

O impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das entidades

Evidência portuguesa baseada no PSI-20

Mestrado em Finanças Empresariais

Edgar José Martins Garcez

Leiria, setembro de 2022

O impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das entidades

Evidência portuguesa baseada no PSI-20

Mestrado em Finanças Empresariais

Edgar José Martins Garcez

Dissertação realizada sob a orientação do Professor Doutor José Luís Pereira Martins

Leiria, setembro de 2022

“Os dias prósperos não vêm por acaso, nascem de muito trabalho e persistência.”

(Henry Ford)

Originalidade e Direitos de Autor

A presente dissertação é original, elaborada unicamente para este fim, tendo sido devidamente citados todos os autores cujos estudos e publicações contribuíram para a elaborar.

Reproduções parciais deste documento serão autorizadas na condição de que seja mencionado o Autor e feita referência ao ciclo de estudos no âmbito do qual a mesma foi realizado, a saber, Curso de Mestrado em Finanças Empresariais, no ano letivo 2021/2022, da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Politécnico de Leiria, Portugal, e, bem assim, à data das provas públicas que visaram a avaliação destes trabalhos.

Importa referir que no seguimento da consulta de legislação existente, iremos reproduzir excertos das normas que, por vezes, serão copiados na íntegra de forma a preservar a mensagem do legislador.

Agradecimentos

Ao professor **José Luís Martins** pela disponibilidade, pelo apoio e incentivo, pelas discussões e explicações durante todo o meu percurso académico.

À professora **Célia Oliveira** pelas explicações dadas durante a realização do estudo empírico.

A todos os **professores da ESTG**, visto que cada um, com os seus conhecimentos, contribuiu significativamente para o meu crescimento profissional.

Aos meus **colegas de mestrado** que me acompanharam ao longo desta etapa académica.

Aos meus **colegas de trabalho** pelo apoio e disponibilidade nas explicações dadas.

À minha **família** um agradecimento especial por todo o apoio, dedicação e carinho ao longo deste percurso.

A todos vós, o meu sincero obrigado!

Resumo

A criação de modelos empresariais estruturados em grupos de sociedades e a realização de transações com partes relacionadas, sendo uma prática normal dos negócios na atualidade, pode ser usada com fins legítimos e/ou fraudulentos, afetando o desempenho das entidades e a qualidade da informação financeira. Por este motivo têm merecido, cada vez mais, a atenção de reguladores e supervisores, profissionais e académicos.

A presente dissertação apresenta uma revisão de literatura sistemática no tema das partes relacionadas, respetivo enquadramento conceptual e apresenta diversas motivações e incentivos para a realização de transações entre si. Pretende também evidenciar a relação entre as transações com partes relacionadas e o desempenho das entidades intervenientes na realidade das empresas cotadas em Portugal no PSI-20.

Os nossos resultados sintetizam as tipologias de transação com partes relacionadas mais frequentes, e demonstram a existência da relação entre alguns tipos de transações com partes relacionadas com o desempenho das empresas estudadas. Os resultados demonstram que esta relação existe, sendo positiva e significativa quando perante operações de venda a partes relacionadas e quando o desempenho é medido através do ROA e do EBITDA. No entanto, quando utilizado o Q de Tobin como *proxy* do desempenho a relação mantém-se significativa, mas negativa.

Palavras-chave: Transações com Partes Relacionadas, Desempenho, PSI-20.

Abstract

The conception of business models structured in groups of companies and the carrying out of transactions with related parties, being normal business practice today, can be used for legitimate and/or fraudulent purposes, affecting the performance of entities and the quality of financial information. For this reason, they have increasingly deserved the attention of regulators and supervisors, professionals, and academics.

This dissertation presents a systematic literature review about related parties, relevant conceptual framework and presents several motivations and incentives for carrying out transactions with each other. It also intends to highlight the relationship between transactions with related parties and the performance of the entities involved in the reality of companies listed in Portugal on the PSI-20.

Our results summarize the most frequent types of transactions with related parties and demonstrate the existence of a relationship between some types of transactions with related parties and the performance of the companies studied. The results highlight and demonstrate that this relationship exists, being positive and significant when dealing with sales to related parties and when performance is measured through ROA and EBITDA. However, when Tobin's Q is used as a proxy for performance, the relationship remains significant, but negative.

Keywords: Related Party Transactions, Performance, PSI–20.

Índice

Originalidade e Direitos de Autor	iii
Agradecimentos	iv
Resumo	v
Abstract	vi
Lista de figuras	ix
Lista de tabelas	x
Lista de siglas e acrónimos	xi
1. Introdução	1
1.1. Justificação do tema e motivações	1
1.2. Objetivos gerais do estudo	3
1.3. Estrutura da dissertação	4
2. Revisão de Literatura	6
2.1. Partes Relacionadas	6
2.1.1. Abordagem do direito societário	6
2.1.2. Abordagem contabilística	8
2.1.3. Abordagem fiscal.....	16
2.1.4. Abordagem de auditoria	24
2.2. Desempenho	27
2.2.1. Definição de desempenho.....	27
2.2.2. Avaliação do desempenho	29
2.2.3. Indicadores de desempenho.....	31
2.3. As partes relacionadas e o desempenho das entidades	36
3. Estudo Empírico	43
3.1. Enquadramento	43
3.2. Hipóteses de investigação e modelo	43
3.3. Seleção e caracterização da amostra	49
3.4. Metodologia de investigação	51

3.5. Apresentação e Discussão de Resultados	52
4. Conclusões.....	62
Referências Bibliográficas	66
Anexos.....	75
Anexo I – Teste de efeitos fixos ou aleatórios (ROA)	75
Anexo II – Teste de efeitos fixos ou aleatórios (Q de Tobin)	77
Anexo III – Teste de efeitos fixos ou aleatórios (EBITDA).....	79
Anexo IV – Fatores de Inflação da Variância (FIV) no <i>proxy</i> ROA.....	81
Anexo V – Fatores de Inflação da Variância (FIV) no <i>proxy</i> Q de Tobin.....	82
Anexo VI – Fatores de Inflação da Variância (FIV) no <i>proxy</i> EBITDA	83
Anexo VII – Regressão Linear Múltipla pelo Método dos Mínimos Quadrados (ROA)..	84
Anexo VIII – Regressão Linear Múltipla pelo Método dos Mínimos Quadrados (Q de Tobin)	85
Anexo IX – Regressão Linear Múltipla pelo Método dos Mínimos Quadrados (EBITDA)	86
Anexo X – Teste de normalidade (ROA).....	87
Anexo XI – Teste de normalidade (Q de Tobin).....	87
Anexo XII – Teste de normalidade (EBITDA)	87
Anexo XIII – Teste de normalidade dos resíduos (ROA)	88
Anexo XIV – Teste de normalidade dos resíduos (Q de Tobin)	89
Anexo XV – Teste de normalidade dos resíduos (EBITDA).....	90

Lista de figuras

Figura 1: Transações com partes relacionadas em % do ativo.....	54
--	----

Lista de tabelas

Tabela 1: Definição das variáveis	46
Tabela 2: Empresas cotadas no PSI-20 utilizadas no estudo empírico.....	50
Tabela 3: Tipos de transações com partes relacionadas presentes nas demonstrações financeiras das entidades.	50
Tabela 4: Transações com partes relacionadas das empresas do PSI-20 entre 2015 e 2020 em % do ativo (Relatórios e Contas).....	53
Tabela 5: Estatísticas descritivas	55
Tabela 6: Matriz de correlação.....	56
Tabela 7: Resultados empíricos para os <i>proxies</i> de desempenho.....	59

Lista de siglas e acrónimos

ACE	Agrupamentos Complementares de Empresas
AEIE	Agrupamentos Europeus de Interesse Económico
APPT	Acordos Prévios sobre Preços de Transferência
AT	Autoridade Tributária
AUCC	<i>Association of Universities and Colleges of Canada</i>
BEPS	<i>Base Erosion and Profit Shifting</i>
CE	Comissão Europeia
CIRC	Código do Imposto sobre o Rendimento das pessoas Coletivas
CIVA	Código do Imposto sobre o Valor Acrescentado
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CTS	<i>Cash to Assets</i>
DGCI	Direção Geral de Contribuições e Impostos
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
EPS	<i>Earnings per Share</i>
FAQ	<i>Frequently Asked Questions</i>
FIV	Fatores de Inflação da Variância
FSE	Fornecimentos e Serviços Externos
GRETl	<i>Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library</i>
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IES	Informação Empresarial Simplificada
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IRC	Código do Imposto sobre o Rendimento das pessoas Coletivas
ISA	<i>International Standards on Auditing</i>
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
LGT	Lei Geral Tributária
MEP	Método da Equivalência Patrimonial
MMQ	Método dos Mínimos Quadrados
NCRF	Norma Contabilística e de Relato Financeiro
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

POC	Plano Oficial de Contabilidade
PSI	<i>Portuguese Stock Index</i>
ROA	<i>Return on Assets</i>
ROC	Revisor Oficial de Contas
ROE	<i>Return on Equity</i>
ROI	<i>Return on Investments</i>
ROS	<i>Return on Sales</i>
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
SPSS	<i>Statistical Package for the Social Sciences</i>
UE	União Europeia

1. Introdução

1.1. Justificação do tema e motivações

O rápido crescimento da economia mundial, impulsionado pelo forte aumento das relações comerciais e pela intensificação da globalização empresarial, também sentida em Portugal, levou a que diversas organizações alterassem o seu modelo de negócio e estruturassem a sua atividade em diferentes locais e com recurso a outras empresas, originando assim diversas alterações jurídicas e de princípios geralmente aceites decorrentes da criação de grupos societários que efetuam transações entre si.

As principais alterações ocorridas na conjuntura económica e financeira a nível mundial, e também na Comunidade Europeia, foram:

- A concentração de atividades empresariais a nível nacional, europeu e mundial;
- O desenvolvimento de grandes espaços económicos (União Europeia, Nafta, Mercosul e Sudeste Asiático);
- A regionalização e globalização dos mercados financeiros e das bolsas de valores;
- A liberalização do comércio e a globalização da economia; e
- A internacionalização das empresas, criação de subsidiárias, fusões, aquisições, empreendimentos conjuntos e alianças estratégicas.

A migração de empresas para novos mercados-alvo durante a globalização empresarial, traduziu-se, em alguns casos, na constituição de novas empresas (sendo estas consideradas, muitas das vezes, “partes relacionadas”).

É neste contexto que a presente dissertação aborda a temática das partes relacionadas, bem como as transações que ocorrem entre elas, dando ênfase às definições existentes, ao tipo de operações que praticam e às obrigações a que estão sujeitas, bem como ao impacto que estas transações podem ter no desempenho das mesmas.

A criação de grupos de empresas e a realização de transações com partes relacionadas são, quase sempre, feitas com objetivos legítimos devido às vantagens inerentes que proporcionam, como por exemplo a redução de custos e a criação de sinergias que lhes permitem melhorar a eficiência e mitigar falhas de mercado (Gupta e Govindarajan, 1991).

No entanto, a realização de operações com partes relacionadas pode também, por vezes, ser mal utilizada. De facto, têm sido descobertos escândalos de fraude e manipulação de resultados associados à relação entre entidades ditas “relacionadas”, de entre dos quais: Adelpia Communications Corp. (2002)¹; Grupo Espírito Santo (2014)²; e Luckin Coffee (2020)³.

É com este enquadramento que se constata que a temática das partes relacionadas tem vindo a ganhar relevância e a ser cada vez mais discutida, quer por profissionais, entidades reguladoras e académicos, motivando assim o interesse neste tema, ainda mais quando a literatura não apresenta conclusões unânimes.

Acresce ainda que estas transações com partes relacionadas são, tipicamente, complexas de analisar, devido à sua natureza, aos montantes envolvidos, e à existência de vários tipos de operações, sendo que o impacto destas transações no desempenho das empresas carece ainda de investigação. De facto, estas relações, muito recorrentes no decurso das atividades das empresas na atualidade, podem afetar as suas políticas financeiras e operacionais através de relações de controlo ou influência significativa de umas entidades noutras, e desta forma afetar o seu desempenho e a sua posição financeira.

Há que referir, desde logo, que a temática das partes relacionadas é estudada em diversas áreas de conhecimento, como sejam: o direito societário, a contabilidade, a fiscalidade e a auditoria. Cada uma destas áreas enquadra as partes relacionadas a fim de tornar possível o rastreamento, no tempo e no espaço, das transações que elas efetuam entre si e assegurar que as referidas transações não são abusivas, e que são adequadamente registadas e divulgadas.

Assim, existem várias definições de partes relacionadas, pelo que uma pessoa, singular ou coletiva, pode ser considerada uma parte relacionada num determinado contexto e deixar de o ser noutro.

¹ Conforme a notícia “*SEC Charges Adelpia and Rigas Family With Massive Financial Fraud*” publicada no website “<https://www.sec.gov/news/press/2002-110.htm>” pela U.S. Securities and Exchange Commission em 2002.

² Conforme o Relatório Final da Assembleia da República relatado pelo deputado Pedro Saraiva em 2015.

³ Conforme a notícia “*Luckin Coffee Agrees to Pay \$180 Million Penalty to Settle Accounting Fraud Charges*” publicada no website “<https://www.sec.gov/news/press-release/2020-319>” pela U.S. Securities and Exchange Commission em 2020.

Tendo em consideração o referido, e que em Portugal grande parte dos estudos existentes sobre partes relacionadas se focam essencialmente no cumprimento de legislação, e portanto em aspetos essencialmente fiscais e relacionados com os preços de transferência, considera-se relevante analisar qual o impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das empresas portuguesas.

O estudo desta relação na literatura da área tem criado evidência da existência de uma relação significativa entre as transações com partes relacionadas e o desempenho das empresas, nomeadamente em estudos realizados no Brasil, China, Índia, Indonésia, Itália, entre outros. No entanto, falta evidência relativa a Portugal, pelo que se considera que este estudo pode contribuir para um maior conhecimento desta realidade no contexto económico português.

Como já referido, as transações com partes relacionadas podem ser realizadas com interesses legítimos ou não legítimos, sendo que em ambos os casos o desempenho das empresas pode ser afetado de acordo com a respetiva motivação. Assim, as transações com partes relacionadas podem ser justificadas com base em duas perspetivas concorrentes: “*efficient transactions view*” e “*conflict of interest view*”, ou seja, e conseqüentemente, a sua concretização pode ser benéfica ou prejudicial para o desempenho das empresas (Friedman et al., 2003; Gordon e Henry, 2005; Peng et al., 2011; Pozzoli e Venuti, 2014; entre outros).

Sustentando o referido, Maigoshi et al. (2016) mencionam que as transações com partes relacionadas podem ser divididas em transações que criam valor e em transações que destroem valor. Também Marchini et al. (2018) referem que as transações entre partes relacionadas podem originar efeitos benéficos, mas também permitem a manipulação de resultados.

Face ao exposto, é expectável que o desempenho das empresas envolvidas possa ser afetado pela realização de transações com partes relacionadas. Esta premissa sustenta o presente estudo, cujos objetivos se especificam de seguida.

1.2. Objetivos gerais do estudo

A presente dissertação visa, desde logo, apresentar as várias abordagens de análise de partes relacionadas em termos conceptuais, práticos e de obrigações associadas.

Seguidamente, e tendo em consideração a premissa de que as transações realizadas com partes relacionadas influenciam o desempenho das entidades, surge a seguinte questão de investigação:

“Qual o impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das empresas cotadas portuguesas?”

Assim pretende-se:

Contribuir:

- Para a divulgação do conhecimento sobre partes relacionadas a nível societário, contabilístico, fiscal e de auditoria, analisando legislação e estudos existentes;
- Para a divulgação de algumas das formas de medir o desempenho das empresas; e
- Para o conhecimento sobre o impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das empresas cotadas portuguesas.

Verificar:

- Qual o tipo de transações mais frequentes entre partes relacionadas; e
- Se existe uma relação entre as transações efetuadas com partes relacionadas e o desempenho operacional das empresas intervenientes.

1.3. Estrutura da dissertação

A presente dissertação é composta por quatro capítulos, organizados da seguinte forma: (1) introdução; (2) revisão de literatura; (3) estudo empírico; e (4) conclusões.

No primeiro capítulo são apresentados os argumentos que justificam a elaboração do presente estudo, os objetivos que se pretende alcançar e a estrutura da dissertação.

No segundo capítulo realiza-se o enquadramento teórico do tema, enquadrando a origem dos grupos de sociedades e apresentando as várias definições, obrigações a cumprir e motivações para efetuar transações com partes relacionadas. Também neste capítulo, expõem-se diversas formas de avaliar/medir o desempenho das empresas, enquadrando os indicadores de desempenho mais relevantes da literatura.

No terceiro capítulo, estudo empírico, são indicadas as hipóteses de investigação, o modelo, a metodologia adotada, e a amostra que servirá de base para desenvolver o presente estudo. Após a aplicação do modelo empírico aos dados recolhidos, expõem-se os resultados obtidos e procedemos à sua interpretação.

Por fim, no quarto e último capítulo apresentam-se as conclusões finais, indicam-se as limitações encontradas durante a sua elaboração e destacam-se algumas sugestões para o desenvolvimento de investigações futuras.

2. Revisão de Literatura

Apresentar uma definição concreta e unânime de partes relacionadas não é tarefa fácil, uma vez que estas são definidas em diversas áreas de conhecimento. As definições existentes, embora próximas, não são coincidentes.

Assim, seguidamente iremos enquadrar as partes relacionadas em várias perspetivas (direito societário, contabilidade, fiscalidade e auditoria), uma vez que é relevante compreender: (i) a sua natureza e extensão em cada área; (ii) os tipos de relações societárias existentes; (iii) os tipos de normativos contabilísticos que devem ser utilizados para construir e divulgar a informação financeira das entidades; (iv) as obrigações contributivas e declarativas exigidas em termos de tributação; e (v) os procedimentos a adotar de forma a identificar, avaliar e mitigar os riscos de distorções dos documentos de prestação de contas.

2.1. Partes Relacionadas

2.1.1. Abordagem do direito societário

O Código das Sociedades Comerciais (CSC) aplica-se a sociedades que se dediquem à prática de atos comerciais, bem como a sociedades que adotem o tipo de sociedade referido no seu Art.º 1.º, n.º 1, nomeadamente, sociedade por quotas, sociedade anónima, sociedade em comandita simples ou sociedade em comandita por ações.

Considerando que, cada vez mais, as empresas desenvolvem os seus modelos de negócio constituindo-se em grupos de empresas coligadas de diferentes formas, a temática dos grupos de sociedades ganhou relevância e mereceu por parte do legislador atenção detalhada, tendo o CSC um capítulo exclusivo para o tema, que pode ser consultado no seu Título VI denominado de “Sociedades Coligadas”.

Na perspetiva societária, são consideradas sociedades coligadas as que se encontrem numa das seguintes relações:

- Simples Participação;
- Participações Recíprocas;
- Domínio; e

– Grupo.

Considera-se que existe uma relação de simples participação quando uma sociedade independente participa em pelo menos 10% no capital de outra. Na eventualidade de a segunda sociedade participar também na primeira em pelo menos 10% e não existir uma relação de domínio/grupo, está-se perante uma relação de participações recíprocas.

Nas relações de domínio uma sociedade dominante tem o poder de direta ou indiretamente, influenciar de forma dominante uma sociedade dependente. Presume-se que existe uma relação de domínio quando uma delas possui sobre a outra:

- a) uma participação maioritária no capital;
- b) mais de metade dos votos; e
- c) a possibilidade de designar mais de metade dos órgãos de administração ou fiscalização.

No que concerne às sociedades em relação de grupo, estas podem ser de 3 tipos: domínio total, contrato de grupo paritário ou contrato de subordinação.

Domínio Total: Existe domínio total quando uma sociedade detém a totalidade do capital de outra desde o momento da sua constituição. Caso uma sociedade não detenha a totalidade do capital de outra desde o momento da sua constituição, mas proceda à sua aquisição numa fase posterior deve tomar uma das seguintes decisões:

- a) dissolver a sociedade dependente;
- b) alienar ações da sociedade dependente; ou
- c) formar um grupo com a sociedade dependente.

Na eventualidade de nenhuma das decisões ser tomada prevalece a alínea c).

Importa referir que, se a sociedade dominante deixar de ter, pelo menos, 90% do capital da sociedade dependente, a relação de grupo deixa de existir.

Contrato de grupo paritário: Contrato escrito, com termo certo⁴, celebrado entre sociedades independentes, entre si e de outras sociedades, que se submetem a uma direção unitária e comum.

Contrato de subordinação: Contrato⁵ escrito pelo qual uma entidade cede a sua gestão a outra entidade, quer esta seja sua dominante, quer não.

Ainda no âmbito da legislação societária, encontra-se no CSC uma indicação para a definição de partes relacionadas (Art.º 66.º-A) que remete para a norma internacional de contabilidade, contextualizada no ponto seguinte, assegurando assim que o tratamento contabilístico e respetivas divulgações seguem normas de elevada qualidade.

No entanto, caso as entidades não adotem as normas internacionais de contabilidade, as mesmas são obrigadas a divulgar no anexo às contas os montantes, a natureza das relações e outras operações significativas que não tenham sido efetuadas a condições de mercado com partes relacionadas (Art.º 66.º-A, n.º 2). Estas informações podem ser agregadas em função da sua natureza (tipo de parte relacionada e transação efetuada), exceto quando seja necessária a sua divulgação em separado para uma melhor compreensão da situação financeira da entidade.

2.1.2. Abordagem contabilística

Em Portugal, o atual sistema contabilístico foi aprovado pelo Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho, que implementou o Sistema de Normalização Contabilística (SNC) e revogou o Plano Oficial de Contabilidade (POC), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 47/77, de 7 de fevereiro.

O SNC, nos termos do n.º 1, do Art.º 3.º do Decreto-Lei n.º 158/2009, é obrigatoriamente aplicável a empresas abrangidas pelo CSC, empresas individuais reguladas pelo Código

⁴ O Art.º 492º do CSC refere que o contrato prevê o seu termo, contudo pode ser prorrogado. Todas e quaisquer alterações/prorrogações devem ser reduzidas a escrito e deliberadas pelas sociedades intervenientes.

⁵ O Art.º 495º e 499º do CSC mencionam que sempre que as entidades pretendam celebrar um contrato de subordinação as administrações das entidades envolvidas devem elaborar um projeto em conjunto, e que o mesmo deve ser reduzido a escrito. Dois aspetos a salientar prendem-se com garantir que a sociedade diretora adquira as quotas/ações dos sócios livres tendo uma contrapartida fixada, bem como assegurar os seus lucros.

Comercial, estabelecimentos individuais de responsabilidade limitada, empresas públicas, cooperativas, agrupamentos complementares de empresas (ACE), agrupamentos europeus de interesse económico (AEIE) e administrações públicas⁶. Esta normalização contabilística permite o alinhamento com os padrões contabilísticos comunitários, sem ignorar as características e especificidades do tecido empresarial português.

No entanto, de acordo com o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho de 2002⁷, as empresas que apresentem contas consolidadas e estejam cotadas em bolsa devem utilizar as normas internacionais de contabilidade (IAS/IFRS), sendo que as suas subsidiárias e associadas podem também optar pela utilização das normas internacionais. Considerando esta obrigatoriedade, e atendendo que o presente estudo se irá focar nas empresas cotadas no PSI-20 (*Portuguese Stock Index*), a abordagem contabilística será efetuada com base nas IAS/IFRS.

A norma internacional que define e estabelece os requisitos de tratamento contabilístico das partes relacionadas é a *International Accounting Standard (IAS) 24*⁸ – “Divulgação de Partes Relacionadas” e visa regular a inclusão das divulgações necessárias (existência de partes relacionadas, transações e saldos pendentes, incluindo compromissos com essas partes) nas demonstrações financeiras de forma a alertar que a posição financeira e desempenho podem ter sido afetados pela referida informação divulgada no anexo (§2 da IAS 24).

Começando pela definição de partes relacionadas e no que consistem transações entre partes relacionadas, a norma descreve as transações realizadas entre as partes como a “*Transferência de recursos, serviços, ou obrigações entre uma entidade relatora e uma entidade relacionada, independentemente de existir, ou não um débito de preço*” (§9 da IAS 24).

A norma subdivide **entidades relacionadas** em (§9 da IAS 24):

⁶ Extensão introduzida pelo Decreto-Lei n.º 192/2015, de 11 de setembro.

⁷ Transposto pelo Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de fevereiro.

⁸ Em Portugal a Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) que trata as partes relacionadas é a NCRF 5 – “Divulgação de Partes Relacionadas”. Em termos gerais não existem diferenças significativas a reportar, no entanto existem algumas diferenças alusivas às divulgações. Nota-se que a NCRF 5 não contempla os parágrafos 13, 14, 15 e 19 que dizem respeito à divulgação de relacionamentos com partes relacionadas onde exista controlo, tenha havido ou não transações entre as partes relacionadas, e de relacionamentos com partes terceiras entre uma empresa-mãe e as suas subsidiárias.

- a) Uma pessoa ou um membro íntimo da sua família⁹ é relacionada com a entidade relatora (entidade que presta contas) se:
- (i) Tiver o controlo¹⁰ ou controlo conjunto¹¹ da entidade relatora;
 - (ii) Tiver uma influência significativa¹² sobre a entidade relatora; ou
 - (iii) For membro do pessoal-chave da gerência¹³ da entidade relatora ou de uma empresa-mãe dessa entidade relatora.
- b) Uma entidade é relacionada com a entidade relatora se:
- (i) A entidade e a entidade relatora pertencerem ao mesmo grupo;
 - (ii) Uma entidade é associada ou constitui um empreendimento comum da outra entidade/de um membro de um grupo a quem pertence a outra entidade;
 - (iii) Ambas as entidades são empreendimentos comuns da mesma terceira parte;
 - (iv) Uma entidade representa um empreendimento comum da terceira entidade e a outra entidade é associada da terceira entidade;
 - (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. (Caso a entidade relatora seja um plano desse tipo, os seus promotores são também relacionados com a entidade relatora);
 - (vi) A entidade é controlada ou conjuntamente controlada por uma pessoa do tipo a);
 - (vii) Uma pessoa do tipo a) 1 detém uma influência significativa sobre a entidade ou é membro do pessoal-chave da gerência da entidade (ou de uma empresa mãe da entidade).

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

¹⁰ “Poder de gerir as políticas financeiras e operacionais de uma entidade de forma a obter benefícios das suas atividades” (§2 da IAS 28).

¹¹ “Partilha de controlo acordada em contrato numa atividade económica, e existe apenas quando as decisões estratégicas financeiras e operacionais relacionadas com a atividade exigem o consenso unânime das partes que partilham o controlo (os empreendedores)” (§2 da IAS 28).

¹² “Poder de participar nas decisões das políticas financeira e operacional da investida, mas que não é controlo nem controlo conjunto sobre essas políticas. A influência significativa pode ser obtida por posse de ações, estatuto ou acordo” (§2 da IAS 28).

¹³ “São as pessoas que têm autoridade e responsabilidade pelo planeamento, direção e controlo das atividades da entidade, direta ou indiretamente, incluindo qualquer administrador (executivo ou outro) dessa entidade” (§2 da IAS 24).

A IAS 24 deve ser aplicada ao (§2 da IAS 24):

- (a) Identificar relacionamentos e transações com partes relacionadas;
- (b) Identificar saldos pendentes, incluindo compromissos, entre uma entidade e as suas partes relacionadas;
- (c) Identificar as circunstâncias em que é exigida a divulgação dos itens das alíneas a) e b); e
- (d) Determinar as divulgações a fazer relativamente a esses itens.

Os relacionamentos com partes relacionadas são recorrentes no decurso das atividades das empresas, embora possam afetar as suas políticas financeiras e operacionais através do controlo, controlo conjunto ou influência significativa. A fim de os relacionamentos não consistirem numa ferramenta para alterar o desempenho e a posição financeira de uma entidade surgiu a necessidade de se divulgar a existência destes relacionamentos (§5 e 6 da IAS 24).

Existindo influência significativa ou controlo passamos a estar na presença de partes relacionadas, logo há que saber o seu tratamento contabilístico. Na eventualidade de estar na presença de uma situação referida na alínea b) do parágrafo 9 da IAS 24, é importante ter em consideração a IAS 28 – “Investimentos em Associadas e Empreendimentos Conjuntos”, que aborda as aquisições de partes de capital (através de ações ou quotas) de outras entidades.

De acordo com a IAS 28, uma associada consiste numa entidade sobre a qual o investidor tem influência significativa e que não seja nem uma subsidiária nem um interesse num empreendimento conjunto (§2 da IAS 28). Considera-se que uma entidade possui influência significativa sobre outra quando detém, direta ou indiretamente, pelo menos 20% dos seus direitos de voto (§6 da IAS 28).

As formas mais usais de influência significativa são apresentadas no §7 da IAS 28:

- (a) Representação no órgão de direção ou órgão de gestão equivalente da investida;
- (b) Participação em processos de decisão de políticas, incluindo a participação em decisões sobre dividendos e outras distribuições;
- (c) Transações materiais entre o investidor e a investida;
- (d) Intercâmbio de pessoal de gestão; ou
- (e) Fornecimento de informação técnica essencial.

Se uma entidade for controlada ou influenciada significativamente por uma outra entidade, que será a sua empresa-mãe, passará a ser denominada de subsidiária (§2 da IAS 28).

Estes investimentos financeiros podem ser reconhecidos nas contas da empresa-mãe através do método de equivalência patrimonial (MEP), justo valor (valor de mercado) ou custo¹⁴. No MEP, inicialmente o valor das associadas/subsidiárias nas contas da empresa correspondem ao seu custo de aquisição, sendo que irá oscilar positivamente/negativamente consoante variações nos resultados, distribuições de dividendos ou outras variações nos capitais próprios das referidas entidades participadas¹⁵. A diferença obtida, no momento de realização do investimento, entre o valor de aquisição e a quota parte no justo valor líquido dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis da entidade participada corresponde a:

- 1) > 0 → *Goodwill*, registado em separado da quantia escriturada do investimento¹⁶; ou
- 2) < 0 → *Badwill*, excluído do custo de aquisição, e incluído no resultado do período da participada a que o investidor tem direito.

A aplicação do MEP é efetuada através das Demonstrações Financeiras mais recentes da participada, devendo as mesmas ser preparadas para esse efeito sempre que as entidades adotem datas de relato distintas. Caso não seja possível a sua preparação, devem ser realizados ajustamentos às demonstrações financeiras existentes (sendo de realçar que o desfasamento temporal entre as datas de relato não deve exceder os 3 meses). Sempre que as entidades adotem políticas financeiras diferentes também devem ser efetuadas correções para as adaptar às políticas utilizadas pelo investidor. Em regra, as entidades associadas são reconhecidas pelo MEP, contudo o §13 da IAS 28 prevê algumas exceções.

Cada tipo de investimento tem uma subconta específica da conta 41 – “Investimentos Financeiros” para a sua contabilização por tipo de investimento financeiro e por tipo de operações realizadas de forma a monitorizar e evidenciar com detalhe os ativos subjacentes.

¹⁴ Conforme §10 da IAS 27 – Demonstrações Financeiras Separadas.

¹⁵ O valor a reconhecer com as variações dos investimentos corresponde à % da empresa no resultado/capital próprio da empresa investida.

¹⁶ As normas internacionais não permitem a amortização do *Goodwill*, no entanto as normas nacionais obrigam a sua amortização de acordo com a sua vida útil estimada, caso exista, ou em 10 anos.

Teste de imparidade

A IAS 36 – “Imparidades de Ativos” refere que o teste de imparidade é efetuado ao valor global do investimento, no qual se inclui o *Goodwill*. Caso surja a necessidade de se proceder ao reconhecimento de imparidade, esta deve ser imputada em primeira instância ao *Goodwill*, sendo apenas imputada ao valor do investimento quando a quantia respeitante ao *Goodwill* for reduzida a zero. Em situação de reversão de imparidade, apenas poderá ser revertida a imparidade do investimento, uma vez que a imparidade relativa ao *Goodwill* não é reversível por se tratar de um valor residual.

Ao longo da detenção dos investimentos financeiros devem ser realizados testes de imparidade a fim de verificar a existência de potenciais perdas que não foram reconhecidas nas demonstrações financeiras do investidor. Os testes de imparidade, de acordo com a IAS 39 – “Instrumentos Financeiros”, devem comparar a quantia recuperável da associada (o mais elevado entre o valor de uso e o justo valor menos os custos de vender) com a sua quantia escriturada. Para a mensuração do valor de uso deve ser estimada a sua quota parte:

- 1) No valor atual dos futuros fluxos de caixa estimados (incluindo os resultantes da atividade operacional, bem como originados pela venda do investimento) que se espera que venham a ser gerados pela associada; ou
- 2) No valor atual dos futuros fluxos de caixa estimados provenientes de dividendos disponíveis e da venda do investimento.

Divulgação

A IAS 24 exige a divulgação¹⁷ das transações com partes relacionadas e dos saldos pendentes, incluindo os compromissos, nas demonstrações financeiras consolidadas e individuais de uma empresa-mãe investidora com o controlo conjunto ou influência significativa sobre uma investida, apresentadas de acordo com a IFRS 10 – “Demonstrações Financeiras Consolidadas” ou com a IAS 27 – “Demonstrações Financeiras Individuais” (§3 da IAS 24).

¹⁷ O §4 da IAS 24 refere que as transações e saldos em aberto com outras entidades devem ser divulgadas. Por seu turno, as operações com partes relacionadas dentro de um grupo devem ser eliminadas (exceto entre uma entidade de investimento e as suas subsidiárias registadas ao justo valor através dos seus resultados).

É importante que os utilizadores das demonstrações financeiras tenham conhecimento das transações, saldos pendentes, incluindo compromissos, e relacionamentos com partes relacionadas uma vez que, podem afetar a sua avaliação da entidade, incluindo a avaliação dos riscos e oportunidades que possam surgir (§8 da IAS 24).

De forma a evidenciar e apresentar aos utilizadores das demonstrações financeiras da entidade as relações estabelecidas com partes relacionadas a IAS 24 obriga à divulgação de:

- Relacionamentos entre uma empresa-mãe e as suas subsidiárias, independentemente da existência de transações entre elas (§13 da IAS 24);
- O nome da sua empresa-mãe e da parte controladora final, caso seja diferente (§13 da IAS 24);
- O nome da empresa-mãe seguinte que produza demonstrações financeiras consolidadas disponíveis para uso público, caso a empresa-mãe/parte controladora final não as produzam (§13 da IAS 24); e
- O total das remunerações auferidas pelo pessoal-chave da gerência em cada uma das seguintes categorias (§17 da IAS 24):
 - (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) Pagamentos com base em ações.
- A natureza, informações e saldos pendentes, incluindo compromissos, dos relacionamentos com partes relacionadas, caso existam. A norma apresenta as divulgações mínimas (§18 da IAS 24):
 - (a) A quantia das transações;
 - (b) A quantia dos saldos pendentes, incluindo compromissos:
 - (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 decorrentes de dívidas incobráveis ou duvidosas de partes relacionadas.

Estas divulgações devem ser realizadas de acordo com as seguintes categorias (§19 da IAS 24):

- (a) Empresa-mãe;
- (b) Entidades com controle conjunto ou influência significativa sobre a entidade;
- (c) Subsidiárias;
- (d) Associadas;
- (e) Empreendimentos conjuntos nos quais a entidade seja um empreendedor conjunto;
- (f) Pessoal-chave da gerência da entidade ou da respectiva entidade-mãe; e
- (g) Outras partes relacionadas.

Em regra, os itens de natureza semelhante são divulgados de forma agregada, embora devam ser desagregados sempre que necessário para uma melhor compreensão dos efeitos das transações com partes relacionadas nas demonstrações financeiras da entidade. Não obstante, a norma prevê a isenção de divulgações ligadas a entidades estatais que podem ser consultadas nos parágrafos 25 a 27 da mesma.

No que concerne a divulgações de associadas, a norma internacional abrange (§37 da IAS 28):

- (a) O justo valor dos investimentos cotados em bolsa;
- (b) O resumo de informação financeira, nomeadamente das quantias de ativos, passivos e resultados;
- (c) A justificação para a presunção de um investidor possuir influência significativa, quando detém menos de 20% dos votos ou do potencial poder de voto da investida;
- (d) A justificação para a presunção de um investidor não possuir influência significativa, quando detém 20%, ou mais, dos votos ou do potencial poder de voto da investida;
- (e) A data de relato das suas demonstrações financeiras, sempre que forem usadas na aplicação do MEP e reportarem a uma data de relato ou período diferente da data de relato ou período do investidor, e forem a razão para o uso de uma data de relato ou de um período diferente;

- (f) A natureza e extensão de quaisquer restrições significativas sobre a capacidade das associadas para transferir fundos para o investidor sob a forma de dividendos em dinheiro ou de reembolsos de empréstimos ou adiantamentos;
- (g) A parte não reconhecida nas perdas de uma associada, tanto para o período como cumulativamente, se um investidor descontinuou o reconhecimento da sua parte nas perdas de uma associada;
- (h) A justificação para a não aplicação do MEP no reconhecimento da associada, conforme as isenções previstas no seu parágrafo 13; e
- (i) O resumo de informação financeira, quer individualmente quer em grupo, que não esteja contabilizada pelo MEP, incluindo as quantias dos ativos totais, passivos totais, rendimentos e resultados.

Pelo exposto acima verifica-se que, face à possibilidade deste tipo de relacionamentos e operações poder afetar o desempenho e a posição financeira das entidades intervenientes, o legislador preocupou-se em criar detalhadas exigências nos normativos contabilísticos, nomeadamente no que respeita à divulgação de informação.

Esta informação detalhada (de origem contabilística) é relevante para análise desta temática e será a base dos dados quantitativos usados no presente estudo.

2.1.3. Abordagem fiscal

Em termos fiscais (e de tributação de rendimentos), as partes relacionadas são designadas de “relações especiais” e de acordo com o n.º 1 do Art.º 63.º do Código do Imposto Sobre o Rendimento das pessoas Coletivas (CIRC) devem ocorrer em termos ou condições idênticas às praticadas por entidades independentes em operações semelhantes.

As transações com partes relacionadas, de acordo com o n.º 2 do Art.º 63.º do CIRC, compreendem operações comerciais, financeiras e de reestruturação ou reorganização empresarial, que envolvem alterações da estrutura de negócio, a cessação ou renegociação substancial dos contratos existentes, principalmente quando implicam a transferência de bens tangíveis, intangíveis, direitos sobre intangíveis, ou compensação por danos emergentes ou lucros cessantes.

As transações entre partes relacionadas são ainda reguladas pela Portaria n.º 268/2021, de 26 de novembro, que estabelece o princípio da plena concorrência, onde todas as transações e relacionamentos entre estas devem ocorrer nos termos e condições idênticos aos de mercado. As transações e relacionamentos devem ser analisados caso a caso, salvo se tratem de casos onde a sua separação inviabilize a determinação do seu preço ou a sua funcionalidade, nomeadamente no fornecimento continuado de bens/serviços, na cedência do direito de exploração de componentes intangíveis ou na fixação do preço de bens com complementaridade funcional ou identidade tipológica.

Deste modo, sempre que as transações realizadas entre entidades vinculadas (partes relacionadas) e não vinculadas (independentes) não sejam comparáveis devem ser realizados os devidos ajustamentos e correções nos preços de transferência para eliminar as diferenças apuradas.

Para verificar se os termos e condições praticados vão ao encontro dos que seriam normalmente acordados, aceites ou praticados entre entidades independentes, a Portaria n.º 268/2021, em conjunto com o n.º 3 do Art.º 63.º do CIRC, apresentam vários métodos:

Métodos tradicionais:

- 1) *Método do preço comparável de mercado* – Compara o preço praticado com o de mercado entre entidades não vinculadas. Este método exige maior homogeneidade dos bens/serviços nas suas características, funcionalidades, quantidades, valores ou termos contratuais.
- 2) *Método do preço de revenda minorado* – Compara o preço praticado com o de revenda, deduzido da margem bruta, entre entidades não vinculadas, tendo em conta o preço de compra a uma entidade vinculada; e
- 3) *Método do custo majorado* – Compara o preço praticado com o preço que seria obtido através da soma do preço de custo entre entidades vinculadas com a margem de lucro bruta praticada entre entidades não vinculadas.

Métodos baseados no lucro:

- 1) *Método do fracionamento do lucro* – Reparte o lucro global obtido pelas entidades vinculadas intervenientes, tendo em conta a contribuição (funções exercidas, ativos utilizados e riscos assumidos) de cada uma para a sua realização. De seguida, compara-o com o lucro obtido por entidades não vinculadas.

Este método pode ser igualmente aplicado através da divisão do lucro global em função da remuneração que cada uma das entidades intervenientes obteria se realizassem a operação com uma entidade não vinculada. Posteriormente, é repartido o lucro/prejuízo remanescente de acordo com a sua contribuição na transação.

O método de fracionamento do lucro é indicado para transações intimamente interligadas onde a separação dos bens/serviços dificulte a avaliação da transação, bem como a sua comparabilidade; e

- 2) *Método da margem líquida da operação* – Compara a margem de lucro líquida obtida nas transações realizadas com entidades vinculadas face à margem de lucro obtida entre entidades não vinculadas.

A alínea b) do n.º 3 do Art.º 63.º do CIRC contempla ainda a possibilidade de adotar outro método, técnica ou modelo de avaliação de ativos geralmente aceites, sempre que os restantes métodos não possam ser utilizados.

Cada empresa deverá seguir o método que permita obter o valor mais próximo ao valor obtido por transações, com condições e termos idênticos, realizadas por entidades independentes sobre um produto/serviço semelhante.

Nos termos do seu n.º 4, considera-se que existem relações especiais entre duas entidades quando uma tem o poder de influenciar significativamente a gestão de outra, particularmente entre:

- (a) Uma entidade e os seus titulares de capital, respetivos cônjuges ou parentes em linha reta detenham, direta ou indiretamente, uma participação igual ou superior a 20% do capital ou direitos de voto;
- (b) Entidades em que os sujeitos referidos na alínea a) participem;
- (c) Uma entidade e os membros dos seus órgãos sociais, de administração, direção, gerência ou fiscalização, e respetivos cônjuges e parentes em linha reta;

- (d) Entidades em que a maioria dos membros dos órgãos sociais, de administração, direção, gerência ou fiscalização sejam as mesmas pessoas, ou caso sejam pessoas diferentes, estejam ligados pelo matrimónio, união de facto legalmente reconhecida ou sejam parentes em linha reta;
- (e) Entidades que possuam um contrato de cedência de gestão, direção unitária e comum ou similar;
- (f) Empresas que se encontrem em relação de domínio (participação maioritária/mais de metade dos votos/possibilidade de designar mais de metade dos órgãos de administração ou fiscalização);
- (g) Entidades cujo relacionamento jurídico permita que uma condicione a gestão de outra, devido a motivos alheios à sua relação comercial ou profissional; e
- (h) Entidades residentes ou que possuam estabelecimento estável em Portugal e uma entidade abrangida por 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.

A legislação em vigor exige essencialmente o cumprimento de obrigações declarativas. Caso a Autoridade Tributária e Aduaneira (AT) entenda, no âmbito de uma inspeção tributária, que o lucro tributável difere daquele que seria obtido por entidades não vinculadas, pode corrigi-lo.

O cumprimento da obrigação declarativa é feito no quadro 10 do anexo A da Informação Empresarial Simplificada (IES), que a entidade deve preencher quer efetue, ou não, transações com partes relacionadas, no decorrer do exercício a que a declaração diz respeito, mencionando os elementos constantes no n.º 7 do Art.º 63 do CIRC: a identificação das entidades; os montantes e tipologia das operações efetuadas com cada uma; as metodologias de determinação dos preços de transferência e alterações às metodologias; o valor das correções efetuadas aquando apuramento do lucro tributável decorrentes do não cumprimento do princípio da plena concorrência; e a existência de dossier de preços de transferência. É importante referir que a AT adota o mesmo critério em sede de Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA) no que concerne ao apuramento da sua base de incidência.

Quando entidades em relações especiais realizam operações que não ocorrem em termos ou condições idênticas às praticadas por entidades independentes em operações semelhantes devem, nos termos do n.º 8 do art.º 63.º do CIRC e da Portaria n.º 268/2021, de 26 de

novembro, proceder à correção do lucro tributável pela diferença face aos valores normais de mercado.

As entidades que apresentem rendimentos anuais superiores a 10.000.000€ são ainda obrigadas a preparar o dossier de preços de transferência onde devem: indicar as condições e termos acordados nas operações vinculadas; justificar os preços praticados e o método comparável que utilizam. Sempre que as entidades ultrapassem o limite dos 10.000.000€, mas as transações entre as partes não exceda os 100.000€ por entidade e 500.000€ na sua totalidade, ficam dispensadas da sua elaboração¹⁸.

A atual redação do n.º 3 do art.º 130.º do CIRC determina que os sujeitos passivos cuja situação tributária deve ser acompanhada pela Unidade dos Grandes Contribuintes são obrigados a proceder à entrega do processo de documentação fiscal e do processo de documentação respeitante à política adotada em matéria de preços de transferência, no prazo previsto para a entrega da declaração anual. Caso não possuam o referido dossier ou não procedam ao seu envio no prazo previsto para o envio da IES, incorrem em coima de 500€ a 10.000€, acrescida de 5% por cada dia de atraso.¹⁹ Todos os restantes sujeitos passivos, de acordo com o n.º 5 do mesmo artigo, deverão fazer a entrega do processo de documentação fiscal e da documentação respeitante à política adotada em matéria de preços de transferência, apenas se notificados para o efeito.

Para salvaguardar a aceitação dos métodos a utilizar na determinação dos preços de transferência respeitando o princípio de plena concorrência, as entidades podem recorrer à Portaria n.º 267/2021, de 26 de novembro, referente à celebração de Acordos Prévios sobre Preços de Transferência (APPT) e art.º 138.º do CIRC que lhes permite apresentar uma proposta à AT com todos os elementos relativos às transações a realizar. Posteriormente, a AT analisa a proposta (incluindo toda a informação constante nos anexos i, i e iii da referida Portaria) e comunica a sua aceitação, ou reprovação, da mesma. Desta forma, as entidades asseguram que os seus acordos prévios²⁰ sobre preços de transferência cumprem todos os requisitos legais e consequentemente garantem a eliminação da dupla tributação.

¹⁸ Conforme n.º 3 e 5 do art.º 17.º da Portaria n.º 268/2021, de 26 de novembro.

¹⁹ De acordo com o n.º 6 do art.º 117.º do Regime Geral de Infrações Tributárias.

²⁰ A duração destes acordos não pode ser superior a 4 anos, contudo pode ser solicitada a sua renovação, nos seis meses antes do seu termo, nos mesmos procedimentos constantes na proposta inicial.

Estes tipos de acordos podem ser de dois tipos:

- a) Unilaterais, quando o acordo celebrado pelas entidades tem como contrapartida a AT; e
- b) Bilaterais ou multilaterais, quando o acordo celebrado pelas entidades tem como contrapartida não só a AT, como também outra(s) administração fiscal, no âmbito do procedimento amigável existente destinada a evitar a dupla tributação de impostos sobre o rendimento.

Ainda no âmbito fiscal considera-se relevante destacar que as mais recentes normas introduzidas pelo legislador em Portugal sobre esta matéria são convergentes e permitem contribuir para a harmonização da legislação dos vários países da União Europeia.

De facto, uma das grandes preocupações dos Estados (e da fiscalidade) é uma efetiva e justa tributação de rendimentos obtidos pelos sujeitos passivos decorrentes das atividades económicas que desenvolvem. No entanto, a existência de diferente legislação fiscal entre países, e o estabelecimento de empresas e realização de operações em diferentes espaços fiscais, pode permitir o aproveitamento, ilegítimo e abusivo, por forma a pagar menos ou até mesmo evadirem-se dos impostos através de operações com partes relacionadas.

É com esta preocupação que, após vários anos de combate à evasão fiscal, a União Europeia (UE) com o apoio dos seus Estados-Membros definiu, em 2015, o plano de ação para combater a erosão da base tributável e a transferência de lucros (BEPS - *Base Erosion and Profit Shifting*), de acordo com as normas globais elaboradas pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE). Posteriormente, aprovou a Diretiva 2016/1164 do Conselho, de 12 de julho de 2016, de forma a complementar a legislação sobre elisão fiscal e planeamento fiscal agressivo no mercado comunitário da UE.

A Diretiva (EU) 2016/1164 do Conselho, de 12 de julho de 2016²¹ é essencial para que as normas internacionais possam convergir a tributação e a base tributável de forma a acompanhar a atualidade dos negócios e os desenvolvimentos tecnológicos na economia digital, nomeadamente em:

- Evitar a dupla não tributação;

²¹ A diretiva que estabelece regras contra as práticas de elisão fiscal foi transposta em Portugal pela Lei n.º 32/2019, de 3 de maio. Nesta transposição foram inseridos os artigos n.º 68.º-A ao 68.º-D do CIRC, que segundo Mário Centeno permitem “controlar situações de duplicação de deduções com impacto fiscal”.

- Melhorar a área dos preços de transferência em grupos altamente integrados a fim de realçar a criação de valor;
- Evitar o planeamento fiscal agressivo interno;
- Ser aplicável a todos os sujeitos passivos de IRC na UE;
- Dissipar a erosão das bases tributáveis no mercado interno e a transferência dos lucros para fora do mercado interno; e
- Limitar a dedutibilidade dos gastos de financiamento em função do EBITDA e desenvolver as medidas contra a elisão fiscal transnacional.

A Diretiva (UE) 2016/1164 aborda quatro campos essenciais para combater BEPS via diferenças híbridas (diferenças fiscais entre países):

- **Regra relativa à limitação de juros:** muitas multinacionais recorrem ao pagamento de juros inflacionados a filiais sediadas em regimes fiscais claramente mais favoráveis para erodir a sua base tributável. Por conseguinte, esta diretiva limita a dedução destes juros em 30% do EBITDA;
- **Regras de tributação à saída:** uma das formas de planeamento fiscal agressivo, começa por tentar reduzir a coleta com a transferência do seu domicílio fiscal e/ou ativos para regimes jurídicos claramente mais favoráveis. As regras de tributação à saída previnem a erosão da base tributável no país de origem quando ativos de elevado valor são transferidos para outro país²², mas a sua propriedade não se altera;
- **Regras relativas às sociedades estrangeiras controladas:** uma outra forma de reduzir a coleta global dos grupos, consiste em transferir resultados para filias sediadas em regimes jurídicos claramente mais favoráveis. Esta regra pretende reatribuir os resultados das sociedades controladas estrangeiras para a sua empresa-mãe sujeita a uma tributação mais elevada (permitindo assim a tributação no país de origem); e
- **Regra geral antiabuso:** permite às autoridades tributárias vedar o acesso a benefícios obtidos através de montagens fiscais abusivas que adulterem a realidade económica e, consequentemente, dar resposta a omissões nas regras específicas antiabuso.

²² Caso o país de destino pertença à UE a Diretiva possibilita a liquidação do imposto através de pagamentos faseados, bem como a opção do seu diferimento por cinco anos.

Desde 1 de janeiro de 2019 que todos os Estados-Membros estão obrigados a aplicar as novas regras antiabuso juridicamente vinculativas aplicáveis às principais formas de fuga ao fisco praticadas pelas grandes multinacionais. Em Portugal, a regra geral antiabuso foi tida em consideração no n.º 2, do artigo 38.º da Lei Geral Tributária (LGT):

Artigo 38.º

Ineficácia de atos e negócios jurídicos

“2 - As construções ou séries de construções que, tendo sido realizadas com a finalidade principal ou uma das finalidades principais de obter uma vantagem fiscal que frustrate o objeto ou a finalidade do direito fiscal aplicável, sejam realizadas com abuso das formas jurídicas ou não sejam consideradas genuínas, tendo em conta todos os factos e circunstâncias relevantes, são desconsideradas para efeitos tributários, efetuando-se a tributação de acordo com as normas aplicáveis aos negócios ou atos que correspondam à substância ou realidade económica e não se produzindo as vantagens fiscais pretendidas. (Redação da Lei n.º 32/2019, de 3 de maio)”.

Devido às especificidades envolvidas, o plano de ação BEPS dispões de 15 medidas para combater a erosão da base tributária e transferência de rendimentos para países com regimes de tributação claramente mais favoráveis, nomeadamente:

Ação 1: Abordar os desafios fiscais da economia digital na tributação;

Ação 2: Neutralizar os efeitos de instrumentos financeiros híbridos;

Ação 3: Fortalecer as regras antiabuso;

Ação 4: Limitar a erosão da base tributária por meio de operações financeiras;

Ação 5: Combater práticas fiscais prejudiciais promovendo a transparência e substância;

Ação 6: Prevenir o abuso de tratados fiscais;

Ação 7: Impedir a invalidação artificial do estatuto de estabelecimento estável;

Ação 8: Garantir que os resultados dos preços de transferência estão alinhados com a criação de valor dos intangíveis;

Ação 9: Garantir que os resultados dos preços de transferência estão alinhados com a criação de valor sobre riscos e ativos;

Ação 10: Garantir que os resultados dos preços de transferência estão alinhados com a criação de valor sobre outras operações de alto risco;

Ação 11: Estabelecer metodologias para recolher e analisar dados sobre BEPS e as ações para a combater;

Ação 12: Exigir que os contribuintes divulguem os seus mecanismos de planeamento fiscal agressivo;

Ação 13: Reexaminar a documentação sobre preços de transferência;

Ação 14: Tornar os mecanismos de resolução de disputas mais eficazes; e

Ação 15: Desenvolver um instrumento multilateral.

Desta forma, pretende-se dar cumprimento aos objetivos da convenção multilateral para a aplicação das medidas fiscais BEPS, isto é, garantir uma tributação efetiva na UE (país onde os resultados são obtidos), aumentar a transparência fiscal (ao identificar planeamentos fiscais agressivos e criar uma cadeia de informação fiscal entre países) e garantir condições de concorrência equitativas.

As alterações legislativas mais recentes, fortemente enquadradas pelo plano de ação BEPS brevemente descrito acima, estão então a forçar as empresas a ser mais transparentes sobre alguns dos seus dados operacionais e respetivas estratégias fiscais, tanto publicamente como nos materiais/informações a disponibilizar às autoridades fiscais. Desta forma, consegue-se fornecer tanto às administrações fiscais como às empresas um conjunto de diretrizes que podem (devem) ser seguidas no cumprimento das regras aquando da realização de transações com partes relacionadas (preços de transferência).

2.1.4. Abordagem de auditoria

Como se enquadrou anteriormente, os escândalos de fraude, frequentemente associados a relações e operações com entidades relacionadas (muitas vezes não divulgadas), levaram reguladores e supervisores a fortalecer normas, exigindo maiores níveis de transparência e de divulgação destas relações e operações. Considerando, conseqüentemente, que se pode estar presente a maiores níveis de risco, veio-se também exigir uma intensificação do trabalho do auditor na identificação, avaliação e divulgação destas situações, procurando assegurar que a informação divulgada é apropriada e permite uma melhor tomada de decisão por parte dos utilizadores.

De facto, a finalidade última de uma auditoria é aumentar o grau de confiança dos destinatários das demonstrações financeiras. Isto é conseguido pela expressão de uma opinião sobre se as demonstrações financeiras estão preparadas, em todos os aspetos materiais, de acordo com um referencial de relato financeiro aplicável (§3, da Norma Internacional de Auditoria (ISA) 200 – Objetivos gerais do auditor independente e condução de uma auditoria de acordo com as normas internacionais de auditoria).

Em concreto, a norma internacional de auditoria específica para as partes relacionadas é a ISA 550 – “Partes Relacionadas” e refere que uma parte relacionada é definida de acordo com a norma de relato financeiro aplicável. Quando não existir referencial de relato financeiro aplicável ou exista, mas apenas estabeleça os seus requisitos mínimos, a norma internacional de auditoria considera partes relacionadas:

- 1) Pessoa ou entidade que possui controlo/influência significativa sobre a entidade que relata;
- 2) Entidade sobre a qual a entidade que relata tem controlo/influência significativa; ou
- 3) Entidade sob o controlo comum (através de propriedade comum, gerência comum ou proprietários que são membros próximos da família) da entidade que relata.

Excluem-se dos supra requisitos as entidades que partilhem o controlo com uma entidade estatal, caso a partilha de recursos e as transações envolvidas não sejam significativas.

A referida norma inicia contextualizando estas relações e operações, referindo que as empresas, no decurso da sua atividade normal realizam várias transações com partes relacionadas que são equivalentes a transações com entidades não relacionadas. Refere, no entanto, que, em alguns casos, as transações com partes relacionadas podem provocar riscos mais elevados de distorção material das demonstrações financeiras (§2 da ISA 550 – Partes Relacionadas). A norma menciona algumas das especificidades em que o risco é mais elevado, nomeadamente:

- transações com partes relacionadas fora do desenvolvimento normal da atividade da empresa (§18 e 23 da ISA 550);
- partes relacionadas / transações significativas com partes relacionadas anteriormente não identificadas / divulgadas (§21 da ISA 550); e

- obtenção de prova de que as transações realizadas com partes relacionadas seguiram os mesmos tramitos das transações efetuadas com partes não relacionadas (§24 da ISA 550).

Consequentemente, e de acordo com o parágrafo 15 da ISA 200 “*O auditor deve planejar e executar uma auditoria com ceticismo profissional²³, reconhecendo que podem existir circunstâncias que originaram que as demonstrações financeiras estejam materialmente distorcidas.*”. Esta afirmação é reforçada no parágrafo 7, da ISA 550: “*Planejar e executar a auditoria com ceticismo profissional é particularmente importante neste contexto, uma vez que existe uma grande probabilidade de que existam relacionamentos e transações com partes relacionadas que não tenham sido divulgados*”.

Alerta-se, no entanto, que, seguindo todos os procedimentos das normas de auditoria, é possível mitigar grande parte dos riscos, contudo não há garantias de que essa redução é feita a 100%. O risco em auditoria consiste no “*risco de o auditor expressar uma opinião de auditoria inapropriada quando as demonstrações financeiras estão materialmente distorcidas*” e pode ser calculado “*em função dos riscos de distorção material e do risco de detecção*” (alínea (m), §13 da ISA 200).

A ISA 550 focaliza-se também na obtenção de prova de auditoria (nos termos da ISA 500 – Prova de Auditoria) suficiente e apropriada, pelo auditor, a fim de averiguar se as transações entre partes relacionadas foram devidamente reconhecidas e divulgadas nas demonstrações financeiras. Para tal, obriga que o auditor efetue indagações à administração sobre: identidade das partes relacionadas; natureza das relações; alterações face ao exercício económico anterior e tipo e finalidade das relações ocorridas durante o período de relato, caso existam.

Para validar as asserções da administração, o auditor deve proceder à circularização de terceiros, tais como bancos e advogados, bem como analisar os livros de atas e outros documentos que vinculem a sociedade com as partes em questão. Após o cumprimento de todos os procedimentos que a norma prevê, os auditores devem possuir uma segurança razoável²⁴ de que as demonstrações financeiras, que incluem relacionamentos e transações

²³ Atitude que inclui uma mente interrogativa, alerta para condições que possam indicar uma possível distorção devido a erro ou fraude, e uma apreciação crítica da prova (alínea b), do parágrafo 13, da ISA 200).

²⁴ Segurança razoável, mas não absoluta.

com partes relacionadas, não são enganadoras, seguem uma apresentação apropriada e estão isentas de erros ou distorções materialmente relevantes. Desta forma, realça-se a importância em verificar a certificação legal de contas emitida pelo Revisor Oficial de Contas (ROC) a fim de averiguar se existe, ou não, alguma ênfase ou reserva relativa às transações com partes relacionadas.

O papel da auditoria é assim essencial para a verificação do cumprimento do objetivo apresentado pelas normas contabilísticas, nomeadamente pela IAS 24 “Divulgação de Partes Relacionadas” que pretende assegurar que as demonstrações financeiras das entidades contêm as divulgações necessárias e suficientes para chamar a atenção para a possibilidade de que a sua posição financeira e o seu desempenho possam ter sido afetados pela existência de partes relacionadas e por transações e/ou saldos pendentes, incluindo compromissos com tais partes (cf. § 1, IAS 24).

Desta forma, a auditoria e os auditores exercem um papel relevante em mitigar a utilização indevida de operações e eliminar eventuais efeitos negativos no desempenho das entidades.

No seguimento do enquadramento teórico acerca das transações entre partes relacionadas e transações ocorridas entre elas com possíveis impactos no seu desempenho, importa agora perceber no que consiste o desempenho, a fim de proceder à sua avaliação.

2.2. Desempenho

No presente subcapítulo, efetua-se uma análise conceptual do desempenho de uma entidade, apresentando diferentes formas de o medir / avaliar, bem como quais os benefícios da referida avaliação a fim de seleccionar o melhor método para avaliar o impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das empresas.

2.2.1. Definição de desempenho

O conceito de desempenho surgiu do estrangeirismo *performance* (Neely, 2002), e está relacionado com os recursos utilizados e os resultados obtidos com o consumo dos respetivos

recursos (Alchian e Demsetz, 1972). Existem várias definições para o conceito de desempenho empresarial, pelo que considerámos relevante expô-lo segundo a perspectiva de diversos autores.

O desempenho financeiro, para Teixeira (2008), consiste na forma de avaliar a utilização dos ativos detidos por uma empresa/organização e serve para avaliar a saúde financeira de uma empresa num determinado horizonte temporal, podendo também servir de base para comparar empresas similares ou setores de atividade.

Segundo Almazán et al. (2009), o desempenho pode ser definido como a tomada de decisões adequadas para cumprir os objetivos das empresas. Nesta lógica, um bom desempenho pode ser obtido através de procedimentos de gestão que visem a qualidade, a rendibilidade, a eficiência, a produtividade, a efetividade, entre outros.

De acordo com Chen (2009), as alterações de desempenho provocadas pelos procedimentos de gestão devem ser analisadas de forma a servirem de base de referência para a tomada de decisões dos gestores.

Teixeira e Amaro (2013) abordam a definição tradicional, onde o desempenho financeiro resulta da informação contabilística das demonstrações financeiras, nomeadamente do Balanço, Demonstração dos Resultados e Demonstração dos Fluxos de Caixa. A informação em causa, resume o impacto da tomada de decisão na tesouraria da empresa, na sua sustentabilidade financeira, na capacidade de gerar resultados e criar rendibilidade face aos investimentos realizados, ao longo do tempo. Os autores mencionam ainda que o desempenho pode ser afetado por fatores que a entidade controla (fatores internos) e não controla (fatores externos).

Para um adequado processo de análise do desempenho de uma ou várias entidades é fundamental o uso de informação financeira, tipicamente presente nos relatórios e contas das entidades, que deve ser criada com base em normas apropriadas. De acordo com Neves (2000)²⁵, é importante que as informações apresentadas nas demonstrações financeiras cumpram os requisitos de: (1) compreensibilidade, de forma a que a informação seja clara para os seus utilizadores; (2) relevância, visto que a informação deve ter qualidade para influenciar as decisões dos utilizadores; (3) fiabilidade, isto é, isenta de erros materiais e

²⁵ Corroborado nos parágrafos 24 a 42 na estrutura conceptual do SNC.

juízos prévios; e (4) comparabilidade, pois as entidades devem adotar os princípios de normalização, com o intuito de conseguirem comparar os seus dados económicos e financeiros. Para além do referido, Herly et al. (2011) afirmam que a administração de uma empresa com um bom desempenho tende a realizar divulgações de qualidade.

O desempenho pode ser também visto, na ótica de Câmara (2012), como um ciclo, composto por quatro fases: (1) determinar os objetivos; (2) divulgar os objetivos; (3) adotar medidas para alcançar os objetivos estabelecidos; e (4) manter o controlo, o *feedback* e avaliação dos desvios entre os resultados previstos e os resultados obtidos.

Vieira et al. (2018) realça ainda que o desempenho das entidades consiste numa fonte de crescimento sustentável, motivo pelo qual é um dos fatores analisados pelos investidores no momento de tomada de decisão. Como as empresas pretendem ir ao encontro dos interesses dos *stakeholders*, o desempenho é uma medida relevante não só para os investidores, como também para todos os seus *stakeholders* (onde se incluem os gestores, credores, empregados, Estado, entre outros).

É de essencial relevância avaliar o desempenho das entidades, atendendo a que tal processo auxilia os gestores e restantes *stakeholders* na análise dos resultados e dos impactos de decisões tomadas (medindo o grau de eficiência da própria gestão). Este processo é importante para se poder concretizar o objetivo do presente estudo e avaliar se a realização de transações com partes relacionadas tem impacto no desempenho das entidades.

2.2.2. Avaliação do desempenho

O desenvolvimento dos mercados provocou o aumento da competitividade empresarial, pelo que a avaliação de desempenho se tornou essencial para as empresas e requer a seleção de medidas para efetuar o processo de avaliação. De acordo com Anderson et al. (2000), a permanência em atividade de uma empresa pode ser definida tendo por base o seu desempenho.

Neely (2002) afirma que um sistema de avaliação do desempenho quantifica a eficiência e a eficácia, por meio da recolha, análise e interpretação dos dados a considerar atempadamente numa tomada de decisão, a fim de se efetuar ações corretivas.

Thomas (2006) refere que a avaliação do desempenho contempla os seguintes objetivos:

1. ajudar a esclarecer os objetivos, as direções e as expectativas;
2. auxiliar as organizações a aprender a cumprir objetivos mais rapidamente;
3. comunicar as prioridades da empresa;
4. suportar o planeamento estratégico articulando as medidas tomadas e os resultados operacionais;
5. apoiar a planificação orçamental e os processos de alocação de recursos;
6. acompanhar o funcionamento dos processos e efetuar melhorias contínuas;
7. avaliar se a empresa está a alcançar os objetivos predefinidos; e
8. incentivar a responsabilidade administrativa.

De forma a proceder à avaliação do desempenho foram desenvolvidos sistemas de avaliação do desempenho que consistem em instrumentos de apoio à implementação da estratégia e alcance dos objetivos definidos pela entidade, conforme mencionado por Neves (2004).

A avaliação do desempenho das empresas permite (Waggoner et al., 1999):

1. visualizar o sucesso da atividade empresarial e do seu funcionamento global;
2. produzir informações relevantes para que a administração proceda à monitorização do desempenho;
3. relatar o progresso do desempenho financeiro, através da comparação do seu desempenho com o desempenho do seu setor ou empresas com características semelhantes;
4. desenvolver a motivação e a comunicação; e
5. encontrar problemas.

Caetano (2008) considera que os sistemas de avaliação do desempenho conferem a oportunidade de melhorar o desempenho das empresas, a sua produtividade, a motivação dos colaboradores, sendo de realçar que o contributo de cada área e colaborador é basilar para a eficácia e eficiência.

Importa referir que na eventualidade de se concretizar uma avaliação malconduzida, esta poderá afetar a credibilidade do sistema de avaliação, conforme referido por Câmara (2012).

Neves et al. (2008) afirmam que na implementação de estratégias de avaliação do desempenho de uma empresa devem ser tidos em conta sete critérios que potenciam a sua eficiência e eficácia:

1. a *Simplicidade*, para que os gestores consigam avaliar o mais precocemente o impacto das suas decisões;
2. a *Objetividade*, que é fulcral para se verificar uma avaliação apropriada;
3. a *Convergência*, que enquanto critério deverá aglutinar os objetivos específicos e os globais de uma entidade;
4. a *Coerência*, na medida em que a avaliação do desempenho deverá refletir com exatidão a natureza de uma determinada decisão;
5. a *Controlabilidade*, onde o que se avalia deve ser controlado;
6. a *Integralidade*, visto que se deve abarcar todos os parâmetros presentes no raio de atuação de cada gestor; e
7. a *Equidade*, com o intuito de não ocorrer uma distorção da avaliação do desempenho global.

Se bem que a avaliação de desempenho se pode realizar em todos os níveis de uma organização, a avaliação do processo de criação de valor global, em que se reflete a eficácia da gestão de toda a organização, é tradicionalmente realizada por meio do desempenho financeiro e dos seus indicadores que, segundo Santos (2008), resultam da informação contabilística proveniente das demonstrações financeiras, designadamente, Balanço, Demonstração dos Resultados e Demonstração dos Fluxos de Caixa. Deste modo, Mota e Custodio (2008) afirmam que as demonstrações financeiras consistem numa fonte privilegiada de informação que permitem o cálculo de indicadores que, por conseguinte, conferem uma imagem verdadeira e apropriada do desempenho financeiro das entidades.

2.2.3. Indicadores de desempenho

Os indicadores de desempenho, no entendimento da Association of Universities and Colleges of Canada (AUCC, 1995), permitem uma leitura quantitativa e qualitativa que produz informações estratégicas relativas ao funcionamento de uma empresa ou às condições da sua saúde financeira. Duric et al. (2010) mencionam que os indicadores de desempenho

permitem medir e avaliar o sucesso de uma dada empresa, através de índices percentuais ou taxas que resultam da combinação de várias métricas.

Na perspetiva de Costa et al. (2002) aquando a seleção dos indicadores, é importante definir primeiramente a sua finalidade para a medição de desempenho e identificar os processos inerentes. No momento da seleção dos indicadores de desempenho é basilar a prudência, devido ao facto de as escolhas poderem despoletar comportamentos desfavoráveis para a empresa, como por exemplo os objetivos não serem alcançados (Lebreiro, 2002).

Os indicadores financeiros exibem assim a posição de uma entidade, o resultado das operações efetuadas, e permitem prever lucros e dividendos futuros, ajudando a prever eventuais fracassos, assim como avaliar o risco e a alavancagem da entidade (Brigham e Houston, 2003; Ponikvar et al., 2009).

É então através dos indicadores financeiros que geralmente se analisa a informação contida nas demonstrações financeiras, sendo que as técnicas de análise mais recorrentes estabelecem relações entre contas do Balanço, da Demonstração dos Resultados e da Demonstração dos Fluxos de Caixa (Neves, 2006). A eficácia da avaliação depende, em larga escala, da combinação de vários indicadores (Callado et al., 2007).

Al-Matari et al. (2014), numa revisão de literatura profunda sobre várias perspetivas de desempenho relacionadas com a gestão empresarial, identificaram alguns indicadores que permitem avaliar o desempenho, destacando: a *rendibilidade do ativo* (ROA), a *rendibilidade do capital próprio* (ROE), o Q de Tobin, o EBITDA, a margem de lucro, a *rendibilidade por ação* (EPS), a *rendibilidade das vendas* (ROS), o *cash to assets* (CTA), a *rendibilidade do investimento* (ROI), entre outros.

Tendo em consideração os objetivos do presente estudo, bem como estudos semelhantes em outros países que avaliam o impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das entidades (por exemplo Chen et al. (2009) e Wang et al. (2019)), entende-se pertinente considerar como *proxies* do desempenho das empresas os seguintes indicadores: ROA; Q de Tobin; e EBITDA. Estes indicadores serão considerados no modelo a desenvolver no terceiro capítulo da presente dissertação, pelo que serão caracterizados detalhadamente de seguida.

a) *Rendibilidade do Ativo (ROA)*

A *Rendibilidade do Ativo (ROA)* é o indicador de avaliação de desempenho de todos os capitais investidos na empresa independentemente da sua origem, visto que mede a eficácia das medidas de gestão na utilização dos ativos para gerar resultados. Enquanto indicador, o ROA permite ao investidor compreender a eficiência da entidade em conseguir transformar o capital investido em lucro e, por conseguinte, quanto maior for o lucro melhor será a *performance* da empresa. Em termos analíticos, podemos interpretar o ROA como o resultado gerado por cada unidade monetária de ativos detidos.

O ROA pode ser calculado através da seguinte fórmula²⁶:

$$ROA = \frac{\textit{Resultado Operacional}}{\textit{Ativo Total}}$$

Brigham e Houston (2003) referem que este indicador revela os efeitos da liquidez, gestão de ativos e da dívida nos resultados operacionais, ou seja, este rácio permite-nos avaliar os impactos da gestão financeira na atividade operacional. No mesmo sentido, Fernandes et al. (2012), afirmam que a *Rendibilidade do Ativo (ROA)* indica a capacidade de gerar resultados operacionais a partir dos ativos das empresas, pelo que se pode depreender que a ROA consiste numa medida interna de medir o desempenho operacional considerando as políticas de gestão.

A utilização deste indicador, segundo Pozzoli e Venuti (2014), apresenta várias vantagens, na medida em que permite: (i) acompanhar a evolução do resultado operacional e do total de ativo; (ii) avaliar a capacidade da entidade em gerar receita a partir dos seus ativos; (iii) permitir efetuar uma comparação com as empresas concorrentes (na medida em que os dados necessários para proceder ao seu cálculo são obtidos com alguma facilidade); e (iv) considerar a alavancagem financeira uma vez que, a entidade pode recorrer a financiamentos para adquirir ativos. Estes autores mencionam que o ROA é globalmente aceite pela comunidade financeira e pode ser calculado sem expressar julgamentos discricionários na sua determinação.

²⁶ Existem duas fórmulas de cálculo da rendibilidade do ativo. A equação apresentada é a que iremos abordar no nosso estudo e consiste no *Gross ROA* que é calculado a partir do resultado operacional, contudo existe o *Net ROA* que é calculado a partir do resultado líquido.

b) Q de Tobin

O Q de Tobin consiste num quociente proposto por Brainard e Tobin (1968) e Tobin (1969) que é utilizado regularmente como *proxy* do valor da empresa. Neves (2011) refere que este indicador compara o valor de mercado dos ativos de uma entidade com o valor do custo de reposição dos referidos ativos fixos. Este autor menciona ainda que o Q de Tobin tem vindo a ser cada vez mais utilizado aquando das decisões de investimentos, motivo pelo qual é um índice de valorização dos capitais totais investidos na empresa.

Chung e Pruitt (1994) apresentaram a seguinte fórmula para calcular o Q de Tobin:

$$Tobin's\ q = \frac{Valor\ de\ mercado\ do\ CP + PC - AC + PNC}{Ativo\ Total}$$

Onde,

CP – Capital Próprio; *PC* – Passivo Corrente; *PNC* – Passivo Não Corrente; *PC* – Passivo Corrente; *AC* – Ativo Corrente

Kammler e Alves (2009) ressaltam que na eventualidade do valor de mercado da entidade ser superior ao custo de reposição ($Q > 1$) implicará retorno perante um investimento, caso contrário, quando o valor de mercado da entidade for inferior ao custo de reposição ($Q < 1$) não é aconselhável realizar o investimento.

Uma vantagem deste indicador, destacada por Smirlock et al. (1984), é que em mercados de capitais eficientes, o Q de Tobin minimiza as principais deficiências dos indicadores contabilísticos. Este indicador permite também avaliar se as ações das empresas se encontram sub/sobrevalorizadas pelo mercado uma vez que, relaciona valores de reposição com valores de mercado.

c) EBITDA

O conceito de EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*) foi transposto para o normativo nacional (SNC), sendo definido como “*Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos*” e, enquanto indicador, permite analisar e comparar o desempenho entre as empresas ao eliminar o efeito das decisões de

financiamento, conforme referido pela FAQ 26 da Comissão de Normalização Contabilística.

O EBITDA pode ser calculado da seguinte forma:

$$\text{EBITDA} = \text{Resultado antes de imposto} + \text{gastos financeiros líquidos} + \text{gastos de depreciação/amortização} + \text{perdas por imparidade de investimentos depreciáveis/amortizáveis}$$

O EBITDA, na perspectiva de Calabrese e Rafferty (2003), tem vindo a ser utilizado pelas entidades, na medida em que é considerado pelos *stakeholders* um indicador-chave da saúde financeira da empresa.

A utilização do EBITDA na avaliação do desempenho operacional, segundo Santana e Lima (2004), acarreta diversas vantagens, designadamente:

1. relaciona os resultados obtidos em exercícios anteriores com os fluxos de caixa estimados para o futuro;
2. não considera os gastos de financiamento líquidos, pelo que a desvalorização da moeda não afeta a análise do desempenho;
3. quando insatisfatório, promove alterações de políticas financeiras; e
4. consiste numa medida globalizada que permite a comparação de entre empresas de países diferentes.

No entendimento de Hoji (2010), o EBITDA é o indicador financeiro que demonstra se os ativos operacionais estão a gerar fluxos de caixa operacionais. Os analistas financeiros indicam o EBITDA como o melhor indicador de fluxos de caixa operacionais, uma vez que considera somente os resultados operacionais com impacto no fundo de maneio, excluindo outros resultados operacionais como as depreciações e amortizações, os resultados financeiros e impostos.

O EBITDA é assim, enquanto indicador financeiro, um dos mais utilizados na avaliação do desempenho, mais concretamente, na capacidade de gerar recursos por meio da atividade operacional, conferindo assim a oportunidade para as empresas honrarem os seus compromissos (Soares, 2012).

2.3. As partes relacionadas e o desempenho das entidades

Como já referido, a globalização potenciou as transações entre empresas, incluindo entre empresas de um mesmo grupo, sendo que de acordo com o §5 da IAS 24 os relacionamentos entre uma entidade e as suas subsidiárias, empreendimentos conjuntos e associadas são uma característica normal da atividade de uma empresa. No entanto, atendendo ao aumento e complexidade destas operações, o impacto que pode ter no desempenho das empresas, e considerando que as motivações para a sua realização nem sempre são legítimas, esta realidade tem estado cada vez mais sobre escrutínio da comunidade académica.

Assim, a literatura sobre a temática das partes relacionadas é vasta. Contudo, não existe unanimidade acerca da motivação para a ocorrência de relacionamentos entre si, nem se existe, ou não, alguma relação entre transações com partes relacionadas e o seu desempenho, justificando-se estudos adicionais sobre esta realidade.

Da literatura relacionada com as operações entre partes relacionadas e seus impactos sintetizam-se, desde logo, as seguintes conclusões não coincidentes:

- a) falta de evidência na relação entre transações com partes relacionadas e manipulação de resultados (Kuan et al., 2010);
- b) fatores, como a gestão corporativa, condicionam a relação entre as partes relacionadas (Yeh et al., 2012);
- c) uma relação positiva entre transações com partes relacionadas e o valor de uma empresa (Djankov et al., 2018); e
- d) uma influência negativa significativa entre transações com partes relacionadas e o valor de uma empresa (Hendratama e Barokah, 2020).

A realização de transações com partes relacionadas é parte legítima de decisões de negócio. No entanto, existe na literatura uma visão de que tais operações podem ser motivadas por incentivos oportunistas. Assim, para iniciar esta análise há, desde logo, que abordar duas visões concorrentes que se destacam na literatura relativamente à motivação para a realização de transações com partes relacionadas: (1) a teoria das transações eficientes; e (2) a teoria da agência.

Efficient transaction view

Na perspetiva das transações eficientes, Coase (1937) refere que as transações com partes relacionadas mitigam os custos de transação e superam impedimentos que prejudicam a produção. No mesmo sentido, Chang e Choi (1998) e Pozzoli e Venuti (2014) afirmam que as transações com partes relacionadas devem ser um mecanismo para otimizar a atividade económica de uma empresa que ao pertencer a um grupo consegue minimizar os custos de transação criados pelos mercados locais ineficientes.

Gordon et al. (2004) e Ryngaert e Thomas (2007) observaram que as transações com partes relacionadas geram informação rápida e credível para os fornecedores, ao contrário do que seria obtido com partes não relacionadas, sendo que Claessens et al. (2006) e Jian e Wong (2010) demonstraram que as transações com partes relacionadas conseguem diminuir custos de transação e aumentar a eficiência através da criação de um mercado interno com o grupo empresarial.

Neste seguimento, Huang et al. (2010) consideram que existe uma relação significativamente positiva entre a dívida contraída a partes relacionadas e o desempenho da empresa mensurado através do Q de Tobin, o que demonstra que a dívida a partes relacionadas aumenta o valor da empresa. Estes autores acrescentam que as transações com partes relacionadas surgem no âmbito de acordos de contratação eficientes em situações onde existe pouca informação disponível.

Chen et al. (2009) também mencionam que as transações com partes relacionadas conferem a possibilidade de suscitar efeitos positivos para as entidades quando são concretizadas apropriadamente e se destinam a minimizar os custos de transação e alcançarem a eficiência no aproveitamento dos ativos. Os autores revelaram ainda que as transações de compra e venda entre partes relacionadas melhoram o desempenho operacional das empresas controladoras, sendo que o desempenho das empresas controladas diminui.

Face ao exposto, Ge et al. (2010) acrescentam que as transações com partes relacionadas podem otimizar a imputação interna de recursos, melhorar a rendibilidade do ativo e reduzir custos para as empresas.

Assim, depreende-se que a visão baseada na teoria das transações eficientes possui como pilares basilares a melhoria de operações por intermédio da intervenção de ambas as partes

envolvidas e fortalecer relações entre os membros da administração a fim de estabelecer mecanismos de rápido *feedback*, ou seja, realizar trocas perspicazes e rápidas de ideias que não seriam obtidas por relações normais de mercado.

Os principais benefícios das transações com partes relacionadas movidas pela perspectiva de transações eficientes são:

1. reduzir custos de transação e aumentar a eficiência da empresa, decorrente do aumento do valor da empresa e da rentabilidade provocado pelas vendas a partes relacionadas (Chang e Choi, 1988; Habib et al., 2015);
2. mitigar o risco de existirem distorções nas demonstrações financeiras uma vez que, através das compras e vendas com partes relacionadas, as assimetrias de informação são menores. Neste sentido, os honorários de auditoria também serão mais baixos (Kohlbeck et al., 2017);
3. aumentar a coordenação das atividades desenvolvidas pela empresa, através da nomeação de representantes das partes contratantes como membros do conselho de administração (Huang et al., 2010);
4. obter termos e condições mais favoráveis para ambas as partes e justificar operações que em condições normais de mercado não são viáveis, inerente ao desenvolvimento de laços de familiaridade e de conhecimento recíproco (Khanna e Yafeh, 2007; Huang et al., 2010); e
5. mitigar problemas de *hold-up*²⁷, tendo em conta os desenvolvimentos referidos no ponto 3 e 4 (Khanna e Yafeh, 2007; Huang et al., 2010).

Os estudos realizados por Khanna e Palepu (1997), Fisman e Khanna (2004) e Claessens et al. (2006) confirmam os benefícios referidos anteriormente, visto que deram credibilidade às vantagens de que as transações com partes relacionadas mitigam custos de transação e superam obstáculos que prejudicam a produção.

Peng et al. (2011) constataram que os mercados chineses reagem de forma positiva ao tomarem conhecimento da existência de transações entre uma empresa e acionistas controladores, em particular quando as empresas possuem dificuldades financeiras.

²⁷ Segundo Hart (1995), consiste na dificuldade em redigir contratos completos, pelo que consequentemente os mesmos não são cumpridos na íntegra por limitações de âmbito.

Tambunan et al. (2017) também demonstraram que transações de vendas e rendimentos, assim como compras e gastos com partes relacionadas, tem um efeito positivo significativo no valor da empresa na bolsa de valores da Indonésia.

Wang et al. (2019), verificaram que quanto maior o número de transações entre partes relacionadas maior é a probabilidade de o desempenho das entidades aumentar, se na motivação das suas transações prevalecer o efeito orientado para a redução de custos de transação, o que evidencia a existência de uma associação entre transações com partes relacionadas e o desempenho das entidades.

Wang et al. (2020) concluíram também que quando as transações entre partes relacionadas são motivadas pelos custos da transação, proporcionam um melhor desempenho para entidade, motivo pelo qual consideram que as transações com partes relacionadas afetam o desempenho das empresas.

Conflict of interest view

Existem vários estudos, como Friedman et al. (2003), Peng et al. (2011), Pozzoli e Venuti (2014) e Hendratama e Barokah (2020) que identificam as transações com partes relacionadas como uma hipótese de conflito de interesses ou ‘*tunneling*²⁸’.

Jensen e Meckling (1976) e Fama e Jensen (1983) explicam que a transferência de riqueza da empresa para a esfera pessoal dos administradores, pode ocorrer para expropriar os acionistas minoritários uma vez que, devido às referidas transações menor será o valor da sua quota parte nos lucros da entidade.

De acordo com a perspectiva de conflito de interesses, as transações com partes relacionadas podem envolver o uso indevido dos recursos de uma empresa e a deturpação de informação, sendo motivadas pela necessidade de satisfazer necessidades pessoais dos administradores/acionistas majoritários, que não convergem com os interesses dos acionistas minoritários e outros *stakeholders*.

²⁸ De acordo com Jonhson et al. (2000), consiste no desvio de recursos da empresa/detentores de capital para a esfera patrimonial dos administradores/gerentes (podem ocorrer, por exemplo, através de transações com partes relacionadas com compras/vendas concretizadas a preços superiores/inferiores aos de mercado, empréstimos com elevadas/baixas taxas de juro e garantias assumidas).

La Porta et al. (2000), Johnson et al. (2000), Glaeser et al. (2001), Jian (2003), Claessens et al. (2006) e Kang et al. (2014) referem que, em situações de conflito de agência²⁹ entre acionistas majoritários e minoritários, os acionistas controladores retiram benefícios em detrimento dos acionistas minoritários através do “*tunelling*”. Adicionalmente, os autores explicam que este tipo de conflitos é mais recorrente em mercados emergentes onde a proteção legal dos acionistas minoritários é fraca.

Corroborando o referido, Leuz et al. (2003) evidenciam a existência de menos casos de manipulação de resultados, por via de transações com partes relacionadas, em países com um maior grau de proteção do investidor. Por seu turno, verifica-se o oposto em países com um menor grau de proteção do investidor.

No mesmo sentido, Claessens et al. (2002), Gordon et al. (2004), Amzaleg e Barak (2011) e Pozzoli e Venuti (2014) referem que geralmente as transações com partes relacionadas ocorrem a favor de interesses internos, tais como os de administradores e acionistas controladores, a fim de expropriar riqueza de investidores externos e acionistas minoritários.

Na perspectiva da teoria de agência, segundo Gordon et al. (2004) os reguladores, os participantes do mercado e os restantes *stakeholders* assumem que as transações com partes relacionadas acarretam eventuais conflitos de interesse, cujo principal objetivo é atenuar a responsabilidade da administração com os *stakeholders*. Pozzoli e Venuti (2014) acrescentam que as transações com partes relacionadas, devido ao seu possível impacto negativo no desempenho da empresa, são vistas como um ‘alarme’.

Para além do referido, as transações com partes relacionadas também podem afetar o desempenho dos mecanismos de monitorização do conselho de administração. Bruce et al. (2005) salientam que a teoria da agência é baseada na suposição de que os autores são motivados pelos seus interesses próprios e, portanto, esforçam-se para maximizar a sua riqueza pessoal. Para mitigar estes problemas, os autores no processo de maximização de riqueza devem eliminar os seus interesses próprios e executar tarefas de forma a convergir os interesses de ambas as partes. Para convergir os interesses dos acionistas, administradores

²⁹ Conflito de interesses entre acionistas majoritários / acionistas minoritários / administradores. Esta teoria assume duas situações: i) em casos de propriedade dispersa a preocupação deve incidir sobre transações entre acionistas e administradores (Berle e Means 1932; Jensen e Meckling 1976); ii) numa estrutura de propriedade concentrada os acionistas majoritários podem recorrer ao controlo (Friedman et al. 2003; Coffee 2005) para aumentarem os seus lucros, pelo que o destaque deve ser entre acionistas majoritários e minoritários (Demsetz e Lehn 1985; Shleifer e Vishny 1997).

e outros *stakeholders*, Huang e Liu (2010) referem que os custos de agência aumentam devido à monitorização das tomadas de decisão.

Para uma melhor compreensão, diversos autores investigaram os meios utilizados por *insiders*³⁰ para ‘*tunelar*’ os recursos das empresas:

- Shastri e Kahle (2004) destacam que pode ser através de empréstimos com taxas de juro abaixo do mercado;
- Gordon et al. (2005) mencionam que pode ocorrer em provisões anormais associadas a alguns tipos de transações, como por exemplo financiamentos de taxa fixa;
- Baek et al. (2006) alertam para as ofertas de títulos privados por grupos da indústria;
- Djankov et al. (2008) apontam para as remunerações executivas excessivas;
- Berkman et al. (2009) destacam a extensão de garantias sobre empréstimos a partes relacionadas;
- Cheung et al. (2009) indicam que as empresas compram ativos de partes relacionadas a um preço mais alto e vendem a um preço mais baixo em comparação com transações semelhantes às de mercado;
- Jian e Wong (2010) referem que dois indicadores a ter em atenção são a cedências de créditos generosos quando a empresa tem excesso de caixa e a variação das vendas a fim de atingir determinados requisitos exigidos por terceiros (por analogia, assume-se que se pode estender a outras transações);
- Wang et al. (2012) referem que as empresas podem ser expropriadas através de vendas de partes relacionadas duvidosas;
- Wang et al. (2020) afirmam que as compras e vendas a partes relacionadas diminuem custos de transação e aumentam assim a eficiência das empresas, contudo, têm de ser divulgadas o que diminui o interesse dos administradores em concretizá-las e, consequentemente, diminui os efeitos positivos que provocavam; e
- Jamalikazemini et al. (2020) concluíram que os administradores Iranianos tendem a manipular resultados, e consequentemente, ajustar as suas remunerações através de compras, vendas, e empréstimos com partes relacionadas.

³⁰ Hunker et al. (2011) definem *insiders* como pessoas com o direito legítimo de aceder, representar ou decidir acerca de um ou mais ativos de uma empresa. Depreende-se que face à sua autoridade é um utilizador com informação privilegiada que ainda não foi tornada pública.

Face ao exposto, verifica-se que os principais efeitos das transações com partes relacionadas movidas pela perspectiva de conflito de interesses são o *tunneling* e a manipulação de resultados que, segundo Sarlak e Akbari (2014), deturpam o verdadeiro desempenho da empresa.

No âmbito da manipulação de resultados, Jian e Wong (2010) encontraram evidência referente a empresas chinesas que utilizam vendas a partes relacionadas para manipular resultados, a fim de cumprir com a *rendibilidade do capital* (ROE) exigido pelo governo durante o processo de *oferta pública inicial* (IPO) e evitarem ser excluídos do mercado.

Relativamente ao *tunneling*, Wang et al. (2019) referem que acionistas controladores expropriam acionistas minoritários através de transações com partes relacionadas em mercados em desenvolvimento devido aos conflitos de agência. Fazli (2019) acrescenta que as transações com partes relacionadas afetam negativamente o desempenho da empresa, designadamente nas transações em que a direção ou propriedade das empresas envolvidas sejam membros da família uma vez que, estes agem em detrimento dos seus interesses próprios ao invés do interesse da empresa.

Por fim, Jamalikazemini et al. (2020) verificaram que as empresas Iranianas com uma estrutura de propriedade concentrada apresentam conflito de interesses entre administradores e acionistas, sendo que os primeiros tentam desviar riqueza da empresa para a sua esfera pessoal através de informação privilegiada a que têm acesso.

3. Estudo Empírico

3.1. Enquadramento

Com o objetivo de melhor compreender o possível impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das empresas cotadas portuguesas, pretendemos, neste capítulo: (a) verificar o tipo de transações mais frequentes entre partes relacionadas; e (b) avaliar a existência de uma relação entre transações com partes relacionadas e o desempenho das empresas intervenientes.

Atendendo à questão de investigação e às características do estudo empírico que se pretende desenvolver, realizou-se uma análise qualitativa e quantitativa, recorrendo-se para a recolha de dados aos Relatórios & Contas das empresas cotadas no índice PSI-20.

Para o efeito, desenvolveu-se um estudo empírico que visa criar evidência sobre o possível impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das empresas cotadas portuguesas. Para avaliar esse impacto formulam-se hipóteses a testar considerando os estudos realizados e referidos na revisão de literatura.

3.2. Hipóteses de investigação e modelo

Embora não haja consenso acerca do motivo que potencia o recurso a transações com partes relacionadas, estas constituem um importante mecanismo a que as empresas podem recorrer, nomeadamente para otimizar e complementar a atividade da empresa, alavancando o negócio e, conseqüentemente, afetando o seu desempenho. Face ao referido, surge a seguinte hipótese de investigação:

Hipótese 1: Quanto maior o volume de transações com partes relacionadas, melhor será o seu desempenho operacional.

As operações e transações com partes relacionadas podem ser de distintas naturezas. As operações mais frequentes são as vendas e prestação de serviços, sendo também estas transações as que, em regra, mais contribuem para a formação do resultado operacional.

Os estudos apresentados no capítulo anterior, como Jian e Wong (2010), Tambunan et al. (2017) e Wang et al. (2020) evidenciam que é recorrente a utilização das vendas a partes relacionadas a fim de aumentar o desempenho da empresa, atingir determinados indicadores e/ou requisitos legais exigidos, aumentar o seu valor de mercado e aumentar a eficiência da utilização de ativos. Formula-se, assim, a seguinte sub-hipótese de investigação:

Sub-hipótese 1.1: Quanto maior o volume de vendas a partes relacionadas, melhor será o seu desempenho operacional.

Para além das vendas, as empresas recorrem frequentemente a compras com partes relacionadas, com o intuito de reduzir os custos de transação, aumentar a eficiência dos ativos, aumentar o seu valor de mercado e, conseqüentemente, aumentar o seu desempenho. Neste sentido, estudos como Chen et al. (2009), Tambunan et al. (2017) e Wang et al. (2020) concluíram que existe uma relação positiva significativa entre o volume de compras efetuadas a partes relacionadas e o seu desempenho. Deste modo, formula-se a segunda sub-hipótese de investigação:

Sub-hipótese 1.2: Quanto maior o volume de compras a partes relacionadas, melhor será o seu desempenho operacional.

Adicionalmente às transações mais usuais, como as compras e vendas, na perspetiva de Gordon et al. (2005), Huang et al. (2010) e Wang et al. (2019) o desempenho pode também ser afetado pela existência de outras transações, nomeadamente, os empréstimos, outros serviços, remunerações excessivas ou outros créditos a receber. Assim, formula-se a terceira sub-hipótese de investigação:

Sub-hipótese 1.3: Quanto maior o volume de outras transações com partes relacionadas, melhor será o seu desempenho operacional.

Modelo

De acordo com Chen et al. (2009), as transações com partes relacionadas podem consistir num instrumento eficiente que permite diminuir o custo de transação das entidades e, por conseguinte, melhorar o seu desempenho. A fim de determinar o impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das empresas cotadas portuguesas (PSI-20), recorreu-se ao modelo de regressão linear múltiplo pelo Método dos Mínimos Quadrados (MMQ)³¹ sugerido por Chen et al. (2009):

Desempenho_{it}

$$= \alpha + \beta_1 TPR_VD_{it} + \beta_2 TPR_CP_{it} + \beta_3 TPR_OT_{it} + \beta_4 DIM_{it} \\ + \beta_5 ENDIV_{it} + \beta_6 CRESC_{it} + \varepsilon_{it}$$

Onde,

Desempenho_{it} – desempenho da entidade *i*, no período *t*;

TPR_VD_{it} - montante de vendas a partes relacionadas *i* dividido pelo total do ativo, no período *t*;

TPR_CP_{it} – montante de compras a partes relacionadas *i* dividido pelo total do ativo, no período *t*;

TPR_OT_{it} – montante de outras transações com partes relacionadas *i* dividido pelo total do ativo, no período *t*;

DIM_{it} – dimensão da empresa *i*, medida através do logaritmo do total de ativo, no período *t*;

ENDIV_{it} – valor total de empréstimos obtidos pela empresa *i*, dividido pelo total de ativo, no período *t*; e

CRESC_{it} – taxa de crescimento das vendas *i* em relação ao ano anterior, no período *t*.

Considerando os estudos mencionados na revisão de literatura sobre a avaliação do desempenho operacional, verificou-se que geralmente são utilizados como *proxies* do desempenho das empresas os seguintes indicadores: ROA, Q de Tobin e o EBITDA.

Para avaliar o desempenho das empresas portuguesas cotadas foram utilizadas as seguintes variáveis no estudo empírico:

³¹ Este modelo permite relacionar a variável dependente (desempenho operacional) com as variáveis independentes (transações com partes relacionadas). Segundo Ramos (2009), este método possibilita explicar o efeito que uma variável exerce sobre a outra e avaliar o grau de confiança da relação verdadeira e a relação estimada.

Tabela 1: Definição das variáveis

Variáveis	Definições
Proxy de desempenho	
ROA	Resultado operacional a dividir pelo total do ativo
Q de Tobin	Consiste na divisão do valor de mercado do capital próprio da empresa, do valor da dívida de curto prazo líquido do ativo corrente e adicionado da dívida de longo prazo pelo valor do total do ativo
EBITDA	Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos
Transações com partes relacionadas	
TPR_VD	Montante das vendas e serviços prestados a partes relacionadas dividido pelo total do ativo
TPR_CP	Montante das compras a partes relacionadas dividido pelo total do ativo
TPR_OT	Montante das outras transações com partes relacionadas dividido pelo total do ativo
Variáveis de controlo	
DIM	Logaritmo do total do ativo no final do exercício
ENDIV	Rácio de dívida mensurado pela divisão do total de financiamentos obtidos pelo total do ativo
CRESC	Taxa de crescimento das vendas determinada com a divisão da variação das vendas face ao exercício anterior pelo valor das vendas do exercício anterior

Fonte: Elaboração própria

A seleção das variáveis de controlo apresentadas na Tabela 1 teve em consideração o impacto provocado no desempenho operacional, visto que: (a) o logaritmo do ativo simplifica a análise de dados, ao estabilizar as diferenças entre as variáveis e eliminar *outliers*; (b) o rácio de endividamento permite que os credores exijam a obtenção de determinados níveis de resultados para concederem o financiamento e (c) a taxa de crescimento das vendas é uma das principais componentes no cálculo do resultado operacional.

Os *proxies* de desempenho

Modelo 1.01: *Proxy* de desempenho ROA

Com a finalidade de medir a eficiência da gestão em gerar resultados a partir dos ativos disponíveis, Chen et al. (2009) utilizou, no seu estudo, o Modelo de Regressão Linear Múltiplo pelo método dos mínimos quadrados recorrendo ao indicador ROA para avaliar o desempenho. Neste estudo empírico, procedeu-se à utilização do indicador ROA para avaliar o desempenho das empresas cotadas portuguesas. Este indicador pode ser calculado através da seguinte fórmula:

Desempenho_{it}

$$\begin{aligned} \text{(ROA)} &= \alpha + \beta_1 TPR_VD_{it} + \beta_2 TPR_CP_{it} + \beta_3 TPR_OT_{it} + \beta_4 DIM_{it} + \beta_5 ENDIV_{it} \\ &+ \beta_6 CRESC_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Modelo 1.02: *Proxy* de desempenho Q de Tobin

A fim de ajustar o valor do desempenho contabilístico aos efeitos provocados pela expectativa de desempenho do mercado, Chen et al. (2009), no estudo empírico que desenvolveu, recorreu ao Modelo de Regressão Linear Múltiplo pelo método dos mínimos quadrados utilizando o Q de Tobin como indicador para avaliar o desempenho.

Para o efeito, adicionaram-se como variáveis de controlo: (1) ROA_{it} – consiste na rendibilidade da empresa *i*, no período *t* e (2) $COT_{i,t-1}$ – corresponde à cotação das ações da empresa *i*, no final do período *t-1*, isto é, no início do período *t*. A seleção destas variáveis de controlo ficou a dever-se ao facto de permitirem relacionar a vertente contabilística com a perceção de mercado do desempenho, bem como considerarem o preço das ações no final de um período que pode afetar o seu preço no início do período seguinte.

Assim, para avaliar o desempenho, através do *proxy* de desempenho Q de Tobin, recorre-se à seguinte fórmula:

Desempenho_{it}

$$\begin{aligned} \text{(Tobin's Q)} &= \alpha + \beta_1 TPR_VD_{it} + \beta_2 TPR_CP_{it} + \beta_3 TPR_OT_{it} + \beta_4 DIM_{it} + \beta_5 ENDIV_{it} \\ &+ \beta_6 CRESC_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 COT_{i,t-1} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Modelo 1.03: Proxy de desempenho EBITDA

Para a mensuração dos seus investimentos, as empresas-mãe utilizam habitualmente o Método da Equivalência Patrimonial (MEP). De acordo com o §2 da IAS 28, o MEP consiste num “*método de contabilização pelo qual o investimento é inicialmente reconhecido pelo custo e ajustado depois pela alteração pós-aquisição, na parte do investidor nos ativos líquidos da investida. Os resultados do investidor incluem a parte do investidor nos resultados da investida*”. Por outras palavras, a empresa investidora reconhece a empresa investida no seu ativo (conta de investimentos financeiros) de acordo com a sua percentagem de participação no capital da mesma. À medida que a empresa investida apresenta resultados ou realiza operações com impacto no capital a empresa investidora ajusta a quantia escriturada da empresa investida por contrapartida das contas 7851 – “Rendimentos e ganhos em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos - Aplicação do método da equivalência patrimonial” ou 6852 – “Gastos e perdas em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos - Aplicação do método da equivalência patrimonial” consoante o valor da investida aumente ou diminua, respetivamente.

Face ao referido, verifica-se a possibilidade do ROA sofrer os efeitos provocados pelo reconhecimento dos resultados da empresa controlada no resultado da empresa controladora uma vez que, estes são incluídos quer no total do ativo quer no resultado operacional.

A utilização do EBITDA consiste numa forma alternativa de minimizar os eventuais impactos no ROA, dado que este indicador *proxy* corresponde ao resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos, pelo que apenas considera as variações nos ativos líquidos da investida.

O *proxy* de desempenho EBITDA, de acordo com o modelo o proposto por Chen et al. (2009), pode ser calculado através da seguinte fórmula:

Desempenho_{it}

$$\begin{aligned} \text{(EBITDA)} &= \alpha + \beta_1 TPR_VD_{it} + \beta_2 TPR_CP_{it} + \beta_3 TPR_OT_{it} + \beta_4 DIM_{it} + \beta_5 ENDIV_{it} \\ &+ \beta_6 CRESC_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Tendo em consideração que este *proxy* é um número absoluto, o mesmo será normalizado através da sua logaritmização.

3.3. Seleção e caracterização da amostra

Tendo em conta que se pretende criar evidência sobre a realidade económica portuguesa, definiu-se como alvo de estudo as empresas cotadas na bolsa portuguesa (Euronext Lisbon), na medida em que estas são obrigadas a disponibilizar a sua informação financeira, têm a supervisão da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e estão sujeitas à Certificação Legal de Contas a emitir pelos Revisores Oficiais de Contas. Considera-se assim que as demonstrações financeiras destas empresas apresentam com maior rigor e detalhe as operações realizadas.

De salientar que de acordo com o artigo 3.º da Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro, as empresas cotadas são consideradas entidades de interesse público, e nos termos do Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de julho de 2002, são obrigadas a regerem-se de acordo com as normas internacionais de contabilidade.

Relativamente à amostra do estudo empírico, considerou-se o principal índice de referência da Euronext Lisbon, ou seja, o PSI-20, composto, em média, pelas vinte maiores empresas cotadas na referida bolsa. Este índice reflete “*a evolução dos preços das 20 emissões de ações de maior dimensão e liquidez selecionadas do universo das empresas admitidas à negociação no Mercado de Cotações Oficiais*” (Euronext, 2003, p.1). Desta amostra, excluíram-se as seguradoras e bancos, empresas ‘*outliers*’, porque os seus setores de atividade apresentam características diferentes das restantes.

Assim, a nossa amostra inclui 16 empresas (Tabela 2), num horizonte temporal de 6 anos, o que perfaz um total de 96 observações. Importa referir que as empresas cotadas no PSI-20 prestam contas individuais e contas consolidadas, sendo que a nossa amostra contempla apenas as contas individuais uma vez que, no processo de consolidação de contas são eliminadas as operações intragrupo das empresas consolidadas, pelo que o seu impacto no desempenho operacional não é considerado.

Tabela 2: Empresas cotadas no PSI-20 utilizadas no estudo empírico.

Empresas cotadas no PSI-20 utilizadas no estudo empírico			
1	ALTRI SGPS SA	9	NOS SGPS SA
2	CORTICEIRA AMORIM SGPS SA	10	NOVABASE SGPS SA
3	EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	11	PHAROL SGPS SA
4	EDP RENOVÁVEIS SA	12	REN SGPS SA
5	GALP ENERGIA SGPS SA	13	SEMAPA SGPS SA
6	IBERSOL SGPS SA	14	SONAE SGPS SA
7	JERÓNIMO MARTINS SGPS SA	15	SONAE CAPITAL SGPS SA
8	MOTA-ENGIL SGPS SA	16	THE NAVIGATOR COMPANY SA

Fonte: Elaboração própria

Para a realização deste estudo empírico analisaram-se as demonstrações financeiras das entidades a fim de se identificar os tipos de transações com partes relacionadas mais recorrentes. Por este motivo, apresenta-se, seguidamente, uma tabela que ilustra os tipos de transações com partes relacionadas mais recorrentes nos estudos apresentados aos quais foram associadas um código utilizado no modelo empírico do presente estudo:

Tabela 3: Tipos de transações com partes relacionadas presentes nas demonstrações financeiras das entidades.

Tipos de transações com partes relacionadas realizadas pelas empresas presentes na amostra			
N.º	Tipo de Transação	Código	Descrição
1	Vendas	TPR_VD	Transações que envolvem a venda de bens ou serviços a partes relacionadas.
2	Compras	TPR_CP	Transações que envolvem a compra de bens a partes relacionadas.
3	Outras	TPR_OT	Transações que não se enquadram nas anteriores tipologias (nomeadamente, fornecimentos e serviços externos, gastos com o pessoal, outros rendimentos, outros gastos e juros).

Fonte: Elaboração própria

3.4. Metodologia de investigação

O estudo empírico realizado tem como objetivo perceber o impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das empresas portuguesas cotadas. Para se conseguir compreender este impacto adotou-se a metodologia de investigação quantitativa, na medida em que esta, segundo Vieira et al. (2018), se centra numa análise estatística de fenómenos naturais e relações entre variáveis, por meio de atributos mensuráveis e confiáveis.

Este estudo empírico pode ser caracterizado como descritivo³², pois procura identificar o tipo de transações mais frequentes entre partes relacionadas e a existências de uma relação entre partes relacionadas e o desempenho operacional obtido pelas empresas intervenientes.

Por outro lado, o estudo desenvolvido também se caracteriza como exploratório³³, uma vez que foram desenvolvidas investigações sobre o impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das empresas, e porque pretende clarificar esta relação na realidade económica portuguesa. Assim, o nosso estudo pretende contribuir para a exploração do impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das empresas portuguesas cotadas, com recurso a diferentes *proxies* de desempenho.

O desenvolvimento do estudo empírico passou pela implementação das seguintes etapas:

- (1) formulação de hipóteses a testar considerando os estudos e a evidência apresentada por autores referidos na revisão de literatura;
- (2) definição da população a estudar e a amostra selecionada, considerando as empresas cotadas no índice PSI-20;
- (3) recolha dos Relatórios & Contas destas empresas, no período de 2015 a 2020, que se encontram disponíveis nas páginas eletrónicas das entidades;

³² Um estudo descritivo, na ótica de Yin (1993), visa estabelecer um conjunto de eventuais relações entre variáveis, pelo que apresentam uma descrição completa de um fenómeno inserido num determinado contexto.

³³ Uma análise exploratória, segundo Meirinhos e Osório (2010), tem como finalidade tornar mais explícito o problema em estudo, o que é conseguido com a definição de questões ou a formulação de hipóteses.

(4) construção de uma base de dados própria no *Excel* 2016, considerando o modelo empírico apresentado na revisão de literatura e os indicadores de avaliação de desempenho (ROA, Q de Tobin e EBITDA); e

(5) avaliação do impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das empresas cotadas portuguesas, utilizando como *proxy* de desempenho, o ROA, Q de Tobin e EBITDA, com recurso ao *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS versão 25) e ao *Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library* (GRET).

3.5. Apresentação e Discussão de Resultados

No presente subcapítulo apresentam-se o tipo de transações com partes relacionadas mais frequentes e são expostos e discutidos os resultados relativos ao impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das empresas cotadas no PSI-20, através do modelo empírico e amostra definida no subcapítulo anterior.

Tipo de transações com partes relacionadas mais utilizados

Após a recolha da informação disponível nos relatórios e contas das empresas portuguesas cotadas no PSI-20, construímos a seguinte tabela que apresenta o valor acumulado no período de 2015 a 2020 das transações com partes relacionadas em % do ativo.

A Tabela 4 (e Figura 1) integra as várias transações com partes relacionadas, tais como Vendas (VD), Compras (CP) e Outras Transações (OT), designadamente, Juros Obtidos (JO), Juros Suportados (JS), Fornecimentos e Serviços Externos (FSE), Gastos com o Pessoal (GP), Outros Gastos (OG) e Outros Rendimentos (OR).

Tabela 4: Transações com partes relacionadas das empresas do PSI-20 entre 2015 e 2020 em % do ativo (Relatórios e Contas)

Transações com partes relacionadas das empresas do PSI-20 entre 2015 e 2020 em % do Ativo (Relatórios & Contas)								
Empresas	VD	CP	OT					
			JO	JS	FSE	GP	OG	OR
ALTRI SGPS SA	15,07%	0,00%	1,02%	0,12%	0,08%	0,35%	0,00%	0,00%
CORTICEIRA AMORIM SGPS SA	0,23%	9,82%	1,25%	0,43%	0,34%	0,00%	0,00%	0,00%
EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	0,00%	0,00%	6,76%	8,40%	0,00%	0,00%	52,49%	79,83%
EDP RENOVÁVEIS SA	0,00%	0,00%	17,75%	4,84%	0,40%	0,04%	0,00%	1,58%
GALP ENERGIA SGPS SA	0,00%	0,00%	9,61%	0,32%	0,11%	0,03%	0,05%	1,10%
IBERSOL SGPS SA	1,50%	0,03%	10,49%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
JERÓNIMO MARTINS SGPS SA	5,62%	0,00%	1,72%	0,00%	0,16%	2,39%	0,00%	0,07%
MOTA-ENGIL SGPS SA	7,79%	0,00%	1,28%	0,69%	1,28%	0,00%	0,00%	0,00%
NOS SGPS SA	2,18%	0,09%	7,14%	0,02%	0,83%	0,06%	0,01%	0,00%
NOVABASE SGPS SA	15,80%	1,78%	19,84%	0,05%	0,00%	9,68%	0,00%	1,42%
PHAROL SGPS SA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,69%	0,22%	0,00%
REN SGPS SA	1,69%	0,00%	12,02%	7,06%	0,28%	0,00%	0,00%	0,00%
SEMAPA SGPS SA	5,71%	0,85%	34,55%	1,36%	2,39%	0,00%	0,00%	0,02%
SONAE SGPS SA	0,47%	0,33%	16,03%	0,43%	0,00%	0,26%	0,00%	22,18%
SONAE CAPITAL SGPS SA	0,00%	0,00%	31,28%	0,33%	0,82%	0,00%	31,42%	6,45%
THE NAVIGATOR COMPANY SA	---	---	---	---	---	---	---	---

Fonte: Elaboração própria

Constata-se que o tipo de transações com partes relacionadas mais utilizado nas contas individuais pelas empresas são as outras transações (EDP / EDP Renováveis / Galp / Ibersol / NOS / Novabase / Pharol / REN / Semapa / Sonae SGPS e Sonae Capital), seguido das vendas (Altri / Jerónimo-Martins / Mota-Engil) e, por fim, das compras (Corticeira Amorim). Dentro das outras transações, verificámos que as operações mais relevantes são os juros obtidos, outros rendimentos, outros gastos, juros suportados e gastos com o pessoal, sendo a transação com menor impacto os Fornecimentos e Serviços Externos (FSE).

Relativamente à Navigator não existe informação no seu website acerca da sua prestação de contas individual, pelo que não se consegue determinar qual o tipo de transação dominante nas suas relações com partes relacionadas. Importa ainda referir que a EDP Renováveis também não dispõe para consulta as suas contas individuais no período de 2015 a 2017.

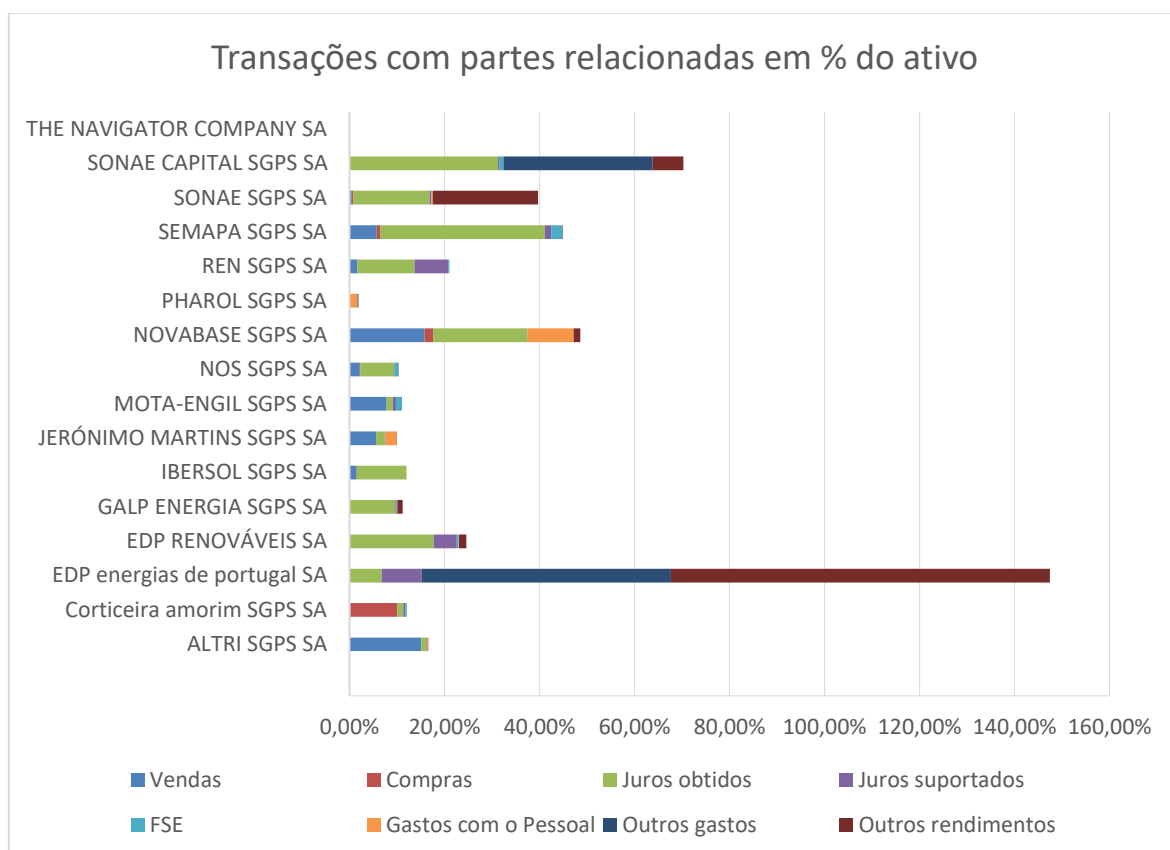


Figura 1: Transações com partes relacionadas em % do ativo

Fonte: Elaboração própria

Estatísticas descritivas

A Tabela 5 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. As definições das diversas variáveis podem ser consultadas na Tabela 1. Foram recolhidos dados das 16 empresas do PSI-20, no horizonte temporal de 2015 a 2020, perfazendo um total de 96 observações.

Tabela 5: Estatísticas descritivas

	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Proxy de desempenho					
ROA	0,072	0,039	0,112	-0,292	0,376
Q de Tobin	0,225	0,193	0,239	-0,397	0,660
EBITDA (log)	18,513	18,502	1,177	14,400	21,111
Transações com partes relacionadas					
TPR_VD	0,006	0,002	0,009	0,000	0,042
TPR_CP	0,001	0,000	0,011	0,000	0,098
TPR_OT	0,047	0,016	0,073	0,000	0,306
Variáveis de controlo					
DIM	9,100	9,143	0,647	7,861	10,383
ENDIV	0,330	0,269	0,217	0,000	0,701
CRESC	0,216	0,000	1,065	-0,612	8,452
COT	5,494	3,722	4,546	0,100	17,800

Fonte: Elaboração própria

Consta-se que a média do ROA se encontra em 7,20%, o Q de Tobin em 22,50% e o EBITDA em 18,513. Comparando a média das três variáveis dependentes com a sua mediana percebemos que a distribuição é assimétrica positiva³⁴ nos *proxies* de desempenho ROA, Q de Tobin e EBITDA. Verificámos também que o desempenho operacional apresenta alguma dispersão, embora seja menor quando medida pelo *proxy* ROA (11,20%) e maior quando medido pelos *proxies* Q de Tobin (23,90%) e EBITDA (1,177).

Relativamente às transações com partes relacionadas constatámos que a média das transações vendas, compras e outras transações se encontra em 0,6%, 0,01% e 4,7%, respetivamente. Nas variáveis de controlo, observámos que o valor médio da dimensão, endividamento, crescimento e cotação das ações do PSI-20 é de 9,10, 0,33, 0,22 e 5,49€, respetivamente.

Para perceber o comportamento das variáveis do modelo, começamos por efetuar primeiramente uma análise univariada e, posteriormente, uma análise multivariada.

³⁴ Existe uma maior concentração de valores na zona de maior valor da amostra.

Análise univariada

Com o intuito de verificar o impacto de cada variável separadamente na variável dependente (desempenho operacional) e de identificar quer as variáveis significativas, quer eventuais problemas de multicolinearidade, procedemos a uma análise univariada através da matriz de correlação de *Pearson*.

A matriz de correlação de *Pearson*, permite identificar o nível de associação linear entre duas variáveis quantitativas através do seu coeficiente de correlação, que pode variar entre -1 e 1, sendo que quanto mais perto de 1 maior é o nível de relação linear entre as variáveis e o valor 0 indica a inexistência de uma relação linear entre as mesmas. O sinal demonstra o sentido da relação, sendo que um sinal negativo evidencia que as variáveis variam em sentidos opostos, enquanto que um sinal positivo indica que as variáveis variam no mesmo sentido.

Na Tabela seguinte apresentam-se os coeficientes de correlação das variáveis *proxies* de desempenho operacional, indicadores de transações com partes relacionadas e variáveis de controlo.

Tabela 6: Matriz de correlação

	TPR_VD	TPR_CP	TPR_OT	DIM	ENDIV	CRESC	ROA	EBITDA	COT	QTOBIN
TPR_VD	1,000	-0,098	-0,096	-0,603	0,066	-0,049	0,497	-0,291	-0,118	-0,425
TPR_CP		1,000	-0,052	-0,144	-0,131	-0,032	0,016	-0,092	0,051	-0,024
TPR_OT			1,000	0,279	-0,090	0,219	-0,230	-0,007	-0,082	-0,037
DIM				1,000	0,238	0,184	-0,476	0,610	0,162	0,581
ENDIV					1,000	-0,029	-0,261	0,030	-0,176	0,741
CRESC						1,000	0,123	0,306	-0,042	-0,055
ROA							1,000	0,297	0,262	-0,514
EBITDA								1,000	0,549	0,238
COT									1,000	0,097
QTOBIN										1,000

Fonte: Elaboração própria

A Tabela matriz de coeficientes de correlação evidencia que existe uma correlação positiva entre as compras (TPR_CP) e vendas (TPR_VD) a partes relacionadas e a rentabilidade do ativo (ROA). Face ao referido, depreendemos que quanto maior o volume de compras e vendas a partes relacionadas maior será a rentabilidade do ativo das empresas.

É de realçar que a Matriz de correlação apresenta essencialmente coeficientes baixos, pelo que não existem problemas de multicolinearidade a reportar. Observamos que cerca de 67% dos coeficientes de situa entre 0,001 e 0,25, 20% entre 0,25 e 0,50 e 13% entre 0,50 e 0,741, sendo a relação linear mais elevada entre as variáveis ‘Endividamento’ e ‘Q de Tobin’. O facto de serem positivos é bom uma vez que, vai ao encontro da hipótese de investigação onde quanto maior o volume de transações com partes relacionadas maior o desempenho operacional das empresas, salvo algumas observações onde a correlação existente é negativa.

Após analisar as variáveis separadamente e concluir que não existem problemas de multicolinearidade, é importante analisar o impacto agregado das variáveis do modelo (TPR_VD / TPR_CP / TPR_OT / DIM / ENDIV / CRESC) na variável dependente (desempenho operacional), pelo que se procede a uma análise multivariada através da regressão linear múltipla.

Regressão linear múltipla

Para analisar a relação entre a variável dependente e o conjunto de variáveis independentes recorre-se ao modelo de regressão linear múltipla, que pode ser representado, em termos genéricos, da seguinte forma:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon_i, \quad i = 1, 2, \dots, n$$

Neste seguimento, estimou-se o modelo de regressão linear múltipla que inclui as seguintes variáveis independentes: vendas a partes relacionadas (TPR_VD), compras a partes relacionadas (TPR_CP), outras transações com partes relacionadas (TPR_OT), bem como as variáveis de controlo: Dimensão (DIM), Endividamento (ENDIV) e Crescimento (CRESC), sendo as variáveis dependentes o desempenho operacional medido pelo *proxy* ROA, Q de Tobin e EBITDA.

Tendo em consideração que os dados da amostra são em painel, é possível efetuar uma estimação quer pelo modelo de regressão linear por efeitos fixos, quer por efeitos variáveis, sendo que apenas um destes dois modelos será o mais adequado. A fim de verificar qual o

melhor modelo realiza-se o teste de efeitos fixos ou aleatórios³⁵, onde se conclui que prevalece o modelo de regressão linear por efeitos fixos.

Conforme referido anteriormente, para determinar o impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das empresas cotadas portuguesas, recorre-se ao modelo de regressão linear múltiplo pelo Método dos Mínimos Quadrados (MMQ) sugerido por Chen et al. (2009).

Após a estimação do modelo, mede-se 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. De acordo com os testes realizados³⁶, verifica-se que corroborando a análise univariada, os FIV indicam a ausência de multicolinearidade.

Estando as variáveis da regressão ‘aprovadas’ para a estimação do modelo, é importante verificar a existência de eventuais *outliers*³⁷ a fim da sua exclusão da amostra. Nesse sentido, observámos o diagrama de extremos e quartis de forma a identificá-los e procedemos à sua exclusão da amostra.

Na Tabela seguinte encontram-se os resultados da análise de regressão, sendo possível compreender a contribuição de cada uma das variáveis no desempenho operacional obtido pelos *proxies* ROA, Q de Tobin e EBITDA.

³⁵ Testes estatísticos disponíveis para consulta nos anexos I, II e III.

³⁶ Testes estatísticos disponíveis para consulta nos anexos IV, V e VI.

³⁷ Observações de uma amostra que apresentam um elevado desfasamento face à média.

Tabela 7: Resultados empíricos³⁸ para os *proxies* de desempenho.

	ROA	Q de Tobin	EBITDA
Variáveis independentes	Coefficiente	Coefficiente	Coefficiente
Constante	-0,417 (-1,818) ***	-0,199 (-0,783)	2,195 (0,809)
TPR_VD	5,864 (4,053) *	-9,122 (-5,315) ***	28,603 (1,783) *
TPR_CP	0,687 (0,663)	0,525 (0,472)	2,382 (0,259)
TPR_OT	-0,376 (-2,103) **	0,001 (0,005)	-5,368 (-2,591) **
Dimensão	0,053 (2,032) **	0,019 (0,651)	1,804 (6,059) ***
Endiv	-0,060 (-0,941)	0,841 (12,22) ***	-0,940 (-1,636)
Cresc	0,016 (1,561)	-0,007 (-0,578)	0,197 (2,144) **
ROA		-0,477 (-3,458) ***	
Cotação		0,011 (3,828) ***	
Observações	82	82	60
R ² ajustado	0,188	0,794	0,461

Notas: *** Indica significância ao nível de 1%; ** Indica significância ao nível de 5%; * Indica significância ao nível de 10%.

Fonte: *Elaboração própria*

Devido à existência de valores omissos em alguns períodos da nossa amostra e à exclusão de observações *outliers*, verifica-se que das 96 observações existem 82 observações nos *proxies* de desempenho ROA e Q de Tobin e 60 observações no *proxy* EBITDA. O motivo para o número de observações ser menor no *proxy* EBITDA prende-se com o facto de a variável dependente ser logaritimizada a fim de ser normalizada e, por isso, assume como valor omissos as observações em que o EBITDA é negativo.

³⁸ Testes estatísticos disponíveis para consulta nos anexos VII, VIII e IX.

Conforme referido anteriormente, para testar as Hipóteses 1.1 e 1.2 foram consideradas as transações ‘vendas’ e ‘compras’ a partes relacionadas, respetivamente, e para testar a Hipótese 1.3 foram consideradas as ‘outras’ transações.

A Tabela 7 evidencia a existência de uma relação significativa entre o volume de vendas (TPR_VD) a partes relacionadas e o desempenho operacional avaliado pelos três *proxies* de desempenho. A referida relação é positiva quando o *proxy* de desempenho é o ROA ou EBITDA e negativa quando é o Q de Tobin. Neste sentido, depreende-se que quanto maior o nível de vendas a partes relacionadas realizadas pelas empresas cotadas portuguesas, melhor será o seu desempenho operacional, quando avaliado pela rentabilidade do ativo ou EBITDA. Os resultados obtidos suportam a Sub-hipótese 1.1. e vão ao encontro das conclusões obtidas pelos autores Jian e Wong (2010), Tambunan et al. (2017) e Wang et al. (2020). Neste sentido, a Sub-hipótese 1.1. é validada pelos *proxies* ROA e EBITDA e depreende-se que as empresas portuguesas cotadas no PSI-20 que realizam vendas a partes relacionadas poderão estar a ser motivadas pelo princípio das transações eficientes dando primazia à criação de sinergias e otimização da atividade económica.

Importa referir que o mesmo tipo de transação perante a avaliação do desempenho através do *proxy* Q de Tobin apresenta conclusões distintas, isto é, numa perspetiva de mercado verifica-se que o desempenho operacional das empresas cotadas portuguesas é significativamente prejudicado pelo aumento das vendas a partes relacionadas. Esta avaliação é contrária aos resultados de Jian e Wong (2010), Tambunan et al. (2017) e Wang et al. (2020), ainda assim, vai ao encontro das conclusões obtidas por Chen et al. (2009) que demonstraram existir uma relação negativa entre o volume de vendas a partes relacionadas e o seu desempenho operacional. Sendo o Q de Tobin um indicador de desempenho de mercado, presume-se que os investidores associem as vendas a partes relacionadas à perspetiva do conflito de interesses e, dessa forma, o seu desempenho de mercado seja afetado negativamente. Face ao referido, a Sub-hipótese 1.1. não é validada pelo *proxy* Q de Tobin.

Verifica-se também que não existe uma relação significativa entre as compras a partes relacionadas (TPR_CP) e o desempenho operacional das empresas cotadas portuguesas, pelo que os nossos resultados não suportam a Sub-hipótese 1.2. e apresentam resultados contrários às conclusões de Chen et al. (2009), Tambunan et al. (2017) e Wang et al. (2020). Assim, a Sub-hipótese 1.2. não é validada, pelo que não existe evidência estatística de que

quanto maior o volume de compras a partes relacionadas melhor o desempenho operacional das empresas cotadas portuguesas.

No que se refere às restantes transações, os resultados apresentados na Tabela 7 demonstram que não existe uma relação significativa entre as outras transações (TPR_OT) com partes relacionadas e o desempenho operacional quando o desempenho é medido pelo *proxy* Q de Tobin. No entanto, verifica-se que existe uma relação negativa e significativa entre as outras transações (TPR_OT) e o desempenho operacional quando medido pelos *proxies* ROA e EBITDA.

Face ao exposto, existe evidência estatística de que as outras transações com partes relacionadas realizadas pelas empresas cotadas portuguesas pioram o seu desempenho operacional, pelo que os resultados empíricos não suportam a Sub-hipótese 1.3. Estes resultados contrariam as conclusões obtidas por Gordon et al. (2005), Huang et al. (2010) e Wang et al. (2019) visto que os seus estudos demonstraram que as outras transações com partes relacionadas aumentam o desempenho das empresas. Assim, a Sub-hipótese 1.2. não é validada e verifica-se que as outras transações com partes relacionadas, da mesma forma que as compras prejudicam o desempenho operacional das empresas cotadas portuguesas, existindo a possibilidade de as referidas operações serem motivadas pela perspectiva do conflito de interesses.

Para avaliar a capacidade explicativa do modelo em determinar a variação do desempenho operacional, tendo em consideração as variáveis preditoras utilizadas, recorre-se ao R^2 ajustado. Observa-se que a variação do desempenho medida pelos *proxies* ROA, Q de Tobin e EBITDA é explicada pelo modelo em 18,80%, 79,40% e 46,10%, respetivamente.

É ainda possível verificar através dos testes de normalidade³⁹ que quer os modelos de regressão linear múltipla, quer os seus resíduos seguem uma distribuição normal, o que demonstra que o modelo consegue explicar o efeito agregados das várias variáveis independentes na variável dependente e que se encontra bem ajustado.

³⁹ Testes estatísticos disponíveis para consulta nos anexos X, XI, XII, XIII, XIV e XV.

4. Conclusões

Neste capítulo apresentam-se as principais conclusões, sem deixar de referir algumas limitações do estudo e apontando linhas para futuras investigações.

A globalização económica e a generalização da estruturação dos negócios através de grupos empresariais levaram à intensificação (em quantidade, valor e complexidade) de transações com partes relacionadas.

Com esta nova realidade, e perante vários escândalos a nível mundial associados à realização de transações abusivas com partes relacionadas, o mundo começa a olhar com mais atenção para esta temática.

Proibir totalmente a realização destas transações para erradicar este problema não se apresenta como solução na medida em que, como se viu, estas operações podem constituir-se como mecanismos fundamentais para a prossecução das atividades das diversas entidades e contribuir, quando legítimas, para um melhor desempenho.

Nesse sentido, e como se constata pelas várias entidades reguladoras que intervêm na regulação desta área, a solução passa pela transparência na realização e divulgação destas operações. A nível societário, contabilístico, fiscal e de auditoria existe regulamentação nesse sentido, sendo que tentam contribuir para a existência de uma definição jurídica satisfatoriamente ampla para abranger todas as transações relevantes que possam incorporar potencial risco de abuso. Aqui a IAS 24 tem um lugar de destaque na definição de “parte relacionada”.

Após todo o enquadramento conceptual realizado, o presente estudo, fundamentando-se em duas teorias económicas fundamentais (*Efficient transaction view* e *Conflict interest view*), procurou dar destaque aos principais incentivos à realização deste tipo de transações. Seguiu-se a apresentação de diversa evidência da literatura que legitima cada uma destas perspetivas apontando para o impacto (positivo/negativo) que estas operações podem ter no desempenho das entidades intervenientes.

No estudo empírico, pretendeu-se compreender e criar evidência sobre “*Qual o impacto das transações com partes relacionadas no desempenho das empresas cotadas portuguesas?*”.

Iniciou-se por verificar o tipo de transações mais frequentes entre partes relacionadas. Neste ponto a análise dos dados permitiu compreender que o tipo de transações mais frequentes com as partes relacionadas das empresas cotadas portuguesas são as outras transações (TPR_OT), seguidas das vendas (TPR_VD) e, por fim, das compras (TPR_CP). É de mencionar que o tipo de transações ‘outras’ engloba todas as transações para além de compras e vendas, designadamente: juros obtidos, juros suportados, fornecimentos e serviços externos, gastos com o pessoal, outros gastos e outros rendimentos.

Na avaliação da existência de uma relação entre as transações efetuadas com partes relacionadas e o desempenho operacional obtido pelas empresas intervenientes, desenvolveu-se a hipótese “*Quanto maior o volume de transações com partes relacionadas, melhor será o seu desempenho operacional*”. Desta hipótese emergiram três sub-hipóteses de investigação tendo em consideração o tipo de transação com partes relacionadas:

H1.1: “Quanto maior o volume de vendas a partes relacionadas, melhor será o seu desempenho operacional”;

H1.2: “Quanto maior o volume de compras a partes relacionadas, melhor será o seu desempenho operacional”;

H1.3: “Quanto maior o volume de outras transações com partes relacionadas, melhor será o seu desempenho operacional”.

Com a intencionalidade de testar as hipóteses do estudo recorreu-se ao modelo de regressão linear múltiplo pelo Método dos Mínimos Quadrados (MMQ) sugerido por Chen et al. (2009).

No que se refere à Sub-hipótese 1.1., a mesma encontra-se validada pelos *proxies* ROA e EBITDA e rejeitada pelo *proxy* Q de Tobin. Desta forma, os resultados empíricos demonstraram que existe a possibilidade de que as empresas portuguesas cotadas no PSI-20 recorram a transações com partes relacionadas motivadas pelo princípio das transações eficientes e, dessa forma, aumentem o seu desempenho operacional, designadamente através de vendas.

Quanto à Sub-hipótese 1.2., a mesma foi rejeitada pelos *proxies* ROA, Q de Tobin e EBITDA pelo que constatámos que não existe evidência estatística de que as compras a partes relacionadas efetuadas pelas empresas portuguesas cotadas no PSI-20 tenham impacto no seu desempenho operacional.

Por último, no que diz respeito à Sub-hipótese 1.3., a mesma também não foi validada pelos *proxies* ROA, Q de Tobin e EBITDA, sendo que no caso dos *proxies* ROA e EBITDA observou-se que as outras transações a partes relacionadas realizadas pelas empresas cotadas no PSI-20 prejudicam o seu desempenho operacional. Desta forma, existe a possibilidade de tais transações serem motivadas pela perspectiva do conflito de interesses. Relativamente ao *proxy* Q de Tobin, a não validação da Sub-hipótese 1.3. deveu-se à falta de evidência estatística.

As conclusões do presente estudo produzem, assim, informações relevantes para profissionais, reguladores e normalizadores face à relevância económica destas operações para o desempenho das empresas (tal como para a economia dos países). Contribui também em termos académicos para a literatura existente.

Não obstante as contribuições identificadas, algumas limitações devem ser consideradas na análise das conclusões do estudo.

Na realização do presente estudo verifica-se a inclusão de dados de empresas que atuaram (em alguns anos) em Pandemia, provocada pela Covid-19, que pode ter alterado a forma de operar das empresas cotadas portuguesas no mercado e/ou modificar o mercado de ações que, conseqüentemente, enviesa o desempenho das empresas, incluindo os indicadores de desempenho ROA, EBITDA e Q de Tobin, podendo isto constituir uma limitação do estudo/resultados.

Considerando que a amostra do presente estudo foram as entidades cotadas no PSI-20, sendo este constituído, em média, por 20 empresas, e tendo sido excluídas as empresas de natureza financeira e seguradoras passando, a amostra final limitou-se a um total de 16 empresas. Por outro lado, o facto das empresas da amostra serem fundamentalmente Sociedades Gestoras de Participações Sociais (SGPS), pelo que no decurso da sua atividade grande parte dos rendimentos são registados na conta 785 – “Rendimentos e ganhos em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos” com a imputação do MEP. Este tipo de rendimento ao ser registado na rubrica 78 – “Outros rendimentos” não é considerado no volume de negócios (Vendas + Prestação de Serviços), podendo ter impacto nos resultados.

Reconhece-se a limitação deste estudo ao englobar diversas naturezas de operações na variável “outras transações”. No entanto, cremos ter sido efetuada uma abordagem inicial sintética a esta questão de um ponto de vista nacional.

Assim, será pertinente avançar com a realização de investigação sobre o impacto das transações com partes relacionadas no desempenho operacional das empresas portuguesas, ampliando a amostra, o horizonte temporal e refinando os dados sobre os tipos de transações realizados, contribuindo assim para uma maior consistência dos resultados.

Referências Bibliográficas

- Albuquerque, F. H. F., de Almeida Cariano, A. J., & Marcelino, M. (2017). A comparabilidade do Ebitda reportado pelas entidades cotadas em Portugal. *European Journal of Applied Business and Management*, 3(3), 63-83.
- Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *The American Economic Review*, 62(5), 777-795.
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2014). The measurements of firm performance's dimensions. *Asian Journal of Finance e Accounting*, 6(1), 24-49.
- Almazán, E., Rosas, E., García, J., Cazares, R., & Chávez, V. (2009). Propuesta de mejora de gestión con base en herramientas financieras, administrativas enfocadas a la toma de decisiones gerenciales. cic.ipn.mx. Instituto Politécnico Nacional. <http://www.cic.ipn.mx/posgrados/images/sources/cic/tesis/B020892.pdf>.
- Anderson, R.I., Fok, R., & Scott, J. (2000). Hotel Industry Efficiency: An Advanced Linear Programming Examination. *American Business Review*, 18(1), 40-48.
- AUCC. (1995). *A primer on performance indicators*, 1(2), Association of Universities and Colleges of Canada.
- Aviso n.º 8256/2015 do Ministério das Finanças – Secretaria Geral. (2015). *Diário da República: II Série, n.º 146/2015*. <https://dre.pt/dre/detalhe/aviso/8256-2015-69889536>.
- 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.
- Berkman, H., Cole, R. A., & Fu, L. J. (2009). Expropriation through loan guarantees to related parties: Evidence from China. *Journal of Banking e Finance*, 33(1), 141-156.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. Transaction Publishing.
- Brainard, W. C., & Tobin, J. (1968). Pitfalls in financial model building. *The American Economic Review*, 58(2), 99-122.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2003). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Caetano, A. (2008). *A avaliação de Desempenho - Metáforas, Conceitos e Práticas*. Editora RH, Lda.
- Calabrese, J. & Rafferty, B. (2003). Assessing profitability: Shortfalls of traditional measures. *The Journal of Private Equity*, 6(3), 13-15. <https://doi.org/10.3905/jpe.2003.320045>.
- Callado, A. A. C., Callado, A. L. C., & Machado, M. A. V. (2007). Indicadores de desempenho operacional e econômico: um estudo exploratório no contexto do agronegócio. *Revista de Negócios*, 12(1), 3-15.
- Câmara, P. (2012). *Manual de gestão e avaliação de desempenho* (1ª edição). Editora RH, Lda.
- Chang, S. J., & Choi, U. (1988). Strategy, structure and performance of Korean business groups: A transactions cost approach. *The Journal of Industrial Economics*, 37(2), 141-158. <https://doi.org/10.2307/2098561>.
- Chen, T. H. (2009). Performance measurement of an enterprise and business units with an application to a Taiwanese hotel chain. *International Journal of Hospitality Management*, 28(3), 415-422.
- 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.
- Cheung, Y. L., Qi, Y., Rau, P. R., & Stouraitis, A. (2009). Buy high, sell low: How listed firms price asset transfers in related party transactions. *Journal of Banking & Finance*, 33(5), 914-924.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3) 70-74. <https://doi.org/10.2307/3665623>.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The Journal of Finance*, 57(6), 2741-2771.

- Claessens, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2006). The benefits and costs of group affiliation: Evidence from East Asia. *Emerging Markets Review*, 7(1), 1-26.
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica New Series*, 4, 386-405.
- Coffee, J. C. (2005). A theory of corporate scandals: Why the USA and Europe differ. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(2), 198-211.
- Comissão das Comunidades Europeias. (2003). “Observações relativas a certas disposições do 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, bem como da Quarta Directiva 78/660/CEE do Conselho, de 25 de Julho de 1978, e ainda da Sétima Directiva 83/349/CEE do Conselho, de 13 de Junho de 1983, relativa às contas consolidadas”. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002R1606&from=PT>.
- Costa, D., Formoso, C., & Lantelme, E. (2002, abril, 23). *Critérios para desenvolvimento de sistemas de indicadores de desempenho vinculados aos objetivos estratégicos de empresas da construção civil*. XXII Encontro Nacional de Engenharia de Produção, Curitiba, Brasil.
- Decreto-lei n.º 158/2009 do Ministério das Finanças e da Administração Pública. (2009). *Diário da República: I Série, n.º 133*. <https://dre.pt/dre/detalhe/decreto-lei/158-2009-492428>.
- Decreto-lei n.º 262/86 do Ministério da Justiça. (1986). *Diário da República: I Série, n.º 201/1986*. <https://dre.pt/dre/detalhe/decreto-lei/262-1986-220107>.
- Decreto-lei n.º 394-B/84 do Ministério das Finanças e do Plano – Secretaria de Estado do Orçamento. (1984). *Diário da República: I Série, n.º 297/1984 – 1º Suplemento*. <https://dre.pt/dre/detalhe/decreto-lei/394-b-1984-605547>.
- Decreto-lei n.º 398/98 do Ministério das Finanças. (1998). *Diário da República: I Série A, n.º 290/1998*. <https://dre.pt/dre/detalhe/decreto-lei/398-1998-191558>.
- Decreto-lei n.º 442-A/88 do Ministério das Finanças. (1988). *Diário da República: I Série, n.º 277/1998 – 1º Suplemento*. <https://dre.pt/dre/detalhe/decreto-lei/442-a-1988-518992>.

- Decreto-Lei n.º 442-B/88 do Ministério das Finanças. (1988). *Diário da República: I Série*, n.º 277/1998 – 2º Suplemento. <https://dre.pt/dre/detalhe/decreto-lei/442-b-1988-519003>.
- Demsetz, Harold., & K. Lehn. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences, *Journal of Political Economy* 93(6), 1150–1177.
- Diretiva (UE) n.º 2016/1164 do Conselho da União Europeia. *Jornal Oficial da União Europeia* n.º L193. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016L1164&from=LV>.
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 430-465.
- Duric, Z., Maksimovic, R., & Adamovic, Z. (2010). Key performance indicators in a joint-stock company. *African Journal of Business Management*, 4(6), 890-902.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fazli, A. (2019). *Corporate governance, related party transactions and firm performance among family owned firms in Pakistan*. University of Malaya.
- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E., & Neiva, J. (2012). *Análise Financeira-Teoria e Prática*. Edições Sílabo.
- Fisman, R., & Khanna, T. (2004). Facilitating development: The role of business groups. *World Development*, 32(4), 609-628.
- Friedman, E., Johnson, S., & Mitton, T. (2003). Propping and tunneling. *Journal of Comparative Economics*, 31(4), 732-750.
- Ge, W., Drury, D. H., Fortin, S., Liu, F., & Tsang, D. (2010). Value relevance of disclosed related party transactions. *Advances in Accounting*, 26(1), 134-141.
- Gomes, E. R. P., Kroth, M. L., Müller, I., Rankel, V. H., Cristiano, C. D. C. S., de Souza, E. C., & Glonek, K. F. J. (2014). Estudo sobre o grau de utilização de indicadores-padrão de desempenho empresarial: uma análise multicaso na região do Vale do Itapocu. *Revista de Gestão e Tecnologia*, 4(1), 89-100.

- Gordon, E. A., & Henry, E. (2005). Related party transactions and earnings management. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=612234.
- Gordon, E. A., Henry, E., & Palia, D. (2004). “Related party transactions and corporate governance”, Hirschev, M., and, K.J. and Makhija, A.K. (Ed.) *Corporate Governance (Advances in Financial Economics, Vol. 9)*, Emerald Group Publishing Limited, Bingley, 1-27. [https://doi.org/10.1016/S1569-3732\(04\)09001-2](https://doi.org/10.1016/S1569-3732(04)09001-2).
- Habib, A., Jiang, H., & Zhou, D. (2015). Related-party transactions and audit fees: Evidence from China. *Journal of International Accounting Research*, 14(1), 59-83.
- Hart, O. (1995). *Firms, contracts, and financial structure*. Clarendon press.
- 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.
- Herly, Miranty & Sisnuhadi. (2011). Corporate governance and firm performance in Indonesia. *International Journal of Governance*, 1(1), 1–20.
- Hoji, M. (2010). *Administração financeira: uma abordagem prática* (8ª edição). Atlas.
- Huang, D. T., & Liu, Z. C. (2010). A study of the relationship between related party transactions and firm value in high technology firms in Taiwan and China. *African Journal of Business Management*, 4(9), 1924-1931.
- Hunker, J., & Probst, C. W. (2011). Insiders and Insider Threats-An Overview of Definitions and Mitigation Techniques. *J. Wirel. Mob. Networks Ubiquitous Comput. Dependable Appl.*, 2(1), 4-27.
- International Federation of Accountants (IFAC) (2021). *International Auditing and Assurance Standards Board: Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements* (edição 2020 – Volume I) International Federation of Accountants (IFAC). <https://www.ifac.org/system/files/publications/files/IAASB-2020-Handbook-Volume-1.pdf>.
- Jamalikazemini, M. B., & Tarighi, M. H. (2020). Board Compensation and Disclosure Quality: Does Ownership Really Matter in an Emerging Market?. *Journal of Banking and Finance*, 3(1), 14-29.

- 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.
- Jian, M. (2003). *Earnings management and tunneling through related party transactions: Evidence from Chinese corporate groups*. Hong Kong University of Science and Technology.
- Jian, M., & Wong, T. J. (2010). Propping through related party transactions. *Review of Accounting Studies*, 15(1), 70-105.
- Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *American Economic Review*, 90(2), 22-27.
- Kammler, E. L., & Alves, T. W. (2009). Análise da capacidade explicativa do investimento pelo “q” de Tobin em empresas brasileiras de capital aberto. *RAE-eletrônica*, 8(2), 1-19.
- Khanna, T., & Palepu, K. (1997). Why Focused Strategies. *Harvard Business Review*, 75(4), 41-51.
- Khanna, T., & Yafeh, Y. (2007). Business groups in emerging markets: Paragons or parasites?. *Journal of Economic Literature*, 45(2), 331-372.
- Kohlbeck, M., & Mayhew, B. W. (2017). Are related party transactions red flags?. *Contemporary Accounting Research*, 34(2), 900-928.
- Kuan, L., Tower, G., Rusmin, R., & Van der Zahn, J. W. M. (2010). Related party transactions and earnings management. *Journal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 14(2), 115-137.
- Lebreiro, M. (2002). *Balanced scorecard*. IBMEC.
- Lei n.º 32/2019 da Assembleia da República. (2019). *Diário da República: Série I, n.º 85/2019*. <https://dre.pt/dre/detalhe/lei/32-2019-122217198>.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.

- Maigoshi, Z. S., Latif, R. A., & Kamardin, H. (2016). Earnings management: A case of related party transactions. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(7), 51-55.
- Marchini, P. L., Mazza, T., & Mediolio, A. (2018). The impact of related party transactions on earnings management: some insights from the Italian context. *Journal of Management and Governance*, 22(4), 981-1014.
- Meirinhos, M., & Osório, A. (2010). O estudo de caso como estratégia de investigação em educação. *EduSer*, 2(2), 49-65.
- Mota, A., Custódio, C. (2008). *Finanças da Empresa - Manual de Informação, Análise e Decisão Financeira para Executivos* (4ª Edição). Bnomics.
- Neely, A. (Ed.). (2002). *Business Performance Measurement: Theory and Practice*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511753695>.
- Neves, J. (2011). *Avaliação e Gestão da Performance Estratégica da Empresa* (2ª Edição). Texto Editora
- Neves, J. C. (2000). *Análise Financeira-Técnicas Fundamentais*. (Vol I - 12ª Edição). Texto Editora.
- Neves, J. C. (2004). *Análise Financeira-Avaliação do Desempenho Baseada no Valor* (3ª Edição). Texto Editora.
- Neves, J. C. D., Jordan, H., & Rodrigues, J. A. (2008). *O Controlo de Gestão- Ao Serviço da Estratégia e dos Gestores*. Áreas.
- Neves, J.C. (2006) *Análise Financeira Técnicas Fundamentais*. Texto Editores.
- OCDE (2016), Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE, *Éditions OCDE*. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259195-pt>.
- OCDE (2013), Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting, *OCDE Publishing*. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264202719-en>.
- Peng, W. Q., Wei, K. J., & Yang, Z. (2011). Tunneling or propping: Evidence from connected transactions in China. *Journal of Corporate Finance*, 17(2), 306-325.

- Ponikvar, N., Tajnikar, M., & Pušnik, K. (2009). Performance ratios for managerial decision-making in a growing firm. *Journal of Business Economics and Management*, 10(2), 109-120.
- Portaria n.º 267/2021 do Ministério das Finanças. (2021). *Diário da República: I Série, n.º 230/2021*. <https://dre.pt/dre/detalhe/portaria/267-2021-174969197>.
- Portaria n.º 268/2021 do Ministério das Finanças. (2021). *Diário da República: I Série, n.º 230/2021*. <https://dre.pt/dre/detalhe/portaria/268-2021-174969198>.
- Pozzoli, M., & Venuti, M. (2014). Related party transactions and financial performance: Is there a correlation? Empirical evidence from Italian listed companies. *Open Journal of Accounting*, 2014.
- Ryngaert, M. D., & Thomas, S. (2007). Related party transactions: Their origins and wealth effects. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=970689.
- Santana, L., & Lima, F. G. (2004, October). *EBITDA: uma análise de correlação com os retornos totais aos acionistas no mercado de capitais brasileiro*. Congresso USP de Controladoria e Contabilidade e Iniciação Científica, São Paulo, Brasil.
- Santos, A. (2008). *Gestão Estratégica - Conceitos, modelos e instrumentos*. Escolar Editora.
- Saraiva P. M. (2015). Comissão Parlamentar de Inquérito à Gestão do BES e do GES: Relatório Final. Assembleia da República.
- Sarlak, N., & Akbari, M. (2014). Relationship between related party transactions and earnings management. *Accounting and Auditing Review*, 20(4), 77-92.
- Shastri K. & K. M. Kahle, (2004). “Executive Loans. AFA San Diego Meetings”, *EFA Annual Conference Paper*. <http://ssrn.com/abstract=423447>.
- Shleifer, A., & R. W. Vishny (1997). A survey of corporate governance, *Journal of Finance* 52(2), 737-783.
- Smirlock, M., Gilligan, T., & Marshall, W. (1984). Tobin's q and the Structure-Performance Relationship. *The American Economic Review*, 74(5), 1051-1060.
- Soares, H. M. M. (2012). EBITDA, um estudo exploratório-as cotadas PSI-20 e IBEX-35. *Universidade do Porto*.

- Tambunan, M. E., Siregar, H., Manurung, A. H., & Priyarsono, D. S. (2017). Related party transactions and firm value in the business groups in the Indonesia stock exchange. *Journal of Applied Finance and Banking*, 7(3), 1-1.
- Teixeira, N. (2008). *A rendibilidade e a criação de valor*. XIII Encontro AECA, Aveiro, Portugal.
- Teixeira, N. M. D., & Amaro, A. G. C. (2013). Avaliação do desempenho financeiro e da criação de valor—um estudo de caso. *Revista Universo Contábil*, 9(4), 157-178.
- Thomas P. G. (2006). *Performance Measurement, Reporting, Obstacles and Accountability: Recent Trends and Future Directions*. The Australian National University E Press.
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of money, credit and banking*, 1(1), 15-29.
- Vieira, E. S., Henriques, A. F. C., & Neves, M. E. (2018). Fatores determinantes do desempenho das empresas portuguesas cotadas. *Estudos do ISCA*, (17), 1-19.
- Waggoner, D. B., Neely, A. D., & Kennerley, M. P. (1999). The forces that shape organisational performance measurement systems: An interdisciplinary review. *International journal of production economics*, 60, 53-60.
- 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.
- Wang, J., & Yuan, H. (2012). The impact of related party sales by listed Chinese firms on earnings informativeness and analysts' forecasts. *International Journal of Business*, 17(3), 258-275.
- Wang, W. K., Lu, W. M., Kweh, Q. L., & Siao, W. Y. (2020). Related-party transactions and corporate performance following the adoption of International Financial Reporting Standards in Taiwan. *Managerial and Decision Economics*, 41(3), 371-379.
- 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.
- Yin, R. (1993). *Applications of case study research*. Sage Publishing.

Anexos

Anexo I – Teste de efeitos fixos ou aleatórios (ROA)

Modelo 1: Efeitos-aleatórios (GLS), usando 82 observações
 Incluídas 15 unidades de secção-cruzada
 Comprimento da série temporal: mínimo 3, máximo 6
 Variável dependente: ROA

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>z</i>	<i>valor p</i>	
const	0,152384	0,341250	0,4465	0,6552	
VENDAS	2,09656	1,77912	1,178	0,2386	
COMPRAS	0,0874116	0,749731	0,1166	0,9072	
OUTRAS	0,0814257	0,186874	0,4357	0,6630	
DIMENSAO	-0,0115455	0,0384441	-0,3003	0,7639	
ENDIVIDAMENTO	-0,00576648	0,100631	-0,05730	0,9543	
CRESCIMENTO	0,0157398	0,00806838	1,951	0,0511	*
Média var. dependente	0,071983	D.P. var. dependente		0,111575	
Soma resíd. quadrados	0,897922	E.P. da regressão		0,108696	
Log. da verosimilhança	68,73707	Critério de Akaike		-123,4741	
Critério de Schwarz	-106,6271	Critério Hannan-Quinn		-116,7103	
rho	-0,054254	Durbin-Watson		1,508335	

'Por entre' a variância = 0,00574233

'Por dentro' da variância = 0,00426659

teta média = 0,650117

Teste conjunto em regressores designados -

Estatística de teste assintótica: Qui-quadrado(6) = 6,08694

com valor p = 0,413522

Teste de Breusch-Pagan -

Hipótese nula: Variância do erro de unidade-específica = 0

Estatística de teste assintótica: Qui-quadrado(1) = 37,6792

com valor p = 8,3388e-10

Teste de Hausman -

Hipótese nula: As estimativas GLS são consistentes

Estatística de teste assintótica: Qui-quadrado(6) = 15,1698

com valor p = 0,00189766

Modelo 2: Efeitos-fixos, usando 82 observações
 Incluídas 15 unidades de secção-cruzada
 Comprimento da série temporal: mínimo 3, máximo 6
 Variável dependente: ROA

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>	
const	1,45815	1,11350	1,310	0,1953	
VENDAS	-0,483113	2,17013	-0,2226	0,8246	
COMPRAS	0,0184758	0,728729	0,02535	0,9799	
OUTRAS	0,178137	0,208347	0,8550	0,3959	
DIMENSAO	-0,146854	0,121894	-1,205	0,2329	
ENDIVIDAMENTO	-0,177259	0,184430	-0,9611	0,3403	
CRESCIMENTO	0,0176617	0,00838003	2,108	0,0392	**
Média var. dependente	0,071983	D.P. var. dependente		0,111575	
Soma resíd. quadrados	0,260262	E.P. da regressão		0,065319	
LSDV R-quadrado	0,741898	Dentro R-quadrado		0,116207	
LSDV F(20, 61)	8,767038	valor P(F)		2,09e-11	
Log. da verosimilhança	119,5112	Critério de Akaike		-197,0225	
Critério de Schwarz	-146,4814	Critério Hannan-Quinn		-176,7310	
rho	-0,054254	Durbin-Watson		1,508335	

Teste conjunto em regressores designados -
 Estatística de teste: $F(6, 61) = 1,33679$
 com valor $p = P(F(6, 61) > 1,33679) = 0,254868$

Teste para diferenciar grupos de intercepções no eixo $x=0$ -
 Hipótese nula: Os grupos têm a mesma intercepção no eixo $x=0$
 Estatística de teste: $F(14, 61) = 8,33738$
 com valor $p = P(F(14, 61) > 8,33738) = 1,29613e-09$

Anexo II – Teste de efeitos fixos ou aleatórios (Q de Tobin)

Modelo 3: Efeitos-aleatórios (GLS), usando 82 observações
 Incluídas 15 unidades de secção-cruzada
 Comprimento da série temporal: mínimo 3, máximo 6
 Variável dependente: QTOBIN

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>z</i>	<i>valor p</i>	
const	-0,418090	0,370181	-1,129	0,2587	
VENDAS	-7,40085	2,07819	-3,561	0,0004	***
COMPRAS	1,28117	0,926051	1,383	0,1665	
OUTRAS	-0,0945284	0,223022	-0,4239	0,6717	
DIMENSAO	0,0468460	0,0424191	1,104	0,2694	
ENDIVIDAMENTO	0,785923	0,108416	7,249	<0,0001	***
CRESCIMENTO	-0,00504344	0,0100811	-0,5003	0,6169	
ROA	-0,224262	0,141045	-1,590	0,1118	
COTACAO	0,00450055	0,00409187	1,100	0,2714	
Média var. dependente	0,226431	D.P. var. dependente		0,236478	
Soma resíd. quadrados	0,963818	E.P. da regressão		0,114125	
Log. da verosimilhança	65,83349	Critério de Akaike		-113,6670	
Critério de Schwarz	-92,00650	Critério Hannan-Quinn		-104,9706	
rho	-0,106937	Durbin-Watson		1,776082	

'Por entre' a variância = 0,00545098

'Por dentro' da variância = 0,00668532

teta média = 0,567802

Teste conjunto em regressores designados -

Estatística de teste assintótica: Qui-quadrado(8) = 99,2472

com valor p = 6,08358e-18

Teste de Breusch-Pagan -

Hipótese nula: Variância do erro de unidade-específica = 0

Estatística de teste assintótica: Qui-quadrado(1) = 12,1922

com valor p = 0,000479908

Teste de Hausman -

Hipótese nula: As estimativas GLS são consistentes

Estatística de teste assintótica: Qui-quadrado(8) = 16,7456

com valor p = 0,00328695

Modelo 4: Efeitos-fixos, usando 82 observações
 Incluídas 15 unidades de secção-cruzada
 Comprimento da série temporal: mínimo 3, máximo 6
 Variável dependente: QTOBIN

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>	
const	0,276775	1,45707	0,1900	0,8500	
VENDAS	-3,67517	2,71974	-1,351	0,1818	
COMPRAS	1,41496	0,912288	1,551	0,1262	
OUTRAS	-0,184434	0,262387	-0,7029	0,4849	
DIMENSAO	-0,0258895	0,160231	-0,1616	0,8722	
ENDIVIDAMENTO	0,703781	0,232666	3,025	0,0037	***
CRESCIMENTO	-0,000911187	0,0108831	-0,08372	0,9336	
ROA	-0,0920976	0,160398	-0,5742	0,5680	
COTACAO	-0,00223831	0,00606808	-0,3689	0,7135	
Média var. dependente	0,226431	D.P. var. dependente		0,236478	
Soma resíd. quadrados	0,394434	E.P. da regressão		0,081764	
LSDV R-quadrado	0,912922	Dentro R-quadrado		0,235650	
LSDV F(22, 59)	28,11613	valor P(F)		1,63e-23	
Log. da verosimilhança	102,4650	Critério de Akaike		-158,9300	
Critério de Schwarz	-103,5755	Critério Hannan-Quinn		-136,7060	
rho	-0,106937	Durbin-Watson		1,776082	

Teste conjunto em regressores designados -
 Estatística de teste: $F(8, 59) = 2,27372$
 com valor $p = P(F(8, 59) > 2,27372) = 0,0741735$

Teste para diferenciar grupos de intercepções no eixo $x=0$ -
 Hipótese nula: Os grupos têm a mesma intercepção no eixo $x=0$
 Estatística de teste: $F(14, 59) = 4,78622$
 com valor $p = P(F(14, 59) > 4,78622) = 9,16986e-06$

Anexo III – Teste de efeitos fixos ou aleatórios (EBITDA)

Modelo 5: Efeitos-aleatórios (GLS), usando 60 observações
 Incluídas 14 unidades de secção-cruzada
 Comprimento da série temporal: mínimo 1, máximo 6
 Variável dependente: l_EBITDA

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>z</i>	<i>valor p</i>	
const	4,85822	3,56314	1,363	0,1727	
VENDAS	9,11895	16,5636	0,5505	0,5819	
COMPRAS	1,36682	6,24500	0,2189	0,8268	
OUTRAS	-0,496100	1,81774	-0,2729	0,7849	
DIMENSAO	1,46710	0,399057	3,676	0,0002	***
ENDIVIDAMENTO	-0,383754	0,942418	-0,4072	0,6839	
CRESCIMENTO	0,236591	0,0681599	3,471	0,0005	***
Média var. dependente	18,51293	D.P. var. dependente		1,176915	
Soma resíd. quadrados	47,15710	E.P. da regressão		0,934494	
Log. da verosimilhança	-77,91051	Critério de Akaike		169,8210	
Critério de Schwarz	184,4814	Critério Hannan-Quinn		175,5555	
rho	-0,214297	Durbin-Watson		1,755994	

'Por entre' a variância = 0,532402

'Por dentro' da variância = 0,269526

teta média = 0,636417

Teste conjunto em regressores designados -

Estatística de teste assimpótica: Qui-quadrado(6) = 31,8735

com valor p = 1,7254e-05

Teste de Breusch-Pagan -

Hipótese nula: Variância do erro de unidade-específica = 0

Estatística de teste assimpótica: Qui-quadrado(1) = 20,0371

com valor p = 7,59544e-06

Teste de Hausman -

Hipótese nula: As estimativas GLS são consistentes

Estatística de teste assimpótica: Qui-quadrado(6) = 19,5653

com valor p = 0,00330824

Modelo 6: Efeitos-fixos, usando 60 observações
 Incluídas 14 unidades de secção-cruzada
 Comprimento da série temporal: mínimo 1, máximo 6
 Variável dependente: l_EBITDA

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>	
const	-19,7407	10,8084	-1,826	0,0753	*
VENDAS	1,31103	17,9964	0,07285	0,9423	
COMPRAS	0,738187	5,84143	0,1264	0,9001	
OUTRAS	2,84061	1,98154	1,434	0,1595	
DIMENSAO	4,13451	1,17569	3,517	0,0011	***
ENDIVIDAMENTO	0,335345	1,55058	0,2163	0,8299	
CRESCIMENTO	0,183233	0,0683973	2,679	0,0107	**
Média var. dependente	18,51293	D.P. var. dependente		1,176915	
Soma resíd. quadrados	10,78104	E.P. da regressão		0,519159	
LSDV R-quadrado	0,868078	Dentro R-quadrado		0,428347	
LSDV F(19, 40)	13,85309	valor P(F)		4,59e-12	
Log. da verosimilhança	-33,63964	Critério de Akaike		107,2793	
Critério de Schwarz	149,1662	Critério Hannan-Quinn		123,6635	
rho	-0,214297	Durbin-Watson		1,755994	

Teste conjunto em regressores designados -
 Estatística de teste: $F(6, 40) = 4,99543$
 com valor $p = P(F(6, 40) > 4,99543) = 0,0667994$

Teste para diferenciar grupos de intercepções no eixo $x=0$ -
 Hipótese nula: Os grupos têm a mesma intercepção no eixo $x=0$
 Estatística de teste: $F(13, 40) = 8,22059$
 com valor $p = P(F(13, 40) > 8,22059) = 1,09065e-07$

Anexo IV – Fatores de Inflação da Variância (FIV) no proxy ROA

Factores de Inflacionamento da Variância (VIF)

Valor mínimo possível = 1,0

Valores > 10,0 podem indicar um problema de colinearidade

VENDAS	1,512
COMPRAS	1,019
OUTRAS	1,299
DIMENSAO	2,364
ENDIVIDAMENTO	1,534
CRESCIMENTO	1,042

$VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2)$, onde $R(j)$ é o coeficiente de correlação múltipla entre a variável j e a outra variável independente

Diagnósticos de colinearidade de Belsley-Kuh-Welsch:

proporções de variância

lambda	cond	const	VENDAS	COMPRAS	OUTRAS	DIMENSAO	ENDIV	CRESC
3,628	1,000	0,000	0,014	0,002	0,018	0,000	0,012	0,006
1,024	1,882	0,000	0,016	0,501	0,047	0,000	0,000	0,302
0,952	1,952	0,000	0,034	0,447	0,016	0,000	0,004	0,417
0,777	2,161	0,000	0,196	0,004	0,324	0,000	0,000	0,244
0,440	2,872	0,000	0,406	0,007	0,433	0,000	0,069	0,004
0,177	4,532	0,003	0,009	0,032	0,052	0,002	0,672	0,001
0,001	6,562	0,997	0,324	0,008	0,110	0,998	0,243	0,027

lambda = valores próprios da inversa da matriz de covariância (smallest is 0,00113414)

cond = índice da condição

nota: a soma da coluna das proporções de variância é 1.0

De acordo com BKW, cond ≥ 30 indica uma "forte" quase dependência linear, e cond entre 10 e 30 "moderadamente forte". As estimativas de parâmetros cuja variância está principalmente associada a valores cond problemáticos, podem elas mesmas serem consideradas problemáticas.

Contagem de índices de condição ≥ 30 : 0

Contagem de índices de condição ≥ 10 : 0

Não há evidência de colinearidade excessiva

Anexo V – Fatores de Inflação da Variância (FIV) no *proxy* Q de Tobin

Factores de Inflationamento da Variância (VIF)

Valor mínimo possível = 1,0

Valores > 10,0 podem indicar um problema de colinearidade

VENDAS	1,869
COMPRAS	1,033
OUTRAS	1,344
DIMENSAO	2,354
ENDIVIDAMENTO	1,442
CRESCIMENTO	1,090
ROA	1,660
COTACAO	1,445

$VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2)$, onde $R(j)$ é o coeficiente de correlação múltipla entre a variável j e a outra variável independente

Diagnósticos de colinearidade de Belsley-Kuh-Welsch:

proporções de variância

lambda	cond	const	VENDAS	COMPRAS	OUTRAS	DIMENSAO	ENDIV	CRESC
4,658	1,000	0,000	0,007	0,001	0,007	0,000	0,007	0,003
1,071	2,086	0,000	0,030	0,254	0,158	0,000	0,001	0,116
0,963	2,200	0,000	0,040	0,460	0,079	0,000	0,001	0,082
0,951	2,213	0,000	0,005	0,216	0,000	0,000	0,006	0,639
0,557	2,891	0,000	0,342	0,034	0,073	0,000	0,000	0,004
0,435	3,273	0,000	0,001	0,001	0,434	0,000	0,080	0,105
0,225	4,549	0,000	0,165	0,008	0,000	0,000	0,327	0,024
0,139	5,780	0,004	0,100	0,014	0,092	0,003	0,314	0,009
0,001	7,131	0,996	0,310	0,012	0,156	0,997	0,264	0,018

lambda	cond	ROA	COTACAO
4,658	1,000	0,010	0,009
1,071	2,086	0,047	0,005
0,963	2,200	0,068	0,000
0,951	2,213	0,014	0,000
0,557	2,891	0,016	0,167
0,435	3,273	0,305	0,010
0,225	4,549	0,400	0,329
0,139	5,780	0,130	0,437
0,001	7,131	0,010	0,043

lambda = valores próprios da inversa da matriz de covariância (smallest is 0,0010336)

cond = índice da condição

nota: a soma da coluna das proporções de variância é 1.0

De acordo com BKW, cond ≥ 30 indica uma "forte" quase dependência linear, e cond entre 10 e 30 "moderadamente forte". As estimativas de parâmetros cuja variância está principalmente associada a valores cond problemáticos, podem elas mesmas serem consideradas problemáticas.

Contagem de índices de condição ≥ 30 : 0

Contagem de índices de condição ≥ 10 : 0

Não há evidência de colinearidade excessiva

Anexo VI – Fatores de Inflação da Variância (FIV) no *proxy* EBITDA

Factores de Inflacionamento da Variância (VIF)

Valor mínimo possível = 1,0

Valores > 10,0 podem indicar um problema de colinearidade

VENDAS	1,512
COMPRAS	1,019
OUTRAS	1,299
DIMENSAO	2,364
ENDIVIDAMENTO	1,534
CRESCIMENTO	1,042

$VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2)$, onde $R(j)$ é o coeficiente de correlação múltipla entre a variável j e a outra variável independente

Diagnósticos de colinearidade de Belsley-Kuh-Welsch:

proporções de variância

lambda	cond	const	VENDAS	COMPRAS	OUTRAS	DIMENSAO	ENDIV	CRESC
3,656	1,000	0,000	0,013	0,001	0,018	0,000	0,013	0,007
1,043	1,873	0,000	0,012	0,228	0,094	0,000	0,003	0,438
0,986	1,926	0,000	0,030	0,657	0,024	0,000	0,004	0,134
0,659	2,356	0,000	0,084	0,005	0,522	0,000	0,001	0,393
0,487	2,741	0,000	0,418	0,029	0,199	0,000	0,063	0,003
0,169	4,650	0,002	0,006	0,037	0,060	0,002	0,769	0,001
0,001	6,063	0,998	0,437	0,043	0,083	0,998	0,149	0,024

lambda = valores próprios da inversa da matriz de covariância (smallest is 0,000837701)

cond = índice da condição

nota: a soma da coluna das proporções de variância é 1.0

De acordo com BKW, cond ≥ 30 indica uma "forte" quase dependência linear, e cond entre 10 e 30 "moderadamente forte". As estimativas de parâmetros cuja variância está principalmente associada a valores cond problemáticos, podem elas mesmas serem consideradas problemáticas.

Contagem de índices de condição ≥ 30 : 0

Contagem de índices de condição ≥ 10 : 0

Não há evidência de colinearidade excessiva

Anexo VII – Regressão Linear Múltipla pelo Método dos Mínimos Quadrados (ROA)

Modelo 7: Mínimos Quadrados de amostragem ("Pooled OLS"), usando 82 observações

Incluídas 15 unidades de secção-cruzada

Comprimento da série temporal: mínimo 3, máximo 6

Variável dependente: ROA

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>	
const	-0,416518	0,229157	-1,818	0,0001	***
VENDAS	5,86408	1,44670	4,053	0,0731	*
COMPRAS	0,686602	1,03524	0,6632	0,5092	
OUTRAS	-0,375571	0,178555	-2,103	0,0388	**
DIMENSAO	0,0528564	0,0260181	2,032	0,0457	**
ENDIVIDAMENTO	-0,0597674	0,0635214	-0,9409	0,3498	
CRESCIMENTO	0,0162481	0,0104116	1,561	0,1228	
Média var. dependente	0,071983	D.P. var. dependente		0,111575	
Soma resíd. quadrados	0,758273	E.P. da regressão		0,100550	
R-quadrado	0,248021	R-quadrado ajustado		0,187862	
F(6, 75)	4,122801	valor P(F)		0,001247	
Log. da verosimilhança	75,66771	Critério de Akaike		-137,3354	
Critério de Schwarz	-120,4884	Critério Hannan-Quinn		-130,5716	
rho	0,403446	Durbin-Watson		0,874058	

Anexo VIII – Regressão Linear Múltipla pelo Método dos Mínimos Quadrados (Q de Tobin)

Modelo 8: Mínimos Quadrados de amostragem ("Pooled OLS"), usando 82 observações

Incluídas 15 unidades de secção-cruzada
Comprimento da série temporal: mínimo 3, máximo 6
Variável dependente: QTOBIN

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>	
const	-0,198898	0,254024	-0,7830	0,4362	
VENDAS	-9,12174	1,71629	-5,315	<0,0001	***
COMPRAS	0,524536	1,11044	0,4724	0,6381	
OUTRAS	0,00107887	0,200821	0,005372	0,9957	
DIMENSAO	0,0191430	0,0293877	0,6514	0,5168	
ENDIVIDAMENTO	0,841295	0,0688237	12,22	<0,0001	***
CRESCIMENTO	-0,00656289	0,0113626	-0,5776	0,5653	
ROA	-0,476591	0,137841	-3,458	0,0009	***
COTACAO	0,0114441	0,00298948	3,828	0,0003	***
Média var. dependente	0,226431	D.P. var. dependente		0,236478	
Soma resíd. quadrados	0,842398	E.P. da regressão		0,107423	
R-quadrado	0,814027	R-quadrado ajustado		0,793646	
F(8, 73)	39,94118	valor P(F)		1,13e-23	
Log. da verosimilhança	71,35415	Critério de Akaike		-124,7083	
Critério de Schwarz	-103,0478	Critério Hannan-Quinn		-116,0120	
rho	0,420112	Durbin-Watson		0,955938	

Anexo IX – Regressão Linear Múltipla pelo Método dos Mínimos Quadrados (EBITDA)

Modelo 9: Mínimos Quadrados de amostragem ("Pooled OLS"), usando 60 observações
 Incluídas 14 unidades de secção-cruzada
 Comprimento da série temporal: mínimo 1, máximo 6
 Variável dependente: l_EBITDA

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>	
const	2,19501	2,71339	0,8090	0,4222	
VENDAS	28,6025	16,0401	1,783	0,0803	*
COMPRAS	2,38168	9,19693	0,2590	0,7967	
OUTRAS	-5,36764	2,07163	-2,591	0,0123	**
DIMENSAO	1,80372	0,297715	6,059	<0,0001	***
ENDIVIDAMENTO	-0,939561	0,574367	-1,636	0,1078	
CRESCIMENTO	0,196704	0,0917319	2,144	0,0366	**
Média var. dependente	18,51293	D.P. var. dependente		1,176915	
Soma resíd. quadrados	39,58463	E.P. da regressão		0,864222	
R-quadrado	0,515622	R-quadrado ajustado		0,460787	
F(6, 53)	9,403116	valor P(F)		5,07e-07	
Log. da verosimilhança	-72,65920	Critério de Akaike		159,3184	
Critério de Schwarz	173,9788	Critério Hannan-Quinn		165,0529	
rho	0,422359	Durbin-Watson		0,915658	

Anexo X – Teste de normalidade (ROA)

Teste da normalidade de ROA:

Teste de Doornik-Hansen = 8,35862, com valor p 0,0153091

W de Shapiro-Wilk = 0,95633, com valor p 0,07079981

Teste de Lilliefors = 0,100803, com valor p \approx 0,04

Teste de Jarque-Bera = 5,413, com valor p 0,0667702

Anexo XI – Teste de normalidade (Q de Tobin)

Teste da normalidade de Q de Tobin:

Teste de Doornik-Hansen = 3,53702, com valor p 0,170587

W de Shapiro-Wilk = 0,972994, com valor p 0,0809579

Teste de Lilliefors = 0,100296, com valor p \approx 0,04

Teste de Jarque-Bera = 2,90098, com valor p 0,234456

Anexo XII – Teste de normalidade (EBITDA)

Teste da normalidade de EBITDA:

Teste de Doornik-Hansen = 8,63948, com valor p 0,0133034

W de Shapiro-Wilk = 0,942647, com valor p 0,07125843

Teste de Lilliefors = 0,0925486, com valor p \approx 0,22

Teste de Jarque-Bera = 9,58028, com valor p 0,00831131

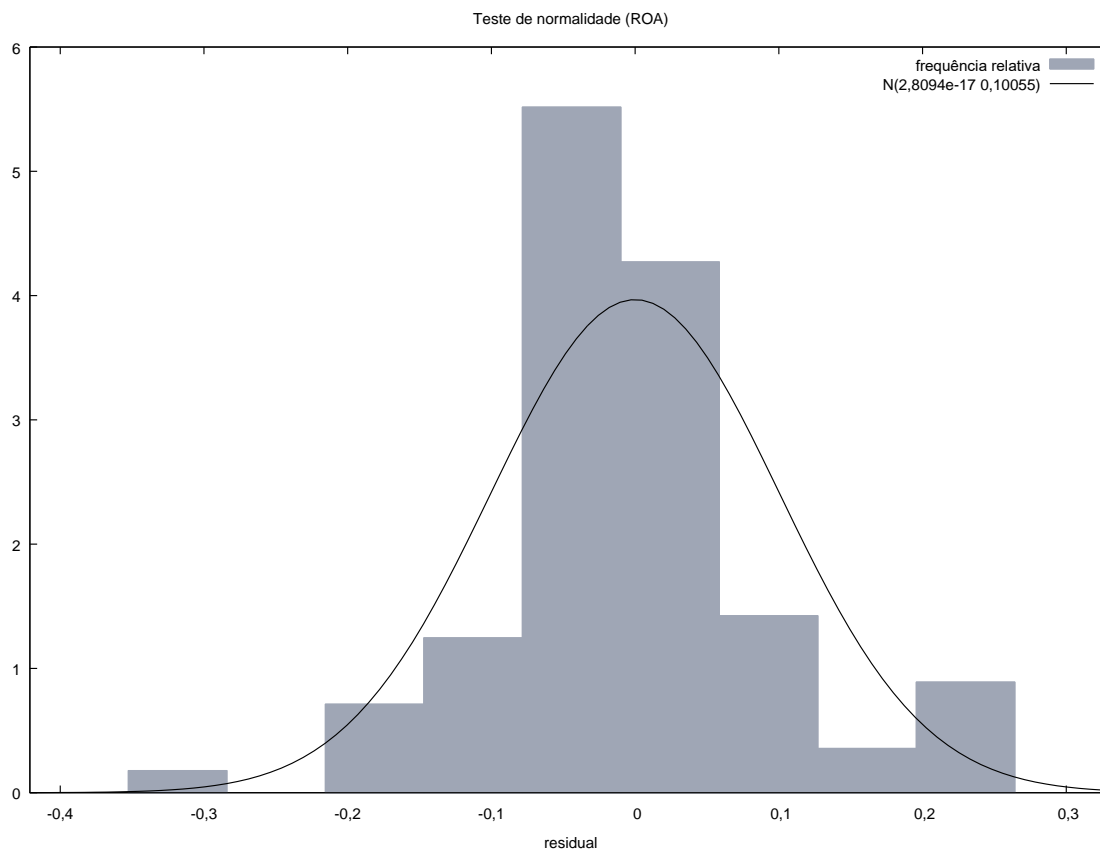
Anexo XIII – Teste de normalidade dos resíduos (ROA)

Distribuição de frequência para residual, observações 1-96
 número de classes = 9, média = 2,80941e-017, desvio padrão = 0,10055

intervalo	ponto médio	frequência	rel.	acum.
< -0,28408	-0,31835	1	1,22%	1,22%
-0,28408 - -0,21555	-0,24981	0	0,00%	1,22%
-0,21555 - -0,14701	-0,18128	4	4,88%	6,10% *
-0,14701 - -0,078479	-0,11275	7	8,54%	14,63% ***
-0,078479 - -0,0099454	-0,044212	31	37,80%	52,44% *****
-0,0099454 - 0,058588	0,024321	24	29,27%	81,71% *****
0,058588 - 0,12712	0,092855	8	9,76%	91,46% ***
0,12712 - 0,19565	0,16139	2	2,44%	93,90%
>= 0,19565	0,22992	5	6,10%	100,00% **

Observações omissas = 14 (14,58%)

Teste para a hipótese nula de distribuição normal:
 Qui-quadrado (2) = 8,359 com valor p 0,01531



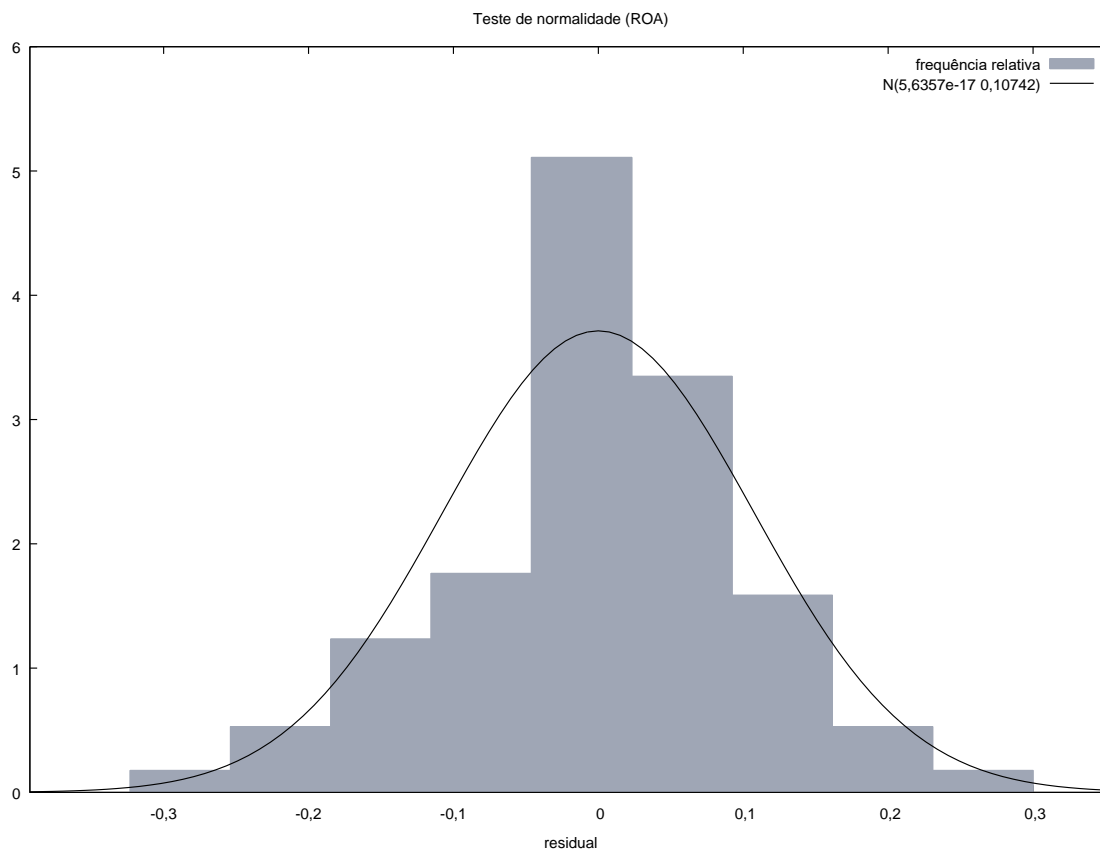
Anexo XIV – Teste de normalidade dos resíduos (Q de Tobin)

Distribuição de frequência para residual, observações 1-96
 número de classes = 9, média = 5,63574e-017, desvio padrão = 0,107423

intervalo	ponto médio	frequência	rel.	acum.
< -0,25387	-0,28848	1	1,22%	1,22%
-0,25387 - -0,18464	-0,21925	3	3,66%	4,88% *
-0,18464 - -0,11541	-0,15003	7	8,54%	13,41% ***
-0,11541 - -0,046184	-0,080797	10	12,20%	25,61% ****
-0,046184 - 0,023044	-0,011570	29	35,37%	60,98% *****
0,023044 - 0,092272	0,057658	19	23,17%	84,15% *****
0,092272 - 0,16150	0,12689	9	10,98%	95,12% ***
0,16150 - 0,23073	0,19611	3	3,66%	98,78% *
>= 0,23073	0,26534	1	1,22%	100,00%

Observações omissas = 14 (14,58%)

Teste para a hipótese nula de distribuição normal:
 Qui-quadrado (2) = 3,537 com valor p 0,17059



Anexo XV – Teste de normalidade dos resíduos (EBITDA)

Distribuição de frequência para residual, observações 1-96
 número de classes = 7, média = 3,70074e-015, desvio padrão = 0,864222

intervalo	ponto médio	frequência	rel.	acum.
< -2,2588	-2,5886	2	3,33%	3,33% *
-2,2588 - -1,5991	-1,9290	0	0,00%	3,33%
-1,5991 - -0,93952	-1,2693	7	11,67%	15,00% ****
-0,93952 - -0,27991	-0,60971	11	18,33%	33,33% *****
-0,27991 - 0,37971	0,049903	18	30,00%	63,33% *****
0,37971 - 1,0393	0,70952	20	33,33%	96,67% *****
>= 1,0393	1,3691	2	3,33%	100,00% *

Observações omissas = 36 (37,50%)

Teste para a hipótese nula de distribuição normal:
 Qui-quadrado (2) = 8,639 com valor p 0,01330

