendo que a análise completa dos acórdãos se encontra em Anexo à presente dissertação.

Gráfico 1 – Número de "Relações Especiais", por categoria

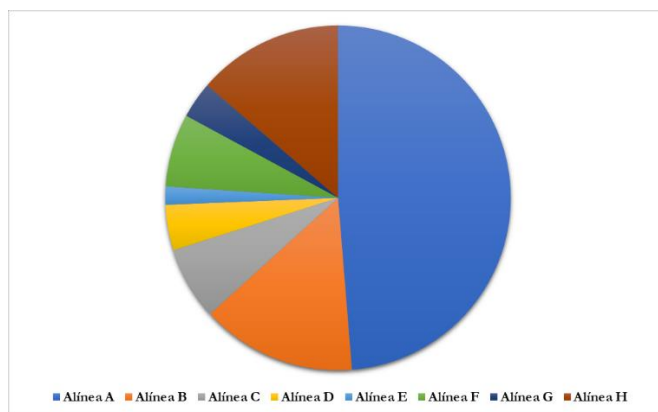


Deste modo, foi possível observar que a grande maioria dos casos de relações especiais derivam de participações (diretas) no capital superiores a 20%, apurando-se 52 casos de relações entre uma entidade e os seus titulares de capital (superior a 20%). Adicionalmente, ainda em termos de participação no capital, mas de forma indireta, foram observados 4 casos deste tipo de relações especiais. É ainda possível destacar, como tendo um peso de certa forma significativo nesta análise, as relações que advêm do facto de

entidades diferentes apresentarem os mesmos titulares do capital (em percentagem superior a 20%) e as relações que se originam nas transações com empresas sujeitas a um regime fiscal claramente mais favorável, com 17 e 16 casos, respetivamente.

Por outro lado, podemos verificar que as relações familiares (cônjuges, ascendentes e descendentes), seja no âmbito dos titulares de capital ou de membros de órgãos sociais, de administração, de direção, de gerência ou de fiscalização, apresentaram, no geral, muito pouco relevância; assim como as entidades ligadas por contrato de subordinação e as entidades dependentes do ponto de vista comercial. Contudo, as relações especiais que advêm de entidades em relação de domínio já foram um pouco mais representativas. De realçar a observação de apenas 6 casos em que a parte relacionada se refere a alguém que exerce um cargo nos órgãos sociais da empresa. Apesar de as observações efetuadas nesta análise não determinarem resultados muitos conclusivos, poderia ser de esperar uma maior percentagem de transações efetuadas com, por exemplo, os administradores das entidades, tendo em conta a revisão de literatura efetuada sobre as transações entre partes relacionadas e até mesmo a própria legislação (CSC e CVM).

Gráfico 2 – Número de "Relações Especiais", por categoria do artigo 63.º, n.º4, CIRC



Em particular, no que concerne o artigo 63.º, n.º 4 do CIRC, podemos observar especificamente a forma como cada um dos artigos (que se referem a cada caso que a lei determina como relação especial) se destacaram durante a análise. Assim, as alíneas a), b) e h) demonstram uma maior representatividade, uma vez que correspondem, respetivamente, às relações especiais devido a uma participação no capital superior a 20%, a entidades com os mesmos titulares do capital e às transações com países com regimes fiscais claramente mais favoráveis.

Por outro lado, durante a análise notamos 6 casos onde surgiu conflito entre a Autoridade Tributária e o contribuinte sobre a existência ou não de relações especiais.

Em 3 desses casos o tribunal decidiu favoravelmente à fundamentação aduzida pela AT, considerando a existência de partes relacionadas:

1) Decisão n.º 487/2022: numa operação de cessão de posição contratual com vários acionistas, o sujeito passivo, sociedade requerente, alegou não se verificarem relações especiais, uma vez que nem todos os acionistas envolvidos exerciam uma influência significativa sobre si; por sua vez, o tribunal arbitral, em conformidade com a AT, considerou que o facto de um conjunto dos acionistas exercerem influência significativa sob a Requerente é requisito suficiente para pôr em causa o princípio de plena de concorrência;

2) Decisão n.º 205/2020: numa permuta de um bem imóvel, o sujeito passivo, sociedade requerente, argumentou que as relações familiares entre os 4 acionistas envolvidos não significavam a existência de relações especiais, dado que não exerciam influência significativa sobre a entidade; em sentido contrário, o tribunal defendeu a existência de relações especiais, uma vez que não é exigível a verificação de (nem tem de demonstrar-se) uma influência efetiva, apenas o preenchimento dos pressupostos legais;

3) Decisão n.º 716/2014: numa prestação de serviços intragrupo, estando uma das empresas sujeita a um regime fiscal claramente mais favorável, o sujeito passivo, sociedade requerente, alegou não se verificarem relações especiais por força do artigo 63.º, n.º4, h) CIRC, defendendo que se está perante uma presunção inilidível (que admite prova em contrário) e, por isso, inconstitucional: no entanto, o tribunal arbitral clarificou que a alínea h) estabelece uma presunção ilidível (admite prova em contrário), mas, uma vez que não foi provado que não existiam relações especiais de acordo com a alínea h), considerou-se verificada a relação especial.

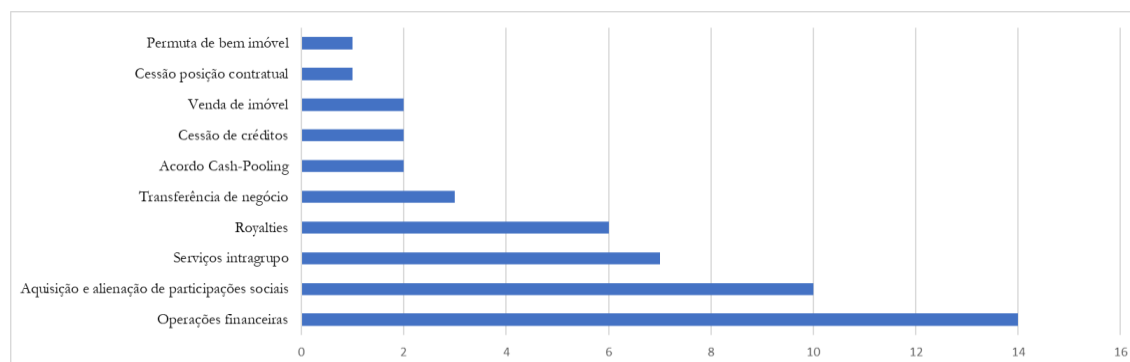
Noutros 3 casos, o tribunal arbitral decidiu favoravelmente ao sujeito passivo, considerando não existirem relações especiais:

1) Decisão n.º 337/2018 e 2) Decisão n.º 338/2018: numa alienação de participações sociais, as sociedades requerentes argumentaram que a fixação do preço de alienação fora determinada num contexto em que inexistiam relações especiais; pela sua parte, a AT

considerou que, aquando da transação, as requerentes eram entidades relacionadas devido à assinatura de um “Contrato de Parceria”; no entanto, o tribunal arbitral afirmou não existirem relações especiais, uma vez que os contornos da parceria, as condições contratuais e as relações de troca respetivas haviam sido definidas por entidades independentes;

3) Decisão n.º 559/2015: numa alienação de direitos de marca, a AT considerou que se verificava uma relação de dependência jurídica e/ou comercial com um grupo, e que, por isso, existiam relações especiais entre a requerente e a sociedade envolvida pertencente a esse grupo; porém, de acordo com o tribunal arbitral, no momento da alienação, a requerente não mantinha qualquer relação jurídica ou comercial com a sociedade C, nem tão pouco detinha qualquer participação, direta ou indireta, no seu capital social.

Gráfico 3 – Número de transações entre parte relacionadas



Para terminar, foi possível também obter dados sobre os tipos de transações entre partes relacionadas efetuadas nos 60 acórdãos analisados. Desta forma, as Operações Financeiras (por exemplo, contrações e concessões de empréstimos ou realização de suprimentos) representam o tipo de operação vinculada mais realizada, seguida da aquisição ou alienação de participações sociais. Além disso, destaca-se a realização de serviços intragrupo, apesar da sua importância relativa não ser tão elevada como se poderia esperar.

6 – Metodologia

Como observado na realização da revisão de literatura da presente dissertação, existe uma dualidade atribuída pela literatura às transações entre partes relacionadas e às motivações por detrás da sua utilização. Por conseguinte, com o objetivo de contribuir para o melhor entendimento das transações entre partes relacionadas no contexto português, pretendemos, no presente capítulo: 1) observar quais são as TPR mais frequentes; e 2) verificar qual o impacto que certas características de uma empresa provocam no seu nível de TPR. Deste modo, de forma a atingir os objetivos do estudo empírico a desenvolver, elaborou-se uma recolha de dados aos Relatórios e Contas das empresas cotadas no índice PSI-20.

6.1 – Hipóteses de Investigação e Modelo

Apesar de não existir um consenso, existindo, porém, uma perspetiva de contingência adotada por alguns autores, pretende verificar-se qual o efeito provocado por algumas características de uma entidade, algumas dessas características relacionadas com o conceito já abordado de *corporate governance*, e o seu efeito no nível de transações entre partes relacionadas efetuado por uma empresa. Ou seja, certos aspetos das entidades foram já estudados por vários autores que determinaram que o seu impacto provoca uma diminuição das TPR efetuadas ou, por outro lado, são características que determinam um aumento na realização de transações entre partes relacionadas. Assim, queremos aplicar estas observações ao contexto português e, em particular às empresas do PSI-20, e observar quais são os seus efeitos.

6.1.1 – Variável Dependente

Tendo em conta que o objetivo deste estudo é examinar as características que as empresas possuem que afetariam positiva ou negativamente as operações entre partes relacionadas, as TPR são assim definidas como a variável dependente deste estudo. Diferentes investigações utilizaram diferentes medidas e classificações para a variável TPR. Por exemplo, Sharma et al. (2022) utilizaram apenas um tipo de TPR para representar a variável dependente e, de outra forma, Desoky et al. (2020) utilizaram o número de tipos de TPR usados pela empresa como variável. Por outro lado, Jeon (2019) e El Madbouly (2020) fizeram uso do montante total de todos os tipos de TPR. No presente estudo, iremos seguir

a abordagem destes últimos autores, escolhendo para variável dependente o logaritmo natural da totalidade das TPR efetuadas.

6.1.2 – Variáveis Independentes

As determinantes das TPR formam as variáveis independentes cujo efeito na variável dependente o estudo visa examinar. Assim, o modelo possui 6 variáveis independentes, onde se incluem 3 variáveis relacionadas com práticas de *corporate governance*: tamanho do conselho de administração, a independência do conselho de administração e os membros não executivos do conselho de administração. Cada uma das variáveis independentes será discutida da seguinte forma:

Tamanho do Conselho de Administração

O conselho de administração está encarregue da monitorização da gestão, de modo a proteger os interesses dos acionistas. Porém, existem opiniões conflitantes sobre qual o tamanho adequado do conselho que melhor servirá os interesses da empresa. Alguns investigadores consideram que as empresas que têm conselhos de administração de grandes dimensões têm sistemas de monitorização mais eficazes e que reduzem o risco de comportamentos oportunistas (El Madbouly, 2020). Por outro lado, outros autores afirmam que a existência de grandes conselhos de administração pode atrapalhar as operações das empresas, uma vez que existe a possibilidade de ocorrerem disputas de interesses entre membros do conselho. Além disso, o tamanho excessivo do conselho de administração pode provocar quebras na comunicação entre os seus membros, o que abre espaço para comportamentos oportunistas (Abdullatif et al., 2019).

Hipótese 01: Não há relação entre o tamanho do conselho de administração e as TPR.

Independência do Conselho de Administração

De acordo com o artigo 414.º, n.º 5, do CSC, é independente a pessoa que não esteja associada a qualquer grupo de interesses específicos na sociedade, nem se encontre em alguma circunstância suscetível de afetar a sua isenção de análise ou de decisão. Um dos principais indicadores de uma boa estrutura de *corporate governance* é a percentagem de administradores independentes presentes no conselho de administração. Estes membros são vistos como imparciais e como não tendo interesses e relação com a entidade. Logo, muitos

autores sugerem que a presença destes administradores independentes evita o abuso dos recursos da empresa através de TPR (Jeon, 2019; Maglio et al., 2020; Lombardi et al., 2019).

Hipótese 02: Não há relação entre independência do conselho e as TPR.

Membros não executivo do Conselho de Administração

Segundo o Código de Governo das Sociedades do IPCG, definição b): administradores não executivos são os membros do conselho de administração a quem não tenham sido delegados poderes de gestão. Ou seja, um administrador executivo será qualquer membro do órgão de administração encarregado da gestão corrente da sociedade. Assim como no caso dos administradores independentes, os administradores não executivos estão associados à adoção de práticas internas mais rigorosas, garantindo a adoção de um bom sistema de *corporate governance*. Portanto, vários investigadores sugerem que a presença destes administradores evita o abuso dos recursos da empresa através de TPR (Maglio et al., 2020; Lombardi et al., 2019).

Hipótese 03: Não há relação entre os membros do conselho não executivos e as TPR.

Alavancagem

No que toca às características financeiras das empresas como possíveis aspetos que podem afetar as TPR, existem estudos que demonstram que empresas com obrigações e dívidas elevadas podem recorrer às TPR de maneira a melhorar a sua situação financeira (Duho et al., 2024; Tarighi et al., 2022; Abdullatif et al., 2019). De acordo com Sharma et al. (2022), a alavancagem pode ser considerada um indicador de risco para a avaliação de atividades fraudulentas, o que significa que se pode presumir que a alavancagem impactará positivamente as TPR das empresas. Existem diversos rácios para medição de alavancagem, tal como o rácio *debt to equity ratio*, passivo/capital próprio, e o rácio *debt to asset ratio*, passivo/ativo. Assim como Sharma (2019), optamos por utilizar o rácio passivo/ativo, para medir a variável de alavancagem.

Hipótese 04: Não existe relação entre a alavancagem e as TPR.

Rentabilidade

Outra característica financeira que pode afetar as TPR realizadas é a rentabilidade das empresas. Estudos anteriores observaram a possibilidade de haver uma relação negativa entre a rentabilidade e as transações com partes relacionadas, uma vez que empresas com alta rentabilidade não têm tantos incentivos para a realização de TPR abusivas, como teria uma empresa com uma rentabilidade diminuída (Abdullatif et al., 2019; Bava & Trana, 2017). Desta forma, existem vários rácios que medem a rentabilidade das empresas, incluindo o ROA (*return on assets*) e o ROE (*return on equity*). Mais uma vez, optamos por utilizar o ROA como variável independente, seguindo o estudo de Sharma (2019).

Hipótese 05: Não há relação entre rentabilidade financeira e as TPR.

6.1.3 – Modelo

TPR_{it}

$$= \alpha + \beta 1 BSize_{it} + \beta 2 BIndep_{it} + \beta 3 NExecut_{it} + \beta 4 Lev_{it} + \beta 5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Onde,

TPR_{it} – logaritmo natural do total das transações entre partes relacionadas da entidade i , no período t ;

$BSize_{it}$ – número de membros do conselho de administração da entidade i , no período t ;

$\beta 2 BIndep_{it}$ – percentagem de membros independentes no conselho de administração da entidade i , no período t ;

$\beta 3 NExecut_{it}$ – percentagem de membros não executivos no conselho de administração da entidade i , no período t ;

$\beta 4 Lev_{it}$ – rácio do total do passivo entidade i , no período t sob o total do ativo entidade i , no período t ;

$\beta 5ROA_{it}$ – rácio do resultado líquido da entidade i , no período t sob o total do ativo da entidade i , no período t ;

Figura 1 – Variáveis e fórmulas de cálculo

	Variável	Abreviatura	Cálculo
Dependente	Transações entre partes relacionadas	TPR	Logaritmo natural do total das TPR
Independente	Tamanho do conselho de administração	Bsize	Número de membros do conselho de administração
	Independência do conselho de administração	BIndep	Percentagem dos membros independentes no conselho de administração
	Membros não executivos do conselho de administração	NExecut	Percentagem dos membros não executivos no conselho de administração
	Alavancagem	Lev	Rácio entre o total do passivo sob o total do ativo
	Rentabilidade	ROA	Rácio entre o resultado líquido sob o total do ativo

6.2 – Seleção e caracterização da amostra

Uma vez que o estudo a elaborar tem como objetivo retirar conclusões acerca do contexto português, definiu-se como objeto de investigação as empresas cotadas na bolsa portuguesa (Euronext Lisbon), ou sejam empresas do PSI-20. Esta escolha deve-se aos seguintes factos: 1) as empresas do PSI-20 estão obrigadas a disponibilizar a sua informação financeira, 2) estão sujeitas à Certificação Legal de Contas a emitir pelos Revisores Oficiais de Contas e 3) são sujeitas à supervisão da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Além disso, como já exposto anteriormente, de acordo com o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 de 19 de julho de 2002, as sociedades cotadas em bolsa e que apresentam contas consolidadas devem elaborar as suas contas respeitando as normas internacionais de contabilidade. Ou seja, as informações que é necessário recolher estão facilmente disponíveis e, adicionalmente, as informações financeiras são mais detalhadas e mais confiáveis.

De salientar, durante a recolha dos dados, foram excluídos os bancos por se tratar de um setor com características diferentes das restantes empresas da amostra (Bava & Gromis di Trana, 2015). Deste modo, foram analisadas no total 14 entidades, durante um período de 9 anos (2015 a 2023), tendo-se obtido um total de 114 observações. Para a recolha de informação não foram utilizadas as demonstrações consolidadas das entidades, mas as demonstrações individuais destas. De facto, devido ao processo de consolidação de contas,

nas demonstrações consolidadas as operações intragrupo das empresas consolidadas são eliminadas, o que significaria a não consideração de uma parte considerável de TPR.

Figura 2 – Empresas cotadas no PSI-20 incluídas na amostra

Empresas cotadas no PSI-20	
(1) Altri, SGPS, SA	(8) Jerónimo Martins SGPS, SA
(2) Corticeira Amorim, SGPS, SA	(9) Mota-Engil SGPS, SA
(3) EDP, Energias de Portugal, SA	(10) The Navigator Company, SA
(4) EDP Renováveis, SA	(11) NOS SGPS, SA
(5) GALP Energia SGPS, SA	(12) Ren SGPS, SA
(6) Greenvolt - Energias Renováveis, SA	(13) Semapa SGPS, SA
(7) IBERSOL SGPS, SA	(14) SONAE SGPS, SA

6.4 – Tipos de TPR mais utilizados

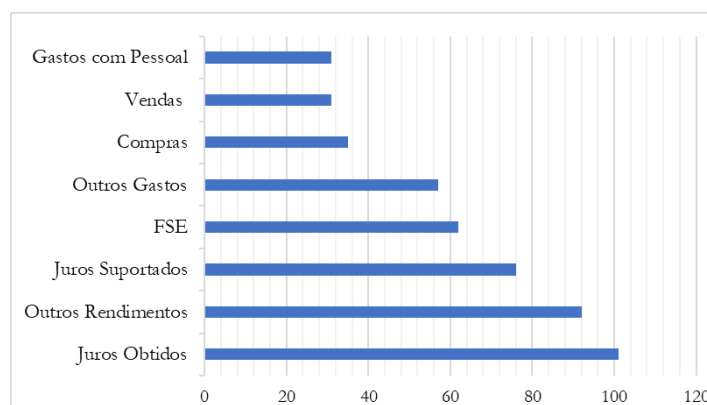
Efetuada a recolha de dados relativa às transações entre partes relacionadas que constam nos relatórios e contas das empresas do PSI-20, foi possível elaborar a seguinte tabela que integra as diferentes transações realizadas e o seu valor (euros):

Tabela 1 – Transações entre partes relacionadas das empresas do PSI-20

Transações entre partes relacionadas das empresas do PSI-20, entre 2015 e 2023								
Empresa	Vendas	Compras	Juros Obtidos	Juros Suportados	Fornecimentos e Serviços Externos	Gastos com o Pessoal	Outros Rendimentos	Outros Gastos
(1) Altri, SGPS, SA	-	-	2 961 939	353 917	458 365	7 401 540	107 071 606	98 401
(2) Corticeira Amorim, SGPS, SA	-	-	13 010 000	1 737 300	2 060 000	-	954 300	40 950 000
(3) EDP, Energias de Portugal, SA	-	-	1 789 835 000	2 311 380 000	-	-	30 686 595 884	24 037 742 000
(4) EDP Renováveis, SA	-	-	93 086 000	1 611 970 000	140 855 000	9 214 000	2 743 132 000	415 480 000
(5) GALP Energia SGPS, SA	-	-	623 480 000	62 589 000	15 548 000	1 321 000	82 936 000	-
(6) Greenvolt - Energias Renováveis, SA	8 660 776	43 303 474	45 262 181	25 122 347	11 514 612	-	-	-
(7) IBERSOL SGPS, SA	6 570 000	96 124	24 107 655	-	-	-	68 533 806	-
(8) Jerónimo Martins SGPS, SA	-	-	32 211 000	-	-	102 760 000	190 015 000	5 662 000
(9) Mota-Engil SGPS, SA	-	-	43 430 000	23 133 000	140 037 000	-	132 936 000	-
(10) The Navigator Company, SA	3 719 676 556	6 861 216 604	19 165 212	-	-	230 886 934	8 153 891	348 604
(11) NOS SGPS, SA	83 657 995	6 350 934	233 889 483	19 462 223	19 523 029	1 386 585	24 444 646	157 872
(12) Ren SGPS, SA	-	-	661 479 000	497 731 000	13 685 000	-	104 364 000	-
(13) Semapa SGPS, SA	123 676 633	18 335 968	3 605 878	138 926	-	-	2 689 756 064	139 165 557
(14) SONAE SGPS, SA	14 288 000	18 397 175	140 881 402	56 718 066	10 855 000	-	3 474 108 296	3 157 260 569
	3 956 529 960	6 947 700 279	3 726 404 750	4 610 335 779	354 536 006	352 970 059	40 313 001 493	27 796 865 003

Deste modo, a presente tabela permite verificar que dentro das TPR efetuadas pelas empresas do PSI-20, aquelas que se referem a Outros Rendimentos e Outros Gastos são as que apresentam um valor mais elevado na soma total das transações. Esta observação pode estar relacionada com o facto de estas duas categorias de TPR se referirem a vários tipos de transações diferentes conjugados e, assim, devido a esta variedade ocorrem mais transações ou ocorrem transações, que não sendo muito frequentes e algumas vezes únicas à entidade, possuem valores mais elevados que são aqui incluídos. Por outro lado, as Compras e as Vendas, apesar de se observar que não são tipos de TPR muito efetuados pelas empresas do PSI-20, em geral, possuem os segundos e quartos maiores valores monetários.

Gráfico 4 – Número de Transações entre partes relacionadas, por categoria, empresas do PSI-20



De outra forma, em termos de frequência das TPR, o gráfico acima demonstra que os Juros Obtidos é o tipo de transação que foi efetuada mais vezes dentro da nossa amostra, seguido dos Outros Rendimentos (por razões, provavelmente, idênticas às que já foram referidas). Além disso, os Gastos com Pessoal é o tipo de TPR menos frequente, assim como, as Vendas e as Compras, apesar de serem duas categorias com valores bastante altos, não obstante a sua baixa frequência.

De notar que, relativamente à Navigator e à Greenvolt, não existiu informação financeira individual disponibilizada, para os períodos anteriores a 2021. No caso da Navigator, deve-se a, simplesmente, ao facto de não existir essa informação no seu *website*. No caso da Greenvolt, deve-se ao facto de a empresa ter sido criada em 2021, a partir de uma subsidiária do Grupo Altri.

6.5 – Apresentação e discussão de resultados

6.5.1 – Estatísticas Descritivas

A Tabela apresenta um conjunto de estatísticas descritivas, nomeadamente a média, mediana, desvio padrão, mínimo e máximo para cada uma das variáveis dependentes, independentes e de controlo.

Tabela 2 – Estatísticas descritivas da amostra

	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
Variável Dependente					
TPR	18,0733	17,7078	2,2179	13,8145	23,3393
Variáveis Independentes					
BSize	11,6842	11,5000	21,0000	3,0000	4,5337
BIndep	0,3224	0,3333	0,2378	0,0000	0,8235
NExecut	0,6220	0,6396	0,2432	0,0000	1,0000
Lev	0,4176	0,4450	0,2269	0,0103	0,8113
ROA	0,0805	0,0520	0,0877	-0,0638	0,3669

Deste modo, podemos observar que a média da variável dependente, TPR, se encontra em 18,0733 – tendo em conta que é medida através do logaritmo natural, sem a transformação, a média, ou seja, o valor médio de transações entre partes relacionadas realizadas é 70.653.626,76. Relativamente à mediana, esta apresenta um valor de 17,7078, isto é, 49.022.933,45. Assim, através de uma comparação entre a média e a mediana, concluímos que a variável dependente possui distribuição assimétrica positiva, ou seja, existe uma maior concentração de valores na zona de maior valor da amostra.

6.5.2 – Análise univariada

Com o propósito de perceber o efeito de cada variável independente, separadamente, na variável dependente, iremos proceder a uma análise univariada através de uma matriz de correlação. Esta análise irá permitir também fazer uma verificação relativa a eventuais problemas de multicolinearidade. Tendo em conta que as variáveis não seguem, por norma,

uma distribuição normal, foram utilizadas as correlações de Spearman, em alternativa às de Pearson.

Tabela 3 – Correlações de Spearman para as variáveis da amostra

Correlações de Spearman	TPR	Bsize	Bindep	Nexecut	Lev	ROA
TPR	1,0000					
Bsize	0,2241	1,0000				
Bindep	0,0462	0,2565	1,0000			
Nexecut	0,1981	0,2941	0,5946	1,0000		
Lev	0,1604	0,3669	-0,2696	-0,3122	1,0000	
ROA	-0,3489	-0,1541	-0,2665	-0,0471	-0,1735	1,0000

Desta forma, a tabela demonstra que a variável dependente, TPR, correlaciona-se positivamente com 4 variáveis independentes (BSize, BIndep, NExecut e Lev) sendo estas relações positivas, mas fracas. Pelo contrário, verifica-se uma relação negativa entre a variável dependente e a variável independente ROA, não sendo uma relação muito forte. Assim, as TPR aumentam quando aumenta o número de membros no conselho de administração, o que vai de encontro ao estudo de Abdullatif et al. (2019); quando aumenta o número de membros independentes e o número de membros não executivos, contrariando o preconizado por Maglio et al. (2020) e Lombardi et al. (2019) e a alavancagem da empresa, em concordância com Abdullatif et al. (2019). Quando aumenta a rentabilidade de uma entidade, as TPR diminuem, como afirmado por Abdullatif et al. (2019) e Bava e Trana (2017).

Por conseguinte, são rejeitadas as hipóteses H01, H02, H03, H04 e H05, que afirmam não haver relação entre as TPR e as demais variáveis, assim como observado pela matriz de correlação. Dentro das variáveis independentes, a rentabilidade demonstra a relação, negativa, mais forte com -0,3489 com as TPR. A dimensão do conselho de administração e a alavancagem têm relações positivas fracas de, respetivamente, 0,2241 e 0,1981, com as TPR. Para terminar, a independência do conselho de administração e os membros não executivos do conselho de administração apresentam a relação mais fraca com as TPR, 0,1604 e 0,0462, respetivamente.

De uma forma geral, podemos observar que a matriz de correlação apresenta essencialmente coeficientes baixos, pelo que poderia ser uma indicação de que não existem problemas de multicolinearidade. Consequente, para poder retirar conclusões mais

congruentes sobre a existência de multicolinearidade nas variáveis do modelo, teve-se em consideração os valores do VIF (*Variance inflation factor*). A multicolinearidade existe quando há uma correlação entre múltiplas variáveis independentes num modelo de regressão múltipla, assim, o VIF pode estimar o quanto a variância de um coeficiente de regressão está inflacionada devido à multicolinearidade. Posto isto, nenhuma das variáveis do modelo registou VIF's superiores a 10, o que nos permite concluir que não existe problemas de multicolinearidade.

6.5.3 – Pressupostos de validação do modelo

Como já referido, de maneira a estudar a relação entre a variável dependente e os conjuntos de variáveis dependentes, irá recorrer-se a um modelo de regressão linear múltipla:

TPR_{it}

$$= \alpha + \beta_1 BSize_{it} + \beta_2 BIndep_{it} + \beta_3 NExecut_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

O modelo inclui como variável dependente as transações com partes relacionadas (TPR) e como variáveis independentes: o tamanho do conselho de administração (BSize), a independência dos membros do conselho de administração (BIndep), os membros não executivos do conselho de administração (NExecut), a alavancagem (Lev) e a rentabilidade (ROA).

Após a estimação, é fulcral testar os pressupostos de validação do modelo relativamente à multicolinearidade, heterocedasticidade e autocorrelação dos resíduos. Em relação à multicolinearidade, a análise foi feita no capítulo anterior medindo-se o quanto a variância de um coeficiente de regressão estimado aumenta se os seus preditores estão correlacionados através dos fatores de inflação da variância (VIF). Sempre que os fatores forem menores que 10 não existe multicolinearidade, o que ficou provado pelos testes realizados que demonstraram a ausência de multicolinearidade.

No que diz respeito à heterocedasticidade e autocorrelação, estimando o modelo através do Método dos Mínimos Quadrados, conclui-se que existe a presença de heterocedasticidade e que os resíduos se autocorrelacionam. Através de um teste Panel Cross-section Heteroskedasticity LR e um através de um teste Panel Period Heteroskedasticity LR avaliou-se a presença de heterocedasticidade e, para um nível de

significância de 5%, o segundo teste foi significativo, o que evidencia a existência de heterocedasticidade. Por outro lado, estudou-se também a existência de autocorrelação entre os resíduos do modelo, por meio do teste de Breusch-Pagan LM e Pesaran scaled LM, para um nível de significância de 5%, ambos os testes se traduziram na rejeição da hipótese nula de não existir correlação nos resíduos, ou seja, existe autocorrelação.

Como referido, os testes anteriores foram feitos através da estimação do modelo pelo Método dos Mínimos Quadrados. Tendo em conta os resultados obtidos tal significa que o modelo de regressão não será estimado pelo Método dos Mínimos Quadrados. Desta forma, seguindo as práticas adotadas por Kariya e Kurata (2004), o modelo será estimado pelo Método dos Mínimos Quadrados Generalizados (*Generalized Least Squares*, GLS). Assim, o estimador de Mínimos Quadrados Generalizados (GLS) dos coeficientes de uma regressão linear é uma generalização do estimador de Mínimos Quadrados (OLS). Por conseguinte, verifica-se que o modelo adotado é utilizado para lidar com situações em que o estimador OLS não é BLUE (Best Linear Unbiased Estimator), porque um dos principais pressupostos do teorema de Gauss-Markov, nomeadamente o da homocedasticidade e ausência de autocorrelação, é violado (Kariya & Kurata, 2004). Nestas situações, o estimador GLS pode ser aplicado para obter estimativas mais eficientes, para ultrapassar o problema da presença destas violações dos pressupostos.

Por último, foi ainda possível verificar que a distribuição dos resíduos do modelo de regressão múltipla segue distribuição normal. Foi efetuado um teste de normalidade, o teste de Jarque Bera, e feita a análise do histograma. O p-value do teste (0,355) permitiu não rejeitar a hipótese nula de distribuição normal dos resíduos.

6.5.4 – Resultados

Para testar o modelo construído anteriormente, é realizada uma regressão linear múltipla (estimada pelo Método dos Mínimos Quadrados Generalizados), por meio do programa EViews para examinar o impacto de cada variável independente sobre as transações com partes relacionadas. A análise de regressão é realizada com nível de confiança de 95%.

Tabela 4 – Estatísticas da Regressão

R-squared	0,2557
Adjusted R-squared	0,2212
S.E. of regression	1,9350
F-statistic	7,4206
Prob(F-statistic)	0,00001
Observações	114

Em primeiro lugar, podemos verificar através da tabela a percentagem em que as variáveis independentes podem explicar a variável dependente. Assim, conforme concluído pelo valor do R^2 apresentado, apenas 25,57% da variação das TPR, em torno da média amostral, é explicada pelo modelo (pelas variações das variáveis independentes). Ou seja, este valor sugere um poder explicativo moderado, existindo ainda uma porção considerável de variação das TPR que não é explicada pelo modelo. Adicionalmente, verificamos que o R^2 ajustado exibe um valor de 0,22, logo, apenas 22,12% da variação das TPR é explicada pelo modelo. Em suma, o modelo demonstra um poder explicativo bastante moderado e que sugere que há espaço para melhorias, seja através da adição de variáveis relevantes ou da revisão das variáveis independentes já existentes.

Por outro lado, podemos também observar que o valor do F-statistic é igual a 7,42, que é superior a um, o que indica que o modelo construído é eficaz. O p-value do modelo é apresentado na tabela como Prob(F-statistic) como o valor de 0,00001, concluindo-se que o modelo é significativo pois o p-value é menor que o nível de significância de 5%.

Tabela 5 – Modelo de regressão linear múltipla

Variáveis Independentes	TPR			
	Coefficiente	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constante	18,15414	0,78731	23,05852	0,00000
BSize	0,08794	0,03078	2,85753	0,00512
BIndep	1,65518	0,77653	2,13150	0,03532
NExecut	-1,76474	0,76185	-2,31637	0,02243
Lev	-0,56708	0,57086	-0,99338	0,32275
ROA	-5,16079	1,26094	-4,09282	0,00008

TPR (Transações entre partes relacionadas): Logaritmo natural do total das TPR; **BSize** (tamanho do conselho de administração): Número de membros do conselho de administração; **BIndep** (independência do conselho de administração): Percentagem dos membros independentes no conselho de administração; **NExecut** (membros não executivos do conselho de administração): Percentagem dos membros não executivos no conselho de administração; **Lev** (Alavancagem financeira): Rácio entre o total do passivo sob o total do ativo; **ROA** (Rentabilidade): Rácio entre o resultado líquido sob o total do ativo

A tabela evidencia uma relação significativa entre as transações entre partes relacionadas e o tamanho do conselho de administração de uma entidade (p-value de 0,005 é menor que o valor de significância de 5%). O coeficiente da variável BSize é positivo, 0,0879, o que significa que, em média, estima-se que quando o tamanho do conselho de administração aumenta em 1 membro as TPR aumentam, aproximadamente, 8,79%, *ceteris paribus*. Tal significa que as empresas que possuem um elevado número de membros no conselho de administração, provavelmente, realizarão mais TPR. Estes resultados vão de acordo aos estudos de Sharma et al. (2019), El Madbouly (2020) e Abdullatif et al. (2019).

Da mesma maneira, verificamos também uma relação significativa e positiva entre as TPR e a percentagem de membros independentes no conselho de administração (p-value = $0,035 < 5\%$). O coeficiente da variável BIndep é 1,655, o que significa que, em média, estima-se que quando a percentagem de membros independente aumenta em 1 ponto percentual as TPR aumentam, aproximadamente, 16,55%, *ceteris paribus*. Tal relação não é a que seria esperada, uma vez que a maior parte dos estudos (Jeon, 2019; El Madbouly, 2020; Maglio et al., 2020) documentam uma relação negativa entre as TPR e o número de membros independentes no conselho de administração. Posto isto, os resultados vão de acordo com Nekhili e Cherif (2011), podendo ser explicados pelo facto de que a maioria dos membros independentes não ter poder suficiente para impedir a realização de TPR (Sharma et al.,

2019). As conclusões são contrárias aos da matriz de correlação que apontava para uma relação positiva entre estas duas variáveis.

Por outro lado, a tabela revela uma relação significativa negativa entre as transações entre partes relacionadas e a percentagem de membros não executivos no conselho de administração de uma entidade ($p\text{-value} = 0,022 < 5\%$). O coeficiente da variável NExecut é igual a -1,765, o que significa que, em média, estima-se que quando a percentagem de membros não executivos aumenta em 1 ponto percentual as TPR diminuem, aproximadamente, 17,65%, *ceteris paribus*. Ou seja, as empresas que possuem uma menor percentagem de membros não executivos no conselho de administração, provavelmente, realizarão mais TPR. Os resultados vão de encontro aos estudos anteriores (El Madbouly, 2020; Maglio et al., 2020), o que contrasta com os resultados obtidos para a variável BIndep. Além disso, os resultados são contrários aos da matriz de correlação que apontava para uma relação positiva entre estas duas variáveis.

Adicionalmente, observamos uma relação significativa entre as TPR e a rentabilidade de uma entidade ($p\text{-value} = 0,00008 < 5\%$). O coeficiente da variável ROA é negativo e igual a -5,160, o que significa que, em média, estima-se que quando a percentagem do rácio resultado líquido/ativo aumenta 1 ponto percentual as TPR diminuem, aproximadamente, 51,60%, *ceteris paribus*. Logo, empresas com um rácio de rentabilidade (resultado líquido/ativo) maior, provavelmente, realizarão menos TPR. As conclusões obtidas estão em concordância com Abdullatif et al. (2019) e Bava & Trana (2017), que ditam que empresas com alta rentabilidade não possuem tantos incentivos para a realização de TPR.

Por fim, pela análise da tabela concluímos que a última variável, a alavancagem financeira das empresas, é uma variável insignificante ($p\text{-value} = 0,3228 > 5\%$). Isto significa que as empresas podem efetuar TPR independentemente do seu nível de alavancagem, ou seja, percentagem de passivo/ativo. Estes resultados diferem dos resultados de autores como Sharma et al. (2019), El Madbouly (2020) e Abdullatif et al. (2019).

7 – Conclusão

7.1 – Principais Conclusões

As TPR tornaram-se transações comuns nos últimos anos e, por conseguinte, uma grande preocupação tanto do mundo académico quanto do profissional devido à sua natureza dupla (El Madbouly, 2020). Iniciou-se o presente trabalho pela elaboração de um enquadramento contabilístico e jurídico-fiscal das transações entre partes relacionadas. Posteriormente, foi realizada uma análise a acórdãos do Centro de Arbitragem Administrativa (CAAD), para estudar o tipo de partes relacionadas mais frequentes e as transações entre partes relacionadas mais utilizadas, além disso, observaram-se os casos de disputa relativamente aos conceitos de “relações especiais”.

Com o objetivo de contribuir para pesquisa realizada sobre TPR no contexto português, este estudo investiga o impacto de um conjunto de fatores determinantes das TPR, utilizando uma amostra de 114 observações, no período entre 2015 a 2023. Além disso, foi feita uma análise estatística dos dados das TPR recolhidos, determinando as transações mais frequentes e as que representaram o maior valor. Em relação à regressão, os resultados mostram evidência de que o tamanho do conselho de administração e o número de membros independentes do conselho de administração têm um impacto positivo na variável dependente. Por outro lado, o número de membros não executivos do conselho de administração, a alavancagem e a rentabilidade têm um impacto negativo na variável dependente. Deste modo todas as hipóteses, H01, H02, H03 e H04 foram rejeitadas, uma vez que todas ditaram que não havia relação entre as variáveis independentes e a variável dependente.

Em suma, por meio da análise de correlação e estimação do modelo de regressão múltipla através do Método dos Mínimos Quadrados Generalizados, foram fornecidas evidências das determinantes das transações com partes relacionadas, no contexto português. A análise de correlação mostrou que 4 variáveis independentes possuem uma relação positiva fraca com a variável dependente e que 1 variável independente possui uma relação negativa fraca com a variável dependente, TPR. Os resultados da análise de correlação são apenas parcialmente consistentes com os resultados da análise de regressão. O tamanho do conselho de administração e a percentagem de membros independentes no conselho de administração

têm impacto significativo positivo nas transações com partes relacionadas. Por outro lado, a percentagem de membros não executivos no conselho de administração e a rentabilidade da entidade têm um impacto significativo negativo nas transações com partes relacionadas. A variável alavancagem não demonstrou um impacto estatisticamente significativo na variável dependente.

7.2 – Contributos do estudo

O presente trabalho examinou um tema que ainda não foi totalmente explorado por estudos anteriores no contexto económico português, as determinantes das TPR. Este estudo concentrou-se na forma como fatores financeiros e de *corporate governance* podem impactar as transações com partes relacionadas. Ademais conjugamos a nossa investigação com o estudo das TPR no contexto de decisões arbitrais sobre processos de litigância fiscal em sede de preços de transferência; e o estudo das TPR no contexto dos Relatórios e Contas das empresas do PSI-20. As conclusões obtidas poderão ser úteis para profissionais e reguladores, tendo em conta a predominância e a importância económica das transações entre partes relacionadas.

7.3 – Limitações e sugestão de pesquisa futura

O estudo apresenta algumas limitações relacionadas com a reduzida amostra e a ausência de algumas divulgações individuais para uma das empresas. Como explicado no capítulo da metodologia, optou-se por utilizar como referência as empresas do PSI-20, uma vez que estas são obrigadas a adotar as normas internacionais de relato financeiro e a divulgar publicamente a sua informação financeira – sendo este constituído, em média, por 16 empresas, e tendo sido excluídas as empresas de natureza financeira, a amostra final limitou-se a um total de 14 empresas. Por outro lado, devemos realçar, novamente, que o modelo demonstra um poder explicativo bastante moderado e que sugere que há espaço para melhorias, seja através da adição de variáveis relevantes ou da revisão das variáveis independentes já existentes.

Em termos de sugestões, devido à falta de pesquisa sobre o tema das TPR, há várias áreas que não foram discutidas. Assim, podem ser realizados mais investigações, por exemplo, para examinar o efeito das regulamentações sobre as TPR em Portugal ou o efeito das TPR no valor das empresas. Além disso, sugere-se também a replicação deste estudo,

mas ampliando a amostra, o horizonte temporal e refinando os dados recolhidos. Adicionalmente, existem várias outras várias independentes utilizadas por, por exemplo, Jeon (2019) e El Madbouly (2020), que não foram utilizadas neste trabalho, mas que poderão ser adotadas para uma pesquisa futura.

Referências Bibliográficas

- Abdul Rasheed, P. C., Thonse Hawaldar, I., & Mallikarjunappa, T. (2023). Related Party Transactions and firm value: the role of governance mechanism. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 36(2). <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2109053>
- Abigail, A., & Dharmastuti, C. (2022). The impact of related party transactions on firm value in Indonesia: moderating role of good corporate governance. *Cogent business & management*, 9(1), 2135208. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2135208>
- Abdullatif, M., Alhadab, M., & Mansour, I. (2019). Determinants of related party transactions in Jordan: Financial and governance factors. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 13(1), 44-75. <http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v13i1.4>
- Alhadab, M., Abdullatif, M., & Mansour, I. (2020). Related party transactions and earnings management in Jordan: the role of ownership structure. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(3), 505-531. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2019-0014>
- Bae, K. H., Kang, J. K., & Kim, J. M. (2002). Tunneling or value added? Evidence from mergers by Korean business groups. *The journal of finance*, 57(6), 2695-2740. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00510>
- Baek, J. S., Kang, J. K., & Lee, I. (2006). Business groups and tunneling: Evidence from private securities offerings by Korean chaebols. *The journal of finance*, 61(5), 2415-2449. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.01062.x>
- Bansal, S., & Thenmozhi, M. (2020). Does concentrated founder ownership affect related party transactions? Evidence from an emerging economy. *Research in International Business and Finance*, 53, 101206. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101206>
- Bava, F., & Gromis Di Trana, M. E. (2015). Revenues from related parties: a risk factor in the Italian listed company's financial statements. *Corporate Ownership & Control*, 13(1), 254-265. <https://dx.doi.org/10.22495/cocv13i1c2p4>
- Bava, F., & Trana, M. G. D. (2017). The influence of profitability on related party revenues. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 12(2), 107-126. <https://doi.org/10.1504/IJBGE.2017.086480>
- Beerbaum, D. O., & Jani, J. (2021). Satyam versus Wirecard-A Case Study Research on Two Accounting Corporate Scandals. Available at SSRN 3824281. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3824281>
- Beebejaun, A. (2019). The fight against international transfer pricing abuses: a recommendation for Mauritius. *International Journal of Law and Management*, 61(1), 205-231. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-05-2018-0083>

- Bona-Sánchez, C., Fernández-Senra, C. L., & Pérez-Alemán, J. (2017). Related-party transactions, dominant owners and firm value. *BRQ Business Research Quarterly*, 20(1), 4-17. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.07.002>
- Brauner, Y. (Eds.). (2020). Research Handbook on International Taxation. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing. Retrieved Nov 22, 2023 <https://doi.org/10.4337/9781788975377>
- Brugger, F., & Engebretsen, R. (2022). Defenders of the status quo: making sense of the international discourse on transfer pricing methodologies. *Review of International Political Economy*, 29(1), 307-335. <https://doi.org/10.1080/09692290.2020.1807386>
- Buysschaert, A., Deloof, M., & Jegers, M. (2004). Equity sales in Belgian corporate groups: expropriation of minority shareholders? A clinical study. *Journal of Corporate Finance*, 10(1), 81-103. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00047-0](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00047-0)
- Chen, D., Wei, X., & Wang, H. (2022). Controlling shareholder's ownership, control rights and related-party transactions—analysis of regulatory effects based on board characteristics. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 18(4), 1577-1604. <https://doi.org/10.1007/s11365-022-00801-w>
- Chen, J. J., Cheng, P., & Xiao, X. (2011). Related party transactions as a source of earnings management. *Applied Financial Economics*, 21(3), 165-181. <https://doi.org/10.1080/09603107.2010.528361>
- Chen, S., Wang, K., & Li, X. (2012). Product market competition, ultimate controlling structure and related party transactions. *China Journal of Accounting Research*, 5(4), 293-306. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2012.11.001>
- Chen, W., Li, S., & Chen, C. X. (2017). How much control causes tunneling? Evidence from China. *China journal of accounting research*, 10(3), 231-245. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2016.10.001>
- Chen, Y., Chen, C. H., & Chen, W. (2009). The impact of related party transactions on the operational performance of listed companies in China. *Journal of Economic Policy Reform*, 12(4), 285-297. <https://doi.org/10.1080/17487870903314575>
- Cheung, Y. L., Jing, L., Lu, T., Rau, P. R., & Stouraitis, A. (2009). Tunneling and propping up: An analysis of related party transactions by Chinese listed companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 17(3), 372-393. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2008.10.001>
- Ciancia, V. (2001). Transfer pricing: A comparative study of the french and US legal systems.
- Cobham, A., & Janský, P. (2018). Global distribution of revenue loss from corporate tax avoidance: re-estimation and country results. *Journal of International Development*, 30(2), 206-232. <https://doi.org/10.1002/jid.3348>
- Comissão de Normalização Contabilística (CNC). (2008) Norma Contabilística e de Relato Financeiro 5: Divulgação de Partes Relacionadas.

Contractor, F. J. (2016). Tax avoidance by multinational companies: Methods, policies, and ethics. *Rutgers business review*, 1(1)

Cravens, K. S. (1997). Examining the role of transfer pricing as a strategy for multinational firms. *International Business Review*, 6(2), 127-145. [https://doi.org/10.1016/S0969-5931\(96\)00042-X](https://doi.org/10.1016/S0969-5931(96)00042-X)

Daie, M. S., & Hasnan, S. (2012, December). Related party transactions and earnings quality: Moderating effect of corporate governance. In *2012 IEEE Colloquium on Humanities, Science and Engineering (CHUSER)* (pp. 233-238). IEEE. <https://doi.org/10.1109/CHUSER.2012.6504316>

De Mooij, R., & Liu, L. (2020). At a cost: The real effects of transfer pricing regulations. *IMF Economic Review*, 68, 268-306. <https://doi.org/10.1057/s41308-019-00105-0>

Desoky, A. M., Mousa, G. A., Yassin, M., & AbuRaya, R. (2020). Ownership concentration and board features as determinants of related party transactions-evidence from GCC countries. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 12(3-4), 304-327. <https://doi.org/10.1504/IJMFA.2020.112359>

Di Carlo, E. (2014). Related party transactions and separation between control and direction in business groups: the Italian case. *Corporate Governance*, 14(1), 58-85. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2012-0005>

Duarte, R. P. (2018). Os deveres dos administradores das sociedades comerciais. *Católica Law Review*, 2(2), 73-98.

Duho, K. C. T., Asare, E. T., Glover, A., & Duho, D. M. (2024). Transfer pricing, earnings management and corporate governance among listed firms: Evidence from Ghana. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2022-0519>

Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>

El-Helaly, M., Georgiou, I., & Lowe, A. D. (2018). The interplay between related party transactions and earnings management: The role of audit quality. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 32, 47-60. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2018.07.003>

Elkelish, W. (2011). The underlying mechanism of related party transactions disclosure across countries. *Corporate Ownership and Control*, 8(4).

El Madbouly, D. M. K. (2020). The determinants of the related party transactions' occurrence: an empirical study on firms listed in the Egyptian Stock Exchange. *Alexandria Journal of Accounting Research*, 4(2), 488-540. <https://doi.org/10.21608/aljalexu.2020.106001>

- Enriques, L. (2015). Related party transactions: Policy options and real-world challenges (with a critique of the European Commission proposal). *European Business Organization Law Review*, 16, 1-37. <https://doi.org/10.1007/s40804-015-0001-3>
- Engert, A., & Florstedt, T. (2020). Which related party transactions should be subject to ex ante review? Evidence from Germany. *Journal of Corporate Law Studies*, 20(2), 263-290. <https://doi.org/10.1080/14735970.2019.1667744>
- Fooladi, M., & Farhadi, M. (2019). Corporate governance and detrimental related party transactions: Evidence from Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 27(2), 196-227. <https://doi.org/10.1108/ARA-02-2018-0029>
- Friedman, E., Johnson, S., & Mitton, T. (2003). Propping and tunneling. *Journal of comparative economics*, 31(4), 732-750. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2003.08.004>
- Gavana, G., Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2024). Related party transactions and earnings management in family firms: the moderating role of board characteristics. *Journal of Family Business Management*, 14(1), 171-198. <https://doi.org/10.1108/JFBM-07-2022-0090>
- Gordon, E. A., & Henry, E. (2005). Related party transactions and earnings management. Available at SSRN 612234. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.612234>
- Haji-Abdullah, N. M., & Wan-Hussin, W. N. (2015). Related party transactions, audit committees and real earnings management: The moderating impact of family ownership. *Advanced Science Letters*, 21(6), 2033-2037. <https://doi.org/10.1166/asl.2015.6195>
- Hendratama, T. D., & Barokah, Z. (2020). Related party transactions and firm value: The moderating role of corporate social responsibility reporting. *China Journal of Accounting Research*, 13(2), 223-236. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2020.04.002>
- Hope, O. K., & Lu, H. (2020). Economic consequences of corporate governance disclosure: Evidence from the 2006 SEC regulation on related-party transactions. *The Accounting Review*, 95(4), 263-290. <https://doi.org/10.2308/accr-52608>
- Hu, S., & Li, G. (2010, November). An Empirical Study on Cross-Border Related Party Transactions of China's Listed Companies. In *2010 International Conference on E-Product E-Service and E-Entertainment* (pp. 1-4). IEEE. <https://doi.org/10.1109/ICEEE.2010.5660805>
- Hwang, N. C. R., Chiou, J. R., & Wang, Y. C. (2013). Effect of disclosure regulation on earnings management through related-party transactions: Evidence from Taiwanese firms operating in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(4), 292-313. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.04.003>
- Ignat, I., & Feleaga, L. (2019). Research regarding the issues of the arm's length principle mentioned by IAS 24. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 32(1), 3034-3051. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1655659>

International Accounting Standards Board (IASB). (2013). International Accounting Standards 24: Related Party Disclosures (revised). <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-24-related-party-disclosures/>

International Accounting Standards Board (IASB). (2015). International Financial Reporting Standards 10: Consolidated Financial Statements (revised). <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-10-consolidated-financial-statements/>

International Accounting Standards Board (IASB). (2017). International Financial Reporting Standards 11: Joint Arrangements (revised). <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-11-joint-arrangements/>

International Accounting Standards Board (IASB). (2017). International Accounting Standards 28: Investments in Associates and Joint Ventures (revised). <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-28-investments-in-associates-and-joint-ventures/>

Jalan, A., Badrinath, S. G., & Al-Gamrh, B. (2020). Women on audit committees and the relationship between related party transactions and earnings management. *Strategic Change*, 29(3), 389-406. <https://doi.org/10.1002/jsc.2337>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).

Jeon, K. (2019). The characteristics of board of directors and related party transactions. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(3), 1-11.

Jian, M., & Wong, T. J. (2010). Propping through related party transactions. *Review of Accounting Studies*, 15, 70-105. <https://doi.org/10.1007/s11142-008-9081-4>

Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *American economic review*, 90(2), 22-27.

Kang, M., Lee, H. Y., Lee, M. G., & Park, J. C. (2014). The association between related-party transactions and control–ownership wedge: Evidence from Korea. *Pacific-Basin Finance Journal*, 29, 272-296. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.04.006>

Kariya, T., & Kurata, H. (2004). *Generalized least squares*. John Wiley & Sons.

Khuong, N.V., Liem, N.T., Anh, L.H.T. and Dung, B.T.N. (2024). Related party transactions, accrual-based earnings management and real activities earnings management in emerging market. *Pacific Accounting Review*, Vol. 36 No. 1, pp. 60-76. <https://doi.org/10.1108/PAR-08-2022-0112>

Lin, R. C., Li, C., Wang, H. D., & Yang, Y. J. (2022). The regulation change in consolidation rules and the incentives for earnings management activities via related party transactions.

Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics, 29(6), 1619-1639.
<https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1741285>

Liu, L., Schmidt-Eisenlohr, T., & Guo, D. (2020). International transfer pricing and tax avoidance: Evidence from linked trade-tax statistics in the United Kingdom. *Review of Economics and Statistics*, 102(4), 766-778. https://doi.org/10.1162/rest_a_00871

Liu, Q., & Lu, Z. J. (2007). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 881-906. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2007.07.003>

Lo, A. W., Wong, R. M., & Firth, M. (2010). Can corporate governance deter management from manipulating earnings? Evidence from related-party sales transactions in China. *Journal of Corporate Finance*, 16(2), 225-235. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.11.002>

Lombardi, R., Trequattrini, R., Cuzzo, B., & Cano-Rubio, M. (2019). Corporate corruption prevention, sustainable governance and legislation: First exploratory evidence from the Italian scenario. *Journal of Cleaner Production*, 217, 666-675. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.01.214>

Maglio, R., Rey, A., Agliata, F., & Lombardi, R. (2020). Exploring sustainable governance: Compliance with the Italian related party transactions regulation for the legal protection of minority shareholders. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 272-282. <https://doi.org/10.1002/csr.1804>

Maigoshi, Z. S., Abdul Latif, R., & Kamardin, H. (2016). Related Party Transactions and Earnings Management. *European Proceedings of Social and Behavioural Sciences*. <https://doi.org/10.15405/epsbs.2016.08.8>

Marchini, P. L., Andrei, P., & Medioli, A. (2019). Related party transactions disclosure and procedures: a critical analysis in business groups. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(6), 1253-1273. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2018-0281>

Marchini, P. L., Mazza, T., & Medioli, A. (2018). The impact of related party transactions on earnings management: Some insights from the Italian context. *Journal of Management and Governance*, 22, 981-1014. <https://doi.org/10.1007/s10997-018-9415-y>

Marques, M., & Pinho, C. (2016). Is transfer pricing strictness deterring profit shifting within multinationals? Empirical evidence from Europe. *Accounting and Business Research*, 46(7), 703-730. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1135782>

Merle, R., Al-Gamrh, B., & Ahsan, T. (2019). Tax havens and transfer pricing intensity: Evidence from the French CAC-40 listed firms. *Cogent Business and Management*, 6 (1), 1-12. <https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1647918>

Ministério das Finanças. (2001). “Portaria n.º 1446-C/2001” *Diário da República* 1ª série, 294 (dezembro): 20-9. <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/portaria/1446-c-2001-319769>

Ministério das Finanças e da Administração Pública. (2005). “Decreto-Lei n.º 35/2005”. *Diário da República* 1ª série, 34 (fevereiro): 1186-1200. <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/decreto-lei/35-2005-605330>

Ministério das Finanças e da Administração Pública. (2009). “Decreto-Lei n.º 158/2009”. *Diário da República* 1ª série, 133 (julho): 4375-84. <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/decreto-lei/158-2009-492428>

Ministério das Finanças. (2021). “Portaria n.º 268/2021” *Diário da República* 1ª série, 230 (novembro): 21-43. <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/portaria/268-2021-174969198>

Moscariello, N. (2012). Related party transactions in continental European countries: Evidence from Italy. *International Journal of Disclosure and Governance*, 9, 126-147. <https://doi.org/10.1057/jdg.2011.14>

Mota Pinto, A. (2016). Transações com Partes Relacionadas, no Direito das Sociedades. *Revista da Ordem dos Advogados, Lisboa* 79(3-4), 471-493.

Nekhili, M., & Cherif, M. (2011). Related parties transactions and firm's market value: the French case. *Review of Accounting and Finance*, 10(3), 291-315. <https://doi.org/10.1108/14757701111155806>

OCDE. (2022). OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations, Paris.

Oguttu, A. W. (2020). Challenges of applying the comparability analysis in curtailing transfer pricing: evaluating the suitability of some alternative approaches in Africa. *Intertax*, 48(1). <https://doi.org/10.54648/taxi2020006>

Parlamento Europeu e Conselho da União Europeia. (2002). Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade. (2002). *Jornal Oficial*, L 243, 1-4. ELI: <https://data.europa.eu/eli/reg/2002/1606/oj>

Park, S. (2018). Related party transactions and tax avoidance of business groups. *Sustainability*, 10(10), 3571. <https://doi.org/10.3390/su10103571>

Pasc, L. V., & Hategan, C. D. (2023). Disclosure of Key Audit Matters: European Listed Companies' Evidence on Related Parties Transactions. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 82. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030082>

Pizzo, M. (2013). Related party transactions under a contingency perspective. *Journal of Management & Governance*, 17, 309-330. <https://doi.org/10.1007/s10997-011-9178-1>

Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American economic review*, 63(2), 134-139.

Ryngaert, M., & Thomas, S. (2012). Not all related party transactions (RPTs) are the same: Ex ante versus ex post RPTs. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 845-882. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00437.x>

Santosa, P. W., Rahayu, S. I., Simon, Z. Z., & Tambunan, M. E. (2021). The moderating role of audit quality and firm size in the effect of corporate governance on related party transactions: Evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(4), 166-176. [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.18\(4\).2021.15](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.18(4).2021.15)

Shan, Y. G. (2019). Do corporate governance and disclosure tone drive voluntary disclosure of related-party transactions in China?. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 34, 30-48. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2019.02.002>

Sharma, R. B., Kukreja, G., Bansal, A., & Alhamar, M. W. (2022, May). Impact of Firm Characteristics on Related Party Transactions: Evidence from Listed Real Estate Companies of GCC. In *European, Asian, Middle Eastern, North African Conference on Management & Information Systems* (pp. 485-497). Cham: Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-031-17746-0_39

Silva, B. C. D. (2017). *Negócios com partes relacionadas: mecanismos de limitação e o interesse da sociedade* (Doctoral dissertation).

Songhua, H., Yanqin, S., & Yuehua, X. (2010). Determinants of related-party transactions: Evidence from China's listed companies during 2002–2006. *Frontiers of Business Research in China*, 4(3), 190-206. <https://doi.org/10.1007/s11782-009-0010-6>

Taborda, D., Martins, A., & Correia, S. (2020). Group transactions, transfer pricing and litigation: Evidence from Portugal. *Intertax*, 48(11). <https://doi.org/10.54648/taxi2020101>

Tarighi, H., Hosseiny, Z. N., Abbaszadeh, M. R., Zimon, G., & Haghighat, D. (2022). How do financial distress risk and related party transactions affect financial reporting quality? Empirical evidence from Iran. *Risks*, 10(3), 46. <https://doi.org/10.3390/risks10030046>

Tariq, T. I., & Mousa, G. A. (2020, November). Can related party transactions be a matter for firm value? Evidence from emerging markets. In *2020 International Conference on Decision Aid Sciences and Application (DASA)* (pp. 258-263). IEEE. <https://doi.org/10.1109/DASA51403.2020.9317048>

Tong, Y., & Wang, H. (2008). Related party transactions, benefits of control and earnings quality. *Frontiers of Business Research in China*, 2, 187-203. <https://doi.org/10.1007/s11782-008-0011-x>

Tripathi, N. N., Raj, A. B., & Sireesha, P. B. (2022). Do business group firms use related party transactions efficiently? An empirical study. *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, 1-23. <https://doi.org/10.1080/17520843.2022.2033442>

Vechev, V., & Papradanova, D. (2023). Related party disclosures—a precondition for improving the transparency of the financial statements of commercial banks in bulgaria. *Business Management/ Biznes Upravljenje*, (4). <https://doi.org/10.58861/tac.bm.2023.4.04>

Wang, H. D., Cho, C. C., & Lin, C. J. (2019). Related party transactions, business relatedness, and firm performance. *Journal of Business Research*, 101, 411-425. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.066>

Wong, R. M., Kim, J. B., & Lo, A. W. (2015). Are related-party sales value-adding or value-destroying? Evidence from China. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 26(1), 1-38. <https://doi.org/10.1111/jifm.12023>

Yeh, Y. H., Shu, P. G., & Su, Y. H. (2012). Related-party transactions and corporate governance: The evidence from the Taiwan stock market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 20(5), 755-776. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2012.02.003>

Zimon, G., Appolloni, A., Tarighi, H., Shahmohammadi, S., & Daneshpou, E. (2021). Earnings management, related party transactions and corporate performance: The moderating role of internal control. *Risks*, 9(8), 146. <https://doi.org/10.3390/risks9080146>

Apêndices

Apêndice 1 – Fatores de Inflação da Variância (FIV)

Variance Inflation Factors
Date: 07/03/24 Time: 01:54
Sample: 2015 2023
Included observations: 114

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.619852	69.76868	NA
BSIZE	0.000947	17.59657	1.099289
BINDEP	0.603005	9.962762	1.720027
NEXECUT	0.580422	41.31460	1.834199
LEV	0.325884	11.23991	1.358325
ROA	1.589966	1.947949	1.339310

Apêndice 2 – Estimação do modelo pelo Método dos Mínimos Quadrados

Dependent Variable: TPR
Method: Panel Least Squares
Date: 07/03/24 Time: 01:55
Sample: 2015 2023
Periods included: 9
Cross-sections included: 14
Total panel (unbalanced) observations: 114

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	18.89012	0.803613	23.50647	0.0000
BSIZE	0.121691	0.057902	2.101662	0.0379
BINDEP	0.202030	1.028194	0.196490	0.8446
NEXECUT	-2.621609	1.169822	-2.241033	0.0271
LEV	-0.406927	1.141692	-0.356425	0.7222
ROA	-6.251089	2.358132	-2.650865	0.0092
Root MSE	2.010826	R-squared		0.170745
Mean dependent var	18.07333	Adjusted R-squared		0.132353
S.D. dependent var	2.217908	S.E. of regression		2.065927
Akaike info criterion	4.340231	Sum squared resid		460.9500
Schwarz criterion	4.484242	Log likelihood		-241.3932
Hannan-Quinn criter.	4.398677	F-statistic		4.447467
Durbin-Watson stat	0.351752	Prob(F-statistic)		0.001008

Apêndice 3 – Cross-section Heteroskedasticity LR Test

☐ Cross-Section Test

Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test

Equation: EQ01

Specification: TPR C BSIZE BINDEP NEXECUT LEV ROA

Null hypothesis: Residuals are homoskedastic

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	135.4933	14	0.0000

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-241.3932	108
Unrestricted LogL	-173.6465	108

Unrestricted Test Equation:

Dependent Variable: TPR

Method: Panel EGLS (Cross-section weights)

Date: 07/03/24 Time: 01:57

Sample: 2015 2023

Periods included: 9

Cross-sections included: 14

Total panel (unbalanced) observations: 114

Iterate weights to convergence

Convergence achieved after 33 weight iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.86315	0.459435	32.35091	0.0000
BSIZE	0.089053	0.017555	5.072699	0.0000
BINDEP	-0.376217	0.284866	-1.320683	0.1894
NEXECUT	2.297298	0.462282	4.969471	0.0000
LEV	0.053353	0.369554	0.144371	0.8855
ROA	-2.453951	0.595890	-4.118131	0.0001

Weighted Statistics

Root MSE	2.538116	R-squared	0.445143
Mean dependent var	61.65534	Adjusted R-squared	0.419455
S.D. dependent var	56.03683	S.E. of regression	2.607666
Akaike info criterion	3.151693	Sum squared resid	734.3917
Schwarz criterion	3.295704	Log likelihood	-173.6465
Hannan-Quinn criter.	3.210139	F-statistic	17.32894
Durbin-Watson stat	0.992245	Prob(F-statistic)	0.000000

Unweighted Statistics

R-squared	-0.321181	Mean dependent var	18.07333
Sum squared resid	734.3918	Durbin-Watson stat	0.198357

Apêndice 4 – Panel Period Heteroskedasticity LR Test

☐ Period Test

Panel Period Heteroskedasticity LR Test

Equation: EQ01

Specification: TPR C BSIZE BINDEP NEXECUT LEV ROA

Null hypothesis: Residuals are homoskedastic

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	4.563390	14	0.9910

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-241.3932	108
Unrestricted LogL	-239.1115	108

Unrestricted Test Equation:

Dependent Variable: TPR

Method: Panel EGLS (Period weights)

Date: 07/03/24 Time: 01:57

Sample: 2015 2023

Periods included: 9

Cross-sections included: 14

Total panel (unbalanced) observations: 114

Iterate weights to convergence

Convergence achieved after 6 weight iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	18.94853	0.782339	24.22034	0.0000
BSIZE	0.123867	0.054743	2.262713	0.0257
BINDEP	0.116407	0.966406	0.120453	0.9043
NEXECUT	-2.598818	1.127149	-2.305657	0.0230
LEV	-0.553678	1.099007	-0.503799	0.6154
ROA	-6.359134	2.200155	-2.890312	0.0047

Weighted Statistics

Root MSE	2.011061	R-squared	0.184397
Mean dependent var	18.62440	Adjusted R-squared	0.146637
S.D. dependent var	3.455612	S.E. of regression	2.066169
Akaike info criterion	4.300202	Sum squared resid	461.0578
Schwarz criterion	4.444212	Log likelihood	-239.1115
Hannan-Quinn criter.	4.358647	F-statistic	4.883461
Durbin-Watson stat	0.351485	Prob(F-statistic)	0.000457

Unweighted Statistics

R-squared	0.170551	Mean dependent var	18.07333
Sum squared resid	461.0578	Durbin-Watson stat	0.354133

Apêndice 5 – Teste Breusch-Pagan LM e Pesaran scaled LM

Residual Cross-Section Dependence Test

Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals

Equation: EQ01

Periods included: 9

Cross-sections included: 14

Total panel (unbalanced) observations: 114

Note: non-zero cross-section means detected in data

Test employs centered correlations computed from pairwise samples

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	128.2770	91	0.0061
Pesaran scaled LM	2.763157		0.0057
Pesaran CD	0.791021		0.4289

Apêndice 6 – Estimação do modelo pelo Método dos Mínimos Quadrados Generalizados

Dependent Variable: TPR

Method: Panel EGLS (Cross-section weights)

Date: 07/03/24 Time: 02:11

Sample: 2015 2023

Periods included: 9

Cross-sections included: 14

Total panel (unbalanced) observations: 114

Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	18.15414	0.787307	23.05852	0.0000
BSIZE	0.087943	0.030776	2.857534	0.0051
BINDEP	1.655178	0.776534	2.131495	0.0353
NEXECUT	-1.764741	0.761855	-2.316375	0.0224
LEV	-0.567083	0.570863	-0.993379	0.3227
ROA	-5.160792	1.260938	-4.092819	0.0001
Weighted Statistics				
Root MSE	1.883433	R-squared		0.255701
Mean dependent var	27.78172	Adjusted R-squared		0.221243
S.D. dependent var	20.38522	S.E. of regression		1.935043
Sum squared resid	404.3944	F-statistic		7.420597
Durbin-Watson stat	0.552557	Prob(F-statistic)		0.000005
Unweighted Statistics				
R-squared	0.118919	Mean dependent var		18.07333
Sum squared resid	489.7577	Durbin-Watson stat		0.317094

Apêndice 7 – Teste de Jarque-Bera

