



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E
GESTÃO DE POLÍTICAS PÚBLICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS
PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE – PPGCont/ UnB**

TESE DE DOUTORADO

JÚLIO CÉSAR GOMES MENDONÇA

**TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS, BENEFÍCIOS
ECONÔMICOS E EFEITOS REGULATÓRIOS**

Brasília – DF

2025

JÚLIO CÉSAR GOMES MENDONÇA

**TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS, BENEFÍCIOS
ECONÔMICOS E EFEITOS REGULATÓRIOS**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais, da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas, da Universidade de Brasília.

Orientador: Prof. Dr. Jomar Miranda Rodrigues

Área de Concentração: Mensuração Contábil
Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília.

Professora Doutora Rozana Reigota Naves

Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Marcio Muniz de Farias

Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Roberto Goulart Menezes

Decano de Pós-graduação

Professor Doutor Roberto de Góes Ellery Júnior

Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas

Professor Doutor Wagner Rodrigues dos Santos

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor César Augusto Tibúrcio Silva

Coordenador do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da UnB

Ficha catalográfica elaborada automaticamente, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

GJ94t

Gomes Mendonça, Júlio César

TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS, BENEFÍCIOS ECONÔMICOS E EFEITOS REGULATÓRIOS / Júlio César Gomes Mendonça; orientador Jomar Miranda Rodrigues. Brasília, 2025. 175 p.

Tese(Doutorado em Ciências Contábeis) Universidade de Brasília, 2025.

1. Transações com partes relacionadas . 2. Propping . 3. Tunneling. 4. Divulgação. I. Miranda Rodrigues, Jomar, orient. II. Título.

JÚLIO CÉSAR GOMES MENDONÇA

**TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS, BENEFÍCIOS
ECONÔMICOS E EFEITOS REGULATÓRIOS**

Tese submetida à apreciação da banca examinadora do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis – PPGCont da Universidade de Brasília (UnB), como requisito parcial à obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis

Professor Doutor Jomar Miranda Rordrigues
Universidade de Brasília – UnB
Orientador

Professora Doutora Mariana Guerra
Universidade de Brasília – UnB
Membro Interno

Professor Doutor Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto
Universidade de Brasília – UnB
Membro Interno

Professor Doutor Silvio Hiroshi Nakao
Universidade de São Paulo – USP
Membro Externo

Aprovado em 26/11/2025

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, por todas as possibilidades em nossas vidas, e por saber que sou apenas um, mas procuro fazer o melhor e ser melhor.

Agradeço a meus pais (Sebastião Salviano e Luciana Gomes Mendonça), por sempre estarem do meu lado, me compreenderem e me apoiarem, agradeço por tudo, obrigado pela vida e pelo apoio. Amo vocês sempre.

Agradeço a meus irmãos (Carlos César Gomes Mendonça e Geyssy Silva Mendonça), Carlos meu caçula, obrigado por me ouvir, dar sugestões e animar quando estou para baixo. Minha irmã Geyssy, por me ouvir, fazer piadas e “pegar no pé”. A vida é mais fácil, por eu terem vocês.

Agradeço a minha noiva, esposa e parceira, Jéssica Martins Silva, compreendo que é nada fácil, lidar comigo, expectativas de vida e tudo mas agradeço pela compreensão, paciência e por motivar em ser melhor, eu te amo baixinha.

Agradeço a meu padrinho (Washington Luiz Silva) e madrinha (Mara Lucia Lourenço Silva), por sempre me apoiarem e aconselharem, e sinto uma tristeza, pelo falecimento da madrinha no ano de 2025, sentirei falta da senhora. Dói no coração não poder mais encontrar a senhora e ficar por 1 hora falando sobre a vida, medos e contar meus sonhos. Dedico esta tese a senhora.

Aos amigos e familiares, por todo o carinho, palavras de apoio e sorrisos enquanto eu contava sobre o doutorado. Vocês são especiais. E agradeço principalmente aos meus Avós Maternos (Joaquim e Cleusa) e Paternos (Luzia) que sempre tiveram sorriso genuínos quando eu converso.

Agradeço ao meu orientador Dr. Jomar Miranda Rodrigues, tenho profundo respeito pelo senhor e seu trabalho, tenho uma admiração pela pessoa que é. E agradeço imensamente pelos apontamentos, orientação, reforço que é do mais sincero, Obrigado.

Agradeço aos professores do PPGCONT UNB, os quais posso dizer que fui aluno, ter sido aluno de todos vocês, foi algo prazeroso e digo sem medo, tive muito aprendizado com todos, obrigado professores, Dr. César Augusto Tibúrcio Silva, Dra. Danielle Montenegro Salamone Nunes, Dra. Ducineli Régis Botelho, Dra. Fátima de Souza Freire, Dr. Herbert Kimura, Dr. Jomar Miranda Rodrigues, Dr. Jorge Katsumi Niyama, Dr. José Alves Dantas, Dr. José Matias-Pereira, Dr. Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto, Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa e Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves. Muito Obrigado.

Agradeço a 8º turma de discentes de 2021, entramos no final da pandemia, sou grato por todos nossos momentos juntos, apoio mutuo, fico contente por toda vez que um de nós estava para baixo, alguém motivava, os nossos almoços juntos, as conversas e discussões acadêmicas foram prazerosas, sentirei saudades e toda vez que alguém quisesse conversar, eu estarei lá. Aos futuros e já atuais doutores. Luciana Braga dos Santos (Desculpe pelas piadas ao rio, mas seu carisma é contagiante, tinha que pegar no pé), Elisabeth Freitas de Araujo (Grande Beth, você ilumina demais, você é uma das pessoas mais animadas que conheci), Maria do Rosário da Silva (Maria, Maria quero agradecer por seu apoio, sempre

soube que se tivesse algum problema poderia conversar contigo para ajudar, você é incrível), Roberto Lucas Spínola Souto (as nossas voltas para casa, logo após as aulas foram confortáveis, obrigado por abrir a minha casa para muitas coisas) e Arthur Mesquita Camargo (Respeito muito suas análises, e inteligência, te admiro, obrigado por todo o conhecimento).

Agradeço discentes das turmas anteriores, o Dimmitre, meu veterano de orientação, agradeço por tudo, Edilson meu companheiro goiano, e outros discentes que tivemos papos rápidos ou longos meu muito obrigado.

Agradeço a CEPECONF da UFG, no qual estão meu orientador de graduação (Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo) e a minha orientadora do mestrado (Dra. Michele Rílany Rodrigues Machado), professores da UFG e colegas de turma do mestrado, obrigado pelo apoio nesta jornada.

Agradeço aos comentários, do seminário FURB – UFU – UNB, agradeço aos professores Dr. Roberto Carlos Klann (FURB), Dra. Neirilaine Silva de Almeida (UFU) e a Dra. Sirlei Lemes (UFU), suas sugestões e indicações foram valiosas, meu agradecimento.

Agradeço a meus amigos, Claudio Candido Alves Junior e Vinicius Lourenço Silva, peço desculpas por não participar de diversas reuniões, encontros, mas agradeço imensamente pelo apoio, compreensão e por sempre estarem ao meu lado, saiba que sempre estarei com vocês.

Obrigado a todos, sou uma pessoa de sorte, saiba que vocês contribuíram na minha vida e no meu crescimento. OBRIGADO.

“Quando a gente acha que tem todas as respostas, vem a vida e muda todas as perguntas.” (Luis Fernando Verissimo)

Resumo

As transações com partes relacionadas representam um dos fenômenos mais ambíguos da contabilidade e das finanças corporativas. Sua natureza dual permite que sejam utilizadas tanto para criar valor (via sinergias operacionais, eficiência e redução de custos de transação) quanto para destruir valor (através de *tunneling*, extração de benefícios privados ou fraudes, como nos casos Enron e Parmalat). A literatura acadêmica, fundamentada predominantemente na Teoria da Agência, reconhece esse conflito inerente entre agente e principal. Diante da complexidade e dos riscos de expropriação de acionistas minoritários, os normalizadores globais (como a IASB), e reguladores locais como a (como a CVM) focam na evidenciação (*disclosure*) como principal mecanismo de monitoramento, em vez da proibição. Contudo, a eficácia desse monitoramento é questionada. Embora as normas definam *o que* deve ser divulgado, existe uma lacuna crítica referente a *como* essa divulgação deve ser apresentada. Acadêmicos indicam baixo cumprimento formal das normas, mas pouco exploram a qualidade ou a comparabilidade da informação reportada. Esta tese argumenta que a ausência de um modelo de divulgação padronizado resulta em informações heterogêneas e de baixa qualidade, comprometendo a transparência e impedindo que os usuários da informação compreendam e comparem os reais efeitos dessas transações. Diante dessa lacuna, o objetivo principal desta tese é analisar a forma e o nível de completude da divulgação de transações com partes relacionadas por empresas de capital aberto no Brasil. Metodologicamente, o trabalho realizou, inicialmente, uma revisão sistemática da literatura na base Scopus (2012-2023) mapeando teorias e temas dominantes, corroborando a hegemonia da teoria da Agência e identificando oito eixos temáticos principais. Adicionalmente, uma análise comparativa de regulações internacionais demonstrou, apesar da ampla adoção das IFRS, a normatização permanece contingente ao contexto institucional local. Em seguida, aplicou-se um *checklist* estruturado, baseado no CPC 05 (R1), para mensurar a divulgação de 91 empresas do Novo Mercado listada na B3 (2018 a 2023). Por fim, utilizou-se um modelo econométrico, para avaliar o impacto do endividamento e da pandemia de COVID-19 sobre essas transações. Os resultados corroboram que a divulgação no Brasil é deficiente, marcada pela ausência de padronização. As empresas utilizam formatos heterogêneos (texto, tabelas ou ambos) e omitem itens cruciais (como garantias, provisões e termos contratuais) prejudicando severamente a comparabilidade. Descritivamente dados da controladora sugerem indícios de *propping*, enquanto os dados do consolidado apontam para *tunneling*. Contudo, o modelo econométrico não identificou significância estatística para as variáveis de endividamento e COVID19, rejeitando a hipótese do impacto isolado desses eventos. Conclui-se que baixa qualidade e a extrema heterogeneidade dos dados limitam a capacidade dos modelos quantitativos de capturar os verdadeiros efeitos econômicos dessas operações, evidenciando a necessidade urgente de padronização normativa.

Palavras chaves: 1. Transações com partes relacionadas 2. *Propping* 3. *Tunneling* 4. Divulgação

Abstract

Related party transactions represent one of the most ambiguous phenomena in accounting and corporate finance. Their dual nature allows them to be used both to create value (via operational synergies, efficiency, and transaction cost reduction) and to destroy value (through tunneling, extraction of private benefits, or fraud, as in the Enron and Parmalat cases). The academic literature, grounded predominantly in Agency Theory, recognizes this inherent conflict between agent and principal. Given the complexity and the risk of expropriation of minority shareholders, global standard-setters (such as the IASB) and local regulators (such as the CVM) focus on disclosure as the primary monitoring mechanism, rather than prohibition. However, the efficacy of this monitoring is questioned. Although standards define *what* must be disclosed, there is a critical gap regarding *how* this disclosure should be presented. Academics indicate low formal compliance with standards but scarcely explore the quality or comparability of the reported information. This thesis argues that the absence of a standardized disclosure model results in heterogeneous and low-quality information, compromising transparency and preventing information users from understanding and comparing the real effects of these transactions. Given this gap, the main objective of this thesis is to analyze the form and level of completeness of related party transaction disclosures by publicly traded companies in Brazil. Methodologically, the study initially conducted a systematic literature review in the Scopus database (2012–2023), mapping dominant theories and themes, corroborating the hegemony of Agency Theory, and identifying eight main thematic axes. Additionally, a comparative analysis of international regulations demonstrated that, despite the wide adoption of IFRS, standardization remains contingent on the local institutional context. Subsequently, a structured checklist based on CPC 05 (R1) was applied to measure the disclosure of 91 companies listed on the B3's Novo Mercado (2018–2023). Finally, an econometric model was used to evaluate the impact of leverage and the COVID-19 pandemic on these transactions. The results corroborate that disclosure in Brazil is deficient, marked by a lack of standardization. Companies use heterogeneous formats (text, tables, or both) and omit crucial items (such as guarantees, provisions, and contractual terms), severely impairing comparability. Descriptively, parent company data suggest indications of propping, while consolidated data point to tunneling. However, the econometric model did not identify statistical significance for the leverage and COVID-19 variables, rejecting the hypothesis of the isolated impact of these events. It is concluded that the low quality and extreme heterogeneity of the data limit the capacity of quantitative models to capture the true economic effects of these operations, evidencing the urgent need for regulatory standardization.

Keywords: 1. Related-Party Transactions 2. Propping 3. Tunneling 4. Disclosure

Índice de Tabelas

Tabela 1 Tópicos identificados na pesquisa.....	26
Tabela 2 Teorias identificadas na literatura.....	26
Tabela 3 Palavras-chaves em artigos sobre transação com parte relacionada.....	28
Tabela 4 Artigos identificados por ano.....	28
Tabela 5 Frequências publicação Revistas.....	29
Tabela 6 Contexto da teoria na literatura.....	35
Tabela 7 Definição de parte relacionada pela IAS 24, LR 11 e UKLR 8.....	43
Tabela 8 Requisitos de divulgação.....	46
Tabela 9 A regulação das transações com partes relacionadas em países Europeus.....	52
Tabela 10 Resumo Europa.....	54
Tabela 11 Resumo Ásia.....	69
Tabela 12 Resumo África.....	77
Tabela 13 Resumo Oriente Medio.....	85
Tabela 14 Definição de parte relacionada pela IAS 24 e ASC 850.....	88
Tabela 15 Diferença divulgação IFRS e US GAAP sobre partes relacionadas.....	89
Tabela 16 Abordagem para divulgação sobre transação com parte relacionada.....	101
Tabela 17 Resumo América.....	102
Tabela 18 Forma e local e norma da divulgação das transações com partes relacionadas.....	106
Tabela 19 Limite monetário para divulgação das partes relacionadas.....	109
Tabela 20 Nota explicativa parte relacionada Petrobras.....	111
Tabela 21 Divulgação transação com partes relacionadas da BRF.SA.....	111
Tabela 22 Divulgação CPC 05.....	114
Tabela 23 Checklist Partes relacionadas.....	116
Tabela 24 Quadro de compilação da estética da divulgação.....	120
Tabela 25 Exemplo coleta de dados para a BRF, CVC, VIBRA e TRISUL.....	122
Tabela 26 Requisitos de divulgação.....	123
Tabela 27 Check list divulgação das transações com partes relacionadas.....	125
Tabela 28 Checklist divulgação das partes relacionadas por setor.....	129
Tabela 29 Síntese das diferenças.....	145
Tabela 30 Variáveis modelo.....	146
Tabela 31 Modelo adequado regressão.....	146
Tabela 32 Análise descritiva Controladora.....	147
Tabela 33 Análise descritiva consolidado.....	149
Tabela 34 Descritiva variáveis.....	150

Tabela 35 Correlação.....	151
Tabela 36 Regressão Controladora.....	152
Tabela 37 Regressão Consolidado.....	153
Tabela 38 Regressão controladora COVID19.....	154
Tabela 39 Regressão Consolidado COVID19.....	154

Índice de Figuras

Figura 1 – Palavra-Chave título dos artigos.....	27
Figura 2 – Número de citações anuais.....	29
Figura 3 – Modelo de visão baseado em recursos de empresas familiares.....	141

Sumário

1.Introdução	16
1.1 Contextualização, lacuna e problema de pesquisa	18
1.4 Contribuição de pesquisa.....	22
1.5 Design da Tese	22
Capítulo 2: A visão da literatura sobre as transações com partes relacionadas	23
2.1 Metodologia da análise dos tópicos de pesquisa sobre partes relacionadas	25
2.2 Análise descritiva sobre os tópicos da literatura.....	27
2.3 Listagem dos Tópicos discutidos pela literatura.....	30
2.4. Teorias que embasam os artigos sobre transação com partes relacionadas.....	34
Capítulo 3 Disclosure sobre as partes relacionadas.....	39
3.1. A evidenciação sobre as transações com partes relacionadas	39
3.2 História da regulação de partes relacionadas no mundo	40
3.2.1 A regulação no mundo	41
3.2.2. A regulação na Europa	41
3.2.2.1. Reino Unido.....	43
3.2.3. A regulação na Ásia	55
3.2.3.1A regulação na Malásia	57
3.2.3.2 A regulação na Hong Kong	58
3.2.3.4 A regulação na China	60
3.2.3.5 A regulação no Japão	62
3.2.3.6 Regulação na Indonésia	64
3.2.3.7 Regulação no Vietnã	65
3.2.3.8 Regulação na Coreia do Sul.....	67
3.2.4 A regulação na África	71
3.2.4.1 Regulação na África do Sul	71
3.2.4.2 Regulação no Egito	73
3.2.4.3 Regulação na Nigéria	75
3.2.4.4 Regulação na Etiópia.....	76
3.2.5 Regulação no Oriente médio.....	78
3.2.5.1 Regulação na Emirados Árabes Unidos (EAU)	79
3.2.5.2 Regulação na Turquia	81
3.2.5.3 Regulação em Israel	82
3.2.5.4 Regulação no Irã.....	83
3.2.5.5 Regulação na Arabia Saudita	84

3.2.6 Regulação na América.....	86
3.2.6.1 Regulação no EUA.....	87
3.2.6.2 Regulação no México.....	94
3.2.6.3 Regulação no Argentina	96
3.2.6.4 Regulação na Colômbia	97
3.2.6.5 Regulação no Chile	99
3.2.6.6 A regulação no Brasil.....	100
3.4 A divulgação sobre partes relacionadas.....	104
3.5 A divulgação das empresas Brasileiras	108
3.6 Metodologia da análise das divulgações brasileiras	112
3.7 Analise dos resultados	123
Capítulo 4: Transação com partes relacionadas, o fiador dos grupos econômicos.	131
4. Capitalizando com partes relacionadas.....	131
4.1 Caso do Botafogo, utilizando um clube para fortalecer outro.....	132
4.1.1 A visão do Botafogo	133
4.1.2 A visão do Olympique Lyonnais	136
4.2 Alocação de recursos através de transações com partes relacionadas, as motivações para <i>propping</i> e <i>tunneling</i>	138
4.3 Por que engajar com partes relacionadas?	140
4.4 Modelo econométrico	142
4.5 Análise dos resultados	147
5.Conclusão tese.....	155
Referencial.....	161

1.Introdução

As relações entre as partes são complexas. Diferenças culturais, sociais e econômicas influenciam diretamente o modo como pessoas e empresas se relacionam. Pode-se simplificar essas interações com base em dois aspectos: a lógica do contrato, que pressupõe que cada parte cumprirá o que está descrito, servindo como meio de segurança nas transações; e a Teoria da Agência, na qual Jensen e Meckling (1976) consideram que os custos das relações de agência influenciam os contratos. O resultado dessas relações, portanto, depende da legislação e da engenhosidade humana na criação dos instrumentos contratuais.

Nesse contexto as transações com partes relacionadas representam um campo de análise crucial. Nesses casos, há contratos em que as partes signatárias não são independentes entre si e, em um ambiente de ausência de contrapesos, os acordos que regem as relações tendem a ser concebidos conforme o desejo da parte mais poderosa.

Entretanto, além das relações de força e interesse, que podem manifestar-se como a extração de riqueza do acionista minoritário (interesses financeiros), a transferência econômica de recursos em detrimento de uma parte (como o caso do Botafogo e do Lyon), ou corrupção e fraude (como a Enron), as relações culturais e sociais também entram na equação.

Um exemplo notório da influência cultural é a confiança, que na China é conceitualizada como *Guanxi*. Esse conceito baseia-se em uma rede de relações sociais pautadas na confiança, que oferece garantias e influencia a formulação de transações e relações interpessoais. Segundo Schiavini, Scherer e Coronel (2012), o *Guanxi* possui três dimensões principais: *Ganqing* (afeto, ligação social e aspectos emocionais), *Xinren* (confiança, credibilidade e benevolência) e, por fim, *Renqing* (troca de favores e reciprocidade).

Essa perspectiva oferece uma explicação plausível para as transações com partes relacionadas, visto que se espera um incentivo para transacionar com empresas nas quais haja um vínculo de confiança.

Sob essa ótica, não causa estranheza, por exemplo, que empresas do setor agropecuário prefiram arrendar terras de sócios, diretores e outras partes relacionadas. Essa preferência é motivada pela confiança de que os contratos não serão cancelados abruptamente, evitando os custos elevados de transferência de maquinário, escoamento e estrutura de armazenamento. Da mesma forma, contratar partes relacionadas para lidar com dados sensíveis ou serviços importantes pode auxiliar na redução dos custos contratuais, devido a esse relacionamento especial.

Contudo, é ingênuo considerar que todos os contratos sejam guiados pela boa-fé e eficiência. Alguns são realizados para manipular resultados ou cometer fraudes (como o caso da Enron), ou envolvem a contratação de parentes em condição desfavorável à empresa (como o caso de Carlos Ghosn).

Apesar dessa dualidade essas visões não são excludentes. Embora os contratos regulem as transações, o relacionamento entre as pessoas ou entidades é um fator

relevante que influencia a tomada de decisão e serve como meio para explicar as motivações subjacentes a determinadas transações e negócios. Sheng (2008), por exemplo, demonstra que as relações interpessoais reduzem o custo do crédito.

Pizzo (2013) observa que, embora a definição de transação com partes relacionadas usualmente difira entre os reguladores, o princípio fundamental reside na habilidade de uma parte em influenciar os termos e as condições contratuais da outra.

A literatura contábil sobre transações com partes relacionadas — incluindo os trabalhos de Jian e Wong (2004), Kohlbeck e Mayhew (2004), Pizzo (2013), Maigoshi, Latif e Kamardin (2016) e Abigail e Dhamastuti (2022), realizados em distintos períodos e contextos sociais e econômicos — reconhece a Teoria da Agência como base teórica. Nela, o conflito entre agente e principal influencia as decisões, inclusive a remuneração. Gözlügöl (2021) discorre que a remuneração direta é mais visível ao público e aos investidores, enquanto a remuneração realizada por meio de partes relacionadas requer uma avaliação especializada, dificultando a identificação e a assimilação da informação.

Por sua vez nesse aspecto da informação, a contabilidade exerce papel central, visto que sua função é registrar, analisar e controlar os dados. Tais transações estão sob constante escrutínio, tanto de reguladores e normatizadores quanto dos usuários da informação contábil. Embora sejam práticas comuns em grupos empresariais, o potencial de uso inadequado é inerente. Assim, a extração de valor do acionista minoritário ou a manipulação de resultados por meio de partes relacionadas, aproveitando-se de falhas de controle, regulações ou deficiências de divulgação, não são possibilidades descartadas.

Em razão desses riscos, essas transações exigem a divulgação de informações adicionais, o que não é requerido quando a mesma operação ocorre com partes não relacionadas. Para prevenir abusos, Bava e di Trana (2016) apontam que os normatizadores têm atuado em duas frentes: a primeira, voltada ao processo de aprovação das transações com partes relacionadas; e a segunda, ao fortalecimento dos mecanismos de transparência. O presente trabalho foca nesta segunda abordagem, enfatizando a avaliação da completude e da qualidade das informações divulgadas a respeito das transações com partes relacionadas.

Nesse sentido, Corlaciú e Tudor (2011) mencionam que a IAS 24 não prevê exceções de divulgação, não contemplando, por exemplo, uma exceção baseada na confidencialidade da informação. A divulgação é exigida mesmo nas circunstâncias em que a empresa esteja legalmente impedida de compartilhá-la. Uma das razões para a divulgação dessas transações é que muitas subsidiárias dependem do suporte financeiro da controladora; assim, o usuário da informação deve estar ciente tanto do nível de suporte concedido quanto da ausência dele.

Além da disponibilidade da informação, é fundamental que o usuário a compreenda de forma clara e transparente. Hope e Lu (2020) destacam que o *disclosure* é um importante instrumento para que os usuários da informação disponham de recursos para acompanhar e, se necessário, questionar a empresa, buscando minimizar a expropriação de minoritários. O *disclosure* torna-se particularmente relevante, pois Enriques (2015) ressalta que nenhuma regulamentação será efetiva na prevenção da expropriação na ausência tanto de agentes formais (tribunais e reguladores) quanto de

agentes informais (mídia independente e normas sociais contrárias ao *tunneling*). Desse modo, a revelação das transações com partes relacionadas é um processo crucial, e o relacionamento especial entre as partes envolvidas nas transações sublinha a necessidade de uma avaliação mais profunda.

Apesar dessa importância, a evidenciação das transações com partes relacionadas ainda apresenta deficiências. O trabalho de Souza e Faria (2021), ao aplicar um *checklist* de 15 requisitos para verificar o cumprimento do pronunciamento contábil CPC 05 (R1), identificou que, em média, 55,36% das empresas atenderam às exigências de identificação. Entretanto, as autoras limitaram-se ao atendimento formal às exigências da norma, não explorando como as empresas efetivamente realizam a divulgação.

Corroborando com esta visão, Anh Thu, Quang Huy e Huu Tuan Anh (2023) estudaram a relação das transações com partes relacionadas e a comparabilidade das informações. Os autores destacam que a pesquisa contribui tanto para o problema teórico quanto para o prático. Na perspectiva prática, escândalos envolvendo fraudes e falências estão, com frequência, associados às transações com partes relacionadas; na perspectiva teórica, verifica-se a ausência de um modelo padronizado para a apresentação e a divulgação das transações nas demonstrações financeiras. A literatura revela uma lacuna de investigação: a norma informa o que deve ser divulgado, mas, tanto no Vietnã quanto no Brasil, não existem diretrizes sobre como apresentar e divulgar essas transações de forma adequada.

1.1 Contextualização, lacuna e problema de pesquisa

A história é recorrente, embora os detalhes variem: um empresário utiliza o capital acumulado para expandir seus negócios, seja abrindo filiais, adquirindo outras empresas do mesmo ramo ou de distintos setores econômicos, ou obtendo participações que lhe conferem poder de influência e participação nos lucros. Outras narrativas envolvem investidores que participam de fundos de *private equity*, adquirem participações em diversas empresas e indicam diretores; governos que, por meio de empresas públicas, adquirem participações em companhias; ou empresas que alocam membros do próprio conselho em outros conselhos.

Independentemente da narrativa, o objetivo, as razões e os impactos dessas ações são distintos e dependem do seu autor, mas a essência é sempre a mesma: uma parte exerce influência sobre outra companhia (relacionada). A literatura contábil, por sua vez, aborda esses diversos objetivos.

Nesse contexto, um desses objetivos é o suporte entre controladora e controladas, visto que a falência não é um desfecho desejável. Jia, Shi e Wang (2013) demonstram que, em grupos empresariais chineses, quando as controladoras enfrentam crise de crédito, o uso de empréstimos com partes relacionadas surge como alternativa ao mercado financeiro. Similarmente, quando o desempenho da empresa listada declina, observa-se um maior suporte via transações não baseadas em empréstimos.

Essa preocupação estende-se também para instituições financeiras. Johnson e Abrams (1983) consideram que os bancos são responsáveis pelas suas subsidiárias, pois, mesmo na ausência de obrigação formal ou legal, o apoio é esperado para preservar a confiança do mercado e da sociedade na instituição. Subentende-se, portanto, que as

transações com partes relacionadas transcendem o aspecto legal e são influenciadas por fatores morais e conceituais.

Por outro lado, sob a ótica do gestor, a influência estende-se além de sua empresa, alcançando companhias adjacentes, seja para benefício próprio, necessidade econômica ou gerenciamento de resultados. A literatura contábil busca discutir essas utilizações. O extremo da extração de benefício próprio reside nos casos de fraude, e diversos escândalos famosos envolvem partes relacionadas, como a Enron (discutida por Palepu e Healy, 2003) ou a Parmalat (analisada por Melis, 2005). Esses autores demonstram que falhas na regulação permitem que empresas utilizem essas transações para extrair valor da companhia em detrimento do minoritário.

Expandindo o escopo, outras linhas de pesquisa abordam contextos específicos, como os trabalhos de Srinivasan (2013), que trata do contexto da Índia, e Marchini, Mazza e Mediolli (2018), que focam na transação como ferramenta de gerenciamento de resultados na Itália. A dinâmica da pesquisa sobre transações com partes relacionadas é marcada pela dualidade: ora se concentra em questões específicas de um país, ora em seus impactos econômicos e usos (gerenciamento de resultados, *tunneling*, *propping* e fraude). Essa dinâmica reflete a necessidade de a pesquisa compreender as questões particulares decorrentes de aspectos culturais, regulatórios e necessidades locais.

A solução para o problema é complexa, e o banimento total dessas transações traria mais malefícios do que benefícios. Por isso, os reguladores tendem a obrigar a evidenciação (Gordon, Henry, Louwers e Reed, 2007). É crucial compreender o que a academia discorre sobre o tema, seus benefícios e malefícios, para que seja possível aprimorar os aspectos de governança, controle e transparência. A relevância do tema não é apenas teórica, mas também regulatória, o que se evidencia pela força-tarefa realizada pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) em 2012. Essa iniciativa resultou em sugestões para melhorias nas legislações locais da América Latina.

No cenário brasileiro, a discussão sobre melhorias na normatização das partes relacionadas permanece em pauta. No Brasil, a regulação dessas transações era normatizada pela Deliberação CVM nº 642, que adotou o CPC 05 (R1) de 2010. Em 2022, essa deliberação foi revogada e substituída pela Resolução CVM nº 94, que mantém o CPC 05 (R1) como base, mas introduz alterações na divulgação. Tais alterações incluem, por exemplo, a dispensa de divulgação da remuneração paga ou a pagar por serviços prestados pelo pessoal-chave de outra entidade (item 17A) e a obrigatoriedade de divulgar os valores incorridos para a prestação de serviço do pessoal-chave da administração fornecidos por entidade administradora separada (item 18A).

Nota-se, portanto, que o debate regulatório continua em andamento e, portanto, requer uma análise mais aprofundada. A solução, conforme defendido por Gordon *et al.* (2007), reside no aumento da divulgação, e não na proibição. A mudança recente, que enfatiza o aumento da evidenciação, indica que o regulador brasileiro está concentrado em promover a transparência como a via mais eficaz, em vez de recorrer à proibição.

Aqui reside a lacuna central desta tese, situada na interseção entre a teoria e a prática. Entretanto, enquanto a literatura aponta a natureza dual das transações (geração

x extração de valor aos minoritários), a evidência empírica demonstra fragilidades significativas na divulgação que comprometem a transparência. Há uma dissociação: os modelos teóricos presumem que o mercado consegue precificar essas transações, mas a prática revela uma divulgação opaca, heterogênea e, muitas vezes, incapaz de informar o real fluxo de caixa, especialmente em cenários de crise e alta concentração acionária.

Em períodos de crise, essa assimetria de informação é potencializada, tornando impossível para o usuário rastrear o direcionamento dos fluxos de caixa. Assim, falta compreender a qualidade da divulgação sobre partes relacionadas, já que a informação é o meio do usuário de monitorar o uso real dessas transações, especialmente quando os incentivos econômicos para o desvio de recursos são maiores.

Dessa forma, a literatura carece de estudos que integrem a análise da qualidade da divulgação com os determinantes econômicos (como endividamento e choques exógenos), para diagnosticar se a informação contábil atual é suficiente para mitigar os riscos de agência inerentes a essas estruturas complexas.

Diante desse paradoxo, onde as transações são economicamente relevantes, mas informacionalmente obscuras, emerge o problema de pesquisa. A literatura aponta que o banimento dessas operações é ineficiente, restando a evidenciação o papel de mecanismo de controle. Contudo, se a divulgação é não padronizada, torna-se inviável para o *stakeholder* distinguir entre o suporte financeiro legítimo e a expropriação.

Nesse sentido, se a divulgação é opaca ou não padronizada, torna-se improvável identificar o direcionamento dos fluxos de caixa da empresa, e esta situação pode-se agravar, já que situações que demandam maior participação das transações, como uma crise, é impossível identificar se há um suporte financeiro ou oportunidade de expropriação. Nesse contexto, define-se a questão norteadora desta tese:

De que maneira a configuração atual da divulgação das transações com partes relacionadas no mercado de capitais brasileiro permite aos usuários compreender a dinâmica e a natureza econômica das operações, especialmente frente aos desafios impostos por estruturas de capital deficitárias e choques exógenos?

1.2 Objetivo geral da tese e objetivos específicos

Uma das grandes dificuldades no estudo das transações com partes relacionadas é o processo de compreensão de seus efeitos. Ao criticar a proposta de mudanças na regulação europeia sobre transações com partes relacionadas, Enriques (2015) comenta sobre a dificuldade de partes externas compreenderem a extração de benefícios privados. Ele argumenta que mesmo um sistema de divulgação abrangente não será suficiente, pois não é razoável esperar que qualquer regime de *disclosure* force o gestor a confessar o quanto está expropriando de uma controlada.

Autores como Jian e Wong (2010) e Pizzo (2013) consideram que as transações com partes relacionadas são um meio de gerar valor para a companhia, pois reduzem o custo de transação, geram sinergias operacionais e facilitam a criação de um mercado interno entre empresas do grupo. Nesse sentido, Ryngaert e Thomas (2012) ilustram esse benefício ao citar a relação da Pepsi, que se tornou uma parte relacionada da Starbucks.

O aumento das transações e sinergias entre as empresas resultou em benefícios que, em 2015, levaram a Starbucks e a Pepsi a deterem 75% do mercado de café pronto para beber (Valor, 2016).

Consequentemente, há uma dificuldade inerente ao usuário da informação em compreender os benefícios ou malefícios das transações com partes relacionadas, sendo necessário assegurar que as transações sejam realizadas no melhor interesse das companhias e dos acionistas. A ausência de clareza na informação divulgada pode comprometer sua utilidade e levar o usuário a precificar a transação de forma equivocada, prejudicando, assim, uma das funções básicas da contabilidade: gerar informações úteis para a tomada de decisão.

Diante dessa lacuna sobre a qualidade da informação, o presente estudo define seu objetivo principal e seus eixos de investigação.

O presente estudo tem como objetivo principal analisar a eficácia informativa da divulgação das transações com partes relacionadas no mercado de capitais brasileiro, confrontando o arcabouço teórico-normativo com a realidade prática da evidenciação e os determinantes econômicos (endividamento e crise) que impulsionam essas operações.

Para tanto, o trabalho estrutura-se em três eixos, cada um guiado por objetivos específicos:

- **Fundamentos teóricos e o panorama regulatório internacional:** Sistematizar as divergências teóricas e regulatórias internacionais sobre as motivações das transações com partes relacionadas, estabelecendo como a Teoria da Agência e suas vertentes explicam a dualidade (benefício x malefício) das transações.
- **Divulgação das Transações com partes relacionadas):** Avaliar o nível de conformidade e a qualidade da divulgação das transações com partes relacionadas pelas empresas de capital aberto brasileiras listadas na B3.
- **Relação entre o estresse financeiro e transações com partes relacionadas:** Testar empiricamente se pressões financeiras (endividamento) e choques de crise (COVID-19) alteram o volume dessas transações.

1.3 Justificativa do tema

Para ilustrar a importância e as ações esperadas dos gestores, Enriques (2015) sugere a existência de um país chamado "*Tunnelland*". Nesse cenário hipotético, as empresas criam diversas partes relacionadas e transacionam entre si, de tal modo que a quantidade de operações torna impossível distinguir as transações legítimas e o real impacto e objetivo de cada uma. É neste ponto que o presente trabalho se justifica: ao analisar como as empresas divulgam a informação e ao indicar o efeito dos empréstimos nas transações com partes relacionadas, a presente tese apresenta o panorama geral dessas operações na empresa.

A literatura demonstra que as transações podem transferir valor no grupo empresarial por meio do *propping* (partes relacionadas transferem riqueza para a controladora) ou do *tunneling* (controladora transfere riquezas para as partes relacionadas) (Jian e Wong, 2010; Johnson, La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer, 2000).

Grupos empresariais em crise de crédito utilizam empréstimos com partes relacionadas como meio alternativo de financiamento. Ademais, quando o desempenho da empresa listada declina, observa-se um maior suporte via transações não baseadas em empréstimos (Jia, Shi e Wang, 2013).

Além dos aspectos puramente econômicos, verifica-se que questões éticas e o uso social dos recursos do grupo empresarial também motivam a relação positiva entre empréstimos com partes relacionadas (Maijid, Ariff e Mohamad, 2019). Instituições financeiras, por sua vez, podem beneficiar-se ao transacionar com partes relacionadas, dada a menor assimetria de informação, o que resulta em custos menores e menor inadimplência (Balsam, Gifford e Puthenpurackal, 2017).

Em suma, a literatura atesta que as transações com partes relacionadas são vantajosas por reduzirem a assimetria de informação. Portanto, as transações tendem a cumprir propósitos e necessidades específicas da companhia. A transação com parte relacionada não deve ser vista como sumariamente benéfica ou maléfica, mas sim de forma relativa, dependente do contexto e da necessidade da companhia.

1.4 Contribuição de pesquisa

Este estudo contribui ao discutir como as empresas divulgam as informações sobre partes relacionadas, visando ao aprimoramento do monitoramento. Kohlbeck e Mayhew (2004) destacam que o monitoramento traz dois benefícios: primeiro, ele desencoraja ativamente a extração de riqueza de acionistas minoritários; e, em segundo lugar, ele sinaliza ao investidor o benefício de engajar-se em transações com partes relacionadas, revelando as vantagens dessas transações e, simultaneamente, evitando o uso indevido.

A presente tese lança luz sobre a forma como as empresas divulgam as informações a respeito de partes relacionadas, de modo que futuros pesquisadores, reguladores e auditores possam refletir sobre a adoção de práticas mais transparentes e comparáveis de divulgação.

Isso se faz necessário pois a natureza das transações com partes relacionadas é controversa. Enquanto autores como Kohlbeck e Mayhew (2017) e Jian e Wong (2010) tendem a classificá-las em categorias benéficas ou maléficas, outros estudos buscam identificar os efeitos de remuneração, fraude e gerenciamento de resultados (Du e He, 2013; Marchini, Mazza e Mediolì, 2018; Gavana, Gottardo e Moisello, 2022). Essa visão não deve ser considerada absoluta. Pizzo (2013) considera que o tema deve ser visto pela perspectiva da contingência, ou seja, uma abordagem relativa que evita classificá-las como sumariamente positivas ou negativas.

1.5 Design da Tese

O presente trabalho está estruturado em capítulos. O Capítulo 2 explora a literatura sobre transações com partes relacionadas, verificando as teorias que embasam os estudos e as premissas sobre o tema. O Capítulo 3 aborda a literatura e a regulação de diferentes países e regiões, e analisa como as empresas de capital aberto brasileiras divulgam as informações contábeis sobre transações com partes relacionadas. O Capítulo 4, por meio de um modelo econométrico, busca testar se a COVID-19 e o nível de endividamento influenciam o nível das transações com partes relacionadas de empresas não financeiras de capital aberto listadas no Novo Mercado. Por fim, o Capítulo 5 conclui a tese.

Capítulo 2: A visão da literatura sobre as transações com partes relacionadas

Existe um temor sobre conglomerados econômicos, e isso se reflete na cultura, como nos filmes que têm como pano de fundo a presença de grandes grupos atuando em diversos setores. Empresas fictícias, como a Umbrella Corporation, da série de filmes e jogos *Resident Evil*, e a Omni Consumer Products, do filme *RoboCop*, são exemplos dessa visão distópica, em que uma grande empresa influencia a sociedade. Porém, a ficção pode estar apenas retratando uma preocupação real.

O crescimento e a aquisição de empresas para diversificar os negócios têm como consequência o surgimento de grandes conglomerados, que atuam em diversos setores e possuem receitas que superam o Produto Interno Bruto de diversos países. Um exemplo é a receita da Amazon, que é equivalente à economia de Portugal, enquanto a da Apple se equipara à da Bélgica (Galindo, 2017).

É verdade que, o mundo real, não existem "grandes vilões" com o objetivo de conquistar o mundo, mas os impactos de suas ações são reais. Os efeitos positivos, como criação de empregos, infraestrutura e serviços, são relevantes; enquanto os negativos, como fraudes, causam danos à sociedade. Exemplos são os casos Enron (2001) e Satyam (2010), nos quais fraudes financeiras, contábeis e econômicas geraram perdas e crises para diversos investidores, sociedades e governos.

Esses casos, dentre outros, levaram a questionamentos sobre a função da auditoria. A fraude na Enron, por exemplo, levou à falência uma das maiores empresas de auditoria do mundo, a Arthur Andersen, e também trouxe à tona a importância das transações com partes relacionadas.

Nesse contexto, preocupação em relação a transações com partes relacionadas pode ser associada ao potencial de expropriação, à ocorrência de gerenciamento de resultados e a fraudes. A relevância dessas questões é ressaltada pelo trabalho de Gordon *et al.* (2007), que evidencia a necessidade urgente de examinar, elucidar e compreender essas transações. O receio em torno dessas práticas também se reflete na auditoria, em que estudos indicam que as empresas percebem o aumento desse risco e respondem elevando o preço dos serviços de auditoria (Gul, Hsu e Liu, 2018).

Gordon *et al.* (2007) e El-Helaly (2018) realizaram revisões da literatura sobre transações com partes relacionadas, focando em questões pertinentes à auditoria. O trabalho de Gordon *et al.* (2007) foca apenas em estudos realizados nos Estados Unidos, enquanto El-Helaly (2018) amplia o escopo com estudos da Ásia. Este trabalho, por sua vez, expande ainda mais o escopo e tem como foco a literatura de forma geral, não se limitando a estudos relacionados à auditoria.

O uso histórico de transações com partes relacionadas como veículo para fraudes corporativas consolidou essas operações como um tema central nos estudos de auditoria. Trabalhos seminais de revisão, como os de Gordon *et al.* (2007) e El-Helaly (2018), focam justamente na associação entre essas transações e o risco de auditoria. Motivados pelos

escândalos que antecederam a Lei Sarbanes-Oxley, esses estudos buscam destacar para pesquisadores e auditores a complexidade e os riscos inerentes a tais relações.

A preocupação em trazer as transações com partes relacionadas para o foco da pesquisa — ou seja, em incentivar o interesse acadêmico e profissional contábil para a problemática dessas operações — está presente no artigo de Pizzo (2013). Diversos autores compartilham dessa visão, apontando a necessidade de estimular maior envolvimento acadêmico com o tema. Considera-se que a pesquisa ainda está aquém do necessário para a compreensão dos efeitos das transações com partes relacionadas.

Na revisão de literatura, El-Helaly (2018) destaca uma divisão entre as pesquisas conduzidas no Oriente e no Ocidente, sendo que, no Oriente, os estudos tendem a ser mais amplos e complexos. Essa disparidade gera limitações na generalização dos resultados e aponta para a necessidade de avanços na pesquisa sobre transações com partes relacionadas.

Especificamente Gordon *et al.* (2007) revisam a literatura apenas dos EUA e chegam às seguintes conclusões: há diferenças nas definições de partes relacionadas entre os reguladores; as divulgações sobre essas partes estão presentes na maioria das empresas de capital aberto; e a presença de transações com partes relacionadas não parece aumentar a avaliação de risco dos clientes por parte dos auditores externos. Embora a literatura sugira que transações com partes relacionadas sejam um fator de risco, os estudos não mostram evidências claras de uma associação entre essas transações e a ocorrência de fraudes. No entanto, em casos de fraudes detectadas, as transações com partes relacionadas costumam ser uma das explicações apontadas.

Adicionalmente, Gordon *et al.* (2007) consideram que transações com partes relacionadas devem ser analisadas no contexto da estrutura de governança, principalmente devido às declarações da administração sobre a existência e a natureza dessas operações. Além disso, os autores observam que essas transações impactam a governança corporativa ao introduzirem diretores "cinzas" – que não são nem totalmente internos, nem totalmente independentes. Esse tipo de diretor pode influenciar a eficácia do monitoramento pelo conselho de administração.

De forma semelhante, El-Helaly (2018) revisa a literatura sobre transações com partes relacionadas, com foco em auditoria e nos riscos associados a essas transações. Além disso, ele aborda as consequências não auditáveis e os fatores determinantes dessas transações, concentrando-se em duas teorias, assim como Gordon *et al.* (2007): a teoria da transação eficiente, que considera essas transações como otimizadoras do capital interno, e a teoria da agência, que as vê como um meio de expropriação dos acionistas minoritários.

Vale ressaltar que crise asiática criou um contexto especial para o estudo dessas transações, e a comparação dos resultados obtidos na Ásia com os da América, Europa e África apresenta limitações para generalizações. Ainda assim, os resultados, teorias e metodologias desenvolvidos podem ser úteis para a expansão da literatura em outras regiões. El-Helaly (2018) apresenta as metodologias utilizadas na literatura, independentemente da origem, e identifica como os estudos mensuram as transações com partes relacionadas.

Por fim, em termos comparativos o trabalho de Gordon *et al.* (2007) é limitado por abranger apenas estudos dos EUA até o ano de 2006 e por focar em auditoria. El-Helaly (2018), embora também mantenha o foco em auditoria, expande a análise até 2017 e inclui artigos da Ásia, ampliando a cobertura geográfica. Mesmo com o foco em auditoria, os autores reconhecem que questões subjacentes podem impactar os estudos, sendo, portanto, necessário considerar a amplitude do que é publicado.

2.1 Metodologia da análise dos tópicos de pesquisa sobre partes relacionadas

Para o primeiro objetivo da tese, optou-se pela sumarização do conhecimento sobre partes relacionadas por meio de três ações distintas. A primeira consiste em uma análise descritiva, evidenciando a quantidade de artigos, citações e outras informações relevantes. A segunda busca analisar os tópicos de pesquisa por meio de uma análise narrativa, de maneira análoga ao trabalho de Matos e Murcia (2019). Por fim, apresenta-se a sumarização das teorias que sustentam os artigos sobre partes relacionadas.

Para operacionalizar essa estratégia, a pesquisa abrangeu os últimos 11 anos de estudos sobre transações com partes relacionadas, compreendendo o período do primeiro trimestre de 2012 a 2023. O foco da análise recaiu sobre artigos em língua inglesa, uma escolha justificada pela consideração do inglês como a língua universal da academia, conforme discutido por Drubin e Kellogg (2012). A fim de obter uma amostra representativa, a pesquisa buscou a palavra-chave "*Related Party Transactions*" na base de dados Scopus, onde foram identificados 206 artigos/livros. A escolha da Scopus foi feita para assegurar a robustez científica, reconhecendo a qualidade dessa base, conforme destacado por Freitas, Costa e Ferraz (2017) e Bellucci, Bianchi e Manetti (2022).

Apesar de qualquer opção de escolha gerar limitações, a Scopus detém prestígio acadêmico e foi utilizada por outros pesquisadores, reforçando a qualidade dos artigos contidos na base de dados. Ressalta-se ainda que a Scopus é uma das bases disponibilizadas pela CAPES, sendo reconhecida pelo órgão governamental brasileiro de fomento à pesquisa.

Por sua vez, para identificar os tópicos da pesquisa, primeiramente buscou-se na literatura artigos que classificassem os tópicos sobre partes relacionadas, mas verificou-se inexistência de uma taxonomia consolidada sobre o tema. Então, para preenchê-la, optou-se por ler o resumo de cada artigo e buscar extrair o principal tópico discutido; em seguida, por similaridade, realizou-se a classificação. A tabela a seguir apresenta os tópicos identificados, bem como os tópicos apontados por Gordon *et al.* (2007).

Tabela 1

Tópicos identificados na pesquisa

N	Tópico	Tópicos identificados pela Gordon et al. (2007)
1	Fraudes	Avaliação de Risco de Fraude
2	Normas e regulação	Fraude e Lacuna de expectativas
3	Gerenciamento de resultados	
4	Governança corporativa e auditoria	
5	Propriedade	
6	Desempenho e mercado	
7	Tributária e o contrato	
8	Dividendos e à remuneração dos diretores	

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Já em relação a fraudes, buscou-se no referencial teórico dos artigos categorizados. Realizou-se a busca pela palavra "*theory*" e, então, foi feita a leitura do contexto do uso da teoria identificada no artigo. A decisão tomada foi a de categorizar as teorias que se relacionam com as partes relacionadas ou com as transações com partes relacionadas; com isso, ignoraram-se teorias que justificam a metodologia ou outro aspecto não relacionado ao tema. As teorias identificadas foram:

Tabela 2

Teorias identificadas na literatura

Teoria identificada na literatura Scopus	Teorias identificados por Gordon et al. (2007)	El-Helaly (2018)
Teoria da agência	Teoria da agência	Teoria da agência
Teoria da transação eficiente	Teoria da transação eficiente	Teoria da transação eficiente
Teoria do conflito de interesse		
Teoria da contingência		
Teoria da assimetria		
perspectiva do recurso social		
Teoria do custo de transação		
Teoria da Atribuição		
Teoria do Direito Societário		
Teoria de Coase		
Teoria neo-institucional		
Teoria da dependência de recursos		

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Observa-se que as revisões de literatura de Gordon *et al.* (2007) e El-Helaly (2018), por focarem somente em questões relacionadas à auditoria, fundamentam-se em duas teorias principais: a Teoria da Transação Eficiente, que considera que essas transações otimizam a alocação de recursos internos e reduzem os custos de transação; e a Teoria da Agência, que vê esse tipo de transação como uma ferramenta de expropriação do acionista.

Na literatura sobre transações com partes relacionadas, essa ação de expropriação é discutida sob o termo *tunneling*. A ideia central do termo é que os recursos dos minoritários são desviados por meio de "túneis" da empresa. Uma de suas características é a dificuldade de detecção, sendo que o reconhecimento da expropriação frequentemente ocorre apenas após o fato consumado.

Contudo, nota-se na literatura a presença de outras teorias que justificam as motivações para a realização das transações com partes relacionadas, bem como questões adjacentes ao tema, tais como a divulgação, os efeitos econômicos e as tomadas de decisões empresariais.

2.2 Análise descritiva sobre os tópicos da literatura

Como etapa inicial para a análise descritiva, gerou-se uma nuvem de palavras com as palavras-chave, permitindo a verificação visual da frequência dos termos e a identificação de vocábulos adicionais que pudessem indicar artigos relevantes sobre partes relacionadas. O objetivo principal foi compreender quais termos aparecem com maior frequência e explorar os tópicos mais recorrentes. A Figura 1 apresenta a nuvem de palavras resultante dessa análise.



Figura 1 – Palavra-Chave título dos artigos

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Na etapa de identificação das palavras-chave, foram encontradas 589 palavras únicas, totalizando 2.628 ocorrências. No entanto, não foi possível identificar outras palavras-chave específicas que pudessem ampliar a busca por trabalhos adicionais sobre transações com partes relacionadas. Em vez disso, encontraram-se termos associados, como *Governance corporate*, *tunneling*, *earnings* e *audit*, entre outros. Portanto, considera-se válido manter a busca pela palavra-chave "*related party transactions*", uma vez que não foram identificados sinônimos que pudessem aprimorar a pesquisa de artigos sobre o tema.

Para compreender os tópicos associados ao assunto pelos autores, foi realizada uma análise das palavras-chave. A Tabela 3 apresenta a contagem desses descritores, totalizando 301 termos distintos. Essa diversidade reflete a amplitude do tema de transações com partes relacionadas. A tabela subsequente destaca a frequência das palavras-chave.

Tabela 3 – Palavras-chaves em artigos sobre transação com parte relacionada

Termo	Contagem
Related party transactions	153
Corporate governance	52
tunneling	16
firm value	14
disclosure	10
China	7
Ownership structure	7
Indonesia	7
Outros	571

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

A análise das palavras-chave sugere que grande parte das pesquisas sobre transações com partes relacionadas envolve, em algum grau, questões de governança corporativa. Essas questões incluem a influência do controle e o voto dos acionistas minoritários na aprovação dessas operações. O terceiro termo mais frequente, *tunneling*, aborda o movimento potencial de recursos da controladora para as controladas ou partes relacionadas, com a possibilidade de ser caracterizado como fraude.

A expressão "valor da empresa" indica a preocupação dos autores em relação ao impacto dessas transações no valor de mercado da companhia. A evidenciação é outro tema relevante, abordando questões sobre quais dados devem ser divulgados e a qualidade da informação, conforme debatido na literatura. Além disso, a presença de nomes de países, como China e Indonésia, indica o caráter regional das transações, ressaltando o contexto específico de cada jurisdição. Isso evidencia a importância de considerar as particularidades locais nas pesquisas sobre o tema.

A busca resultou na identificação de 206 publicações, incluindo livros, estudos de casos e artigos. Por motivos diversos, não foi possível acessar todas as obras, o que levou a uma amostra final de 153 artigos. A Tabela 4 apresenta o número de artigos por ano, classificando-os como quantitativos e qualitativos.

Tabela 4- Artigos identificados por ano

Ano	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Total
Artigos	7	24	18	19	16	18	13	11	8	10	5	4	153
Quantitativo	7	20	17	16	14	16	12	9	7	8	4	4	134
Qualitativo	0	4	1	3	2	2	1	2	1	2	1	0	19

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

A Tabela 4 evidencia o aumento do interesse na pesquisa sobre transações com partes relacionadas durante o período analisado. Em 2012, foram identificados apenas quatro artigos, todos quantitativos. Já em 2022, foram registrados na base 20 artigos quantitativos e quatro qualitativos.

Assim, verifica-se que, nos estudos sobre o tema, a maior parte das publicações é composta por artigos quantitativos, embora haja uma presença constante de pesquisas qualitativas. Observa-se que a produção acadêmica na área possui um forte viés quantitativo, enquanto os trabalhos qualitativos caracterizam-se, predominantemente, por

revisões de literatura, discussões sobre alterações normativas ou abordagens relacionadas à necessidade de regulação e transparência.

Quanto ao impacto dos trabalhos sobre o tema, a Figura 2 apresenta o número de citações de todos os artigos, agrupados anualmente ao longo do período:

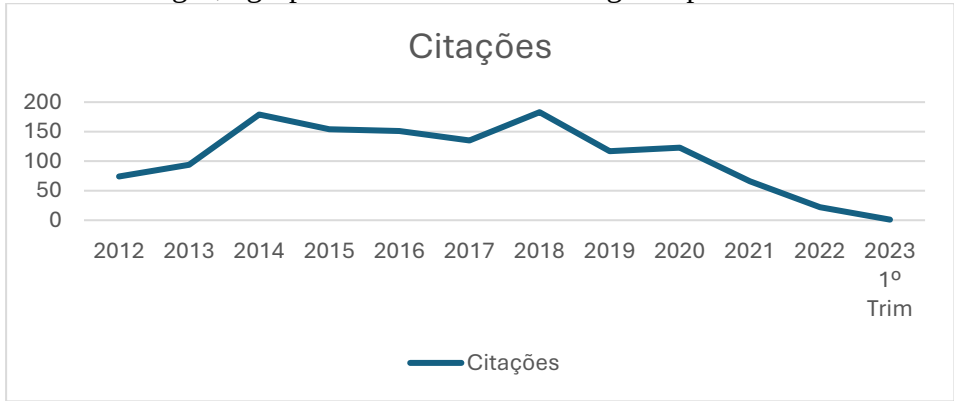


Figura 2 – Número de citações anuais.
Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

A Figura 2 demonstra que o número de citações teve picos nos anos de 2014 e 2018, seguidos por um declínio entre 2021 e 2023. Uma possível explicação reside no próprio ciclo da pesquisa, uma vez que a produção de artigos exige tempo e, consequentemente, os frutos desse trabalho demoram a ser colhidos.

Considerando o aumento de publicações em 2022, conforme apresentado na Tabela 4, é possível afirmar que o tópico de transações com partes relacionadas está em crescimento, indicando seu valor acadêmico. No entanto, pela Tabela 5 apresentada a seguir, não foi identificada uma revista que concentre as publicações sobre o tema.

Tabela 5 Frequências publicação Revistas

Revista	Frequência publicação
Sustainability (Switzerland)	7
Pacific Basin Finance Journal	6
International Journal of Accounting and Information Management	5
International Journal of Disclosure and Governance	4
Jurnal Pengurusan	4
Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics	3
Corporate Governance (Bingley)	3
Corporate Ownership and Control	3
European Business Organization Law Review	3
Finance Research Letters	3
International Journal of Economics and Management	3
Journal of Business Finance and Accounting	3
Journal of Contemporary Accounting and Economics	3
Journal of Corporate Finance	3
Journal of Management and Governance	3
Procedia Computer Science	3
Research in International Business and Finance	3
Risks	3
Outros	88
Total	153

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

A maior parte das publicações está distribuída em diferentes revistas, sugerindo que não há um periódico específico dedicado ao tema de transações com partes relacionadas. Noventa e seis revistas distintas publicaram artigos sobre o assunto, sendo que a maioria delas publicou um ou dois artigos. Para facilitar a legibilidade, optou-se por agrupar o restante de forma geral sob a categoria "Outros", totalizando assim 88 revistas nesse grupo.

Quanto à quantidade de revistas, uma explicação pode ser atribuída ao fato de que diversos artigos estão relacionados a contextos locais; portanto, a publicação tende a ocorrer em revistas nacionais, como é o caso do trabalho de Du e He (2013) sobre Hong Kong, e de Marchini, Mazza e Mediolì (2018) sobre a Itália, entre outros países. A diversidade de temas abordados — como regulação, gerenciamento de resultados, fraude, propriedade e dividendos — pode ser outra explicação para a dispersão das revistas. O tema de partes relacionadas, com base no número de citações, demonstra interesse acadêmico, e o número de revistas evidencia uma aceitação geral de sua relevância, embora o tópico se mostre marginal e não tão popular na academia.

2.3 Listagem dos Tópicos discutidos pela literatura

No processo de análise, o trabalho baseia-se nos estudos de Tin, Tin, Agustina e Meyliana (2017), que, com base na similaridade, agrupam os artigos em tópicos. Houve, assim, uma leitura dinâmica dos artigos, buscando identificar o tópico de pesquisa sobre transações com partes relacionadas para que pudessem ser agrupados. Portanto, há uma limitação na pesquisa e um viés, decorrente da interpretação do autor e do tópico escolhido para cada artigo, resultando em uma subjetividade que limita a análise. Nesse processo, em nove artigos não foi possível identificar um tópico único, pois tratavam-se de revisões de literatura, abrangendo diversos temas, o que impossibilitou a categorização exclusiva.

A partir dessa etapa, com os artigos agrupados, cada tópico é discutido em relação às motivações e à relação que a transação com parte relacionada possui com o tema estudado. Para a análise narrativa, os artigos foram subdivididos em oito grupos temáticos, o que permite a sumarização dos tópicos sobre partes relacionadas. Os temas não devem ser compreendidos como ilhas; eles possuem sinergias e zonas de contato entre si. Por isso, há certo viés, e alguns tópicos apresentam discussões motivadas por características regionais, como mudanças na legislação local, conexões políticas e questões geográficas e culturais. Para a categorização, foi considerado apenas o tópico principal discutido, omitindo-se a motivação regional.

O primeiro grupo analisado refere-se à tributação e aos contratos. Na base estudada, há oito artigos sobre o tópico. A literatura sobre partes relacionadas busca compreender questões ligadas ao pagamento de impostos, nas quais empresas podem transferir renda para subsidiárias em diferentes países com o intuito de reduzir a carga tributária. A lógica baseia-se no fato de ser uma transação entre partes dependentes; como as partes relacionadas podem ter suas sedes em diferentes regiões, países ou setores econômicos, torna-se possível transacionar entre si com o objetivo de obter vantagens tributárias. No Brasil, esse tópico foi pesquisado por Silva e Martinez (2017), que detectaram uma relação positiva entre agressividade fiscal e a presença de investimentos no exterior. A seguir, descreve-se o que os artigos identificados na base Scopus discutiram sobre o tema:

(a) O impacto das transações com partes relacionadas à evasão fiscal, bem como se as transações anormais estariam associadas a essa evasão.

(b) Verificação dos potenciais efeitos do capital intelectual e das transações com empresas afiliadas no custo contratual; outros trabalhos discorrem se os contratos de empréstimos entre partes relacionadas são oportunistas ou eficientes.

(c) Efeito da regulamentação tributária nas transações entre controladas. Outros trabalhos buscam identificar se há um incentivo fiscal para o engajamento em transações com partes relacionadas e verificar se as empresas utilizam essas operações para evitar impostos.

(d) Investigação do papel da governança corporativa na transferência de renda motivada por impostos conduzida por grupos empresariais.

A discussão sobre os impactos tributários envolve a Teoria da Agência como base teórica fundamental, na qual uma das partes tenta maximizar o benefício próprio, seja para o acionista (reduzindo os impostos) ou para o gestor (utilizando a parte relacionada como ferramenta de remuneração). De forma marginal, observa-se a Teoria da Assimetria, segundo a qual o Estado e o governo não detêm toda a informação, e essa diferença pode ser utilizada para evasão fiscal. O trabalho de Yang (2023) identificou que a redução dessa assimetria na China — após a nova regulação de divulgar o relatório país por país (*Country-by-Country Report - CbCR*), estabelecida pela OCDE — resultou em um desencorajamento da evasão fiscal. Os estudos buscam identificar os elementos que incentivam ou inibem a evasão fiscal por meio de partes relacionadas.

Avançando para o segundo grupo, na base, há 38 artigos sobre discussões relacionadas ao desempenho e mercado, sendo este um dos temas mais debatidos pela literatura sobre partes relacionadas. Os autores buscam compreender as vantagens e utilidades de se envolver nessas transações. Além disso, a literatura busca entender as características internas dos países e seus efeitos sobre a transação, como a questão do *Sukuk* (Títulos financeiros que são remunerados por aluguéis ou receitas, conforme a Sharia não há remuneração por juros), abordada por Abd Majid, Mohamad Arif e Mohamad (2020). Parte dos acadêmicos sustenta a visão de que transações com partes relacionadas são um meio de proteção para conglomerados, permitindo que empresas gerem valor entre si e otimizem recursos, servindo também como meio alternativo de financiamento e apoio, beneficiando empresas do mesmo grupo em custos financeiros e evitando falências.

(a) Nesse tópico, a literatura busca identificar as relações e o impacto de questões internas e externas da companhia no nível de transações com partes relacionadas. Alguns tópicos abordados incluem a competição de mercado, o desempenho da companhia, o nível de dividendos, empréstimos, valor de reserva de caixa, valor da empresa, qualidade do lucro, internacionalização, fusões e aquisições, contexto geográfico, sensibilidade de investimento e financiamento externo, papel moderador da condição financeira e alocação do financiamento de capital.

(b) O fluxo de pesquisa volta-se para a questão de os gestores considerarem transações com partes relacionadas como trocas comerciais para atender necessidades econômicas ou como meio de expropriar recursos das empresas. Isso inclui o impacto de contratos de empréstimos sobre o *tunneling*, a pressão de vendas a descoberto, o efeito das transações anormais no valor da empresa e a utilização do *Sukuk*.

(c) Trabalhos identificaram quais aspectos inibem ou incentivam as transações, como relatórios de responsabilidade corporativa, lucratividade, alavancagem financeira, concentração de propriedade, dualidade do CEO, tamanho e independência do conselho, conexões políticas e firma de auditoria. Abordam também questões práticas, como empresas de baixo desempenho que se engajam em transações com partes relacionadas para melhorar a apresentação das demonstrações anuais. Além desses tópicos, questões sociais, geográficas e culturais impactam os temas de transações com partes relacionadas.

(d) A literatura sobre partes relacionadas analisa os interesses dos grupos empresariais, focando não apenas na controladora, mas buscando verificar o efeito da transação em todo o grupo. Isso inclui a análise da cadeia de suprimentos (compras e vendas) e as diferenças ocasionadas por empresas de controle familiar nos investimentos em pesquisa e desenvolvimento.

(e) Artigos testam os impactos das transações mobiliárias, seja para os controladores ou para os acionistas minoritários.

(f) Artigos discutem as diferenças de transações com partes relacionadas entre empresas estatais e privadas, verificando se há distinção no impacto sobre o desempenho ocasionado por essas operações.

Em terceiro lugar, o número de artigos que abordam o pagamento de dividendos e remuneração é de sete. A questão vincula-se à possibilidade de manipulação de resultados com o objetivo de aumentar dividendos e remuneração, utilizando partes relacionadas como substituto ou meio alternativo de compensação. A empresa poderia contratar uma companhia ou prestador de serviços relacionado a um diretor com o propósito de beneficiá-lo; esse método alternativo não constaria como "salário", evitando assim questionamentos sobre grandes somas de remuneração ou disputas relacionadas a *royalties*. Essa possibilidade de transferir riquezas por meio de direitos de *royalties* excessivos é um aspecto estudado no trabalho de Cho, Pae e Yoo (2023). A literatura sobre partes relacionadas aborda os seguintes tópicos sobre dividendos e remuneração:

(a) Questões relacionadas a *royalties*, remuneração dos diretores, características do conselho, compensação do CEO e política de dividendos para empresas coligadas e controladas.

O quarto grupo, além do aspecto relacionado a dividendos e à remuneração, 11 artigos identificados na base de dados tratam de discussões sobre propriedade. A literatura considera que o tipo de controle segue certo padrão no uso de transações com partes relacionadas, como é o caso de empresas de controle familiar, que tendem a realizar mais operações dessa natureza. O efeito de aspectos políticos em empresas públicas e estatais também é abordado. Supatmi, Sutrisno, Saraswati e Purnomosidhi (2021) demonstraram que as conexões políticas das companhias fortalecem as transações anormais com partes relacionadas. Alguns tópicos tratados pela literatura sobre propriedade são:

(a) Implicações da propriedade envolvendo organizações de controle familiar, públicas e estatais, verificando questões de gerenciamento de resultados (tanto por atividades reais quanto por *accruals*) e fraudes. Além disso, examinam-se questões relacionadas ao valor do grupo empresarial ou da controladora, bem como aspectos de *propping* ou *tunneling*.

(b) Supervisão de transações intragrupo e transações com acionistas controladores, bem como a importância das operações com subsidiárias recém-criadas.

Importante destacar que os tópicos não devem ser tratados como ilhas, onde se estuda apenas um tema isolado. O trabalho de Kim, Kim e Yoon (2017) é um exemplo, pois aborda o efeito da propriedade familiar no valor da empresa, na transferência de riqueza e no uso de transações com partes relacionadas. Nesse estudo, os autores relacionam aspectos de propriedade com o desempenho econômico da empresa e a remuneração dos diretores, além de citarem aspectos de governança corporativa. Enfim, o estudo utiliza diversos tópicos e conceitos na construção e no desenvolvimento do problema de pesquisa.

O quinto grupo, a base de dados contempla 38 artigos, com discussões sobre governança corporativa e auditoria. Deve-se levar em conta que a governança e a auditoria são utilizadas em diversos trabalhos como variáveis de controle,

desempenhando a função de inibir transações prejudiciais aos acionistas. Além disso, os estudos utilizam a governança como tema central, visando identificar:

(a) Questões que envolvem a burocracia e a organização da empresa, como a participação dos acionistas minoritários em assembleias que deliberam sobre partes relacionadas. Outro aspecto refere-se ao voto e se a obrigatoriedade deste reduz a expropriação de minoritários. Também são considerados aspectos relacionados às características do acionista controlador e do conselho, como gênero, idade e a presença de membros da família fundadora na administração.

(b) Impacto dos mecanismos de governança na relação entre as transações com partes relacionadas e o valor da empresa. Além disso, procura-se compreender aspectos da sociedade e do meio ambiente, ou seja, questões relacionadas a discussões ESG (*Environmental, Social, and Governance*).

(c) Se os controles internos afetam a comparabilidade da informação contábil. Além disso, trabalhos buscam identificar se as empresas de auditoria afetam o nível das transações com partes relacionadas, bem como se mitigam possíveis utilizações nocivas dessas transações, como gerenciamento de resultados, *propping* ou *tunneling*.

(d) A relação entre boas práticas e autonegociação. Algumas pesquisas consideram que melhores práticas de governança corporativa reduzem a autonegociação com partes relacionadas. Por outro lado, há autores que afirmam que a governança aumenta o valor de mercado da companhia e que empresas em situações de crise econômica tendem a negociar dentro do grupo econômico.

(e) Questões que envolvem auditoria e partes relacionadas, abordando desde o risco de auditoria até o papel moderador da auditoria sobre essas transações. Discutem-se temas como o efeito da nomeação de um único auditor *versus* vários auditores. A relação auditor-cliente e aspectos de remuneração também são explorados, e algumas pesquisas buscam identificar se há diferenças na divulgação influenciadas por conexões políticas ou pela fase do contrato de auditoria.

Quanto ao sexto tema identificado, gerenciamento de resultados, foram identificados 10 artigos. A discussão aborda o gerenciamento por *accruals* e por atividades reais. Termos frequentemente citados na literatura são *propping* e *tunneling*. O primeiro, baseado no princípio de apoiar, refere-se ao uso da riqueza de uma parte relacionada com o intuito de elevar o resultado da outra, enquanto o *tunneling* pode ser definido como o inverso, em que a riqueza é desviada para as partes relacionadas. A literatura considera o uso de partes relacionadas como um meio de atingir indicadores. O trabalho de El-Helaly (2016) testa o gerenciamento de resultados em quatro parâmetros: três métricas alternativas de suavização de resultados e uma relacionada ao gerenciamento para alcançar metas. Assim, a literatura aborda os seguintes tópicos:

(a) A interligação entre gerenciamento de resultados com partes relacionadas e questões de governança e controle. Trabalhos buscam identificar se transações anormais estão envolvidas, além de investigar a influência da regulação nessas operações.

(b) O gerenciamento de atividades reais ou por *accruals*, e a influência que a regulação contábil exerce sobre o gerenciamento de resultados via transações com partes relacionadas. Trabalhos também buscam identificar o uso dessas transações para manipular resultados visando alcançar indicadores ou realizar a suavização de resultados (*income smoothing*).

Quanto ao sétimo, as questões relacionadas a normas e regulação foram estudadas por 21 artigos. Esses trabalhos consideram a vigência de uma norma como um marco e buscam estudar seu efeito em algum parâmetro. Assim, os trabalhos sobre normas e regulação tratam de temas como:

(a) Nível de cumprimento de divulgação exigido pela norma IAS 24, questões legais sobre a eficiência e eficácia das revisões judiciais sobre partes relacionadas, bem como os determinantes para a divulgação.

(b) Efeitos de mudanças regulatórias e a comparação das diferenças das transações com partes relacionadas sob distintos métodos regulatórios. Além disso, abordam o efeito na relevância da informação (*value relevance*) da companhia, assim como características que possam influenciar a relevância das demonstrações, a exemplo de empresas que possuem ativos ou ações futuras com partes relacionadas.

(c) Comparabilidade das demonstrações em diferentes bases legais e qualidade da informação contábil.

(d) Análise crítica da estrutura conceitual e das técnicas para evitar o desvio de valor por meio de transações com partes relacionadas. Discussão dessas transações pela perspectiva da Teoria da Contingência, fornecendo evidências sobre a validade de regulamentações mais onerosas e obrigatórias. Outros artigos discutem a eficácia dessas divulgações em contextos locais.

Por fim, o oitavo tópico, trata-se das fraudes, a transação com parte relacionada foi uma das peças centrais de diversos casos de fraudes, sendo um dos mais reconhecidos o escândalo da Enron. Na base, foram identificados sete artigos sobre fraudes, os quais buscam discutir os seguintes tópicos:

(a) Detecção de fraudes utilizando técnicas de *machine learning*, como redes neurais. Os autores buscam distinguir, por meio dessas técnicas, transações com partes relacionadas legítimas daquelas com objetivo de realizar *tunneling*.

(b) Identificação de transações específicas que podem levar à expropriação e ao *tunneling*, discutindo se as operações são motivadas por expropriação ou pela redução do custo de transação.

A transação com parte relacionada, na literatura sobre fraudes, é considerada um potencial meio de expropriação da companhia, podendo gerar a prática de *tunneling*. Esse termo remonta ao desvio de recursos para partes relacionadas com o objetivo de beneficiar um grupo específico, sugerindo que o desvio é realizado através de "túneis" de difícil detecção. Por isso, a literatura foca em métodos de identificação, incluindo o uso de *machine learning*.

Já os trabalhos que discutem a ação prática de fraude utilizando partes relacionadas geralmente ocorrem após a detecção de algum caso; nesse contexto, a academia debruça-se sobre o tema para entender e apresentar soluções. A transação com parte relacionada é um tipo de operação comumente avaliada *post factum*, o que dificulta a prevenção de fraudes. Alguns países aumentaram o controle do acionista na aprovação de certos tipos de transações, e, em alguns casos, proíbem a operação com grupos específicos. Por isso, autores discutem o benefício da restrição dessas transações.

Em síntese, o trabalho com partes relacionadas aborda diversos ângulos, desde discussões teóricas de regulação, divulgação e benefícios ao valor da empresa, até seus problemas, como a extração de valores e fraudes. A base teórica desses artigos é diversificada e trata de aspectos gerenciais, econômicos, de divulgação e da eficiência do mercado na incorporação da informação sobre a parte relacionada.

2.4. Teorias que embasam os artigos sobre transação com partes relacionadas

As teorias que embasam as transações com partes relacionadas são diversas, sendo a Teoria da Agência a mais frequente nos artigos da base Scopus. O conflito de agência,

existente entre agente e principal, exerce grande influência nas discussões sobre o tema, afetando aspectos como gerenciamento de resultados, governança corporativa e fraudes. Este tópico busca apresentar uma breve descrição das teorias utilizadas nos artigos indexados na Scopus e demonstrar como elas servem de base para as pesquisas.

Tabela 6

Contexto da teoria na literatura

Teoria	Contexto da teoria em relação a partes relacionados	Exemplos de artigos que utilizaram
Agência	A teoria da agência aborda, o conflito entre o principal e o agente. Devido à separação de propriedade e controle, os acionistas enfrentam dificuldades em monitorar devido à assimetria da informação. Dois conflitos influenciam as transações com partes relacionadas: o primeiro entre o principal e o agente, ou seja, entre os gestores e os acionistas, e o segundo conflito em relação à concentração acionária, entre o majoritário e o minoritário.	Gavana, Gottardo e Moisello (2022), Marchini, Mazza e Medioli (2018) e Du e He (2013)
Teoria da transação eficiente	A teoria da transação eficiente é comumente abordada nos artigos que tratam dos efeitos econômicos das transações com partes relacionadas. Considerada como a hipótese alternativa para a teoria do conflito de interesses, pela teoria da transação eficiente, empresas realizam transações com partes relacionadas para otimizar a alocação de recursos internos, reduzir custos de transação e melhorar a lucratividade da companhia, dadas as imperfeições de mercado e os elevados custos de transação. Acredita-se, por exemplo, que vendas com partes relacionadas possam aprimorar as vendas e a lucratividade da empresa no presente e no futuro, especialmente durante eventos adversos, como crises econômicas.	Gavana, Gottardo e Moisello (2022), Marchini, Mazza e Medioli (2018) e Du e He (2013)
Teoria da contingência	A teoria da contingência , ou melhor, transação com parte relacionada sob uma perspectiva de contingência. Nessa perspectiva, as transações com partes relacionadas podem ser benéficas ou prejudiciais, devido à interação e influência de fatores contingentes relacionados ao ambiente institucional, contexto, aspectos organizacionais específicos, diferenças culturais e geográficas, setoriais e de tamanho. Na perspectiva da teoria da contingência, as transações com partes relacionadas podem ser sólidas, atendendo a necessidades econômicas, mas também podem ser utilizadas para fins enganosos ou fraudulentos. Assim, a teoria da contingência entra na discussão da teoria da transação eficiente e do conflito de interesses, complementando e adicionando outras justificativas teóricas.	Pizzo (2013).
Teoria do conflito de interesses	A teoria do conflito de interesses , considera que a transação com parte relacionada é um meio pelo qual gestores e os acionistas controladores (majoritários) expropriam os recursos da empresa para benefício próprio, prejudicando os minoritários ou credores.	Jiang, Tian e Zhou (2021)
Teoria da assimetria	A teoria da assimetria da informação, considera-se que o conflito de agência pode dar origem a uma distribuição	Elkelish (2017) Yang (2023)

	desigual de informações entre a gestão corporativa e outras partes interessadas. Isso pode criar problemas como seleção adversa e risco moral. Para superar esses infortúnios, supõem que a teoria da sinalização e a ação da divulgação de informações podem auxiliar no alinhamento dos interesses dos acionistas, mitigando o problema da assimetria da informação. Assim, a literatura conjectura que a existência de requisitos flexíveis de divulgação sobre partes relacionadas pode aumentar o problema de agência e criar mais assimetria de informação entre a administração e os acionistas.	
Perspectiva do recurso social	A importância da perspectiva do recurso social é conceituada por três teorias: Weak ties, social resources theory e structural hole theory. Essa perspectiva pode estar relacionada às transações com partes relacionadas, pois os recursos sociais são possuídos pelo grupo econômico, e a parte relacionada pode ter acesso a esses recursos. A teoria da perspectiva do recurso social considera que os empréstimos intragrupo, ou seja, uma transação com parte relacionada, fornecem um suporte importante para as empresas mais fracas, evitando a inadimplência que, consequentemente, resultaria em repercussões negativas para o restante do grupo. O apoio a empresas do mesmo grupo, além do aspecto econômico, é essencial, mas a discussão vai além e considera o aspecto ético da preocupação social.	Abd Majid, Mohamad Ariff e Mohamad (2020)
Teoria do custo de transação	A teoria do custo de transação considera que, além do preço/custo do produto, devem ser adicionados custos referentes à transação, ao contrato, entre outros. Isso implica que o benefício da transação com parte relacionada seria a utilização dela como um meio de substituir o mercado externo, acarretando benefícios como melhor utilização da alocação de ativos, melhor coordenação entre diferentes atividades, feedback mais rápido, redução de atraso, entre outros benefícios. A teoria do custo de transação aborda os benefícios de se envolver com partes relacionadas.	Cappellieri (2020) e Yeh, Shu e Su (2012)
Teoria da atribuição	A teoria da atribuição explica como os indivíduos atribuem causas a eventos e como isso influencia o comportamento. Ela é utilizada para fazer previsões sobre o quanto a informação é persuasiva. A lógica por trás disso é que, quando a informação é inconsistente com o incentivo da fonte, ela é percebida como mais confiável. Consideram que o aumento da divulgação das transações com partes relacionadas afetará o julgamento do auditor, como a probabilidade de solicitar informação adicional. Assim, essa teoria não foca nos impactos da transação, mas sim em como o mercado e a sociedade reconhecem a divulgação sobre partes relacionadas.	Yang, Ruan e Tang (2020)
Teoria do direito societário	A teoria do direito societário sustenta que transações com partes relacionadas celebrados por diretores/gerentes (em vez de acionistas controladores) são de menor preocupação tanto em controladas quanto em empresas de propriedade dispersa. Considera três hipóteses para o monitoramento dos controladores. A hipótese de forte monitoramento sugere que os	Gözlügöl (2021)

	controladores são eficientes em monitorar e prevenir comportamentos oportunistas dos gestores. A hipótese de fraco monitoramento indica que os controladores não possuem incentivos suficientes para monitorar, gerando oportunidades para os gestores desviarem valores. A hipótese <i>quid pro quo</i> sugere que os controladores podem permitir que os gestores realizem transações com partes relacionadas que desviam valor da empresa como uma forma de compensação por risco/perda. A remuneração direta é mais visível ao público e investidores, enquanto a remuneração por meio de partes relacionadas requer uma avaliação especializada. Assim, a transação com parte relacionada pode influenciar aspectos de monitoramento e remuneração dos diretores.	
Teoria de Coase	A teoria de Coase considera que duas partes se juntam e resolvem problemas sem a atuação de qualquer ação governamental. utilizam a teoria de Coase expandida. Em algumas situações, como na presença de informação assimétrica ou informações privadas, faz sentido econômico negociar com uma parte relacionada. Uma situação teórica é a situação de empréstimo, onde uma instituição financeira que possui um membro no conselho da empresa tomadora de empréstimo teria uma relação que na teoria dos jogos é considerada como <i>win win</i> , pois teria um meio de monitorar internamente a companhia, e a empresa teria a vantagem de ter menor custo de transação para a realização do empréstimo.	Balsam, Gifford e Puthenpurackal (2017)
Teoria neo-institucional	O arcabouço da teoria neo-institucional considera que o ambiente institucional influencia os procedimentos e operações da empresa. A divulgação do acionista majoritário é importante para o minoritário, auxiliando na tomada de decisão para que ele possa considerar sair da empresa ou manter o investimento. Quando não há alinhamento dos interesses, o acionista majoritário tem maior poder de barganha e acesso aos recursos da empresa do que o minoritário. Assim, na literatura sobre parte relacionada, há uma preocupação sobre governança, controle acionário e aspectos legais de proteção ao acionista.	Abigail e Dharmastuti (2022)
Teoria da dependência de recursos	A teoria da dependência de recursos explora como os recursos externos afetam o comportamento da organização. É o efeito das conexões políticas nas transações com partes relacionadas. Empresas que têm conexões políticas possuem menores taxas com bancos estatais e são menos propensas a receber sanções dos reguladores. A literatura demonstra que empresas com conexões políticas tendem a expropriar recursos da empresa para seus próprios interesses, possuem menor produtividade e preferem atividades de diversificação menos relacionadas aos seus negócios principais.	Supatmi, Sutrisno, Saraswati e Purnomosidhi (2021)

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Cabe destacar que os estudos sobre partes relacionadas não se limitam aos tópicos mencionados. Há investigações como a de Agrawal e Cooper (2015), que analisam o comportamento de usuários internos antes de grandes escândalos contábeis (Enron,

HealthSouth, Tyco e WorldCom), os quais envolveram transações com partes relacionadas e questões de evidenciação. Isso ressalta a importância de atentar para fatos contábeis, normas específicas e particularidades de cada país ou grupo de empresas. Compreender esses elementos, mesmo que pareçam atípicos ou regionais, pode fornecer subsídios valiosos para que outros contextos adotem práticas positivas.

Além da dimensão prática, as transações com partes relacionadas também oferecem um campo fértil para investigações teóricas. Questões como evidenciação e mensuração ainda carecem de uma base teórica mais robusta. A transferência de ativos intangíveis, como marcas e patentes, ou mesmo de mercadorias e serviços, pode gerar dúvidas aos usuários da informação, exigindo conhecimentos técnicos específicos para sua adequada compreensão. Nesse sentido, a contabilidade ainda precisa discutir avanços na metodologia para gerar informações úteis para a tomada de decisão. Essa complexidade limita a capacidade do usuário de tomar decisões bem fundamentadas. Paralelamente, discussões sobre normas e regras também são fundamentais; é preciso definir quais transações merecem restrições para evitar expropriação de valor do minoritário, sendo necessário reforçar mecanismos de governança corporativa para prevenir casos como os da Enron, Parmalat e Carillion.

Em suma, este estudo também destaca que as transações com partes relacionadas, apesar de serem práticas comuns no meio empresarial, apresentam riscos significativos quando utilizadas de forma oportunista. Casos emblemáticos como os da Enron e Parmalat ilustram os danos reputacionais e financeiros que podem decorrer do uso indevido dessas transações. Por isso, torna-se imperativo que a literatura acadêmica avance para além da identificação dos problemas e proponha modelos normativos e mecanismos de governança que reduzam os riscos de expropriação de valor.

Ao analisar o “estado da arte” do tema, a sistematização da literatura revela uma vasta ramificação de tópicos envolvendo as transações com partes relacionadas, abrangendo desde seus reflexos na performance financeira até suas implicações em fraudes e governança corporativa. Essa amplitude temática resultou em uma fragmentação teórica, gerando diversas lentes analíticas para prever o fenômeno.

Entretanto, argumenta-se que essa multiplicidade de teorias atua, majoritariamente, como mecanismos explicativos satélites da Teoria da Agência. As diversas abordagens acabam por descrever como o conflito de agência se manifesta, e não necessariamente por refutá-lo. A complexidade reside na natureza dual da transação: a decisão de um gestor em contratar uma parte relacionada pode ser embasada na busca por eficiência econômica (redução de custos de transação), mas também pode servir de veículo para a extração de benefícios privados. Portanto, as teorias adjacentes apenas detalham as motivações dentro do conflito principal entre agente e principal.

Esse cenário teórico desemboca invariavelmente na questão da transparência. O dilema da divulgação não é apenas sobre a ausência de dados, mas também sobre a estratégia de comunicação: empresas podem praticar a ofuscação por meio do excesso de informações ou pela omissão seletiva.

Apesar da robustez dos estudos acadêmicos, identifica-se uma lacuna crítica: a predominância de análises focadas em modelos teóricos e econométricos globais acaba por subestimar as particularidades institucionais e os interesses estatais locais. A literatura acadêmica muitas vezes ignora como o ambiente regulatório nacional molda, *ex ante*, o comportamento dos agentes. Nesse sentido, o capítulo a seguir busca preencher essa

lacuna ao deslocar o foco da teoria pura para a realidade regulatória, discutindo a divulgação de partes relacionadas sob a perspectiva das normas e interesses nacionais.

Capítulo 3 Disclosure sobre as partes relacionadas

3.1. A evidenciação sobre as transações com partes relacionadas

Transações como a venda de matérias-primas, prestação de serviços, empréstimos, aluguel e *royalties*, quando realizadas por uma parte relacionada, podem originar operações com valores, custos de transação, taxas e custos diferentes daqueles praticados quando há independência entre as partes. Além disso, a mera existência da relação entre as partes pode impactar as demonstrações financeiras e o desempenho econômico, como no caso da desistência de um investimento para evitar concorrência com outra parte relacionada. Por essa razão, é necessário que o usuário da informação esteja ciente das transações para não ser surpreendido, bem como para mitigar operações prejudiciais ao minoritário.

Em situações de crises financeiras, Bava e di Trana (2016) apontam que os reguladores agiram em duas frentes: a primeira, no processo de aprovação das transações com partes relacionadas; e a segunda, no aumento do nível de transparência. Segundo os autores, há duas abordagens na decisão de quais informações devem ser divulgadas: a primeira baseia-se em verificar se a transação é material e relevante; já a segunda abordagem consiste em divulgar o máximo de informação possível sobre as transações.

No Brasil, conforme a Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022, para transações com valores superiores a 50 milhões de reais ou 1% do ativo total do emissor, deve-se divulgar a descrição da transação, incluindo as partes, o objeto e outras informações pertinentes. Para o regulador, transações com partes relacionadas acima desse montante exigem a divulgação de informações adicionais. O Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1), no item 7, trata que, mesmo que não haja transações, a mera existência do relacionamento pode afetar o resultado da companhia; o pronunciamento não distingue um valor mínimo a ser divulgado e, além disso, incentiva a divulgação dos relacionamentos mesmo que não tenha ocorrido transação.

Em relação à governança corporativa e às normas, Enriques (2015) discorre que nenhuma regulamentação terá sucesso na prevenção de expropriação na ausência de atores legais (tribunais e reguladores) e não legais (mídia independente e normas sociais *anti-tunneling*). O processo de *disclosure* da informação é um importante meio para que os atores não legais disponham de ferramentas para exercer pressão sobre a companhia, evitando assim a expropriação do minoritário.

Um exemplo de regulação setorial restritiva é a Resolução nº 4.693, de 29 de outubro de 2018, do Banco Central, limita as transações dos bancos com partes relacionadas. Essa ação pode inibir atos de má-fé, mas também pune as instituições. A punição ocorre no sentido de que, para Balsam, Gifford e Puthenpurackal (2017), instituições financeiras podem beneficiar-se ao transacionar com partes relacionadas, visto que haveria menor assimetria de informação e, por consequência, custos menores e menor inadimplência.

As normas sobre partes relacionadas influenciam direta e indiretamente a tomada de decisão dos gestores, possuindo impactos econômicos e decisórios nas companhias. A mudança da consolidação baseada em regras para a baseada em princípios pode alterar as ações de empresas que realizam gerenciamento de resultados, conforme o trabalho de Lin, Li, Wang e Yang (2022). As normas podem surgir de estruturas como o Banco Central ou de instruções da CVM — como a CVM 586/2017, que descreve regras e políticas; a CVM 552/2014, que, dentre outros pontos, trata sobre a aprovação das transações; e a CVM 561/2015, que discute outros aspectos, mas também considera que se deve comunicar as transações com partes relacionadas em até sete dias após a sua ocorrência. O processo de divulgação no Brasil é amparado pelo CPC 05 (R1) de 2010, norma que tem origem na convergência internacional.

Vale observar que o Brasil convergiu suas normas contábeis para as IFRS, mas, mesmo com a convergência, normas específicas de reguladores podem diferir das de outros países. Isso pode gerar diferenças no efeito da norma, na aplicabilidade e em outros aspectos. Essa variação pode ocorrer de país para país, bem como de setor para setor; a limitação de transação imposta pelo Banco Central, por exemplo, só tem validade para empresas financeiras, enquanto as não financeiras não estão sujeitas a essa restrição regulatória.

La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny (1998) consideram que normas não são criadas do zero, mas transplantadas, e isso pode ocorrer por influência econômica, militar, social, imperialismo, conquista e empréstimos diretos. Os autores identificam que as leis civis conferem aos investidores direitos legais mais fracos; países com direito civil francês apresentam proteção ao acionista mais frágil, e um meio de contrapor essa falta de proteção legal foi o aumento da concentração acionária. O Brasil possui lei civil baseada no direito civil francês e alta concentração acionária. A justificativa baseia-se no fato de que La Porta *et al.* (1998) apresentam que países com código civil de influência francesa possuem menor proteção ao acionista minoritário e são mais suscetíveis à corrupção.

Portanto, identificar as características que influenciam o nível de transação e como a empresa divulga essa informação pode auxiliar o usuário a ter uma maior compreensão dos dados, diminuindo assim o risco de extração de valor do minoritário.

3.2 História da regulação de partes relacionadas no mundo

As transações com partes relacionadas são multifacetadas; além de critérios técnicos, aspectos morais são relevantes e importantes. Isso pode ser exemplificado nas responsabilidades do comitê de transações com partes relacionadas da Samsung, que, além de reportar ao conselho de administração transações que violem leis e regulações e preparar as atas, possui como responsabilidade o dever de boa-fé, uma característica moral.

Situações como o caso de Carlos Ghosn, citado em matéria da UOL (2018), ilustram esse cenário. Ghosn foi processado pela Nissan por contratar a irmã como conselheira; a companhia o acusou de instruir o pagamento de 100 mil dólares por ano à sua irmã mais velha, desde 2002, sem que ela efetivamente prestasse serviços à empresa. O caso suscita reflexões sobre a materialidade: sob a ótica do cidadão comum, 100 mil dólares é um valor relevante; contudo, para uma empresa com receitas na casa dos

bilhões, esse montante não seria, a princípio, relevante o suficiente para ser destacado nas demonstrações financeiras.

Nesse contexto, um membro que trabalhou no processo de regulação das transações com partes relacionadas, citado por Walker e Robinson (1994), relatou uma situação em que uma empresa com patrimônio líquido superior a um bilhão de dólares dedicou grande parte da divulgação para informar a compra de uma passagem aérea de 140 dólares para um parente de um diretor. A regulação busca evitar tais trivialidades e concentrar-se em transações anormais.

Recai sobre pesquisadores, reguladores e outras partes interessadas a tarefa de separar o que é trivialidade daquelas transações com potencial de prejudicar os acionistas e a empresa. Nesse ponto, reforça-se um dos tópicos centrais das responsabilidades do conselho de aprovação: a boa-fé.

3.2.1 A regulação no mundo

As IFRS conseguiram uniformizar o padrão contábil mundial. Em 2025, quase todas as jurisdições adotam total ou parcialmente essas normas; cerca de 87,5% das jurisdições do globo exigem as IFRS como padrão contábil. Contudo, mesmo com essa adoção massiva, não surpreende que algumas jurisdições apresentem diferenças decorrentes de questões políticas, sociais, econômicas e culturais. Para as transações com partes relacionadas, o cenário não é diferente.

Nesse sentido, aspectos como quais transações devem ser divulgadas, a forma de divulgação e os critérios de aprovação variam ao redor do globo. Por isso, é relevante verificar como essas informações são tratadas, reguladas e divulgadas mundialmente. Um exemplo é o Reino Unido, país que possui uma figura adicional no processo de aprovação da transação: o patrocinador (*sponsor*). Este capítulo, portanto, aprofunda-se nos critérios de evidenciação das transações com partes relacionadas em países de diversas regiões do mundo.

Vale ressaltar que as transações com partes relacionadas distinguem-se das transações comuns devido ao poder de influência de uma parte sobre a outra. Essa influência implica que as motivações para realizar a transação nem sempre se baseiam no cumprimento de uma necessidade econômica, podendo decorrer de decisões de caráter pessoal.

Diante de características sociais e econômicas distintas, a noção de Pizzo (2013), de que as transações com partes relacionadas devem ser estudadas sob a perspectiva da contingência, torna-se fundamental. É necessário compreender o ambiente em que essas operações se situam para entender completamente seus efeitos. Desse modo, é pertinente analisar as características das regiões e dos países para que, sob a ótica da contingência, se compreenda como cada jurisdição encara essas transações, bem como as necessidades e os desafios individuais no seu tratamento.

3.2.2. A regulação na Europa

O continente europeu, conhecido como "Velho Continente", é composto por cerca de 50 países, a depender da metodologia adotada. Isso se deve ao fato de nações como

Rússia e Turquia possuem parte de seus territórios localizada na Europa, o que pode gerar divergências na contagem. A Europa caracteriza-se por uma grande diversidade cultural, social e econômica. Do ponto de vista linguístico, o continente abriga diversas matrizes, como a latina, a germânica, a eslava, a celta, a helênica, a báltica, a urálica e a basca, entre outras. Essas matrizes deram origem a variados idiomas que, apesar de eventualmente apresentarem semelhanças, são marcadamente distintos entre si. Por exemplo, o português, o espanhol e o italiano compartilham raízes latinas, mas apresentam diferenças linguísticas significativas. Ainda que seja um dos menores continentes em extensão territorial, a Europa abriga contrastes culturais e linguísticos notáveis, como se observa entre a França, cuja língua é de origem latina, e sua vizinha Alemanha, cuja língua pertence à matriz germânica.

Historicamente, a influência do continente europeu no mundo é notável. A herança de Roma, a democracia e a filosofia da Grécia Antiga exerceram impacto profundo no desenvolvimento da civilização ocidental, incluindo a contabilidade. Embora afirmar que a contabilidade teve origem na Europa é uma generalização que deve ser tratada com cautela, visto que registros contábeis rudimentares foram encontrados em diversas civilizações antigas, como na Mesopotâmia, na China e no Egito. No entanto, é inegável a forte influência europeia na evolução da contabilidade moderna, tal protagonismo foi impulsionada por fatores históricos como a colonização, o imperialismo e o poder econômico do continente. Com a colonização europeia nas Américas, os sistemas contábeis adotados nas colônias seguiram, inicialmente, os modelos das metrópoles. Nesse sentido, a literatura contábil reconhece a contribuição de pensadores europeus para o desenvolvimento da disciplina.

Nesse contexto, um dos nomes mais citados nesse contexto é o de Luca Pacioli, frade franciscano italiano que, em 1494, publicou a obra *Summa de Arithmetica, Geometria, Proportioni et Proportionalità*. Pacioli é frequentemente referido como o "pai da contabilidade" por ter sistematizado o método das partidas dobradas em sua obra. Contudo, essa atribuição tem sido debatida por estudiosos. Al-Adeem (2022), por exemplo, discute a origem da contabilidade e questiona a ideia de que Pacioli seria o verdadeiro "pai" da área, argumentando que sua obra consistiu, na verdade, em uma compilação de práticas contábeis já utilizadas por comerciantes da época.

De fato, a contabilidade possui uma longa trajetória histórica, cujo ponto de partida é difícil de determinar com precisão. Registros arqueológicos indicam que já existia algum tipo de sistema contábil na China por volta de 2000 a.C., e há indícios de que na Roma Antiga já se conhecia um modelo similar às partidas dobradas. Apesar disso, um fato é incontestável: a Europa exerceu e continua exercendo significativa influência no desenvolvimento da contabilidade moderna.

A Europa possui um histórico marcado por intensos conflitos entre seus países, como as Guerras Napoleônicas, a Guerra dos Trinta Anos e as Primeira e Segunda Guerras Mundiais. No entanto, ao longo do tempo, o continente passou a buscar formas de convivência mais pacífica. A criação da Comunidade Europeia do Carvão e do Aço, por exemplo, foi um marco importante para a redução das tensões entre França e Alemanha. Posteriormente, a formação da União Europeia consolidou esse processo de aproximação,

promovendo um bloco econômico com elevada integração comercial e liberdade de migração entre os países-membros.

Consequentemente, essa unificação econômica impôs o desafio de harmonizar legislações nacionais, com o objetivo de facilitar as transações comerciais entre os membros. No entanto, a União Europeia é formada por nações com profundas distinções culturais, sociais, linguísticas e econômicas, o que se reflete diretamente em seus sistemas jurídicos, contábeis e institucionais. Essa diversidade estrutural representa um dos principais obstáculos à consolidação de normas comuns e à plena integração do bloco, exigindo constante negociação e adaptação entre os Estados-membros.

Para aprofundar essa análise tópico seguinte concentra-se nas diferenças entre o Reino Unido e o restante da União Europeia; a discussão apresenta a regulação do bloco, mas também as diferenças entre as jurisdições. Um exemplo das distinções jurídicas entre países da União Europeia é descrito pelo trabalho de Conac, Enriques e Gelter (2007). Segundo os autores, a Alemanha proíbe as distribuições ocultas; já na França, destaca-se o papel dos acionistas minoritários na persecução do *abus de biens sociaux*; e, para França, Alemanha e Itália, há previsão de ações de anulação.

3.2.2.1. Reino Unido

No que tange ao Reino Unido, o órgão normatizador dos relatórios financeiros é o *Financial Reporting Council* (FRC). Em 2024, o mercado de listagem passou por uma reestruturação significativa. Assim, há um período de transição para as empresas, que gradualmente migrarão dos segmentos de listagem *Standard* e *Premium* para as novas categorias sob as *UK Listing Rules* (UKLR).

A definição de parte relacionada nas normas de listagem britânicas é bastante próxima àquela prevista nas IFRS (IAS 24). Atualmente, o tema é disciplinado pela *LR 11 – Chapter 11 Related Party Transactions: Premium Listing*, que regula a divulgação para companhias com listagem *Premium*. Com a reforma, a UKLR 8 foi introduzida e, após o período de transição, substituirá integralmente a LR 11. A seguir, a Tabela 7 apresenta a definição prevista nessa nova norma.

Tabela 7 Definição de parte relacionada pela IAS 24, LR 11 e UKLR 8

IAS 24	LR11.1.4	UKLR 8.1.11
Uma parte relacionada é uma pessoa ou entidade que possui relação com a entidade que está elaborando suas demonstrações financeiras (nesta Norma referida como a “entidade que reporta”). (a) Pessoa ou membro próximo da família Uma pessoa, ou um membro próximo da família dessa pessoa, é considerada parte relacionada	(1) uma pessoa que seja (ou tenha sido, nos 12 meses anteriores à data da transação ou do arranjo) um acionista relevante; ou (2) uma pessoa que seja (ou tenha sido, nos 12 meses anteriores à data da transação ou do arranjo) um diretor ou <i>shadow director</i> da companhia listada ou de qualquer outra companhia que seja (e, se ele tiver deixado de ser tal, tenha	(1) uma pessoa que seja (ou tenha sido, nos 12 meses anteriores à data da transação ou do arranjo) um acionista relevante; (2) uma pessoa que seja (ou tenha sido, nos 12 meses anteriores à data da transação ou do arranjo) um diretor ou <i>shadow director</i> de: (a) a companhia listada; ou (b) qualquer outra companhia que seja uma das seguintes (e, se

de uma entidade que reporta se essa pessoa: (i) detém controle ou controle conjunto sobre a entidade que reporta; (ii) exerce influência significativa sobre a entidade que reporta; ou (iii) é membro do pessoal-chave da administração da entidade que reporta ou de sua controladora. (b) Entidade Uma entidade é considerada parte relacionada de uma entidade que reporta se qualquer uma das seguintes condições for atendida: (i) A entidade e a entidade que reporta são membros do mesmo grupo (o que significa que cada controladora, controlada e controlada-irmã são relacionadas entre si); (ii) Uma entidade é coligada ou empreendimento conjunto da outra entidade (ou é coligada ou empreendimento conjunto de um membro de um grupo do qual a outra entidade também seja membro); (iii) Ambas as entidades são empreendimentos conjuntos de uma mesma terceira parte; (iv) Uma entidade é empreendimento conjunto de uma terceira parte e a outra entidade é coligada dessa mesma terceira parte; (v) A entidade é um plano de benefícios pós-emprego para benefício dos empregados da entidade que reporta ou de uma entidade relacionada à entidade que reporta. Se a própria entidade que reporta for tal plano, os empregadores patrocinadores também são partes relacionadas da entidade que reporta; (vi) A entidade é controlada ou controlada em conjunto por uma pessoa identificada no item (a); (vii) Uma pessoa identificada no item (a)(i) exerce influência significativa sobre a entidade ou é membro do pessoal-chave da administração da entidade (ou de sua controladora);	sido enquanto era diretor ou <i>shadow director</i> dessa outra companhia) sua subsidiária, sua controladora ou uma subsidiária-irmã de sua controladora; ou (3) [excluído] (4) uma pessoa que exerça influência significativa; ou (5) um associado de uma parte relacionada referida no parágrafo (1), (2) ou (4).	essa pessoa tiver deixado de ser diretor ou <i>shadow director</i>, qualquer outra companhia que tenha sido uma das seguintes enquanto essa pessoa era diretor ou <i>shadow director</i> dessa outra companhia): (i) uma subsidiária da companhia listada; (ii) uma controladora da companhia listada; ou (iii) uma subsidiária-irmã de uma controladora da companhia listada; (3) uma pessoa que exerça influência significativa; ou (4) um associado de uma parte relacionada referida no parágrafo (1), (2) ou (3).
--	---	--

(viii) A entidade, ou qualquer membro de um grupo do qual faça parte, presta serviços de pessoal-chave da administração à entidade que reporta ou à controladora da entidade que reporta.		
---	--	--

Fonte: Adaptado de IAS 24; LR 11; UKLR 8. Tradução livre do autor.

A definição da IAS 24 é mais complexa, contendo mais itens e sendo mais descritiva sobre quem são os acionistas relevantes, diretores e quem exerce influência significativa. Por outro lado, a LR 11 e a UKLR 8 focam em acionistas e diretores, nomeando diretamente o *shadow diretor*, alguém que exerce influência na gestão, mas não é oficialmente um diretor. A IAS 24 aborda essa figura apenas de forma implícita, tratando da capacidade de influência na empresa. Outra diferença na definição do Reino Unido refere-se à questão temporal, visto que há um limite explícito de 12 meses anteriores à transação, enquanto a IAS 24 não estabelece marco temporal.

No que tange à finalidade normativa, o regulador informa na UKLR8, que a finalidade é impedir que uma parte relacionada se beneficie de sua posição, além de evitar qualquer percepção de que isso tenha ocorrido. Em contrapartida, a IAS 24 tem como propósito assegurar que as demonstrações financeiras contenham as divulgações necessárias para alertar sobre a possibilidade de que a posição financeira e o resultado (lucro ou prejuízo) possam ter sido afetados pela existência de partes relacionadas, bem como por transações e saldos em aberto, incluindo compromissos. Assim, a IAS 24 demonstra, por seu objetivo, um foco maior na divulgação, enquanto a UKLR 8 visa impedir a extração de valor da empresa.

Essa diferença de objetivo pode estar explícita na presença da figura do *Sponsor* (Patrocinador), uma entidade específica do Reino Unido, aprovada pelo órgão regulador, cujo papel é avaliar as transações com partes relacionadas. Isso é retratado na norma: para empresas em que o valor das transações com partes relacionadas supera em 5% a razão percentual (*percentage ratio*), a UKLR 8.2.1 estabelece que, antes de realizar a transação, deve-se obter uma confirmação por escrito do patrocinador de que os termos da transação ou arranjo proposto são justos e razoáveis para os detentores dos valores mobiliários.

Aprofundando a análise desse mecanismo Davies (2018), , informa que os patrocinadores geralmente são bancos de investimento. A principal razão para supor que eles desempenharão o papel de forma eficaz reside no risco de perderem seu *status* de patrocinador junto à FCA, o que acarretaria a perda ou redução de lucros provenientes de negócios de IPO. Assim, no Reino Unido, o controle principal sobre o comportamento oportunístico é a figura do patrocinador. Trata-se de uma entidade externa de controle, em contraste com o foco na divulgação ou em mecanismos internos, como a aprovação pelo conselho de administração ou pelos minoritários.

Por fim, no que se refere à divulgação, as normas britânicas baseiam-se em regras, estabelecendo percentuais e valores mínimos para a evidenciação. A Tabela 8, a seguir, resume os requisitos de divulgação para empresas com listagem *Premium*, *Standard* e para a nova categoria de ações de capital próprio (*Equity Shares*), que será o novo padrão.

Tabela 8 Requisitos de divulgação

Regra de Listagem	Requisitos Listagem Premium	Requisitos de listagem Padrão	Categoria de Ações de capital próprio (empresas Comerciais)
Regras de partes relacionadas e transações com partes relacionadas (RPT)	Parte relacionada: 10% dos direitos de voto na empresa. RPT em valor $\geq 0,25\%$: O conselho do emissor deve obter um parecer de um patrocinador confirmando que a transação é justa e razoável. O emissor deve anunciar breves detalhes ao celebrar a transação. Em valor $\geq 5\%$: O emissor deve garantir a aprovação dos acionistas independentes após a publicação de uma circular aprovada pela FCA. A circular deve incluir a declaração do conselho considerando que a transação é justa e razoável, conforme confirmado por um patrocinador.	Parte relacionada: 10% dos direitos de voto na empresa. RPT em valor $\geq 5\%$: O emissor deve anunciar detalhes importantes e informações adicionais para permitir que o mercado avalie se os termos da transação são justos e razoáveis. O conselho do emissor (excluindo os diretores em conflito) deve aprovar a transação.	Parte relacionada: 20% dos direitos de voto na empresa. RPT em valor $\geq 5\%$: O emissor deve divulgar os principais detalhes da transação. O conselho deve emitir uma declaração considerando que a transação é justa e razoável e divulgar a confirmação do patrocinador. O conselho (excluindo os diretores em conflito) deve aprovar a transação. Não é necessária nenhuma circular aprovada pela FCA ou votação dos acionistas. Valor abaixo de 5%: Não há requisitos específicos sob as Regras de Listagem. Novas orientações sobre o que constitui transações no “curso normal dos negócios”.

Fonte: Adaptado de *New UK listing rules come into force* (Skadden, 2024).

O Reino Unido, após as mudanças, passará a exigir a anuência dos patrocinadores para transações acima de 5%. Outro aspecto relevante é a alteração no critério para partes relacionadas, que passam a ser aquelas que detêm 20% dos direitos de voto na empresa, reduzindo o escopo em relação ao patamar anterior de 10%. Além disso, ao optar por fixar percentuais, o Reino Unido afasta-se da normalização baseada em princípios em direção a uma baseada em regras. Embora o modelo de regras tenha sido uma vulnerabilidade explorada no caso de fraude da Enron, não há garantia de que uma norma baseada em

princípios estaria isenta de fragilidades; uma delas seria a dificuldade de punição por omissão da informação.

A ideia da omissão pode levar a questões de punições. Ao analisar a legislação dos Estados Unidos, Reino Unido, França, Itália e Alemanha, Enriques (2000) demonstra que o Reino Unido é o único país da amostra que pune um diretor com multa por deixar de divulgar ao conselho seu interesse em uma transação. Contudo, o autor demonstra ceticismo quanto ao efeito dissuasório dessa multa.

Para a aplicação da penalidade, é necessário um processo legal, evento improvável de ocorrer. Ademais, caso haja um processo, esbarra-se na limitação de julgamento dos juízes e na necessidade de um conhecimento específico sobre a relação entre as empresas. Outro ponto crítico é o julgamento ser *ex post* ao evento. Enriques (2015) argumenta que uma avaliação *ex post* não seria suficiente, visto que os efeitos de algumas transações com partes relacionadas ocorrem no curto prazo; logo, mesmo diante de uma avaliação negativa, os efeitos já teriam se concretizado. Como a omissão da informação só seria avaliada após o evento, justifica-se o ceticismo sobre a eficácia das multas em mitigar omissões oportunísticas dos diretores.

3.2.2.2. A regulação na União Europeia

A União Europeia, em 19 de julho de 2002, por meio do Regulamento UE 1606/2002, com vigência a partir de 2005, adotou as normas IFRS para os Estados-Membros. Todos os Estados são obrigados a segui-las. Adicionalmente às IFRS, a UE emite diretivas para sociedades de responsabilidade limitada, bancos e seguradoras, entre outros, limitando normas sobre as IFRS ou impondo responsabilidades adicionais. Além dessas diretrizes da UE, os países possuem regulações locais sobre demonstrações contábeis.

No que tange às partes relacionadas, a Diretiva 2013/34/UE, de 26 de junho de 2013, informa que, na divulgação, as operações com partes relacionadas podem ser agregadas em função de sua natureza, exceto quando forem necessárias informações distintas para apreciar o efeito das operações. Quanto à divulgação consolidada, não são incluídas as operações entre partes relacionadas que sejam eliminadas no processo de consolidação.

De forma não mandatória, a diretiva abre a possibilidade de que os países, em suas legislações locais, autorizem a exigência de divulgação apenas das operações com partes relacionadas que não tenham sido concluídas em condições normais de mercado. Além disso, permite que os Estados possam autorizar que médias empresas limitem as divulgações de operações com partes relacionadas a transações com detentores de participação, empresas nas quais a própria entidade tenha participação e membros da administração, direção e supervisão.

Outra norma, a Diretiva 2017/828, de 17 de maio de 2017, demonstra preocupação com as transações com partes relacionadas devido ao seu potencial de utilização oportunística. A diretiva avança em dois pontos: o primeiro, referente à governança corporativa, estabelecendo a necessidade de aprovação dessas transações; e o segundo, em relação à divulgação e à transparência, conforme discorrido nos itens 42, 43 e 44 da Diretiva 2017/828, apresentados a seguir.

42. As transações com partes relacionadas podem prejudicar as sociedades e os seus acionistas, uma vez que podem proporcionar à parte relacionada a oportunidade de se apropriar de uma parte do valor de uma sociedade. Assim, é importante que existam salvaguardas adequadas para a proteção dos interesses das sociedades e dos acionistas. Por esta razão, os Estados-Membros deverão garantir que as transações relevantes com partes relacionadas sejam submetidas à aprovação dos acionistas ou do órgão de administração ou de supervisão, segundo procedimentos que impeçam a parte relacionada de explorar a sua posição e que ofereçam uma proteção adequada dos interesses da sociedade e dos acionistas que não sejam partes relacionadas, incluindo os acionistas minoritários

43. Caso a transação com uma parte relacionada envolva um administrador ou um acionista, estes não deverão participar na aprovação ou na votação. No entanto, os Estados-Membros deverão poder autorizar um acionista que seja uma parte relacionada a participar na votação, desde que o direito nacional preveja garantias adequadas relativamente ao processo de votação que protejam os interesses das sociedades e dos acionistas que não são partes relacionadas, incluindo os acionistas minoritários, como, por exemplo, uma maioria mais elevada para a aprovação das transações.

44. As sociedades deverão anunciar publicamente as transações relevantes o mais tardar no momento da celebração da transação, identificando a parte relacionada, a data e o valor da transação e outras informações necessárias para avaliar o equilíbrio da transação. A divulgação dessas transações ao público, por exemplo, num sítio web da sociedade ou por outros meios facilmente disponíveis, é necessária para que os acionistas, os credores, os trabalhadores e as outras partes interessadas sejam informados dos efeitos potenciais que essas transações podem ter no valor da sociedade. A identificação exata da parte relacionada é necessária para avaliar melhor os riscos decorrentes da transação e para permitir contestá-la, inclusive através de uma ação judicial.

A Diretriz 2017/828 demonstra a preocupação da UE com as transações com partes relacionadas; isso fica claro no item 42. A solução adotada pela UE é a aprovação pelos acionistas das transações com potencial de expropriação, sendo que a parte relacionada beneficiada não teria direito a voto, exceto se o direito nacional previr garantias para os interesses das partes não relacionadas. O item 44 trata de outro aspecto para inibir o mau uso das transações e também garantir a transparência e a utilidade da informação contábil: prover informações ao usuário para a tomada de decisão. A diretriz demonstra ser possível o questionamento da transação por vias legais.

Por sua vez, o Artigo 9C da Diretriz 2017/828 versa sobre a transparência e a aprovação das partes relacionadas, cabendo ao Estado-Membro a regulação sobre como as empresas divulgarão os dados. O artigo trata somente das informações mínimas: natureza da relação com as partes relacionadas, nome da parte relacionada, data e valor da transação, além de outras informações necessárias para que os usuários que não são partes relacionadas avaliem se a transação é justa e razoável. Os itens a serem minimamente divulgados são, basicamente, os que as IFRS sobre partes relacionadas já preveem; logo, nota-se o reforço da necessidade de transparência nessas operações.

Na União Europeia, há certa autonomia para os Estados-Membros na regulação das transações com partes relacionadas, o que ocorre devido a interesses nacionais. Por isso, há distinções significativas e desafios internos no tratamento desse tipo de operação. Em alguns casos, observa-se até mesmo uma relutância em promover reformas legais mais abrangentes. Nesse contexto, Tröger (2018) destaca o caso da Alemanha: devido à particularidade histórica da organização industrial alemã, com presença significativa de

instituições financeiras e gestão fortemente hierarquizada, gera-se uma avaliação normativa mais propensa a aceitar um sistema permissivo em relação às transações com partes relacionadas. Essa característica ajuda a explicar por que a diretiva da UE, originalmente mais restritiva, foi significativamente atenuada por uma resistência alemã que se valeu de contribuições acadêmicas mais voltadas à prática.

A esse respeito, Tröger (2018) discorre que a jurisdição alemã obtém benefícios compensatórios superiores a outras jurisdições; por isso, aceitava-se racionalmente um maior nível de *tunneling*, interpretando-o como uma recompensa aos controladores pela criação de valor para a empresa. Contudo, o autor argumenta que a situação que permitia isso não ocorre mais, e na Alemanha há um vácuo sem precedentes no monitoramento dessas transações.

Essa visão é ressaltada no trabalho de Enriques (2000), que comenta que nenhuma transação de *self-dealing* na Alemanha precisava da aprovação ou ratificação dos acionistas. Isso ocorria por conta da predominância dos bancos na assembleia de acionistas. Mesmo se fossem derrotados, os bancos podiam reagir provocando uma deliberação dos acionistas para ajuizar uma ação de responsabilidade contra os diretores; muitas vezes, não era necessário ajuizar a ação, pois a simples ameaça tornava improvável que os representantes dos bancos fossem derrotados.

Diante desse cenário, uma solução para esse problema foi proposta pela UE: a Diretiva dos Acionistas propôs que transações materiais devem ser aprovadas *ex ante*. Engert e Florstedt (2019) discorrem que, mesmo sendo um avanço na governança corporativa, o grande problema é a definição do que seria uma transação material. Eles sugerem que o teste de materialidade deve ser feito com base em fatores mútuos, e não em apenas um fator. Isso é compreendido ao analisar os dados alemães: há empresas que possuem maior volume de transações patrimoniais com partes relacionadas e transações menores que impactam o resultado, enquanto outras possuem maiores transações que impactam o resultado e menores que impactam o patrimônio. Gözlügöl (2022) descreve que a Alemanha utiliza uma razão de 1,5% como limiar do índice de materialidade, tanto para a divulgação quanto para a aprovação. Para comparação, o Reino Unido utiliza como materialidade transações que excedam 0,25% de pelo menos um dos índices.

Uma dificuldade e limitação da pesquisa de Engert e Florstedt (2019) advém da base de dados da Alemanha. Mesmo sendo o país mais rico da UE e com legislação que obriga a divulgação nos relatórios de dependência, essas informações não são divulgadas ao público. Então, os autores obtiveram as informações das transações com partes relacionadas do relatório financeiro anual; porém, ao coletar o montante das transações das seis de sete categorias que devem ser reportadas separadamente, muitas vezes não foi possível atribuir o valor a uma delas. Essa situação demonstra que, mesmo na maior economia da União Europeia, há deficiências na qualidade da informação contábil.

Em suma, a literatura demonstra que as diretrizes da UE seguem duas bases: restrições sobre transações com partes relacionadas (utilização da governança corporativa) e, por outro lado, divulgação e transparência. Mas a divulgação demonstra não ser perfeita, o que pode estar relacionado a falhas de monitoramento, conforme discutido por Tröger (2018).

Já para a França, outro Estado-Membro da União Europeia, os desafios são diferentes, e a literatura aponta problemas na proteção dos minoritários. Enriques (2000) discorre que, na França, as transações com partes relacionadas devem ser submetidas à avaliação dos acionistas, com exceção de algumas operações. Além da aprovação — na qual o acionista interessado não pode votar —, há uma ação de divulgação realizada por auditores internos, obrigados a relatar especificamente cada transação, fornecendo aos acionistas todas as informações relevantes. Caso a transação seja devidamente autorizada, a aprovação de transações não fraudulentas imuniza o conselho de ser responsabilizado se elas forem prejudiciais à companhia.

Enriques (2000) traz que o efeito prático do artigo 104 na França é que o acionista demandante tem dificuldades legais em questionar transações de *self-dealing*, seja por serem rotineiramente aprovadas, seja pela necessidade de provar que a transação foi prejudicial e que houve fraude por parte dos diretores. Corroborando com essa dificuldade, Nekhili e Cherif (2011) demonstram que as transações com partes relacionadas realizadas com os principais acionistas ou com empresas afiliadas depreciam o valor da empresa; os autores concluem que a legislação francesa do período parecia não oferecer proteção aos acionistas minoritários contra possíveis coalizões entre gestor, principais acionistas e diretores.

Apesar disso, o resultado do artigo demonstra que a aprovação da transação com partes relacionadas é relevante para mitigar o mau uso dessas operações. Nekhili e Cherif (2011) apontam também que o comitê de auditoria é eficaz apenas na redução das transações com subsidiárias e empresas afiliadas, não tendo efeito em transações que podem implicar expropriação. Essa situação é reforçada pelo trabalho de Helleringer (2018), que retrata as falhas de proteção dos minoritários na França. Essa falha foi mitigada com a AMF de 2012, modificações legislativas de 2014 e a Lei de Direitos dos Acionistas de 2017; os autores concluem que as leis aumentaram a qualidade e a quantidade de informações repassadas aos auditores e acionistas, mas ainda não oferecem toda a proteção necessária.

Para sistematizar o modelo francês, Nekhili, Bennouri e Nagati (2022) sintetizam que a regulamentação sobre partes relacionadas baseia-se em três fatores: validação/autorização, divulgação e aplicação. No aspecto da validação/autorização, o conselho é responsável por validar as transações anormais. Na divulgação, há o escrutínio da auditoria externa sobre as transações, embora, no relatório especial sobre partes relacionadas, os auditores não se responsabilizem pela qualidade da informação. Por fim, na aplicação, o conselho é legalmente relacionado ao litígio das transações; assim, revisam cuidadosamente as decisões de validação. A rejeição de uma transação geralmente leva à cobertura da imprensa, o que acarreta publicidade negativa para a empresa.

Por fim, Nekhili, Bennouri e Nagati (2022) reconhecem que a França, por ser um país de *civil law*, tem fraca proteção ao minoritário. As empresas francesas caracterizam-se por terem acionistas controladores que influenciam as decisões estratégicas, havendo disparidade entre fluxo de caixa e direito de controle. Por essas características, os agentes externos dependem do papel de supervisão do conselho de administração. O caso da França demonstra que a informação é importante para que haja escrutínio e pressão da

sociedade sobre o conselho, mitigando o uso das transações para extração de valor do minoritário.

Contudo, além dessa pressão, a transação com partes relacionadas deve ter implicações legais. Ao analisar a UE sobre questões legais, o caso da Itália é emblemático, ainda mais por ser o terceiro maior PIB da União Europeia e o quarto da Europa.

Enriques (2000) descreve que, na Itália, a regulação de transações de *self-dealing* com os acionistas é tão restritiva e inadequada que a última ação proposta foi em 1986. O artigo 2343-bis do Código Civil estabelece que, nos dois anos seguintes à constituição da companhia, aquisições de bens ou créditos pela empresa por um valor não inferior a um décimo do capital social — provenientes, entre outros, de diretores — devem ser previamente autorizadas pela assembleia geral após a devida divulgação; para esse fim, o diretor vendedor deve fornecer aos acionistas um parecer de equidade emitido por um perito nomeado por um juiz.

Nesse contexto comparativo, Moscariello (2012) discorre sobre o processo de harmonização europeu e discute que, mesmo havendo a padronização e todas as contabilidades possuindo a mesma definição sobre partes relacionadas, os países europeus possuem distinções entre si em questões de regulação e punições legais. Na situação da Itália, além da divulgação da norma contábil, há o *Regolamento Emittenti*. Nesse regulamento, considera-se que, para transações potencialmente prejudiciais, a empresa teria o prazo de sete dias para divulgar um resumo dos riscos relacionados e possíveis conflitos de interesses, a indicação das partes relacionadas, termos e características da transação, a indicação da justificativa econômica, uma análise dos métodos utilizados para determinar o valor da transação e uma avaliação da adequação da operação em relação ao mercado.

Avançando para a análise prática, O impacto prático das regulações na Itália foi analisado por Di Carlo (2014). As empresas de capital aberto italianas são categorizadas por terem elevada concentração de propriedade direta. Assim, os autores identificam que as subsidiárias que possuem um controlador com direito de fluxo de caixa diferenciado, ou por atuarem como subsidiárias, têm a tendência de evidenciar a independência. Essa é uma demonstração prática de que a parte relevante da divulgação contábil não é a norma em si, mas os motivos por trás da divulgação, os meios de *enforcement* e o monitoramento.

Di Carlo (2014) argumenta que a regulamentação voltada à melhoria da divulgação de informações deve ser acompanhada de procedimentos efetivos de aprovação e da previsão de sanções para o descumprimento das obrigações de transparência. Tal combinação visa mitigar condutas indevidas sem, contudo, proibir transações que possam ser eficientes. O autor destaca ainda que a legislação italiana admite a prática de *tunneling* pelas empresas, desde que devidamente compensada.

Ao tratar sobre o *tunneling*, Bianchi, Enriques e Milic (2018) descrevem que, para enfrentar problemas relacionados ao tema, a Itália adotou três medidas: primeira, a promulgação de uma lei que estabelece as diretrizes da regulamentação; segunda, a edição, pela autoridade do mercado financeiro (Consob), de normas que definem os

princípios para atingir tais objetivos; e terceira, a implementação desses princípios regulatórios por meio dos códigos internos das empresas.

Para implementar essas medidas a Consob instituiu um arcabouço regulatório flexível, composto por regras obrigatórias, padrões e opcionais. Entre as disposições centrais, destacam-se a exigência de divulgação imediata das transações relevantes e a concessão de poder de veto sobre essas transações aos diretores independentes. Entretanto, Bianchi, Enriques e Milic (2018) apontam que a dificuldade em determinar se uma transação com partes relacionadas é substancialmente justa levou a Consob a privilegiar o uso de *soft powers* como estratégia de mitigação do *tunneling*, cujos resultados não se mostraram satisfatórios.

Ampliando a discussão, Gavana, Gottardo e Moisello (2024) identificam associação entre transação com partes relacionadas e gerenciamento de resultados, seja por atividades reais ou por *accruals*. As autoras reconhecem que, embora o nível de gerenciamento por despesa discricionária anormal tenda a ser menor em empresas familiares, estas podem utilizar relações oportunísticas entre as transações com partes relacionadas e o gerenciamento de resultados. Essa relação oportunística é retratada no trabalho de Cho e Lim (2018), que demonstra que, na Coreia do Sul, os *Chaebols* transferem riquezas por partes relacionadas para as subsidiárias. A literatura demonstra que o acionista controlador, quando detém elevada proporção de direitos de voto e de fluxo de caixa, pode utilizar esse controle para direcionar decisões estratégicas e operacionais, influenciando a alocação de recursos, o que pode gerar valor ou extrair valor do minoritário.

A Europa demonstra que o caminho seguido foi a melhoria nas normas contábeis pela adoção das IFRS, em conjunto com a fiscalização e punição às transações não econômicas e com propósitos imorais/ilegais. Não há uma estratégia única de como realizar a fiscalização e a punição; assim, para sintetizar essas diferenças, o trabalho de Moscariello (2012) apresenta uma comparação entre os três países, conforme a Tabela 9 a seguir:

Tabela 9: A regulação das transações com partes relacionadas em países Europeus

França	Alemanha	Itália
Requisitos de divulgação conforme a IAS 24: (a) O valor das transações (b) O valor dos saldos em aberto (c) Provisões para créditos de liquidação duvidosa (d) Despesas reconhecidas relativas a créditos inadimplentes ou duvidosos de partes relacionadas	Requisitos de divulgação conforme a IAS 24: (a) O valor das transações (b) O valor dos saldos em aberto (c) Provisões para créditos de liquidação duvidosa (d) Despesas reconhecidas relativas a créditos inadimplentes ou duvidosos de partes relacionadas	Requisitos de divulgação conforme a IAS 24: (a) O valor das transações (b) O valor dos saldos em aberto (c) Provisões para créditos de liquidação duvidosa (d) Despesas reconhecidas relativas a créditos inadimplentes ou duvidosos de partes relacionadas
Relatório de dependência: Divulgação contínua para (a) Uma descrição de todas as transações de “maior relevância”: dentro dos 3 primeiros meses do ano. O relatório de dependência é potenciais conflitos de interesse		

divulgado apenas ao Conselho de (b) Partes relacionadas envolvidas Supervisão, e não diretamente aos na operação e descrição dos acionistas ou ao mercado. termos e condições

(c) Indicação da justificativa econômica da operação

(d) Métodos utilizados para determinar o valor da transação

Mecanismos de autorização/monitoramento: França	Mecanismos de autorização/monitoramento:	Mecanismos de autorização/monitoramento:
(a) Autorização prévia pelo Conselho de Administração e ratificação pela Assembleia Geral Anual, sempre que ocorram transações fora de condições de mercado (b) Proibição de empréstimos a gestores e diretores	(a) Membros do Conselho de Administração e do Conselho de Controle Interno são exigidos Supervisão não podem realizar para as transações mais relevantes transações com a empresa, exceto (b) É explicitamente em condições compatíveis com os recomendada a consulta a padrões do setor avaliadores externos (b) Esses membros também não (c) A participação de diretores podem receber empréstimos da independentes nas negociações e empresa, salvo aprovação pelo na investigação preliminar é Conselho de Supervisão obrigatória (c) Transações entre acionistas (d) Caso haja pareceres controladores e a empresa são desfavoráveis por parte dos qualificadas como “distribuições diretores independentes, é disfarçadas” quando realizadas em considerada a possibilidade de condições injustas aprovação da operação pelos acionistas	(a) A aprovação do Conselho e (a) Membros do Conselho de parecer prévio do Comitê de Administração e do Conselho de Controle Interno são exigidos Supervisão não podem realizar para as transações mais relevantes transações com a empresa, exceto (b) É explicitamente em condições compatíveis com os recomendada a consulta a padrões do setor avaliadores externos (b) Esses membros também não (c) A participação de diretores podem receber empréstimos da independentes nas negociações e empresa, salvo aprovação pelo na investigação preliminar é Conselho de Supervisão obrigatória (c) Transações entre acionistas (d) Caso haja pareceres controladores e a empresa são desfavoráveis por parte dos qualificadas como “distribuições diretores independentes, é disfarçadas” quando realizadas em considerada a possibilidade de condições injustas aprovação da operação pelos acionistas

Fonte: Tradução de Moscariello (2012, p. 133, Tabela 1).

A literatura demonstra que as ações tomadas pelos países não são totalmente eficientes e que ainda há desafios a serem enfrentados. Existem interesses estratégicos e econômicos nas transações com partes relacionadas; as empresas mantêm atividades em diversos outros países, e seria ingênuo considerar que há ausência de interesses. Além da necessidade de gerenciar esses interesses, cada país tem seu próprio arcabouço legal. Adicionalmente, o aspecto cultural também pode ser uma justificativa para compreender a diferença entre as nações, visto que o natural seria um país seguir a maior economia ou aquele que está resolvendo o problema com maior eficiência.

Sob uma ótica teórica, essas diferenças podem ser um reflexo da Teoria da Contingência, já que as transações com partes relacionadas devem ser analisadas considerando aspectos como propriedade, controle, direção, interesse do grupo e motivações subjacentes, pois se mostram distintas entre países e empresas. Assim, a interpretação dessas operações exige a identificação de todo o contexto que as envolve; logo, os problemas e as soluções dependem do ambiente em que essas empresas estão inseridas.

Portanto, na União Europeia, observa-se uma uniformidade quanto às exigências de divulgação das transações com partes relacionadas. O Reino Unido, embora adote uma definição distinta, apresenta conceitos próximos aos previstos pelas IFRS. Compreender

essas distinções e os motivos de sua existência é fundamental para análises comparativas e para o desenvolvimento de melhores práticas regulatórias no âmbito dessas transações.

Especificamente ao analisar as quatro maiores economias da Europa, nota-se a convergência na necessidade de ampliar a divulgação das transações com partes relacionadas e de reforçar a fiscalização, ou seja, a governança corporativa, seja por mecanismos públicos, como os órgãos de regulação, ou privados, como os *stakeholders*. O Reino Unido distingue-se dos outros países europeus com a figura do *Sponsor* (patrocinador), mas outras nações possuem empresas de auditoria, sistema financeiro e conselhos independentes que desestimulam as transações nocivas. Além disso, os autores demonstram que o sistema legal é uma importante ferramenta para questionar as transações nocivas e até restringi-las.

Contudo, apesar desses mecanismos, a literatura indica que, mesmo em regiões com regulamentações robustas como a Europa, a fiscalização não se mostra plenamente eficaz. Nos mais diversos tópicos, como transparência, regulação, normatização e divulgação, há espaço para aprimoramentos e discussões teóricas, seja para definir o que é transação relevante, seja para determinar onde e como a informação deve ser divulgada, além de outras questões contábeis e administrativas.

Para sistematizar essas distinções e os desafios específicos de cada jurisdição, a tabela 10 consolida as principais características regulatórias, os problemas regionais e os mecanismos de controle identificados no cenário europeu.

Tabela 10: Resumo Europa

País/União econômica e política	Regulação Principal	Problema Regional / Desafio	Características Chave	Mecanismos de Controle / Destaque
Reino Unido	UKLR 8	Ceticismo quanto à eficácia de multas por omissão de informação (<i>enforcement</i>). Foco na prevenção de extração de valor.	Definição de parte relacionada inclui <i>Shadow Director</i> e limite temporal de 12 meses. Divulgação baseada em regras percentuais.	Figura do <i>Sponsor</i> : Entidade externa (banco de investimento) que deve atestar a justiça da transação antes de sua realização (para valores relevantes).
União Europeia (Geral)	Regulamento UE 1606/2002 (adota IFRS) e Diretiva 2017/828.	Heterogeneidade na aplicação das normas entre os Estados-Membros devido a interesses nacionais e culturas jurídicas distintas.	Foco duplo: Governança (aprovação de transações) e Transparência (divulgação pública imediata).	Diretiva de Acionistas: Exige aprovação de transações materiais e proíbe voto da parte interessada (com exceções).
Alemanha	Normas convergentes com IFRS	Histórico de <i>tunneling</i> tolerado como recompensa a controladores eficientes. Vácuo de monitoramento atual. Dificuldade	Sistema permissivo influenciado pela forte presença de bancos na governança. Relatório de	Influência Bancária: O controle <i>de facto</i> era exercido por bancos nas assembleias. Foco na

		em definir "materialidade".	dependência não é público.	proibição de "distribuições ocultas".
França	Normas convergentes com IFRS	Dificuldade legal de acionistas questionarem transações (<i>self-dealing</i>). Legislação considerada fraca na proteção de minoritários.	Validação pelo conselho de administração. Auditores internos relatam transações específicas aos acionistas.	Imunidade do Conselho: A aprovação prévia de transações não fraudulentas protege o conselho de responsabilidade legal. Foco na pressão da mídia/sociedade.
Itália	Normas convergentes com IFRS	Regulação de <i>self-dealing</i> considerada restritiva e inadequada. Uso excessivo de <i>soft powers</i> pela Consob com resultados insatisfatórios.	Exigência de parecer de equidade (<i>fairness opinion</i>) para grandes transações. Divulgação imediata (7 dias) de riscos e conflitos.	Poder de Veto: Diretores independentes possuem poder de veto ou papel central na negociação das transações relevantes.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Conforme evidenciado, na Europa, a unificação econômica da União Europeia (UE) impulsionou a adoção das IFRS, mas a diversidade de sistemas jurídicos e culturais preserva diferenças nacionais. Diretrizes da UE (como a 2017/828) estabelecem um piso mínimo, focando na aprovação de transações materiais e na transparência, mas concedem autonomia aos Estados-Membros. Isso resulta em abordagens distintas. Nesse panorama, o Reino Unido destaca-se pela figura do *sponsor*, um terceiro independente que avalia a justeza das transações. A Alemanha, por sua vez, possui um histórico de maior permissividade, influenciada por sua estrutura industrial e pela forte presença de bancos na governança, embora a literatura aponte para um vácuo de monitoramento (Tröger, 2018). A França foca no escrutínio dos auditores e na aprovação dos acionistas, mas estudos como o de Nekhili e Cherif (2011) questionam a eficácia dessa proteção na prática. Por fim, a Itália desenvolveu um sistema complexo com regras da Consob que exigem divulgação contínua e um papel de veto para diretores independentes (Bianchi, Enriques e Milic, 2018).

3.2.3. A regulação na Ásia

A Ásia, o maior continente do mundo em extensão territorial, é uma região marcada por civilizações milenares. Diversos países asiáticos, como China, Índia, Irã, Japão e Coreia, reconhecem-se como herdeiros de antigos impérios e tradições culturais profundas. Além de seu legado histórico, a Ásia é a região mais populosa do planeta, abrigando os dois únicos países com populações superiores a um bilhão de habitantes: China e Índia.

Nesse contexto de formação histórica, La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2008) discorrem que a informação é transmitida através de trocas comerciais, conquistas,

colonização e trabalho missionário, dentre outras ações e acontecimentos. Os autores reconhecem quatro origens legais dos sistemas (o francês, o britânico, o alemão e o escandinavo) e, além disso, dividiram os sistemas em *common law* e *civil law*. O artigo apresenta um viés eurocêntrico, mas é inegável a influência do sistema legal europeu na Ásia. Há, contudo, um viés na classificação, já que é possível haver influência das mais diversas origens legais ou a mistura de sistemas, sendo a região da Ásia um exemplo claro dessa diversidade.

De fato, diversos países europeus influenciaram a Ásia. Portugal, o primeiro país europeu a visitar nações como o Japão, influenciou diversos locais com o trabalho dos missionários. Contudo, houve países europeus que, além do trabalho missionário, colonizaram ativamente grandes regiões, como a Espanha nas Filipinas, a Holanda na Indonésia, a França na Indochina e o Reino Unido na Índia, Malásia, Singapura e partes da China. Além da influência europeia, há uma grande influência dos EUA, seja pela dominação das Filipinas ou pela influência adquirida na Ásia, motivada por questões militares (devido a acontecimentos da Guerra Fria) ou econômicas (como os planos de reconstrução do Japão).

Além das profundas marcas deixadas pelos europeus, a religião islâmica exerce influência em diversos países; o país islâmico mais populoso, por exemplo, é a Indonésia. As religiões hinduísta, budista, confucionista e xintoísta são exemplos de crenças praticamente endêmicas que influenciam o modo de agir. Além da questão religiosa, alguns países asiáticos tornaram-se socialistas, o que também influenciou todo o sistema legal e contábil. É o caso do Vietnã: entre 1965 e 1975, o país utilizava a contabilidade com base no modelo da União Soviética. Bui (2011) descreve que o modelo contábil não atendeu à condição econômica no período de paz, havendo necessidade de reformas para realizar a transição para uma economia de mercado.

A esse respeito, a situação do Vietnã é uma demonstração clara do que afirmam La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2008): a contabilidade não se cria, mas é copiada e adaptada às situações locais. Para a discussão sobre as transações com partes relacionadas na contabilidade, a Ásia mostrou-se uma região relevante. El-Helaly (2018), ao revisar a literatura contábil sobre transações com partes relacionadas, reconhece a grande presença de artigos que utilizam como população de estudo o contexto asiático. A Figura 1 da presente tese também ressalta essa situação, já que, na nuvem das palavras mais frequentes, foram identificados nomes de países como Malásia, Indonésia, Coreia do Sul e China.

Assim, devido a toda essa diferença entre as regiões, a presente tese optou por analisar com mais interesse os seguintes países: por questões religiosas, optou-se por tratar da Malásia e da Indonésia (ambos países islâmicos, mas o primeiro sofreu forte influência inglesa e o segundo, holandesa) e das Filipinas (por ser um país cristão). Pelo peso econômico, optou-se por tratar da China, Japão e Índia, por serem as maiores economias da região. Além disso, o Japão sofreu forte influência dos EUA; a China possui um regime socialista; e a Índia teve influência do Reino Unido, sendo também países que se consideram herdeiros de grandes impérios antigos. Por fim, incluiu-se a quase cidade-estado Hong Kong que, mesmo sendo parte da China, possui autonomia em relação à China continental.

3.2.3.1 A regulação na Malásia

A Malásia adotou as IFRS; portanto, as definições das transações com partes relacionadas são as mesmas da norma global. A regulação local, o *Companies Act 2016*, prevê na seção 228 (com algumas exceções previstas na seção 229) restrições de transações com partes relacionadas aplicáveis a diretores, acionistas relevantes e pessoas a eles ligadas. Essas partes relacionadas não podem realizar transações de compra ou venda de ações e ativos não monetários, a menos que tais operações sejam aprovadas pelos acionistas, sendo que o interessado não pode votar na deliberação. Trata-se de uma limitação do normalizador sobre as transações com partes relacionadas na Malásia que afeta a governança corporativa.

Outra limitação da Malásia sobre as transações é o fato de o país seguir a lei islâmica (*Sharia*). Por conta disso, além dos reguladores e normalizadores, há a supervisão do *Shariah Advisory Council*. Esse conselho foi fundado em 16 de maio de 1996, e seus membros são escolhidos pelo *Yang di-Pertuan Agong* (o monarca e chefe de Estado da Malásia). Os integrantes são selecionados entre acadêmicos, pesquisadores e profissionais do mercado que possuem experiência com a *Sharia*, mercado de capitais, finanças, economia e direito. Ou seja, todas as transações que envolvam questões da *Sharia* são supervisionadas por esse grupo.

Devido a essa relação, as empresas são proibidas de se envolver em transações vedadas pela lei islâmica (*haram*). Um exemplo dessas transações é a prática de atividades que envolvam juros. Assim, nos países islâmicos, os contratos de transações com partes relacionadas diferem daqueles firmados em outras jurisdições, dada a ausência de juros.

Nesses casos, podem ser utilizados instrumentos como *Murabaha* (contrato de venda no qual as partes acordam previamente uma margem de lucro), *Ijara* (arrendamento) ou *Mudaraba* (parceria de compartilhamento de lucros entre investidor/credor e gestor/tomador). Essa particularidade impacta a divulgação das transações, pois contratos de *Murabaha*, *Ijara* e *Mudaraba* tendem a ser mais complexos que contratos baseados em juros, exigindo, portanto, um nível mais detalhado e abrangente de divulgação.

Em termos estruturais, o mercado de capitais da Malásia é um misto de conexões políticas e uma economia baseada em relacionamentos; assim, as transações com partes relacionadas têm uma importância relevante no mercado local. Os autores Aswadi Abdul Wahab, Haron, Lee Lok e Yahya (2011) informam que essa situação institucional advém de decisões passadas. Devido à discrepância de riqueza na Malásia étnica (onde a riqueza se concentrava entre chineses e indianos), ocorreram diversos distúrbios em 1969. Para solucionar a desigualdade, o governo criou a *New Economy Policy*, que resultou em uma discriminação institucionalizada positiva em favor dos *Bumiputeras*. O efeito dessa reestruturação foi a elevação da participação acionária dos *Bumiputeras*, que saiu de um patamar nulo para próximo a um terço do mercado de capitais.

No âmbito normativo, a regulação da Malásia, no Capítulo 10, Parte E, item 10.08, o regulador informa os requisitos de divulgação das transações. As exigências baseiam-

se no critério do tamanho da transação, com requisitos distintos para 0,25%, 5% e 25% sobre os índices percentuais de transações com partes relacionadas. Quanto maior o nível, mais ações devem ser tomadas pelas empresas. No requisito de 0,25%, se a transação for recorrente, não é necessária a aprovação dos acionistas; já para o nível de 25% ou superior, é necessário que um conselheiro ateste que a transação está sendo realizada em condição favorável, além de divulgar a transação completa no anúncio e na circular. Após a conclusão da operação e a obtenção de todas as aprovações necessárias, deve-se confirmar à bolsa que todos os critérios foram cumpridos. A regulação demonstra que a Bolsa tem um papel central na fiscalização dessas transações, diferentemente de outros países, tal qual o Brasil, em que a CVM tem responsabilidades conjuntas com a Bolsa (B3).

As normas da Malásia reconhecem a necessidade da governança corporativa para controlar as transações com partes relacionadas, mas esse reconhecimento não se traduz na ausência de desafios. Os autores Aswadi Abdul Wahab *et al.* (2011) identificam que o número de transações (ou valor total ajustado pelo número de diretores e total do ativo) tem uma associação negativa com o desempenho; esse resultado é uma indicação de que as transações podem não estar ocorrendo pela lógica da hipótese da transação eficiente.

Expandido a análise, Fooladi e Farhadi (2019) tiveram uma estratégia diferente: eles separaram as transações com partes relacionadas entre potencialmente benéficas e maléficas. Identificaram que transações benéficas geram valor para a empresa, enquanto as maléficas destroem valor. Os autores reforçam o problema da auditoria na Malásia, que muitas vezes apenas cumpre os requisitos legais para apresentar uma imagem moderna e atrair investimentos. Além disso, apontam que a separação entre o CEO e o presidente do conselho, bem como conselhos menores, mostraram-se eficientes em reduzir as transações nocivas à empresa.

Por fim, sobre os conselhos independentes, Abd Majid, Rahmat e Ahmed (2023), ao analisarem os diretores independentes que são membros dos comitês sobre transações com partes relacionadas, observaram que eles não afetam o envolvimento da empresa com partes relacionadas, sejam estas eficientes ou conflitantes. Os autores concluem que se deve atentar à competência adequada dos diretores independentes. Esse trabalho demonstra que a análise de transações com partes relacionadas não é uma função simples, sendo necessário conhecimento adequado para avaliação e compreensão dessas operações. O resultado da Malásia dialoga com problemas legais dos países europeus, devido à necessidade de os juízes (ou avaliadores) terem conhecimento específico sobre as transações para evitar a tomada de decisões arbitrárias.

3.2.3.2 A regulação na Hong Kong

Hong Kong é um território autônomo chinês e uma ex-colônia britânica que retornou ao controle da China em 1997. Para a divulgação das transações com partes relacionadas, a norma para as empresas de Hong Kong é o Capítulo 14. De forma distinta de outras jurisdições, Hong Kong denomina as partes relacionadas de *connected transactions* (transações conectadas). A definição dessas transações é apresentada no Capítulo 14 A.07, sendo próxima à das IFRS.

As diferenças residem no fato de que, de forma similar ao Reino Unido, Hong Kong considera como parte relacionada o diretor do emissor ou de qualquer subsidiária nos últimos 12 meses. Outra distinção é que as empresas que a Bolsa de Hong Kong considera como partes relacionadas devem ser também reconhecidas como tal pela própria companhia. Um exemplo é o Item 14 A.08, o qual estipula que, quando o emissor for uma empresa de investimento, o gestor de investimento, o consultor de investimento, o custodiante e quaisquer pessoas conectadas a eles devem ser considerados partes relacionadas.

Cheung, Qi, Rau e Stouraitis (2009) resumem a definição de partes relacionadas em Hong Kong da seguinte maneira: são partes relacionadas os acionistas relevantes da empresa, os diretores dos últimos 12 meses, bem como qualquer pessoa que coabite com os citados anteriormente e parentes de primeiro grau. Em relação ao valor de notificação, destacam-se as transações que excedam HK\$ 10 milhões ou 3% do valor contábil do ativo; já para as aquisições ou vendas de ativos de partes relacionadas, o valor deve representar 15% do ativo, do capital próprio ou do lucro líquido da empresa.

Nesse cenário, a expropriação do acionista minoritário por meio da estratégia de "comprar caro e vender barato" é um método reconhecido na literatura sobre transações com partes relacionadas. A noção básica é que a empresa adquire ativos por um preço mais alto do que o praticado em transações normais de mercado. Em contrapartida, os ativos vendidos recebem um preço mais baixo se comparado às transações normais. Cheung, Qi, Rau e Stouraitis (2009) identificam essa situação nas empresas de Hong Kong. O efeito dessas operações é uma transferência de recursos do minoritário para os controladores. Das questões de governança corporativa presentes no estudo, apenas o comitê de auditoria independente se mostrou efetivo em mitigar o processo de expropriação; empresas com esses comitês pagam preços menores a partes relacionadas e recebem preços maiores. O artigo demonstra a eficiência dos comitês independentes e oferece uma explicação sobre o porquê de muitos reguladores tenderem a incentivar a presença desses órgãos para a aprovação ou reprovação das transações.

Contudo, o resultado de Cheung, Qi, Rau e Stouraitis (2009) demonstra a ineficiência dos reguladores de Hong Kong em fiscalizar as compras e vendas envolvendo ativos em transações com partes relacionadas. Isso pode ser parcialmente explicado pelo fato de que muitos desses ativos não são de empresas de capital aberto, portanto, não há um valor de mercado observável. Para calcular o valor justo da transação, os autores estimam uma função do valor contábil e dos ganhos operacionais passados. Este é um problema global na discussão das transações com partes relacionadas (e também para os reguladores e normalizadores, tal qual o caso dos países europeus), onde há dificuldade em estimar quando uma transação é material, pois mensurar o valor da compra e venda de uma transação com parte relacionada é complexo.

Por outro lado, na questão envolvendo gerenciamento de resultados, Chu e Leong (2021) demonstram que não foi possível observar a utilização dessa prática, seja por atividades reais ou por *accruals*. Os autores obtêm um resultado diferente do identificado na China e atribuem essa diferença ao monitoramento efetivo dos reguladores de Hong Kong. Eles reforçam que, mesmo não identificando a relação com o gerenciamento de resultados, as transações devem ser rigorosamente monitoradas, pois podem ser usadas

para transferir recursos ou lucros para acionistas, subsidiárias, coligadas, etc. Os autores reconhecem a importância da transparência e o aumento da divulgação como meios para inibir fraudes.

Concluindo sobre Hong Kong, a divulgação das transações com partes relacionadas mostra-se importante também para Hong Kong. Deve-se levar em conta que, além de prevenir a expropriação de valor do minoritário, fraudes e outros malefícios, a divulgação auxilia o usuário da informação a precificar melhor as transações com partes relacionadas, já que estas têm a capacidade de criar valor. O trabalho de Downs, Ooi, Wong e Ong (2016) demonstra que, para uma amostra de empresas de Hong Kong, Malásia e Singapura, quando se consideram todas as transações com partes relacionadas em conjunto, as análises indicam um efeito positivo no valor da empresa.

3.2.3.4 A regulação na China

Diferentemente da Malásia, que tem uma forte influência da *Sharia* e do capital estrangeiro, a China possui influência do Legalismo Chinês e do Estado chinês. Para He (2011), o legalismo ocidental e o chinês são semelhantes no sentido de que ambos conferem autoridade à lei; a diferença reside no fato de que, no legalismo chinês, o tema transformava-se em fidelidade ao governante, enquanto o legalismo ocidental baseia-se no compromisso com o contrato social. Assim, antes de analisar as normas chinesas, é necessário compreender um pouco da cultura local.

Além da influência legal, é necessário entender que na China existe o conceito de *Guanxi*, que influencia as transações chinesas. Nesse conceito, os chineses valorizam a rede de contatos e a ideia da reciprocidade: ajuda-se uma pessoa hoje para ser ajudado por ela depois. Assim, nas transações chinesas, tende-se a negociar com pessoas já conhecidas. Isso pode fugir um pouco do princípio da ampla concorrência, aceitando-se pagar um prêmio extra com o objetivo de transacionar com empresas com as quais já se possui relação anterior. Portanto, é um ambiente favorável às transações com partes relacionadas, e a literatura contábil chinesa demonstra forte preocupação com questões de conflito de interesses e transferências indevidas de valores.

Devido a toda essa cultura e à influência do Estado, os padrões contábeis chineses são parcialmente convergentes ao padrão IFRS. As empresas chinesas que tendem a produzir sua divulgação contábil com base nas IFRS são aquelas que possuem ações na Bolsa de Hong Kong e em outras bolsas internacionais. A publicação da Deloitte (2006) resume as diferenças entre as normas chinesas e as IFRS.

Segundo a Deloitte (2006), no contexto das normas contábeis chinesas, empresas controladas pelo Estado não são automaticamente consideradas partes relacionadas apenas em virtude de seu controle estatal. Além disso, entidades sob controle conjunto ou influência significativa de outra empresa não são classificadas como partes relacionadas de acordo com a norma chinesa.

No que diz respeito à divulgação, caso as demonstrações financeiras separadas da controladora sejam apresentadas juntamente com suas demonstrações consolidadas, devem ser divulgadas também as informações relativas aos relacionamentos e transações com partes relacionadas da controladora. Adicionalmente, a mensuração das transações

com partes relacionadas deve ser realizada a valor justo sempre que for possível fornecer evidências que suportem a determinação desse valor.

Vale notar que, diferentemente da situação de outros países (onde a divulgação de partes relacionadas tende a ser voltada ao acionista), na China há divulgação para o Estado. Um exemplo é a lei *Public Notice of the State Administration of Taxation [2016] 42*, que regula as tributações sobre as transações com partes relacionadas. No item 14.III, a norma menciona que as transações com partes relacionadas que entrarem nos critérios de taxaço devem divulgar ao órgão fiscal a descrição das operações, valores, contratos, o fluxo de pagamento e outras informações. Essas diferenças entre os países europeus e asiáticos são uma demonstração da ideia da contingência: as transações com partes relacionadas dependem das características regionais e das necessidades de cada país, havendo distinções claras entre as nações.

Essas características impactam os efeitos das transações. Cheung, Jing, Lu, Rau e Stouraitis (2009) demonstram que os acionistas estão sujeitos ao efeito de *tunneling* nas empresas chinesas, mas os autores também identificam que alguns acionistas são beneficiados pelo *propping*. Eles identificam que as empresas em que ocorre o *propping* têm maior possibilidade de possuir acionistas estrangeiros e ações listadas em bolsas do exterior. O resultado pode ser uma indicação de que as empresas utilizaram transações com partes relacionadas para obter um aumento no valor da ação, apresentando melhores resultados.

Uma justificativa alternativa para o *propping* nessas empresas é o resultado do trabalho de Jian e Wong (2010), que identificam o *propping* nas empresas, mas com o objetivo de melhorar os indicadores. Na China, empresas com indicadores inferiores aos recomendados pelo Estado são punidas por ele, havendo a possibilidade de terem suas ações retiradas da bolsa. O método utilizado pelas empresas é a venda anormal a partes relacionadas. Isso é prevalente entre empresas estatais e em regiões com instituições mais fracas. Assim, os autores destacam o problema da governança corporativa que, quando apresenta falhas, torna a empresa mais suscetível ao mau uso dessas transações.

A literatura demonstra diferenças entre os efeitos de *propping* ou *tunneling* entre empresas de controle estatal e privado. Wan e Wong (2015) demonstram que as empresas estatais, caso se desconsiderem os efeitos de *tunneling*, superariam as empresas de controle privado em cerca de 4,5% do retorno do ativo; contudo, essa vantagem era anulada pelo *tunneling*, que resulta em um desempenho líquido 1,5% inferior às de controle privado. Além do *propping* e *tunneling*, Chen, Cheng e Xiao (2011) discorrem que, em empresas que estão em processo de IPO, esse mecanismo é utilizado em conjunto com outros métodos de gerenciamento de resultados. A transação com partes relacionadas mostra-se um método para incrementar o gerenciamento de resultados.

Além do propósito de manipulação de resultados, *propping* ou *tunneling*, outro aspecto que influencia as transações são as conexões políticas. Ding, Han, Shen e Suardi (2023) identificam dois canais que impactam as transações com partes relacionadas: a corrupção e as transações induzidas por políticas públicas. Os autores identificam que empresas com risco de fechamento de capital e em províncias com elevado endividamento reduzem o nível de transações com partes relacionadas. Outra situação que impacta o nível das transações é a rotatividade política: no ano anterior e um ano

depois da rotatividade, há uma queda, mas após esse período os valores aumentam. Os autores indicam que a situação política da China influencia o nível das transações com partes relacionadas.

O uso político das transações com partes relacionadas na China é reforçado pelo trabalho de Wang, Chi e Liao (2025), que identificam haver uma maior probabilidade de alocação de recursos em estatais cujo presidente do conselho de administração possua conexões políticas com o governo. Os autores não identificam melhora nos resultados econômicos, mas um aumento no gasto com investimentos.

Em suma, os resultados sugerem que, para as empresas estatais chinesas, as partes relacionadas têm elementos políticos em vez de econômicos. Sugerem também que essas transações possam estar sendo utilizadas com um viés de solução para um problema político, social ou financeiro, em vez de serem realizadas com propósito econômico (pela hipótese da transação eficiente, que considera ser mais eficiente transacionar com uma parte relacionada do que com uma não relacionada).

3.2.3.5 A regulação no Japão

A regulação do Japão permite quatro estruturas de relatórios financeiros: são permitidas as IFRS, o JGAAP, o *Japan's Modified International Standards* (JMIS) e o US GAAP. Assim, o Japão aceita os padrões internacionais e as regras dos EUA, além de possuir as suas próprias e uma versão modificada destas. As JMIS são as normas IFRS acrescidas de dois padrões: o *ASBJ Modification Standard No.1 "Accounting for Goodwill"* e o *ASBJ Modification Standard No.2 "Accounting for Other Comprehensive Income"*. Já as normas japonesas para transações com partes relacionadas são o *ASBJ Statement No. 11* (que trata dos padrões sobre transações com partes relacionadas) e o *ASBJ Guidance No. 13 Guidance on Accounting Standard for Related Party Disclosures* (o guia para a evidenciação dessas transações).

Em termos de definição, o escopo do que é definido como parte relacionada é similar ao das IFRS. Consideram-se partes relacionadas as entidades sob controle conjunto ou coligadas, os diretores da controladora e subsidiárias (e seus familiares próximos) e as empresas nas quais esses diretores ou familiares tenham controle majoritário. No entanto, difere levemente das IFRS: enquanto a norma internacional é abrangente, a japonesa é restritiva aos planos de pensão corporativos (considerados partes relacionadas apenas quando houver transações relevantes). Por fim, nominalmente, o regulador japonês considera o conselheiro contábil da empresa, seus familiares e quaisquer entidades em que essas pessoas detenham, em nome próprio, a maioria dos direitos de voto, além das subsidiárias.

Vale destacar que considerar conselheiros contábeis de forma nominal como partes relacionadas é uma distinção da norma japonesa em relação a outros países. Isso demonstra não apenas o prestígio da profissão contábil no ambiente institucional japonês, mas também o reconhecimento regulatório de que tais profissionais, em virtude de sua posição de confiança e acesso privilegiado às informações da entidade, podem estar envolvidos em transações que favoreçam práticas fraudulentas, apropriação indevida de recursos ou a extração de valor em detrimento dos acionistas minoritários.

Além dessas distinções sobre partes relacionadas, a norma, no parágrafo 10 (8), define que a provisão para créditos de liquidação duvidosa sobre partes relacionadas deve ser divulgada. Além disso, os critérios para definir a materialidade nas transações materiais estão descritos nos parágrafos 13 a 18 e no 20 da norma. Assim, a materialidade é definida na própria regulação, diferentemente de outros países que possuem normas separadas para esse fim.

Sobre a literatura e as publicações acadêmicas do Japão, há limitações e barreiras linguísticas. A maioria das publicações japonesas é escrita no idioma local, com apenas um ou dois parágrafos de resumo em inglês. Devido a questões culturais, de mercado de trabalho e de publicação das revistas, Eades (2000) demonstra que os acadêmicos japoneses não têm a intensa preocupação em discutir a teoria. Além disso, eles não sofrem a mesma pressão que os acadêmicos do Ocidente para publicar e serem citados, o que resulta em uma limitação das pesquisas disponíveis em inglês.

Para compreender melhor a literatura referente ao Japão, foram analisados alguns trabalhos acadêmicos que comparam a contabilidade japonesa à de outros países. Camfferman e Detzen (2018) revisam a história da contabilidade da França, Alemanha, China e Japão. Sobre o Japão, os autores tratam que o país rapidamente começou a convergir a norma contábil para as IFRS. Um dos momentos decisivos foi em 2004, quando a UE não reconhecia as demonstrações contábeis do Japão como equivalentes às IFRS; outro movimento ocorreu em 2007, quando os EUA deram indicações de começar uma convergência para as IFRS. A partir disso, o Japão desencadeou um processo de convergência e aceitação de que as empresas divulgassem suas informações com base nas IFRS. Contudo, isso não é totalmente aceito; essa resistência advém dos modelos contábeis predominantes no país e da consideração de que a demonstração internacional não seria adequada à circunstância nacional.

O estudo de Kim (2018), por exemplo, examina a contabilidade do Japão, da Coreia do Sul e da China. Segundo o autor, em relação à substância da regulação contábil, ao processo e à evidenciação, o Japão apresenta substância moderada, processo forte e evidenciação moderada; a Coreia do Sul, por sua vez, apresenta resultados moderados quanto à substância e ao processo, mas fracos em relação à evidenciação; já a China apresenta substância fraca, processo moderado e evidenciação moderada.

Especificamente, Kim (2018) identifica que as transações com partes relacionadas no Japão concentram-se, em sua maioria, nas operações entre controladoras e subsidiárias, e que o país só recentemente focou a atenção nesse tema. Por isso, o foco atual é o fortalecimento dos requisitos de processo e de divulgação. No Japão, há uma preocupação com a proliferação de ações judiciais; por esse motivo, os reguladores tendem a confiar mais em conselhos independentes, auditores e especialistas externos, enquanto a abordagem de aprovação pela maioria dos minoritários não foi considerada. Ou seja, a abordagem japonesa é semelhante à do Reino Unido, Hong Kong e China.

Por fim, Kim (2018) argumenta que o Japão não considera o *tunneling* um problema grave. Isso decorre do fato de que, no país, a maioria das empresas possui capital aberto, presumindo-se que tais companhias tenham menos incentivos para práticas de *tunneling* em comparação às empresas de controle individual. Além disso, observa-se uma crescente

pressão do mercado de capitais para melhorias na governança corporativa, impulsionada pelo aumento da participação de investidores estrangeiros no Japão.

3.2.3.6 Regulação na Indonésia

A Indonésia convergiu suas normas contábeis para os padrões internacionais, mas ainda não realizou a adoção integral das IFRS. Até 2023, a norma aplicável às partes relacionadas era a PSAK 7; entretanto, a partir de janeiro de 2024, passou a ser denominada PSAK 224. Essa alteração de nomenclatura busca alinhar a numeração das normas indonésias com as normas internacionais correspondentes, facilitando a convergência e a identificação.

Por exemplo, enquanto a IAS 2 (IFRS) trata dos estoques, a norma equivalente na Indonésia é a PSAK 202. Da mesma forma, a norma internacional para transações com partes relacionadas é a IAS 24, que corresponde à PSAK 224.

Além disso, a Indonésia também adota um padrão de numeração para interpretações: as IFRICs são traduzidas como ISAK 1yy (em que "yy" corresponde ao número da interpretação da IFRIC), enquanto as antigas SICs aparecem como ISAK 2xx (em que "xx" reflete a numeração da SIC). Assim, cada norma e interpretação indonésia mantém uma equivalência direta com o padrão internacional.

A PwC (2024) elaborou um relatório que trata das similaridades e diferenças entre as IFRS e os *Indonesian GAAP*. Para a norma das partes relacionadas, não há grandes diferenças; a empresa de auditoria relata que a PSAK 224 é consistente com a IAS 24 em todos os aspectos significantes.

Adicionalmente, a KPMG Indonésia (2025), em seu relatório resumido sobre transações com partes relacionadas, informa que não há tratamento especial no país para o reconhecimento e mensuração. Já para a evidenciação das informações, destacam-se os seguintes pontos: mesmo não havendo transações, o relacionamento entre as partes relacionadas deve ser divulgado; não é necessário evidenciar as informações que são eliminadas na consolidação; divulgações abrangentes são exigidas para cada categoria de partes relacionadas; a remuneração da alta administração deve ser divulgada pelo valor total e analisada por componente; e, em certas situações, entidades relacionadas ao governo podem apresentar relatórios sobre partes relacionadas menos detalhados.

Em relação aos desafios envolvendo partes relacionadas, no que tange à evasão fiscal, autores como Romulo e Dalimunthe (2024) demonstram que transações com partes relacionadas não apresentam influência significativa, enquanto o uso de paraísos fiscais influencia a evasão. Assim, para a Indonésia, a evasão fiscal via partes relacionadas não é um problema tão acentuado como para outros países. Os autores atribuem isso à regulação da divulgação país a país (CbCR), à Regulação nº 213/PMK.03/2016 e à fiscalização do Estado indonésio.

Para o processo de divulgação, Utama e Utama (2014) buscam identificar os determinantes para a evidenciação das transações com partes relacionadas. Eles identificam que, de forma geral, a governança corporativa e o tamanho da empresa influenciam positivamente a divulgação. Ao analisar os componentes dessa divulgação, os autores observam que governança corporativa, tamanho da empresa, regulação da indústria, concentração acionária e endividamento têm impactos na transparência.

Ao analisar o impacto das transações com partes relacionadas sobre o valor da empresa, Abigail e Dharmastuti (2022) concluem que essas operações não afetam o valor da companhia. Isso ocorre devido à rígida regulamentação da Indonésia (que tem o efeito de fazer com que transações entre afiliadas influenciem negativamente o valor da empresa) e pelo problema de agência, pois gestores avessos aos riscos tendem a reduzir as transações com partes relacionadas. Os autores identificam que apenas as propriedades estrangeira e estatal agem como variáveis moderadoras no efeito das transações com partes relacionadas sobre o valor da empresa. Além disso, o comitê de auditoria não exerce papel moderador.

A literatura da Indonésia demonstra outros desafios, como a influência da regulação governamental como método para inibir as transações com partes relacionadas, em vez da utilização predominante de governança corporativa, comitês de auditoria e transparência. Diferentemente de outros países (onde a regulação se dá por meios legais e pressão dos usuários da informação), a Indonésia utiliza a pressão governamental. Essa situação é outro exemplo da perspectiva da contingência, conforme discute Pizzo (2013), reforçando a ideia de que as transações com partes relacionadas dependem do contexto em que estão inseridas, e as análises devem levar em conta as características e situações específicas. Há algumas linhas que se cruzam, como a governança corporativa e a transparência da divulgação, mas as condições locais afetam as características.

Por fim, essa pressão governamental sobre as partes relacionadas pode levar ao questionamento do efeito que as conexões políticas têm sobre essas transações. Habib, Muhammadi e Jiang (2017) investigaram esse efeito e identificaram que empresas politicamente conectadas utilizam transações com partes relacionadas para desviar recursos da companhia, sendo esse efeito mais acentuado quando a conexão política é com governos. Além disso, os autores identificam que empresas que realizam esse desvio são mais suscetíveis ao gerenciamento de resultados para mascarar a expropriação. O resultado verifica desafios diferentes para as transações com partes relacionadas; a associação dessas transações com a classe política pode indicar problemas mais complexos, como suborno e fraudes. O usuário da informação deve atentar-se a essa possibilidade de mau uso das transações com partes relacionadas.

3.2.3.7 Regulação no Vietnã

O Vietnã não adotou as IFRS como padrão contábil e possui normas próprias. A norma vietnamita é a VAS 26 *Related Party Disclosures*, de 30 de dezembro de 2023. A definição sobre o que vem a ser transação com partes relacionadas é próxima à das IFRS; por exemplo, são partes relacionadas *holdings*, subsidiárias, *fellow subsidiaries* (subsidiárias irmãs), além das empresas que possuem influência (como já previsto nas IFRS), diretores e seus familiares, acionistas com influência significativa e as coligadas, cujas regras estão definidas na VAS 07 *Accounting for Investments in Associates*.

Além da definição do padrão contábil, há uma divulgação com foco fiscal, tal qual ocorre na China. A Lei nº 90/2025/QH15, em vigor a partir de 1º de julho de 2025, indica que, para uma filial ser considerada parte relacionada, ela deve ser uma filial independente, pagar os impostos sobre rendimentos de sociedade e estar sujeita a controle e tomadas de decisões referentes à produção e outras atividades comerciais de outra empresa. Para as instituições de crédito, subsidiárias, empresas controladoras e afiliadas

serão partes relacionadas se cumprirem os requisitos da Lei das Instituições de Crédito. Além disso, a norma considera também a figura da parte relacionada por meio de empréstimos financeiros: empréstimos que representem pelo menos 25% do capital próprio do mutuário ou, no mínimo, 50% do saldo total pendente de passivos de médio e longo prazo fazem com que essas empresas sejam consideradas partes relacionadas.

Mesmo havendo a necessidade de divulgação das transações por motivação tributária, observam-se limitações no cumprimento dessa exigência. Minh e Bich (2015), em entrevistas com empresas de capital aberto no Vietnã, identificaram que 68,57% das companhias consideram importante a documentação de preços de transferência das transações com partes relacionadas; contudo, apenas 56,52% efetivamente divulgaram as informações. Assim, ainda que exista a obrigatoriedade legal, notam-se falhas no processo de fiscalização e análise. Os autores destacam a ausência de atuação efetiva por parte dos auditores fiscais e questionam se, de fato, há fiscalização no Vietnã, uma vez que apenas os casos mais graves foram analisados.

Essa situação evidencia que a mera existência de uma obrigação legal não é suficiente para assegurar a conformidade. A ausência de fiscalização sistemática reduz a efetividade da norma e cria incentivos para que as empresas negligenciem a divulgação, comprometendo a transparência e a função regulatória da exigência legal.

Em suma, o caso do Vietnã demonstra que a transação com parte relacionada segue o mesmo padrão de capacidade de influência significativa na empresa, com a distinção de que, para as IFRS, empréstimos financeiros significativos não são um critério para definição de parte relacionada, enquanto para o órgão fiscal do Vietnã esse é um critério válido. Essas regulações são uma demonstração de que cada país tem usos e necessidades distintos sobre partes relacionadas. Isso também é identificado na divulgação, já que no Vietnã ela é mais restrita; portanto, a norma não se mostra voltada prioritariamente ao acionista.

No item 12 da norma VAS 26 *Related Party Disclosures*, o normalizador do Vietnã define metodologias para calcular os preços das transações com partes relacionadas, que são: método do preço não controlado, método do preço de revenda e método do custo majorado. Nas IFRS não há uma indicação de como se deve precificar o valor das transações com partes relacionadas; assim, o Vietnã segue um caminho distinto para a divulgação sobre o tema.

Para a divulgação das transações com partes relacionadas, o item 23 indica que os elementos a serem evidenciados são a indicação do volume das transações (ou a quantidade em uma proporção apropriada), a quantidade ou proporção apropriada dos itens fora do comum e a política de preços. Já em relação a quais transações devem ser divulgadas, o item 19 indica os itens passíveis de divulgação; diferentemente das IFRS (que pedem todos os itens), algumas transações no Vietnã não precisam ser divulgadas.

Ao investigarem os efeitos das transações com partes relacionadas nas empresas, Khuong, Liem, Anh e Dung (2024) identificam uma associação positiva entre transação com partes relacionadas e gerenciamento de resultados. Além do gerenciamento de resultados e dos efeitos na qualidade da demonstração contábil, Vuong, Bach e Vu (2025) demonstram que as empresas da OCDE têm maior probabilidade de utilizar transações

com partes relacionadas para realizar suborno, enquanto empresas que operam há mais tempo no Vietnã tendem a lidar elas mesmas com transações de suborno.

Phuong e Van (2020) investigaram a influência das transações com partes relacionadas e o gerenciamento de resultados no Vietnã e identificaram uma associação positiva: quanto maiores as transações com partes relacionadas, maior é o gerenciamento de resultados. A literatura demonstra que o Vietnã enfrenta diversos desafios, havendo preocupação com a evasão de divisas por meio de partes relacionadas. A situação do Vietnã é outra demonstração de que esse tipo de transação tem seus desafios regionalizados. Embora existam problemas gerais, o principal desafio é regional. Outro aspecto relevante ao analisar a transação com partes relacionadas é que o país reconhece que o método para inibir o mau uso da transação reside em avanços na qualidade da governança corporativa e na transparência das demonstrações.

3.2.3.8 Regulação na Coreia do Sul

A Coreia do Sul adotou as IFRS como padrão contábil, utilizando a denominação *Korean International Financial Reporting Standards* (K-IFRS). A norma K-IFRS 1024 corresponde à IAS 24 – Divulgação de Partes Relacionadas. O sistema coreano mantém a numeração das IFRS, acrescentando o prefixo "10X", em que "X" representa o número da norma internacional de referência. Assim, por exemplo, a IFRS 3 – Combinação de Negócios corresponde à K-IFRS 1103. De forma semelhante, as normas interpretativas seguem a mesma lógica de numeração: as interpretações da série SIC iniciam com o número 20 e as da série IFRIC iniciam com o número 21 no padrão coreano.

Nesse sentido, o padrão de adoção das normas equivalentes da Coreia do Sul é um exemplo de organização, pois facilita a identificação da norma correspondente, auxiliando os usuários da informação a identificarem a respectiva regra e a consultá-la. Ryu e Chae (2022) resumem a definição da norma coreana sobre transação com parte relacionada como uma empresa relacionada que exerce influência significativa sobre as políticas de negócios e a gestão corporativa da entidade que reporta (definição similar à das IFRS). Os autores tratam que o grande desafio é a assimetria da informação devido à dificuldade de elucidar as transações, que são evidenciadas em notas de rodapé das demonstrações financeiras.

Outra característica importante da Coreia do Sul é a presença dos *Chaebols*, que são grandes conglomerados de empresas familiares coreanas que atuam em diversos setores e, por consequência, possuem diversas transações econômicas e financeiras entre si. Por isso, diversos autores consideram que ser um *Chaebol* é uma característica que diferencia a companhia de outras empresas. No trabalho de Choi e Cho (2021), os autores identificaram que, para a amostra de empresas coreanas, quanto maiores os níveis de transações com partes relacionadas, maior é o nível de redução de caixa. Essa relação é mais acentuada para as empresas do grupo *Chaebol*; os autores atribuem esse resultado à dificuldade dos investidores estrangeiros em monitorar a gestão interna de caixa. O estudo demonstra que, para mitigar os impactos nocivos das partes relacionadas, são necessários monitoramento e transparência dessas transações.

Já para questões de responsabilidade social corporativa e transações com partes relacionadas na Coreia, Kim e Jung (2022) identificam que empresas que transacionam com partes relacionadas têm pontuações mais altas de responsabilidade social corporativa do que aquelas que não realizam tais transações. Ao analisar as empresas do grupo *Chaebol*, os autores identificam que essa relação é menor; ao testar separando a amostra, não foi identificada uma relação positiva significativa para essas empresas. Para os autores, o resultado da pesquisa é uma indicação de que as companhias utilizam atividades de responsabilidade social como uma ferramenta para perseguir interesses privados ou ocultar condutas ilícitas. O resultado do trabalho indica que um sistema de monitoramento externo ajuda a evitar intenções oportunistas dos controladores.

Quanto à evasão fiscal, Park (2018) mostra que empresas da Coreia do Sul utilizam transações com partes relacionadas como método de evasão, sendo que o fenômeno tem frequência maior nos *Chaebols*. Outro aspecto é que, para frear a evasão fiscal e também evitar a transferência de herança de forma indevida por meio dessas transações, a Coreia do Sul implementou uma lei que tributa as empresas cujas transações com partes relacionadas ultrapassem 30% das vendas. Identificou-se que, após essa lei, a evasão fiscal diminuiu.

Além disso, essa relação familiar das empresas dos *Chaebols* implica a possibilidade de extração de valor dos acionistas minoritários, ou seja, casos de *tunneling*. Cho e Lim (2018) evidenciam a ocorrência de *tunneling*, já que há uma relação estatística significativa entre os fluxos de caixa e o retorno dos principais acionistas controladores. Constatou-se que, quanto maior a proporção de vendas a partes relacionadas, maior é a taxa de retorno entre as afiliadas.

Essa situação é tão complexa na Coreia do Sul que há diversos autores que estudam de forma específica a situação da Samsung, uma das maiores empresas do país. Cho e Lim (2018) demonstram que os direitos do fluxo de caixa das empresas da Coreia variavam de 0 a 57% em 2005. Essas discrepâncias habilitam a transferência de recursos de uma empresa na qual a família controladora tem baixo direito de fluxo de caixa para outra com maior direito. O exemplo prático dos autores é o caso das empresas SK Telecom e SK C&C: a família controladora tem 2% de direito de fluxo de caixa da SK Telecom e 56% da SK C&C. Os autores identificam que 57% das transações da SK C&C são com a SK Telecom, enquanto as transações da SK C&C com a SK Telecom representam 0,08%. Isso é uma indicação da transferência de recursos da SK Telecom para a SK C&C.

Em síntese, trabalhos como os de Jang e Kim (2002), Hwang e Kim (2014) e Cho, Pae e Yoo (2023) são exemplos de estudos de autores coreanos que se debruçam sobre questões de governança corporativa e transações com partes relacionadas nos *Chaebols*. A situação da Coreia do Sul é complexa e deve-se considerar que essas empresas, em razão de vínculos familiares, também se envolvem com a política nacional. Cho (2024), por exemplo, demonstra a relação positiva entre conexões políticas e os valores monetários dos contratos firmados pelos *Chaebols*. O país enfrenta diversos desafios relacionados às transações com partes relacionadas, e os estudos indicam que governança corporativa, transparência e fiscalização são elementos cruciais para mitigar práticas ilícitas.

Diante da heterogeneidade regulatória e cultural observada não apenas na Coreia do Sul, mas em toda o continente, a tabela 11 consolida as principais características, desafios e mecanismos de controle identificados nas jurisdições asiáticas analisadas.

Tabela 11: Resumo Ásia

País	Regulação Principal	Problema Regional / Desafio	Características Chave	Mecanismos de Controle / Destaque
Malásia	IFRS e <i>Companies Act 2016</i> .	Impacto negativo das transações no desempenho (contrariando a tese de eficiência). Auditoria muitas vezes apenas "cumpre tabela".	Influência da Lei Islâmica (<i>Sharia</i>) e proibição de juros (<i>Haram</i>). Instrumentos específicos como <i>Murabaha</i> . Mercado com forte conexão política.	Conselho da Sharia: Supervisão adicional para conformidade religiosa. Restrição de voto para interessados em transações de compra/venda de ativos.
Hong Kong	Capítulo 14 (Norma Local, próxima ao IFRS).	Prática de "comprar caro e vender barato" para expropriar minoritários. Dificuldade de fiscalizar transações com ativos sem valor de mercado.	Denominação <i>Connected Transactions</i> . Definição inclui diretores dos últimos 12 meses. Exige que a empresa reconheça a parte relacionada.	Comitê de Auditoria Independente: Único mecanismo eficaz identificado para mitigar expropriação. Divulgação auxilia na precificação correta pelo mercado.
China	Convergência parcial ao IFRS (para listadas no exterior).	<i>Tunneling</i> e <i>Propping</i> usados para manipular resultados e evitar punições estatais (ex: <i>delisting</i>). Uso político das transações em estatais.	Estatais não são automaticamente partes relacionadas entre si. Influência cultural do <i>Guanxi</i> (reciprocidade). Divulgação específica para o fisco.	Divulgação Fiscal: Lei <i>Public Notice [2016] 42</i> exige reporte detalhado ao órgão fiscal. Foco no controle de evasão e corrupção.
Japão	Múltiplos padrões aceitos (IFRS, JGAAP, US GAAP, JMIS).	Barreiras linguísticas limitam o acesso à pesquisa. Resistência cultural à adoção integral do modelo internacional.	Definição inclui explicitamente o Conselheiro Contábil. Materialidade definida na própria norma (ASBJ).	Foco em Processo: Confiança em conselhos independentes e especialistas externos para evitar litígios. <i>Tunneling</i> não é visto como problema grave em empresas abertas.

Indonésia	Convergência ao IFRS (normas PSAK).	Pressão governamental é o principal inibidor (mais que governança). Conexões políticas aumentam risco de <i>tunneling</i> e suborno.	Numeração das normas alinhada ao IFRS (ex: PSAK 224 = IAS 24). Entidades governamentais podem ter divulgação simplificada.	Regulação Governamental: O Estado atua diretamente para coibir abusos. Relatório País-a-País (CbCR) ajuda a controlar evasão fiscal.
Vietnã	Normas Próprias (VAS 26).	Falta de fiscalização efetiva apesar da norma. Uso de transações para suborno (empresas locais) ou evasão de divisas.	Foco fiscal na definição de parte relacionada (inclui grandes devedores). Métodos específicos de precificação na norma.	Definição por Empréstimo: Dívidas >25% do capital ou >50% do passivo caracterizam parte relacionada. Exigência de documentação de preços de transferência.
Coreia do Sul	K-IFRS (adoção do IFRS).	<i>Tunneling</i> via <i>Chaebols</i> (conglomerados familiares). Dificuldade de monitoramento de fluxo de caixa interno por investidores estrangeiros.	Sistema de numeração K-IFRS (10X + IFRS). Forte presença de <i>Chaebols</i> que usam transações para transferir riqueza entre empresas com diferentes direitos de fluxo de caixa.	Tributação Específica: Lei que tributa empresas com transações intragrupo >30% das vendas para inibir evasão e transferência de herança.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

A análise comparativa evidencia que, na Ásia, continente com vasta produção acadêmica sobre o tema (El-Helaly, 2018), a diversidade é maior do que observada em outras regiões. Fatores culturais como o *Guanxi* na China criam um ambiente favorável a negócios baseados em relacionamentos, enquanto a forte presença do Estado gera um uso político das partes relacionadas para fins de política industrial ou suporte a estatais (Jian e Wong, 2010; Wang, Chi e Liao, 2025). A regulação chinesa difere das IFRS, por exemplo, ao não considerar automaticamente empresas estatais como partes relacionadas entre si.

Paralelamente, na Coreia do Sul, o debate é dominado pela figura dos *Chaebols*, conglomerados familiares nos quais o *tunneling* é um risco proeminente, estudado por autores como Cho e Lim (2018), que demonstram como os recursos são transferidos para as subsidiárias nas quais a família controladora possui maiores direitos sobre o fluxo de caixa. Adicionalmente, fatores religiosos também são relevantes; na Malásia e na Indonésia, a lei islâmica (*Sharia*) proíbe juros e molda a estrutura dos contratos financeiros. Já no Japão, a regulação é marcada por uma convergência gradual e resistente às IFRS, com uma confiança maior em mecanismos internos de controle e uma percepção de que o *tunneling* não é um problema grave (Kim, 2018).

3.2.4 A regulação na África

A África foi um continente quase totalmente colonizado pelos europeus entre os séculos XV e XX. Apenas dois países conseguiram manter-se fora da colonização: a Etiópia, que sofreu uma breve ocupação durante a Segunda Guerra Mundial, e a Libéria, fundada por ex-escravizados provenientes dos Estados Unidos, a fim de que tivessem um lar no continente de seus ancestrais. Excetuando-se esses dois casos, todo o restante do continente transformou-se em colônias europeias.

Nesse período, ocorreram diversos episódios de violência e exploração como os genocídios na Namíbia e no Congo, a escravidão, a expropriação sistemática de recursos e a implementação do regime de *apartheid*, bem como a criação de fronteiras artificiais que ignoravam a distribuição étnica, frequentemente reunindo povos inimigos em um mesmo território. Essas ações resultaram em um processo histórico marcado por dor, guerras civis e constantes turbulências sociais e políticas.

Entretanto, essa situação não é a definição absoluta do continente, retratado como o continente-mãe de onde surgiu a humanidade, visto que diversos países se desenvolveram a ritmo acelerado. Nações como Egito, Nigéria, Etiópia e África do Sul, exemplos de países com grande população e vasto território, crescem e podem tornar-se potências regionais. Jim O'Neill (economista da Goldman Sachs) criou o acrônimo BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China) para indicar as economias emergentes com potencial significativo de crescimento. Em 2011, a África do Sul também foi reconhecida como um país com grande potencial; assim, com a sua adição, o acrônimo BRICS foi formado.

Diante desse cenário e da diversidade africana, optou-se por analisar as maiores economias, selecionando-se quatro países: Egito, Nigéria, África do Sul e Etiópia. O Egito, além de ser uma economia em crescimento, possui uma história rica; o Egito Antigo dominou grandes partes da África, mas, com o tempo, o território foi dominado por diversas potências, como o Sultanato dos Mamelucos, o Império Otomano e o Reino Unido.

Por sua vez, a Nigéria, por sua vez, foi dominada pelo Reino Unido. Na região havia diversas lideranças locais e reinos que foram destruídos pelos britânicos, mas, mesmo após essa dominação, ainda há forte presença de línguas locais e etnias que influenciam a sociedade. Já a África do Sul foi dominada em parte pelos holandeses e depois pelo Reino Unido, vivendo por diversos anos sob forte regime de *apartheid* e dominando a região da atual Namíbia. Por fim, a Etiópia, o único país africano não colonizado pelos europeus, teve grande influência dessas nações, mas não se tornou uma colônia propriamente dita.

3.2.4.1 Regulação na África do Sul

A África do Sul, tal como o Brasil, convergiu as normas contábeis para as IFRS visando à divulgação dos relatórios contábeis de empresas de capital aberto, tendo sido um dos primeiros países a adotá-las. Mnif Sellami e Borgi Fendri (2017) consideram a África do Sul um cenário único para a conformidade com as IFRS, devido ao seu pioneirismo na adoção e por ocupar, por seis anos consecutivos desde 2010, o primeiro

lugar em um *ranking* de 140 países realizado pelo Fórum Econômico Mundial (que analisa a solidez dos padrões de auditoria e divulgação).

Sobre a estrutura financeira do país, Brahma (2024) identifica que há uma estrutura piramidal, na qual, em 2002, quatro empresas possuíam 56,2% da capitalização do mercado. Desde 2000, houve um esforço para desmembrar os conglomerados a fim de promover maior transparência, além do fato de a Bolsa de Joanesburgo proibir a listagem de pirâmides de segunda etapa (companhias piramidais subsidiárias de outra pirâmide).

Nesse contexto de governança, em 2016, o *Corporate Governance for South Africa 2016* (King IV Code) foi publicado. Trata-se de um *framework* voluntário que busca assegurar a independência e o caráter do conselho; por esse código, exige-se que as empresas apresentem as justificativas para classificá-los como independentes. O *framework* segue o princípio do *apply or explain* (aplicar ou explicar), ou seja, as empresas podem não seguir a recomendação, mas deverão justificar o motivo da não aplicação. Assim, de qualquer maneira, o objetivo do *framework* é atingido.

Em relação à divulgação e à análise das transações, a materialidade é avaliada com base em percentual e tamanho da empresa: empresas de menor porte exigem menores avaliações ou auditorias, enquanto, para empresas maiores, a materialidade é definida em 10%. Brahma (2024) discorre que, na prática, a análise das transações com partes relacionadas realizadas no curso normal dos negócios baseia-se em um índice percentual igual ou superior a 10%. Para as empresas financeiras, caso a transação com parte relacionada não seja benéfica ao acionista, cabe à Bolsa de Joanesburgo analisar.

Ao estudar a conformidade com as IFRS na literatura contábil, Mnif Sellami e Borgi Fendri (2017) indicam que o tamanho do comitê de auditoria não impacta a divulgação das transações com partes relacionadas, mas a independência do comitê exerce um efeito positivo e significativo. Para os autores, no contexto da África do Sul, a independência do comitê de auditoria é relevante. Outro resultado é que a *expertise* dos membros do comitê é importante; comitês cujos membros combinam *expertise* em contabilidade, finanças e no setor melhoram a qualidade da divulgação sobre transações com partes relacionadas. O trabalho de Mnif Sellami e Borgi Fendri (2017) demonstra a importância do comitê de auditoria para a melhoria da qualidade da divulgação.

Mas, mesmo com o comitê de auditoria tendo efeitos positivos, a África do Sul tem um longo caminho a percorrer. Sellami e Borgi (2020), ao investigarem a divulgação de partes relacionadas de empresas de capital aberto entre 2014 e 2024 em oito países africanos (com uma amostra final de 537 empresas/ano, sendo 345 sul-africanas), identificam que apenas sete empresas sul-africanas, de uma subamostra de 115, cumpriam todos os requisitos de divulgação da IAS 24. Mesmo a África do Sul possuindo uma qualidade de divulgação elogiada por fóruns econômicos, ao se tratar de divulgação sobre transação com parte relacionada, ela mostra-se deficiente.

Expandindo a análise para a corrupção, ao relacionar o nível de divulgação com indicadores de corrupção, Sellami e Borgi (2020) identificaram que países com menores níveis de corrupção divulgam mais informações. Não há indicação de causalidade, mas o resultado demonstra que a divulgação da informação contábil é relevante para inibir

fraudes, corrupção e suborno, como identificado no trabalho de Vuong, Bach e Vu (2025) no Vietnã.

Em relação aos itens, Sellami e Borgi (2020) encontram sérios desafios sobre as divulgações das informações financeiras, sejam informações dos acionistas (como a remuneração dos principais executivos, especialmente sobre benefício pós-emprego e benefícios por rescisão) ou informações contábeis (como a provisão para liquidação duvidosa, mais especificamente o montante dos saldos em aberto e as despesas do período relacionadas a dívidas). Além disso, 50% da amostra não divulgou que as transações foram realizadas em condições equivalentes às existentes no mercado.

Outra preocupação recorrente na literatura contábil é o uso da transferência de lucros por meio de transações com partes relacionadas para países com menor tributação. A crença comum é que a transferência de lucros em países subdesenvolvidos seja mais grave do que em países desenvolvidos. No entanto, Wier (2020) identifica que, no caso das transferências de bens, essa situação não procede, estando no mesmo patamar observado nos países desenvolvidos. O autor considera que um dos motivos para esse resultado é o fato de que a transferência de bens não constitui o principal vetor da transferência de lucros, a qual ocorre majoritariamente na transferência de propriedade intelectual e serviços.

Antes de realizar a transação com partes relacionadas, Brahma (2024) apresenta que, para algumas operações, as empresas têm que realizar um anúncio público. Até 60 dias após o anúncio, deve-se enviar uma circular aos acionistas de forma que tenham informações prévias para tomar a decisão de aprovar ou negar a transação. Além disso, os diretores devem fornecer um *Fairness Opinion* sobre transações com partes relacionadas. A legislação também possui algumas restrições às partes relacionadas, como empréstimos a diretores ou garantias, o que é restringido pela Lei das Sociedades de 2008 da África do Sul.

Por fim, Wier (2020) avalia a recomendação da OCDE de aumentar os requisitos documentais e a discricionariedade da auditoria. No período seguinte, houve uma redução da manipulação dos preços de transferência, mas, posteriormente, ocorreu um retorno ao nível inicial. Os autores consideram que isso se deveu ao temor do maior risco de auditoria; contudo, assim que a autoridade fiscal não intensificou os esforços de fiscalização, o efeito da reforma desapareceu. A situação da África do Sul é uma demonstração de que apenas o aumento da transparência e a melhoria da governança corporativa, sem um aumento da fiscalização, tornam as reformas inócuas.

3.2.4.2 Regulação no Egito

O Egito não adotou as IFRS; o país possui normas próprias semelhantes às IFRS, mas não idênticas nem abrangentes como as normas internacionais. A norma para partes relacionadas do Egito é a *Egyptian Accounting Standard No. 15*, que sofreu alterações em 2019. Na ausência de regulação egípcia, as empresas devem seguir as IFRS. Contudo, Diab, Aboud e Hamdy (2019) retratam que a situação do Egito possui particularidades. Uma delas é que, mesmo sendo obrigatória a divulgação, o descumprimento é regra; um dos motivos advém da cultura do sigilo ser enraizada. Somada à ausência de *enforcement*

do governo, cria-se a situação de baixo nível de cumprimento dos requisitos de divulgação.

Outro problema do Egito, tratado por Diab, Aboud e Hamdy (2019), refere-se ao ambiente de negócios, apontando o *insider trading* como um problema relevante. A corrupção e o *insider trading* são a norma, e muitos comerciantes aceitam a prática de suborno como uma forma de fazer negócios. Além disso, transações com familiares próximos são vistas como uma fonte de estabilidade.

Essa situação cultural leva ao questionamento se a conexão política afeta o valor da empresa e qual o impacto das transações com partes relacionadas. Os autores Ismail, El-Deeb e Halim (2022) identificaram a situação de *tunneling*, e os resultados do estudo explicam os efeitos inconsistentes das conexões políticas no valor da empresa; quando se modera esse efeito com transações com partes relacionadas, há um impacto negativo sobre o valor da companhia. Para os autores, a solução do problema reside em melhorias nas normas para estabelecer diretrizes de reconhecimento e divulgação das transações, bem como na punição às empresas que não cumprem as regulamentações (ou seja, maior transparência e fiscalização).

Em contrapartida, o trabalho de Abdel-Fattah, El-Shayeb e America (2020) encontra um efeito positivo das transações com partes relacionadas sobre o valor da empresa (incluindo investimentos em coligadas e valores a receber). Também identifica um efeito positivo entre conexões políticas e o valor da empresa, sendo que as transações com partes relacionadas não apresentaram significância ao moderar a relação entre conexões políticas e valor da empresa.

Adicionalmente, Hassouba (2022) apresenta um efeito negativo das transações com partes relacionadas sobre o valor da empresa. No entanto, quando se separam as transações entre compra, venda e financiamento, o autor identifica que transações de compra têm um efeito positivo, enquanto transações de venda têm um efeito negativo, assim como as transações de financiamento. Quanto aos tipos de empresa, as transações com administração/conselho e coligadas têm um efeito positivo, já as com *joint ventures* e subsidiárias têm um efeito negativo. O autor identifica que o efeito das transações com partes relacionadas varia de uma empresa para outra, dependendo do tipo de firma de auditoria.

Quando se analisa a relação entre valor de empresa e transação com partes relacionadas, Diab, Aboud e Hamdy (2019) identificam um resultado distinto do de Ismail, El-Deeb e Halim (2022): as transações com partes relacionadas melhoram o valor da empresa. Os autores atribuem o resultado à natureza do mercado egípcio (por ser emergente e instável) e ao fator das revoltas políticas de 2011, que podem ter impactado as transações com partes relacionadas.

Em síntese, os resultados reforçam a percepção de que as transações com partes relacionadas dependem do contexto e não são uma ação universal; em algum momento podem ser transações que destroem valor, em outro, criam valor. Os resultados demonstram que, além do contexto político/econômico que influencia as transações, a firma de auditoria, o tipo de transação e a parte relacionada também afetam o valor da

empresa, com resultados distintos ao longo do tempo. Por isso, é interessante analisar criticamente os resultados e ações de cada país e levar em conta o momento do estudo.

3.2.4.3 Regulação na Nigéria

A Nigéria adota as IFRS para as empresas listadas e outras entidades de interesse público. A regra que fortalece a governança corporativa sobre transações com partes relacionadas é o *Companies and Allied Matters Act* (CAMA) de 2020. O foco dessas regras não é a divulgação (já que a Nigéria segue a divulgação das IFRS), mas sim melhorias na governança corporativa que afetam as transações com partes relacionadas. Por exemplo, a lei da Nigéria restringe a dupla função do presidente do conselho e do diretor executivo (*CEO Duality*); essa separação auxilia na mitigação de problemas de governança e na ocorrência de fraudes ou extração de valor do minoritário.

Analisando o impacto no desempenho, Okoro e Jeroh (2016) não identificaram uma associação entre transação com partes relacionadas e o desempenho das empresas da Nigéria, nem positiva nem negativa. Já Umobong (2017), ao fazer o teste de associação com o desempenho da empresa, identificou uma relação positiva: o incremento de transações com partes relacionadas melhora o desempenho, enquanto uma redução o piora. Os resultados distintos podem ser atribuídos a métodos diferentes e à base de dados, pois ambos os trabalhos possuem como amostra empresas pequenas (oito empresas). Contudo, Umobong (2017) focou em indústrias de alimentos, bebidas e farmácia, enquanto Okoro e Jeroh (2016) tiveram como foco empresas de bens industriais. Os dados demonstram a inconsistência dos achados, evidenciando a dificuldade de generalizar os resultados.

Na mesma linha, Anastasia e Onuora (2019) também não identificaram associação entre transação com partes relacionadas e o desempenho das empresas da Nigéria; porém, ao testarem as transações com partes relacionadas e o patrimônio líquido da empresa, houve uma associação significativa e positiva entre eles. O resultado da Nigéria demonstra que, em mercados ainda não desenvolvidos, as transações com partes relacionadas tendem a não afetar o desempenho, seja pelo volume ainda não ser grande o suficiente para impactar a lucratividade, ou porque as transações têm como foco cumprir funções políticas ou interesses dos acionistas majoritários (e não motivações econômicas). Ainda assim, há uma preocupação da literatura local sobre o impacto no desempenho e o potencial de fraude, necessitando de melhorias na divulgação.

Vale ressaltar que outra dificuldade do estudo sobre partes relacionadas em países com economias ainda em desenvolvimento pode ser o tamanho da amostra. Os trabalhos da Nigéria possuem uma quantidade reduzida: Okoro e Jeroh (2016) e Umobong (2017) trataram com oito empresas, já Anastasia e Onuora (2019) com seis. Isso resulta em baixo poder estatístico e provável alta variabilidade dos dados, o que pode gerar sensibilidade aos *outliers* e uma generalização limitada dos resultados.

Por fim, ao analisar o mercado financeiro da Nigéria, Okerekeoti (2021) identifica uma associação positiva entre a lucratividade dos bancos comerciais e as transações com partes relacionadas. Para os autores, os bancos estariam utilizando essas transações para aumentar artificialmente os lucros e pagar dividendos maiores. Okerekeoti (2021) utiliza uma amostra de oito bancos no período de 2008 a 2020. A Nigéria tem desafios e os trabalhos são limitados por amostras pequenas, mas o país adota as IFRS e modificou o

código das empresas com práticas padrão internacionais, com o intuito de melhorar a governança corporativa.

3.2.4.4 Regulação na Etiópia

Na Etiópia, as normas contábeis IFRS foram adotadas para empresas de capital aberto, bancos, seguradoras, estatais e demais entidades classificadas como de responsabilidade pública, conforme os critérios estabelecidos pelo Conselho de Contabilidade e Auditoria. Essa adoção pode ser parcialmente explicada pela estrutura das empresas da Etiópia. Negash (2013) verifica que as grandes empresas podem ser classificadas em três tipos: empresas estatais, empresas pertencentes e controladas por partidos políticos, e empresas de propriedade e controle familiar.

Ao analisar essa estrutura empresarial e as transações com partes relacionadas, Negash (2013) observa um conjunto de operações entre algumas famílias, o partido no poder e o Estado. Para o autor, devido à ausência de separação de poderes na governança do país, é difícil obter um padrão elevado de governança corporativa. Além da ausência de separação dos poderes, a economia da Etiópia possui dois grupos de atores principais: a EFFORT (conglomerado controlado por partidos políticos) e a MIDROC (grupo de empreendimentos de controle familiar). Ou seja, a Etiópia tem uma estrutura de oligopólio horizontal (atuando em vários setores e em áreas próximas ou relacionadas).

Diante desse quadro, a Etiópia busca melhorar questões de governança corporativa, acesso ao mercado financeiro e negociação de valores mobiliários. A Bolsa de Valores da Etiópia (ESX) foi fundada em 2025; a recente formação da bolsa pode ser um motivo plausível para a legislação ainda não prever proteção robusta ao acionista e divulgação da informação. O Código de Comércio da Etiópia foi criado em 2021. Sobre esse código, Beyene (2023) afirma que ele foi elaborado de forma semelhante ao direito alemão, estabelecendo regulamentação específica para a governança entre matriz e subsidiárias. Contudo, há fraquezas: a regulamentação é deficitária na proteção de subsidiárias e *stakeholders*. O autor considera que o código não protege adequadamente o interesse do grupo, do acionista minoritário e os direitos dos credores.

Além disso, a OCDE presta assistência técnica à Etiópia para implementar a diretriz sobre preços de transferência, visando reter a parcela justa da receita das transações com partes relacionadas entre empresas multinacionais. No entanto, Tilahun e Yihdego (2023) apontam que a implementação na Etiópia foi malsucedida por três motivos: a incapacidade dos fiscais de modificarem os procedimentos anteriores à diretriz; a ambiguidade institucional e rivalidade entre os órgãos de administração tributária; e a possibilidade de a Etiópia querer apenas aparentar seguir a recomendação da OCDE sem efetivamente implementá-la. Para os autores, a situação interna não permite a total implementação do processo, seja por falha do Estado ou por motivação política. Essa situação demonstra que a implementação de diretrizes também depende da vontade empresarial e política; sem pressão econômica e social, algumas legislações não são efetivadas.

Em suma, a situação da Etiópia demonstra que, mesmo em mercados de capitais ainda pouco desenvolvidos, as transações com partes relacionadas são relevantes e as normas IFRS vêm sendo adotadas. O país segue a noção de La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny (1998), segundo a qual as normas não são criadas, mas transplantadas.

Nesse sentido, as normas contábeis derivam das IFRS e do Código Comercial da Alemanha e, após o transplante, são adaptadas aos contextos e influências locais. Trata-se de um caso extremo que evidencia a necessidade de analisar experiências internacionais, de modo que outros países possam avaliar o que foi feito, os resultados obtidos, a aplicabilidade e as formas de adaptação à sua realidade local.

Portanto, a máxima sobre a necessidade de não ser ingênuo é válida: mudanças como as transações com partes relacionadas visam cumprir uma necessidade econômica, mas a regulação é influenciada por necessidades políticas. Por isso, desconsiderar questões políticas e interesses econômicos de grupos é um equívoco. O caminho adotado segue a busca por melhorias na governança corporativa, proteção aos minoritários e transparência das transações. Contudo, esses aspectos devem ser analisados com cuidado, pois a Etiópia é um exemplo de que as transações são consequência de demandas econômicas, mas também podem cumprir necessidades políticas, servindo a propósitos de suborno e manutenção de poder.

Para sistematizar as diferentes realidades regulatórias e os desafios institucionais observados no continente, a tabela 12 apresenta um resumo comparativo das jurisdições africanas analisadas.

Tabela 12: Resumo África

País	Regulação Principal	Problema Regional / Desafio	Características Chave	Mecanismos de Controle / Destaque
África do Sul	IFRS e <i>King IV Code</i> (2016).	Baixo nível de conformidade prática apesar da reputação de alta qualidade regulatória. Apenas uma minoria cumpre integralmente a IAS 24.	Estrutura piramidal histórica e esforço para desmembrar conglomerados. Materialidade definida em 10% para grandes empresas.	Apply or Explain: O código de governança é voluntário, mas exige justificativa em caso de não adesão. Exigência de <i>Fairness Opinion</i> de diretores.
Egito	Normas Egípcias (EAS 15) e IFRS.	Cultura do sigilo enraizada e <i>enforcement</i> governamental fraco resultam em alto descumprimento das normas de divulgação.	Ambiente de negócios marcado por corrupção e <i>insider trading</i> . Resultados acadêmicos mistos sobre o impacto das transações no valor da empresa.	Conexões Políticas: O impacto das transações no valor da empresa é moderado pelas conexões políticas (podendo ser positivo ou negativo dependendo do estudo).
Nigéria	IFRS e <i>CAMA 2020</i> .	Inconsistência nos achados acadêmicos sobre o impacto no desempenho (devido a amostras pequenas). Risco de uso de transações para inflar lucros bancários.	Foco regulatório em governança corporativa e não apenas em divulgação. Proibição da dualidade CEO/Presidente do Conselho.	Governança Corporativa: Restrições estruturais (como a separação de cargos de liderança) visam mitigar fraudes e

				expropriação de minoritários.
Etiópia	IFRS e Código de Comércio (2021).	Estrutura econômica de oligopólio horizontal (famílias, partidos e Estado). Dificuldade de implementar regras de preços de transferência da OCDE.	Normas "transplantadas" (base alemã e IFRS) adaptadas a um contexto de forte influência política. Bolsa de Valores recente (2025).	Influência Política: As transações frequentemente cumprem funções políticas (suborno, manutenção de poder) em vez de puramente econômicas.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Em uma perspectiva continental, o legado colonial e os diferentes estágios de desenvolvimento econômico influenciam a regulação. O caso da África do Sul é emblemático: embora pioneira na adoção das IFRS e elogiada por seus padrões de *disclosure*, ainda apresenta um baixo nível de conformidade na prática, como demonstra o estudo de Sellami e Borgi (2020), que identificou que poucas empresas cumpriam todos os requisitos da IAS 24. Em contraste, no Egito, a cultura do sigilo e a fragilidade do *enforcement* resultam em um baixo cumprimento das normas (Diab, Aboud e Hamdy, 2019). Por fim, a Nigéria e a Etiópia ilustram os desafios de mercados em desenvolvimento, com estudos limitados por amostras pequenas e marcos regulatórios ainda em construção, nos quais a regulação é frequentemente "transplantada" de modelos internacionais.

3.2.5 Regulação no Oriente médio

O Oriente Médio, uma das regiões mais antigas do mundo em termos de civilização, é o berço de importantes tradições culturais, religiosas e políticas que moldaram a história da humanidade, tendo sido o ponto de contato entre as civilizações europeias e asiáticas. Diversos países da região, como Irã, Iraque, Israel, Arábia Saudita e Turquia, reconhecem-se como herdeiros de antigos impérios (como o persa, mesopotâmico, judeu, islâmico e otomano), e países como Israel e Arábia Saudita têm controle sobre importantes patrimônios religiosos fundamentais para o judaísmo, o cristianismo e o islamismo. Além de seu valor histórico e simbólico, o Oriente Médio desempenha um papel geopolítico estratégico, principalmente por suas vastas reservas de petróleo e gás natural.

Nesse contexto, após a descoberta do petróleo, essa região tornou-se valiosa para grandes impérios. Antes da Guerra Fria, britânicos e franceses disputavam regiões de influência; durante a Guerra Fria, a União Soviética e os EUA disputaram essa influência. Isso resultou em controles coloniais na região, bem como na derrubada de governos para que fossem colocados no poder regimes mais alinhados às potências. Essas ações potencializaram governos fundamentalistas na região.

Como consequência, Hunter (1986) discorre que essa influência das potências ocidentais fortaleceu movimentos fundamentalistas, os quais buscam acabar com a dependência do mundo muçulmano em relação às potências globais; há uma percepção

de que a maioria dos problemas deriva da exploração econômica, política e cultural do Ocidente. Esse fundamentalismo causou danos à estabilidade de diversos países, como o surgimento do movimento *Ba'ath* na Síria e no Iraque (que inicialmente foi apoiado pelos EUA para conter o Irã e a influência da União Soviética). Outro movimento foi a Revolução Iraniana, que depôs a monarquia autocrática pró-Ocidente em favor de uma república teocrática. Há diversas complexidades e contradições na região, e muitos dos países vivem em constantes guerras ou conflitos latentes; portanto, há uma certa tendência de a transparência não ser uma prioridade em alguns países. Isso é um fator adicional para analisar a divulgação das empresas dessa região.

Mesmo havendo um discurso fundamentalista de aversão ao Ocidente, não se verificou a contaminação desse discurso na contabilidade. Um exemplo disso é o Irã, que possui um discurso forte contra Israel e os EUA, mas adotou as normas internacionais emitidas pelas IFRS para a divulgação contábil das empresas iranianas. Assim, há comparabilidade entre as empresas do Irã e outras empresas que utilizam as normas IFRS na divulgação contábil.

Para a análise, optou-se por examinar as maiores economias da região; assim, buscou-se analisar a Turquia, a Arábia Saudita, os Emirados Árabes Unidos, Israel e o Irã. A Turquia foi analisada por estar entre a Europa e o Oriente Médio. A Arábia Saudita e os Emirados Árabes Unidos foram escolhidos por serem dois grandes produtores de petróleo e países islâmicos e árabes. Israel foi incluído por ser o único país que tem como religião predominante o judaísmo e por ser um país não árabe. Já o Irã é um país islâmico, não árabe, que sofre pressão dos países ocidentais.

3.2.5.1 Regulação na Emirados Árabes Unidos (EAU)

As normas IFRS não são obrigatórias para todas as empresas de capital aberto, mas sim para aquelas listadas na NASDAQ Dubai, na Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai (DFSA) e na Bolsa de Valores de Abu Dhabi, sendo permitidas para as empresas listadas na *Dubai Financial Market PJSC*. O artigo 35 da *UAE Corporate Tax Law* define parte relacionada de forma similar às IFRS, mas com algumas distinções. A primeira é em relação aos familiares, limitando-se até o quarto grau de parentesco (incluindo adoção ou tutela). Quanto à participação que torna uma pessoa parte relacionada, define-se como detentor de ao menos 50% de participação; também é considerada como parte relacionada uma Pessoa e seu Estabelecimento Permanente ou Estabelecimento Permanente Estrangeiro.

A distinção em relação à família, limitando a geração, pode dar mais segurança à empresa e evitar questionamentos legais sobre se determinada pessoa é membro da família ou não. Já a distinção em relação a considerar o estabelecimento permanente como parte relacionada pode acarretar mais transparência e combater a evasão fiscal. Enquanto em outras jurisdições o estabelecimento permanente pode ser considerado como uma parte da empresa (portanto, não obrigada a divulgar as transações), para os Emirados Árabes Unidos (EAU) é considerado uma entidade separada; portanto, deve-se divulgar as informações conforme o critério de divulgação das transações com partes relacionadas.

Elkelish (2017) considera que, embora as empresas utilizem a definição da IAS 24 sobre partes relacionadas, algumas podem ter uma compreensão distinta, o que pode acarretar diferenças no que é divulgado; essa vantagem nos critérios pode reduzir a

comparabilidade das demonstrações. Ao verificar a associação entre a divulgação de partes relacionadas e o valor da empresa, os autores identificaram uma relação negativa, sendo o impacto mais prejudicial nas divulgações com subsidiárias e coligadas. O autor considera que uma das explicações para essa relação é a baixa proteção do acionista nos EAU, o que pode incentivar os majoritários a extrair valor dos minoritários.

O resultado de Elkelish (2017) é reforçado pelo trabalho de Tariq e Mousa (2020). Ao analisarem as transações de forma mais específica, identificam que transações referentes à remuneração da alta administração e obrigações a pagar exercem um efeito significativo e negativo sobre o valor da empresa. Quando se analisam os passivos gerais decorrentes das transações com partes relacionadas, há um efeito positivo no valor; os outros tipos de transações não se mostraram estatisticamente significantes.

Adicionalmente, outro problema sobre a divulgação das transações com partes relacionadas nos EAU é a baixa qualidade da divulgação. Isso é retratado no trabalho de Elkelish (2017a), que demonstra o baixo nível de evidência: na amostra, não foi identificada divulgação de benefício pós-emprego; em média, apenas 11% da amostra divulgava informações sobre a remuneração dos administradores-chave; e as informações gerais, em média, foram divulgadas por 14% das empresas. Para o autor, dois motivos podem explicar esse cenário: a expropriação dos recursos pelos administradores e a ausência de mecanismos de fiscalização dos reguladores.

Diante desse cenário, para Sharma, Kukreja, Bansal e Alhamar (2022), as regulamentações sobre transações com partes relacionadas devem ser ampliadas e deve haver uma estrutura uniforme de reporte; a ausência dessa estrutura dificulta a comparação entre as transações e gera dificuldades para alguns usuários compreenderem a informação. Ao analisar os efeitos das características das empresas localizadas no Conselho de Cooperação do Golfo (EAU, Arábia Saudita, Omã, Bahrein, Kuwait e Catar), os autores identificam que a independência do conselho, o tamanho do conselho, o ROA e a alavancagem financeira têm um efeito positivo e significativo sobre as transações com partes relacionadas.

Na mesma linha, outros autores que estudam as empresas do Conselho do Golfo, como Eulaiwi, Al-Hadi, Duong, Perrin e Taylor (2023), encontram que níveis de transação com partes relacionadas e transações baseadas em compras aumentam o custo da dívida, e fatores relacionados à propriedade moderam negativamente a relação entre transações com partes relacionadas e as dívidas.

Em suma, os estudos, devido ao período e às amostras, apresentam resultados distintos e demonstram benefícios e malefícios das transações. Contudo, a situação dos Emirados Árabes Unidos é um exemplo da necessidade de maior fiscalização sobre a divulgação das transações com partes relacionadas e também de melhorias na qualidade da divulgação. Uma estrutura uniforme de divulgação pode ser um meio para propiciar melhor qualidade e fiscalização, permitindo que o usuário da informação, órgãos reguladores e fiscalizadores pressionem os acionistas majoritários para evitar transações que extraíam valor dos minoritários, evasão fiscal e fraudes.

3.2.5.2 Regulação na Turquia

Todas as empresas turcas cujos títulos são negociados em bolsa são obrigadas a aplicar as normas contábeis IFRS. Na Turquia, há algumas modificações nas normas que se aplicam a instituições financeiras, incluindo sociedades de arrendamento mercantil financeiro, empresas de *factoring*, financiamento de seguros, resseguros, previdência complementar e fundos de investimento. Contudo, para a divulgação sobre transações com partes relacionadas, vale a norma IFRS (IAS 24).

Nesse contexto, Okutan Nilsson (2020) analisa a divulgação das informações contábeis na Turquia. Para as transações com partes relacionadas, a Lei de Mercado de Capitais da Turquia (CML) não regula diretamente as empresas, mas as transações em si. De acordo com o Comunicado do Conselho dos Mercados de Capitais (CMB) sobre Governança Corporativa (Art. 9), para as transações de compra ou venda de ativos e serviços (ou transferência de obrigações), caso o valor estimado ultrapasse 5% do valor total do ativo, receita ou valor de mercado, é necessária previamente a autorização da CMB. Se ultrapassar 10%, é necessária a aprovação da maioria dos diretores independentes. Caso a aprovação não seja concedida, é necessário anunciar publicamente o fato e submeter a questão à votação dos acionistas não relacionados à transação.

Além disso, segundo Okutan Nilsson (2020), além dessas transações, o código turco preocupa-se com a expropriação de garantias. O Comunicado do CMB sobre Governança Corporativa (Art. 12) restringe a possibilidade de companhias listadas criarem ônus sobre seus ativos em benefício de terceiros; caso a empresa deseje utilizar o ativo como garantia para bens que não são do curso normal do negócio, é necessária a aprovação da maioria dos diretores independentes. Além disso, o Art. 21 proíbe o uso de preços de transferência e outras formas dissimuladas de transferência de valor. Caso seja realizada a transferência dissimulada, o Art. 110 prevê pena de até três anos de prisão.

Para esclarecer, preços de transferência e outras formas dissimuladas de transferência de valor ocorrem quando uma companhia ou suas subsidiárias reduzem ou impedem o aumento do lucro ou do patrimônio por meio de transações dissimuladas com partes relacionadas. Isso pode ocorrer por meio de diferentes preços de transferência, ou seja, quando o valor da transação diverge de forma significativa de uma transação similar com uma parte não relacionada.

Avançando para as implicações fiscais, Okutan Nilsson (2020) demonstra que, além da proibição do Art. 21, há implicações tributárias pela Lei do Imposto de Renda Corporativo da Turquia (n.º 5520/2006): caso seja detectada a distribuição dissimulada de lucros por meio de preços de transferência, os lucros distribuídos serão adicionados ao resultado tributável da companhia e sujeitos à incidência de imposto.

Sobre a eficácia da governança, Ararat, Orbay e Yurtoglu (2010) investigam a efetividade dos diretores independentes sobre as transações com partes relacionadas. Os autores identificam que muitos dos diretores independentes, na realidade, não atendem aos requisitos e possuem vínculo pessoal, financeiro ou social com os controladores. Os autores verificam que a proporção de diretores afiliados aos acionistas controladores está fortemente relacionada ao nível das transações com partes relacionadas, e os independentes não reduzem o volume dessas operações. Além disso, os autores

encontram que empresas com comitê de auditoria e governança corporativa mais atuante estão associadas a um melhor desempenho.

Em geral, para a Turquia, os resultados dos trabalhos acadêmicos não são diferentes do resto do mundo. O trabalho de Özer, Unal e Çepni (2025) evidencia que as transações com partes relacionadas podem impactar negativamente os acionistas minoritários. Os autores identificam uma relação positiva entre dívidas com partes relacionadas e o *Q de Tobin*; isso pode indicar que o mercado vê de forma positiva a tomada de recursos por partes relacionadas (*propping*), melhorando o valor de mercado. Por outro lado, ao analisarem os créditos com partes relacionadas, os autores identificam uma relação negativa; créditos com partes relacionadas significam transferência de riqueza da controladora para suas relacionadas, o que pode indicar *tunneling*, precificado pelo mercado com a redução do valor da empresa.

Consequentemente, a situação da Turquia evidencia a necessidade de que os diretores independentes possuam autonomia efetiva, considerando o impacto das transações com partes relacionadas sobre o desempenho corporativo. Práticas como *propping* e *tunneling* exigem atenção diferenciada: enquanto o *propping* envolve a transferência de recursos da parte relacionada para a controladora (não resultando necessariamente em extração de valor dos acionistas minoritários), o *tunneling*, por consistir na transferência de recursos da controladora para a parte relacionada, pode indicar a apropriação indevida de valor em detrimento dos minoritários.

Vale ressaltar que, em mercados de países em desenvolvimento, questões relacionadas à evasão fiscal também apresentam relevância significativa. Tal fenômeno pode estar associado tanto à estrutura tributária quanto às características das empresas, especialmente no caso de corporações multinacionais, que podem utilizar estratégias de planejamento tributário para reduzir sua carga fiscal em determinadas jurisdições ou transferir valores para entidades localizadas em outros países.

3.2.5.3 Regulação em Israel

Em Israel, todas as empresas regidas pela Lei de Valores Mobiliários de 1968 devem seguir as normas IFRS. A exceção aplica-se às instituições financeiras (listadas e não listadas), que seguem os requisitos de divulgação do Departamento de Supervisão Bancária do Banco de Israel, baseados no *US GAAP*. Em um contexto de conflito, no qual se esperam restrições à divulgação de informações sensíveis, Israel tem feito esforços para aprimorar a transparência em transações com partes relacionadas.

Ao abordar esses problemas, Amzaleg e Barak (2011) buscam identificar a relação entre a concentração acionária e o valor das empresas de capital aberto de Israel. O resultado do trabalho indica que empresas familiares são mais propensas ao *tunneling*. Outro achado é que, nos níveis mais baixos de concentração acionária, as transações geram valor; porém, nos níveis mais altos, o efeito é contrário, havendo destruição de valor.

Para mitigar problemas envolvendo transações com partes relacionadas, Israel realizou diversas mudanças na governança corporativa e nas normas. No entanto, o resultado serve como um lembrete de que avanços na estrutura legal devem atentar às características do tribunal que as aplicará, sem expectativas ingênuas. Essa foi a

conclusão do trabalho de Licht (2018), que discute a implementação de duas mudanças de governança corporativa em Israel: a primeira foi uma salvaguarda processual aos acionistas minoritários; e a segunda, a criação de um tribunal empresarial ao estilo de Delaware, que aplicará uma revisão de "justiça integral".

A crítica de Licht (2018) reside no fato de que, em um período de seis anos, a jurisprudência de Israel migrou de uma *property rule* (na qual a transação só ocorre com aprovação independente, configurando proteção *ex ante*) para uma abordagem do tipo *liability rule* (na qual a transação ocorre e somente depois se avalia se foi justa ou razoável, configurando proteção *ex post*). Em suma, Israel saiu de uma jurisprudência *ex ante* para uma *ex post*. Para o autor, isso resulta na opção de os acionistas controladores realizarem transações potencialmente conflitantes, sob o risco de serem questionadas nos tribunais. Na visão do autor, tal mudança representa uma deterioração da proteção ao acionista minoritário.

Por fim, Licht (2018) analisa o Brasil e o descreve como um "laboratório de governança corporativa", devido à coexistência de duas vertentes de reforma. De um lado, há reformas institucionais lideradas pelo Estado, como a criação de varas empresariais especializadas em São Paulo. De outro, existem reformas baseadas no mercado, como os segmentos especiais de listagem da B3 (antiga Bolsa de Valores de São Paulo), que exigem voluntariamente padrões mais rigorosos de governança. Segundo o autor, essa combinação de iniciativas públicas e privadas representa um modelo dual que tem aprimorado a qualidade da governança no país. Conclui-se, portanto, que as normas são marcadas por uma dinâmica de aprendizado mútuo: as inovações bem-sucedidas no Brasil e em outros países podem ter repercussão e servir de modelo internacional; a análise de boas práticas de outras nações pode oferecer soluções para os desafios regulatórios nacionais.

3.2.5.4 Regulação no Irã

No Irã, todas as empresas listadas (financeiras e não financeiras) utilizam as normas IFRS. O Irã é um país sob sanções dos EUA, mas, mesmo sob sanções, para as empresas de capital aberto há um mercado de capitais ativo, com demonstrações que seguem as normas da contabilidade internacional. O Irã também enfrenta adversidades relacionadas às transações com partes relacionadas, o que o torna um caso interessante de estudo sobre como essas transações se comportam em um país grande que sofre sanções econômicas.

O trabalho de Zimon, Appolloni, Tarighi, Shahmohammadi e Daneshpou (2021) é um deles. Os autores focaram no gerenciamento de atividades reais e *accruals*; eles identificam que as empresas tendem a focar mais no gerenciamento por *accruals* por ser mais difícil de detectar. Além disso, identificam um impacto negativo do gerenciamento por atividades reais, provavelmente devido à superprodução. Quanto às transações com partes relacionadas, observou-se que elas prejudicam o valor das empresas. As análises demonstram que os administradores desviaram recursos por meio de partes relacionadas; os autores, então, identificam que, em períodos de crise, as transações têm caráter negativo e podem alinhar-se à hipótese do *tunneling*.

O resultado é reforçado pelo trabalho de Tarighi, Hosseiny, Abbaszadeh, Zimon e Haghighat (2022), que identifica uma associação positiva entre partes relacionadas e

gerenciamento de resultados baseado em *accruals*. Os gestores iranianos realizam empréstimos com partes relacionadas e tentam mascarar a expropriação com o gerenciamento por *accruals*. Os autores mostram que empresas em dificuldade apresentam menor qualidade na divulgação dos relatórios financeiros.

Nesse sentido, os autores Salehi, Ahmadzadeh e Irvani Qale Sorkh (2022) reforçam a necessidade de que os usuários da informação das empresas de capital aberto do Irã estejam atentos aos números divulgados nas notas sobre transações com partes relacionadas. Essa preocupação advém da identificação de uma relação direta entre a divulgação de transações com partes relacionadas (envolvendo gestores, altos executivos e acionistas) e a remuneração inesperada de gestores.

Ao estudarem a relação entre auditoria e transações com partes relacionadas, Moshashaei, Arad e Hosseini (2024) demonstram que os auditores das empresas do Irã percebem o risco dessas transações e, em decorrência, aumentam os valores dos honorários de auditoria. Os autores identificam que, após a adoção das IFRS, o risco de auditoria aumentou, impactando os honorários. Sugerem, ainda, que a Bolsa de Valores de Teerã aumente a supervisão sobre a divulgação das transações.

Em suma, a situação do Irã demonstra que, mesmo países sofrendo "sanções ocidentais", mantêm práticas contábeis internacionais. Demonstra também que as empresas iranianas têm problemas similares aos de outros países do mundo, como a possibilidade de *propping* e *tunneling*, a necessidade de melhorias na divulgação e na qualidade da informação contábil, bem como o aumento da fiscalização e a aplicação da norma pelos órgãos reguladores. Outro fato a ser considerado é que o Irã é um país islâmico que segue preceitos específicos, como a proibição de juros; logo, enfrenta desafios similares aos da Malásia.

3.2.5.5 Regulação na Arabia Saudita

As Normas Contábeis IFRS são obrigatórias para todas as entidades publicamente responsáveis. Nurunnabi (2017) aponta que a diferença entre a norma SAUDI GAAP e a IAS 24 para transações com partes relacionadas reside no fato de que a contabilidade local é mais orientada para as transações. O exemplo citado pelo autor é que, caso não haja transação com a controladora, não é necessário divulgar o relacionamento, diferentemente do que obriga a IAS 24. Outra diferença é que auditores externos são considerados partes relacionadas, e não há menção à divulgação da remuneração da administração.

Ao examinar a relação entre transação com parte relacionada e o valor das empresas, Alsultan (2023) identifica que essas transações têm um efeito negativo sobre o valor da companhia. O autor testou se o efeito negativo das transações com partes relacionadas sobre o valor aumenta na presença de variáveis moderadoras e encontrou que o tamanho da empresa, a alavancagem e o retorno sobre ativos reforçam o resultado: a transação com parte relacionada reduz o valor da empresa na Arábia Saudita.

De forma complementar, Alsultan e Hussainey (2024) buscaram identificar se, na Arábia Saudita, a qualidade do lucro é afetada por transações com partes relacionadas. Ao analisarem as empresas não financeiras, identificaram uma relação negativa. Os resultados são reforçados tanto pela propriedade gerencial quanto pela institucional. Para

a amostra e o período analisados, as transações com partes relacionadas têm um efeito negativo nas empresas da Arábia Saudita; contudo, para os autores, é necessário moderar o resultado por outras características para consolidar a conclusão.

A literatura sobre a Arábia Saudita evidencia o efeito negativo das transações com partes relacionadas tanto sobre o valor da empresa quanto sobre a qualidade dos lucros. Entretanto, tais resultados não devem ser interpretados exclusivamente de forma negativa, uma vez que essas transações apresentam elevada complexidade e podem atender a necessidades econômicas e financeiras específicas das empresas. Nesse sentido, a análise deve ser conduzida com cautela, considerando-se o contexto institucional e econômico da Arábia Saudita no período estudado, bem como fatores culturais e outras limitações inerentes ao ambiente local.

Tabela 13: Resumo Oriente Médio

País	Regulação Principal	Problema Regional / Desafio	Características Chave	Mecanismos de Controle / Destaque
Emirados Árabes Unidos	IFRS (para listadas na NASDAQ Dubai e Abu Dhabi) e <i>UAE Corporate Tax Law</i> .	Baixa qualidade da divulgação e ausência de mecanismos de fiscalização eficazes. Impacto negativo das transações no valor da empresa devido à baixa proteção do acionista.	Definição de família limitada ao 4º grau. Estabelecimento Permanente é considerado parte relacionada separada para fins fiscais.	Foco Fiscal: Tratamento diferenciado para Estabelecimentos Permanentes visa combater evasão fiscal. Necessidade de estrutura uniforme de reporte.
Turquia	IFRS (IAS 24) e Lei de Mercado de Capitais (CML).	Uso de transações dissimuladas (<i>tunneling</i>) e preços de transferência para manipular resultados. Diretores independentes muitas vezes têm vínculos com controladores.	Preocupação explícita com a expropriação de garantias (uso de ativos da empresa para garantir dívidas de terceiros).	Aprovação Escalonada: Transações >5% exigem autorização da CMB; >10% exigem aprovação da maioria dos diretores independentes ou da assembleia. Prisão para transferência dissimulada.
Israel	IFRS (geral) e US GAAP (bancos). Lei de Valores Mobiliários de 1968.	Mudança jurisprudencial de proteção <i>ex ante</i> para <i>ex post</i> (<i>Liability Rule</i>), considerada uma deterioração da proteção ao minoritário.	Empresas familiares propensas ao <i>tunneling</i> . Criação de tribunal empresarial especializado ("estilo Delaware").	Proteção Judicial: Foco na revisão judicial de "justiça integral" e salvaguardas processuais para minoritários, substituindo a aprovação prévia rígida.
Irã	IFRS (obrigatório para listadas).	Sanções econômicas internacionais criam ambiente de crise propenso ao	Adoção de normas internacionais mesmo sob regime fundamentalista e sanções. Risco de	Risco de Auditoria: Auditores percebem o risco aumentado das partes relacionadas

		<i>tunneling</i> . Gerenciamento de resultados por <i>accruals</i> para mascarar expropriação.	auditoria elevado nos honorários.	e cobram honorários maiores (prêmio de risco) como resposta de mercado.
Arábia Saudita	IFRS (obrigatório para entidades públicas).	Normas locais (Saudi GAAP) historicamente mais orientadas a transações do que a relacionamentos (diferença do IFRS). Efeito negativo no valor da empresa.	Audidores externos são considerados partes relacionadas na norma local. Dispensa de divulgação de relacionamento se não houver transação.	Moderação: O impacto negativo das transações no valor da empresa é moderado por governança (tamanho da empresa, alavancagem), sugerindo que o controle depende da estrutura corporativa.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

A análise comparativa evidencia que, no Oriente Médio, a harmonização contábil via IFRS coexiste com particularidades geopolíticas e desafios estruturais de governança. Nos Emirados Árabes Unidos, a baixa qualidade da divulgação e a fraca proteção aos minoritários resultam em um impacto negativo no valor da empresa, conforme aponta Elkelish (2017). Uma dinâmica semelhante é observada na Arábia Saudita, onde Alsultan (2023) identifica que tais transações reduzem o valor corporativo, exacerbadas por normas locais que historicamente priorizavam a transação em detrimento do relacionamento.

Em paralelo a Turquia enfrenta o desafio da independência real dos conselheiros; Ararat, Orbay e Yurtoglu (2010) evidenciam que a afiliação dos diretores aos controladores compromete o monitoramento e não reduz o volume de operações suspeitas. Israel distingue-se pela sofisticação jurídica, transitando para um modelo de proteção via litígio (*ex post*), criticado por Licht (2018) como uma potencial deterioração da segurança do minoritário. Por fim o Irã, mesmo sob sanções econômicas, mantém a adesão às normas internacionais, embora Moshashaei, Arad e Hosseini (2024) destaquem que o ambiente de risco eleva significativamente os honorários de auditoria.

3.2.6 Regulação na América

Ao analisar a idade dos países, a América é um continente jovem se comparada à Europa, Ásia e Oriente Médio. Mesmo havendo a presença de civilizações milenares (como os incas, maias e astecas), devido ao processo de colonização, diversas nações americanas não se veem como herdeiras desses povos. Poucos países americanos reconhecem línguas nativas como oficiais ou as utilizam no dia a dia; apenas Bolívia e Paraguai reconhecem essas línguas como oficiais. Outros países apenas reconhecem a importância das línguas nativas e a necessidade de preservação, mas elas não são ensinadas no ensino básico.

Os países da América são formados, em sua maioria, por ex-colônias que se tornaram independentes; portanto, há uma grande influência dos países colonizadores nos sistemas legais. Portugal, Espanha, Reino Unido e, em menor grau, a Holanda foram as potências colonizadoras da região. Quase a totalidade dos países da América fala uma das

cinco línguas europeias: português, espanhol, inglês, francês e, em menor grau, holandês. A religião predominante é a cristã, havendo certa homogeneidade no continente. No extremo norte, encontram-se as duas maiores ex-colônias britânicas (EUA); no centro do continente e em metade da América do Sul, encontram-se as ex-colônias espanholas; e na outra metade da América do Sul encontra-se a ex-colônia portuguesa, o Brasil. Deve-se levar em conta que há também rivalidades e conflitos entre esses diversos países.

Nos Estados Unidos, ocorreu um dos maiores casos de fraude envolvendo transações com partes relacionadas: o caso da Enron. Conforme descreve Schwarcz (2001), os gestores da companhia abusaram do uso de Sociedades de Propósito Específico (SPEs) para ocultar passivos do balanço e inflar o fluxo de caixa e os resultados reportados, explorando uma brecha regulatória relacionada ao percentual mínimo de controle exigido para que houvesse divulgação das transações com partes relacionadas. Esse evento foi um dos principais catalisadores para a criação da Lei Sarbanes-Oxley e para o aprimoramento das normas contábeis que tratam de transações dessa natureza.

Do ponto de vista normativo, outro ponto relevante é que os Estados Unidos não adotam as normas internacionais de contabilidade (IFRS), mas sim um conjunto próprio de normas emitidas pelo FASB (*Financial Accounting Standards Board*). Embora exista certa convergência entre as normas norte-americanas e as IFRS, ela não é integral, uma vez que o modelo contábil dos EUA é tradicionalmente mais orientado para regras (*rule-based*) do que para princípios (*principle-based*).

Diante desse panorama, para a análise do contexto americano, optou-se por considerar as maiores economias do continente. Assim, foram examinados os Estados Unidos, México, Argentina, Colômbia e Chile, que figuram entre as principais economias da região. A América Central e o Caribe não foram incluídos no estudo, uma vez que seus mercados de capitais apresentam menor grau de desenvolvimento em comparação às regiões da América do Norte e do Sul, de modo que os desafios e as necessidades de regulação tendem a ser menos complexos nesses países.

Adicionalmente, parte-se da premissa de que as práticas regulatórias são frequentemente transplantadas entre jurisdições. Portanto, espera-se que as regulações adotadas por países periféricos sofram forte influência das maiores economias do continente. A inclusão do Chile justifica-se porque o país experimentou forte influência neoliberal durante a ditadura militar de Pinochet, o que pode ter resultado em uma abordagem regulatória distinta da observada nos demais países analisados.

3.2.6.1 Regulação no EUA

Os Estados Unidos, que não adotam as IFRS, seguem normas contábeis nacionais emitidas por órgãos como o FASB e reguladas pela SEC. Uma das distinções mais notáveis entre o US GAAP e as IFRS diz respeito à definição de partes relacionadas. A norma IAS 24 (IFRS) fundamenta-se no princípio da capacidade de exercer influência ou controle sobre a entidade, adotando uma abordagem baseada em princípios.

Em contrapartida, o US GAAP, regido pela norma ASC 850, adota uma abordagem mista. Embora se baseie em regras explícitas que descrevem quais grupos são considerados partes relacionadas, a norma também incorpora o princípio da influência

significativa para situações não especificadas. Para uma compreensão mais aprofundada dessas diferenças, a Tabela 14 a seguir compara a norma IAS 24 com a ASC 850.

Tabela 14 Definição de parte relacionada pela IAS 24 e ASC 850

IAS 24	ASC 850
Uma parte relacionada é uma pessoa ou entidade que possui relação com a entidade que está elaborando suas demonstrações financeiras (nesta Norma referida como a “entidade que reporta”). (a) Pessoa ou membro próximo da família Uma pessoa, ou um membro próximo da família dessa pessoa, é considerada parte relacionada de uma entidade que reporta se essa pessoa: (i) detém controle ou controle conjunto sobre a entidade que reporta; (ii) exerce influência significativa sobre a entidade que reporta; ou (iii) é membro do pessoal-chave da administração da entidade que reporta ou de sua controladora. (b) Entidade Uma entidade é considerada parte relacionada de uma entidade que reporta se qualquer uma das seguintes condições for atendida: (i) A entidade e a entidade que reporta são membros do mesmo grupo (o que significa que cada controladora, controlada e controlada-irmã são relacionadas entre si); (ii) Uma entidade é coligada ou empreendimento conjunto da outra entidade (ou é coligada ou empreendimento conjunto de um membro de um grupo do qual a outra entidade também seja membro); (iii) Ambas as entidades são empreendimentos conjuntos de uma mesma terceira parte; (iv) Uma entidade é empreendimento conjunto de uma terceira parte e a outra entidade é coligada dessa mesma terceira parte; (v) A entidade é um plano de benefícios pós-emprego para benefício dos empregados da entidade que reporta ou de uma entidade relacionada à entidade que reporta. Se a própria entidade que reporta for tal plano, os empregadores patrocinadores também são partes relacionadas da entidade que reporta; (vi) A entidade é controlada ou controlada em conjunto por uma pessoa identificada no item (a); (vii) Uma pessoa identificada no item (a)(i) exerce influência significativa sobre a entidade ou é membro do pessoal-chave da administração da entidade (ou de sua controladora); (viii) A entidade, ou qualquer membro de um grupo do qual faça parte, presta serviços de pessoal-chave da administração à entidade que reporta ou à controladora da entidade que reporta.	Afiliações da entidade Entidades cujos investimentos em seus valores mobiliários de capital deveriam ser contabilizados pelo método de equivalência patrimonial pela entidade investidora (na ausência da opção de valor justo conforme a subseção “Fair Value Option” da Seção 825-10-15) Fundos fiduciários em benefício de empregados, como fundos de pensão e de participação nos lucros, que sejam administrados ou estejam sob a curadoria da administração Proprietários principais da entidade e membros de suas famílias imediatas Administração da entidade e membros de suas famílias imediatas Outras partes com as quais a entidade possa negociar, se uma parte controla ou pode influenciar significativamente a administração ou as políticas operacionais da outra, a ponto de uma das partes envolvidas na transação poder ser impedida de perseguir plenamente seus próprios interesses separados Outras partes que possam influenciar significativamente a administração ou as políticas operacionais das partes envolvidas na transação, ou que possuam participação acionária em uma das partes envolvidas e possam influenciar significativamente a outra, a ponto de uma ou mais partes envolvidas na transação poderem ser impedidas de perseguir plenamente seus próprios interesses separados

Fonte: Adaptado de IAS 24; ASC 850. Tradução livre do autor.

A distinção entre as normas contábeis fundamenta-se na natureza de suas abordagens: a IAS 24 baseia-se em princípios, enquanto a ASC 850 fundamenta-se em regras. Por essa razão, o US GAAP historicamente especificava os tipos de relacionamentos considerados partes relacionadas, incluindo fundos fiduciários, afiliadas e outras entidades.

Entretanto, o processo de convergência promoveu a incorporação de uma abordagem principiológica à norma norte-americana, que passou a considerar como parte relacionada qualquer entidade com capacidade de exercer influência significativa sobre suas políticas operacionais. Embora tal adoção possa introduzir a desvantagem da ambiguidade e suscitar questionamentos sobre a classificação de certos relacionamentos, ela representa um reconhecimento, por parte do normalizador, da necessidade de uma norma mais abrangente. A flexibilidade inerente a uma norma principiológica visa, portanto, abordar relacionamentos não previstos e mitigar as vulnerabilidades que possibilitaram, por exemplo, o caso da Enron (que explorou brechas na divulgação e consolidação de transações com partes relacionadas para distorcer sua real situação econômico-financeira).

Divergências adicionais surgem quanto à natureza das informações que devem ser divulgadas. As IFRS, por exemplo, impõem maior obrigatoriedade na divulgação sobre o relacionamento e as transações com partes relacionadas diretamente nas demonstrações. Por outro lado, embora o US GAAP não possua o mesmo nível de exigência, a SEC (*U.S. Securities and Exchange Commission*) requer tais divulgações em outros documentos, fora do corpo principal das demonstrações financeiras. Um relatório publicado pela KPMG sintetiza essas distinções, conforme apresentado na Tabela 15 a seguir.

Tabela 15– Diferença divulgação IFRS e US GAAP sobre partes relacionadas

Categoria	IFRS	US GAAP
Remuneração da administração	Obrigatório. Divulgar a remuneração do pessoal-chave da administração no total e detalhada por seus componentes.	Não obrigatório. Não há essa exigência. Contudo, as normas da SEC exigem divulgação (fora das demonstrações financeiras) da remuneração de determinados membros da administração e do conselho de administração.
Relações de controle	Obrigatório. Divulgar as relações entre controladora e controladas, independentemente de terem ocorrido transações entre as partes. Também divulgar o nome da controladora imediata e da controladora final ou da controladora mais alta no grupo que elabore demonstrações financeiras consolidadas disponíveis para uso público, se diferente.	Não obrigatório. Não há essa exigência.
Divulgação categorizada por grupo de parte relacionada	Obrigatório. São exigidas divulgações abrangentes das transações com partes relacionadas para cada categoria de relacionamento. Por exemplo, vendas para controladas não	Não obrigatório. Não há exigência de divulgação por categoria.

	devem ser agregadas às vendas para joint ventures.	
Provisões para créditos de liquidação duvidosa	Obrigatório. Quando houver transações com partes relacionadas, divulgar quaisquer provisões para créditos de liquidação duvidosa e quaisquer valores baixados durante o período.	Não obrigatório. Não há essa exigência.
Compromissos com partes relacionadas	Obrigatório. Divulgar compromissos de realizar determinada ação caso um evento futuro ocorra ou não ocorra, incluindo contratos executórios reconhecidos e não reconhecidos.	Não obrigatório. Não há essa exigência.
Transações com governo ou entidade relacionada ao governo	Exceção parcial de divulgação. As empresas podem optar por aplicar uma isenção parcial para divulgações sobre transações e saldos em aberto, incluindo compromissos, com um governo que exerça controle, controle conjunto ou influência significativa sobre a empresa, ou outra entidade sob controle, controle conjunto ou influência significativa do mesmo governo. Nessa isenção parcial, a empresa pode divulgar apenas o nome do governo e a natureza da relação, a natureza e o valor de transações individualmente significativas, e informações qualitativas ou quantitativas sobre outras transações.	Não há isenção. Não existe regra semelhante de isenção parcial.
Divulgação separada de valores de partes relacionadas no corpo das demonstrações financeiras	Não obrigatório. Embora possa ser feita no corpo das demonstrações financeiras, a divulgação geralmente ocorre em notas explicativas.	Requisito da SEC. Embora o US GAAP não exija divulgação separada no corpo das demonstrações financeiras, a SEC (Regulation S-X, Regra 4-08k) exige que os valores das transações com partes relacionadas sejam apresentados separadamente no balanço, na demonstração do resultado e na demonstração dos fluxos de caixa.
Divulgação de impostos para entidade que apresenta demonstrações separadas e faz parte de grupo que entrega declaração consolidada de imposto de renda	Não obrigatório. Não há essa exigência	Obrigatório. Divulgar o total da despesa corrente e diferida de imposto, saldos de imposto a pagar ou a receber de afiliadas, o método pelo qual a despesa é alocada, e a natureza e os efeitos de quaisquer mudanças nesse método.

Fonte: Adaptado de "Related party disclosures", por KPMG, 2023 (<https://kpmg.com/us/en/articles/2023/related-party-disclosures.html>).

A análise comparativa evidencia que as IFRS exigem a divulgação de um conjunto mais amplo de informações, como a remuneração da alta administração, relações de controle, divulgação por categoria de partes relacionadas, provisões para créditos de liquidação duvidosa e compromissos firmados. Adicionalmente, as IFRS contemplam uma isenção parcial para transações com entidades controladas pelo Estado, requisitos estes não presentes de forma idêntica no US GAAP.

Em contrapartida, embora o US GAAP não exija certas divulgações diretamente nas demonstrações contábeis, a SEC determina que informações sobre transações com partes relacionadas sejam apresentadas separadamente no Balanço Patrimonial, na Demonstração do Resultado e no Fluxo de Caixa. Além disso, a regulação norte-americana impõe uma obrigatoriedade específica quanto aos impostos: entidades que apresentam demonstrações financeiras separadas, mas que fazem parte de um grupo que entrega a declaração de imposto de renda de forma consolidada, devem divulgar suas informações tributárias.

A divergência nos requerimentos de divulgação sobre transações com partes relacionadas entre as IFRS e o US GAAP compromete a comparabilidade das demonstrações financeiras. Essa assimetria pode ser atribuída às distintas filosofias que norteiam as normas: enquanto as IFRS se baseiam em princípios, o US GAAP adota uma abordagem historicamente fundamentada em regras.

Nesse contexto, a SEC assume um papel regulador complementar, impondo exigências de divulgação adicionais para as companhias abertas nos Estados Unidos. Um exemplo notório é a *Regulation S-X, Rule 4-08(k)*, que exige que os saldos e transações significativas com partes relacionadas sejam apresentados de forma segregada nas demonstrações financeiras (como no Balanço Patrimonial, na Demonstração do Resultado e na Demonstração dos Fluxos de Caixa), ao passo que as IFRS geralmente utilizam as notas explicativas para divulgar as informações sobre partes relacionadas.

Em suma, os requerimentos de divulgação das IFRS são mais abrangentes quando comparados aos do regime norte-americano. Contudo, a prática de divulgar transações com partes relacionadas é comum mesmo nesse ambiente mais restritivo. No entanto, a frequência dessas divulgações não indica que o arcabouço regulatório do US GAAP e da SEC seja totalmente efetivo para inibir o mau uso de tais transações.

Henry, Gordon, Reed e Louwers (2007) abordam essa questão, apontando que, embora existam limitações sobre quais transações devem ser obrigatoriamente evidenciadas, os dados demonstram uma alta frequência de divulgação. Os autores citam que, no período pré-SOX, 80% de 112 companhias analisadas divulgaram ao menos uma transação com partes relacionadas. Esse número permaneceu significativo no período pós-SOX, quando 75% das 400 maiores empresas dos Estados Unidos também reportaram ao menos uma transação dessa natureza.

Além disso, Henry, Gordon, Reed e Louwers (2007) argumentam que, embora as transações com partes relacionadas sejam um ponto de atenção, poucas configuram fraudes. Para sustentar essa afirmação, eles citam que, de 227 investigações por fraudes contábeis conduzidas pela SEC entre 1997 e 2002, apenas 23 envolveram falhas na divulgação (*disclosure*) de transações com partes relacionadas.

Ao analisarem esses casos, os autores identificam diferentes tipos de irregularidades. Algumas são erros que resultam em *propping* (o suporte artificial dos resultados), como no caso da Livent, que caracterizou indevidamente empréstimos como receita. Outras falhas, mais graves, envolvem a apropriação indébita de ativos. No caso da PNF, por exemplo, um gestor utilizou a empresa para pagar por serviços fictícios e, para legitimar os pagamentos, falsificou atas de reuniões da diretoria que supostamente autorizavam tais honorários.

O célebre caso da Enron também é ilustrado como apropriação indébita. Os autores descrevem um esquema no qual um funcionário e o CFO desviaram US\$ 10 milhões por meio de pagamentos por serviços fictícios. O funcionário, então, repassou parte desses valores ao CFO através de pagamentos a membros da família deste último, ocultando o rastro da fraude.

Dessa forma, Henry, Gordon, Reed e Louwers (2007) demonstram, por meio de casos, que, embora as fraudes com partes relacionadas não sejam frequentes, elas podem distorcer as demonstrações contábeis ou servir como ferramenta para apropriação indébita. De forma análoga ao que ocorre com empresas que adotam as IFRS, a literatura evidencia que, para as companhias sob o regime do US GAAP, essas transações também impactam negativamente o valor de mercado.

Abordando essa questão, Kohlbeck e Mayhew (2010) observam uma reação diferenciada do mercado. Enquanto transações mais simples com partes relacionadas levam à atribuição de valores mais baixos à empresa, transações mais complexas, ou aquelas que envolvem investimentos, parcerias e *joint ventures*, não são precificadas negativamente.

Nesse sentido, os autores apontam que, embora a regulação norte-americana sobre *self-dealing* (transações em benefício próprio) seja mais rigorosa que a da maioria dos países, os efeitos negativos no valor da empresa são similares aos observados em outros mercados. Diante disso, Kohlbeck e Mayhew (2010) observam que a divulgação é o mecanismo que fornece as informações necessárias para o mercado avaliar as transações. Eles argumentam que, sem uma transparência adequada, os usuários da informação ficam impossibilitados de distinguir entre as operações que destroem valor e aquelas que são economicamente benéficas.

Abordando a possibilidade de as transações com partes relacionadas serem um sinal de alerta (*red flag*) para fraudes, Kohlbeck e Mayhew (2017) fazem uma distinção crucial entre diferentes tipos de operações. Os autores identificam que as transações comuns, realizadas em condições normais de mercado, estão associadas a menores honorários de auditoria e possuem uma fraca correlação com a necessidade de republicação das demonstrações financeiras. Em contrapartida, aquelas transações que refletem o "tom do topo" (*tone at the top*), geralmente envolvendo a alta gestão, exigem maiores honorários de auditoria. Esse aumento reflete o entendimento dos auditores sobre o maior risco inerente a essas operações, as quais também estão mais fortemente associadas à probabilidade de republicação das demonstrações.

Para além de motivações gerais como fraude, extração de valor dos acionistas minoritários e gerenciamento de resultados, a literatura também investiga as

particularidades das transações com partes relacionadas em setores específicos. Nesse contexto, Andrikopoulos, Merika, Merikas e Sigalas (2021) estudam o setor de transporte marítimo, com foco em empresas de capital aberto listadas nas bolsas de valores dos EUA.

Os autores analisam as transações nessas companhias sob duas óticas principais: operacional e financeira. No âmbito operacional, eles identificam quatro cenários recorrentes nos quais o acionista controlador, por meio de suas empresas privadas, atua como fornecedor da empresa de capital aberto:

- **Gestão Técnica:** O controlador é o principal fornecedor de serviços de gestão técnica dos navios.
- **Operação de Navios:** O controlador atua como fornecedor de serviços de operação das embarcações.
- **Gestão Comercial:** O controlador fornece serviços de gestão comercial através de sua própria empresa de corretagem de navios.
- **Serviços Administrativos:** O controlador é o fornecedor de serviços administrativos gerais e de suporte.

No campo financeiro, as transações ocorrem quando o controlador (ou suas entidades) concede crédito à empresa de capital aberto, seja para capital de giro ou para outros propósitos corporativos. Os autores explicam que esses empréstimos podem ser estruturados de duas formas: em condições de mercado (*arm's-length basis*) ou fora das condições de mercado (*non-arm's-length basis*).

Teoricamente, os autores postulam duas motivações principais para o controlador fornecer esse capital. A primeira é obter prioridade no recebimento dos fluxos de caixa da empresa sobre os acionistas ordinários, uma vantagem que existe mesmo que o empréstimo seja feito a taxas de mercado. A segunda é a extração de valor por meio da cobrança de juros acima dos praticados pelo mercado.

Contudo, os resultados empíricos do estudo apresentam um cenário distinto. Para as transações operacionais, os autores identificam que as empresas de fato possuem despesas operacionais por ativo mais altas que a média do setor, sugerindo extração de valor. Já para as transações financeiras, o resultado é contrário à previsão teórica: as empresas que recebem crédito de seus controladores possuem uma taxa de juros geral mais baixa que a média do setor, o que indica uma possível vantagem competitiva.

O estudo de Andrikopoulos *et al.* (2021) evidencia uma questão crucial: mesmo sob o rigoroso escrutínio da SEC e do mercado norte-americano, as transações com partes relacionadas ainda podem ser utilizadas como um mecanismo de extração de valor dos acionistas minoritários. A diversidade de formas como essa extração ocorre sugere que uma regulação estritamente baseada em regras pode ser insuficiente para coibir abusos.

Diante disso, emerge a necessidade de uma abordagem dupla. Primeiramente, é preciso que a regulação seja mais flexível e robusta, talvez com uma orientação mais principiológica, para abranger transações inéditas. Em segundo lugar, é fundamental ampliar a transparência, pois a literatura demonstra que uma divulgação de alta qualidade

inibe o mau uso das transações com partes relacionadas ao expor potenciais desvios de valor ao escrutínio do mercado.

Contudo, a solução não reside apenas na regulação externa. O fortalecimento da governança corporativa é igualmente indispensável, exigindo a implementação de ações tanto *ex ante* (preventivas) quanto *ex post* (corretivas). As medidas *ex ante* incluem a aprovação de transações por acionistas minoritários e a supervisão por um conselho de administração independente. Já as medidas *ex post* envolvem a aplicação de punições aos gestores e diretores responsáveis e a possibilidade de questionamentos judiciais. A complexidade do tema evidencia que, mesmo no mercado de capitais mais desenvolvido do mundo, a busca por aprimoramentos na regulação e na governança é um processo contínuo.

3.2.6.2 Regulação no México

O México adota as IFRS para empresas não financeiras, enquanto as instituições financeiras seguem, para as partes relacionadas, o padrão da NIF C-13. A regra de divulgação é enxuta, composta por 10 itens similares aos das IFRS, a qual obriga a divulgação da natureza e dos valores das transações com partes relacionadas. Contudo, uma diferença relevante reside no item 4; sobre os critérios de divulgação, esse dispositivo estabelece que:

“4. As divulgações devem ser feitas sempre que forem de importância relativa (relevantes) e desde que não gerem impactos adversos no mercado, interpretações equivocadas por parte dos usuários, efeitos econômicos desfavoráveis ou qualquer sinal negativo que provoque desequilíbrios econômico-financeiros ou afete a capacidade do Banco de cumprir seu objetivo prioritário ou suas finalidades.” [Minha tradução] (Banco de México, 2025, p. 246-247).

Essa condição, que permite a omissão de uma divulgação relevante caso a administração julgue que ela possa gerar "impactos adversos", representa um ponto de divergência significativo em relação às IFRS, que não preveem tal exceção. Essa abordagem é atípica e diverge do princípio fundamental da estrutura conceitual das IFRS, cujo objetivo primário é fornecer informações úteis para a tomada de decisão dos usuários (investidores, credores, etc.), e não proteger a entidade que reporta. Trata-se, portanto, de uma regra de natureza conservadora, que prioriza a proteção da empresa contra possíveis repercussões negativas da divulgação em detrimento da transparência total.

De acordo com Fuentes Gómez, Castiblanco Pinto e Ramírez (2011), a decisão do México por um caminho de convergência com as IFRS, em vez de uma adoção direta, é fundamentada em duas razões principais. A primeira é a necessidade de que as normas financeiras locais (NIFs) levem em conta as características específicas do ambiente econômico e legal mexicano. A segunda razão é que, enquanto as poucas entidades de interesse público são obrigadas a adotar as IFRS completas, as milhares de entidades de interesse não público necessitam de um conjunto de normas projetado para a sua realidade.

A não obrigatoriedade de adoção das Normas IFRS para instituições financeiras não é uma particularidade exclusiva do México. Países como Argentina e Colômbia, por exemplo, também possuem regulações contábeis próprias para esse setor. Embora essas

normas nacionais sejam em grande parte convergentes com as IFRS, elas mantêm distinções significativas para atender a especificidades locais.

Ao analisar o processo de construção das Normas de Informação Financeira (NIFs) no México, Álvarez (2024) destaca sua complexa estrutura. O arcabouço normativo é dividido em cinco séries (A, B, C, D e E) e composto por 50 Normas, 6 Interpretações e 4 Orientações, além de um glossário.

Álvarez (2024) ressalta ainda que o sistema normativo foi concebido para ser dinâmico. À medida que o México evolui econômica e socialmente, as normas devem ser continuamente atualizadas para incorporar tais mudanças. Essa flexibilidade do modelo mexicano mostra-se, portanto, um diferencial, pois evidencia um sistema que entende o conhecimento contábil como um campo em constante evolução; além disso, permite uma aplicação mais eficaz e específica das normas, resultando em relatórios financeiros mais adequados às necessidades dos diversos *stakeholders*.

No âmbito fiscal, segundo Fournais (2022), o arcabouço legal para partes relacionadas na Lei do Imposto de Renda do México é sucinto, composto por apenas sete artigos. Por essa razão, a principal referência normativa para a fiscalização são as Diretrizes de Preços de Transferência da OCDE, que, em conjunto com a legislação local, constituem o material de base para os auditores fiscais.

Complementarmente, em um estudo posterior, Fournais (2025), ao analisar a avaliação do preço de transferência, demonstra que as regras provêm das diretrizes da OCDE, complementadas por metodologias de avaliação consagradas. O autor reforça que não existem regras formais prescritas pelo Estado mexicano para essa finalidade, o que leva a uma conclusão importante: a habilidade para analisar preços de transferência no país é uma competência adquirida fundamentalmente através da experiência prática em casos reais.

Em suma, a situação do México apresenta uma complexidade notável. Em contraste com o modelo mais prescritivo (*rules-based*) de seu vizinho do norte, o país orienta-se por uma abordagem contábil baseada em princípios. A decisão de não adotar diretamente as normas internacionais, mas sim promover a convergência de suas normas locais (NIFs) com as IFRS, permite uma adaptação às demandas e particularidades do ambiente de negócios mexicano.

Essa estratégia, contudo, cria um cenário de dualidade, com potenciais benefícios e riscos. Por um lado, a existência de um corpo técnico contábil local e ativo, como o CINIF, permite utilizar as IFRS como um *benchmark* de alta qualidade para aprimorar continuamente as normas nacionais, buscando maior transparência e relevância.

Por outro lado, esse mesmo processo de adaptação local abre espaço para a influência de *lobbies* e grupos de interesse. O risco inerente é que o processo normativo seja capturado, transformando a contabilidade, de uma ferramenta que visa fornecer informação útil para a tomada de decisão dos usuários, em um instrumento para gerar ganhos econômicos para grupos específicos.

3.2.6.3 Regulação no Argentina

Na Argentina, a adoção das Normas IFRS é obrigatória para todas as empresas de capital aberto regulamentadas pela Comissão Nacional de Valores Mobiliários (CNV). Contudo, as instituições financeiras e as companhias de seguros seguem um regime distinto, pois não são regulamentadas pela CNV, mas sim por órgãos setoriais próprios. Dessa forma, os bancos listados devem aplicar as normas contábeis emitidas pelo Banco Central da República Argentina (BCRA), enquanto as seguradoras listadas aplicam as normas estabelecidas pela Superintendência de Seguros.

Consequentemente, na Argentina, a norma contábil para partes relacionadas varia conforme o tipo de empresa. Para as companhias de capital aberto, a regra é a NIC 24, mantendo a mesma numeração da norma IFRS (IAS 24), uma prática similar à da Coreia do Sul. Já as instituições financeiras seguem um regime próprio, no qual o Banco Central (BCRA) mantém um plano de contas e regras específicas. Dado o histórico de instabilidade econômica do país, a literatura local dedica especial atenção às implicações fiscais das transações com partes relacionadas, especialmente no que tange aos preços de transferência.

Nesse sentido, Grondona e Knobel (2017) explicam que a legislação argentina de preços de transferência sofreu diversas alterações ao longo do tempo. O país evoluiu de uma precificação restritiva de exportações e importações para o hoje conhecido "Sexto Método" de avaliação de *commodities*. Simultaneamente, transitou da aplicação do princípio local da "realidade econômica" (essência sobre a forma) para a incorporação das Diretrizes de Preços de Transferência da OCDE, baseadas no princípio *arm's length*.

Alinhada a essa adesão às diretrizes internacionais, a Argentina implementou medidas para limitar a dedução de juros, conforme a Lei nº 20.628 (2019). A dedução de juros de dívidas com partes relacionadas, para empresas de grupos multinacionais, não pode exceder o maior valor entre US\$ 1 milhão anuais ou 30% do lucro antes de juros e amortizações. A lei adota uma definição ampla de "juros", incluindo equivalentes econômicos como variações cambiais. Contudo, os setores bancário e de seguros estão isentos dessas limitações de dedutibilidade.

Ao tratar da proteção dos acionistas na Argentina, Briozzo, Albanese, Santolíquido, Argañaraz e Barco (2018) apontam um paradoxo. Embora o arcabouço regulatório do país seja amplo e, em certos aspectos, até mais específico que o da OCDE, ele sofre com a dispersão e a inconsistência das informações. Os autores explicam que normas sobre o mesmo tema se encontram em documentos distintos, dificultando a análise por parte dos investidores. Um exemplo é a composição do conselho: enquanto a Resolução CNV 606/12 exige que a assembleia aprove uma proporção de conselheiros independentes inferior a 20%, as Normas de 2013 requerem uma declaração juramentada separada sobre a dependência de cada membro.

Adicionalmente, essa falta de uniformidade é particularmente evidente na definição de partes relacionadas. A Lei do Mercado de Capitais (LMC 26.831) adota uma abordagem baseada em princípios, definindo a relação por meio do conceito de "controle". Em contrapartida, uma norma da CNV de 2013 (art. 72) aplica uma abordagem baseada em regras, estabelecendo um limite quantitativo de 15% do capital para considerar uma parte como relacionada.

Portanto, essa coexistência de critérios, um baseado em princípios e outro em regras, para o mesmo conceito cria uma notável falta de uniformidade. Como concluem Briozzo *et al.* (2018), a fragmentação das regras em diferentes documentos gera uma complexidade desnecessária que pode dificultar o cumprimento da legislação e a efetiva governança.

Ao investigar a fuga de capitais, Zanotti (2020) demonstra que as transações com partes relacionadas são uma ferramenta de evasão, possibilitada por uma rede complexa de filiais em paraísos fiscais. O autor identifica que, no Brasil, a fuga ocorreu por meio de transações financeiras, enquanto na Argentina se deu por mecanismos comerciais e de remessas de lucros. Para a Argentina, o autor afirma que muitas transações comerciais com partes relacionadas eram mais especulativas do que comerciais, uma vez que muitas das empresas vendedoras eram empresas de fachada localizadas em paraísos fiscais.

Para exemplificar o uso de transações comerciais como mecanismo de fuga de capitais, Zanotti (2020) apresenta casos de grandes multinacionais. Um deles é o da *Louis Dreyfus Company* (LDC), sediada na Holanda, cuja subsidiária LDC Argentina S.A. realizou compras de partes relacionadas que atuavam como empresas de fachada, como a Nethgrain (Holanda) e a Coinbra Int. Além disso, destacam-se compras de outras partes relacionadas, como a LDT Genebra (Suíça) e a Urugrain (Uruguai) da Bunge Argentina S.A., bem como operações envolvendo a Bunge Agritrade S.A. (Uruguai), a Bunge Uruguay S.A. e a Bunge S.A. (Suíça).

Nesse contexto, Zanotti (2020) aponta que a justificativa frequentemente apresentada para essa fuga de capitais (seja por operações comerciais ou remessas de lucros) era a necessidade de apoiar as matrizes. Essa alegação torna-se particularmente notável, pois o pico dessas transações ocorreu justamente em 2008, ano da crise do *subprime* nos países centrais.

Em suma, embora a Argentina tenha realizado a convergência para as Normas IFRS e a literatura demonstre uma preocupação com a proteção dos acionistas, desafios significativos persistem. A principal crítica reside na necessidade de unificar a documentação regulatória, mas a literatura demonstra o profundo alinhamento com as melhores práticas de governança corporativa propostas pela OCDE.

Além das questões estruturais, as transações com partes relacionadas continuam sendo uma área de grande preocupação, sendo frequentemente apontadas como ferramentas para fraudes e gerenciamento de resultados. A literatura sobre a Argentina, no entanto, destaca um risco particular para economias periféricas que abrigam subsidiárias de multinacionais: o *tunneling*. Tal prática leva a uma perda de valor na subsidiária, beneficiando diretamente a matriz em detrimento dos acionistas minoritários locais.

3.2.6.4 Regulação na Colômbia

Na Colômbia, as Normas IFRS são exigidas para as empresas listadas em bolsa. Para bancos e instituições financeiras, embora a IFRS seja a base, aplicam-se as regras e os formatos de relatório complementares emitidos pela Superintendencia Financiera (SFC). Assim como na Argentina, a norma sobre partes relacionadas é a NIC 24, mantendo a mesma numeração da respectiva norma IFRS (IAS 24).

Apesar da existência desse arcabouço normativo, a Colômbia enfrentou um escândalo de fraude corporativa que pode ser comparado ao caso Enron, devido ao seu impacto e ao uso intensivo de transações com partes relacionadas: o colapso da Interbolsa. De forma análoga ao caso norte-americano, o esquema da Interbolsa envolveu sofisticada manipulação de mercado e artifícios contábeis para projetar uma imagem de normalidade, enquanto os controladores extraíam valor da companhia em detrimento dos acionistas minoritários.

Restrepo, Gómez e López (2015) descrevem o caso da Interbolsa. Os principais envolvidos na fraude foram: o fundador Rodrigo Jaramillo (que criou a empresa em 1990); o sócio-chave e filho, Tomás Jaramillo; Juan Carlos Ortíz, um economista que adquiriu 50% da empresa (apesar de já ter sido banido da Bolsa de Valores de Bogotá); e Alessandro Corridori, um investidor italiano que foi o pivô na manipulação das ações da Fabricato. Assim, as peças-chave são três grupos: a família fundadora, um economista com conhecimento técnico e o terceiro elemento, que trouxe ao esquema a empresa cujo valor da ação foi elevado de forma artificial.

Sobre o método do esquema, Restrepo, Gómez e López (2015) consideram que havia três pilares. O primeiro consistia na captação de recursos de investidores pela Interbolsa; através de uma empresa em Curaçao, eles movimentavam o dinheiro sem o rastreamento das autoridades colombianas. Esse dinheiro, então, era "reemprestado" para empresas relacionadas a um dos quatro sócios. Em essência, eles utilizavam o dinheiro dos investidores para financiar investimentos e negócios do grupo.

Segundo Restrepo, Gómez e López (2015), um dos principais mecanismos da fraude na Interbolsa envolveu a manipulação das ações da empresa Fabricato. Com o apoio da Interbolsa, o investidor Alessandro Corridori utilizava operações de recompra: ele tomava empréstimos com a corretora usando as ações da Fabricato que já possuía como garantia e, com os recursos obtidos, comprava mais ações da mesma empresa. Esse ciclo gerou uma liquidez artificial que inflou o valor dos papéis, permitindo a obtenção de empréstimos cada vez maiores e criando uma bolha especulativa até Corridori se tornar o maior acionista.

Adicionalmente, os autores também apontam para graves falhas de fiscalização e auditoria que permitiram a continuidade do esquema. A estrutura *offshore* em Curaçao, auditada pela Ernst & Young, operava com limitada transparência. Simultaneamente, a auditora da Interbolsa na Colômbia, Grant Thornton, foi posteriormente acusada de não ter reportado "deficiências significativas" nas informações contábeis da corretora entre 2008 e 2012, emitindo pareceres sobre demonstrações sem ressalvas.

Apesar dessas irregularidades, Restrepo, Gómez e López (2015) relatam que, antes do colapso, a Interbolsa projetava uma imagem de sucesso. Era vista pela mídia e por analistas como uma das empresas mais importantes da Colômbia, recebendo qualificações de crédito elevadas (AA+) e realizando expansão internacional, com aquisições no Brasil (Finabank) e registro na SEC dos EUA. A situação colapsou em novembro de 2012, quando a empresa declarou problemas de liquidez e sofreu intervenção da Superintendencia Financiera. Inicialmente tratada como uma crise solucionável, a investigação acabou por revelar o complexo esquema de manipulação de ações e a rede de empréstimos com partes relacionadas.

Em suma, o caso Interbolsa na Colômbia ilustra que o problema central da fraude não foi a ausência de regulação, mas a falha em seu cumprimento e fiscalização. Conforme demonstram Restrepo, Gómez e López (2015), não apenas a norma atual (NIC 24, equivalente à IAS 24), mas também a norma anterior (Decreto Regulamentário 2649 de 1993, no Art. 115, item 10) já exigiam a divulgação de transações com partes relacionadas.

Os autores reforçam que houve uma omissão deliberada dessas divulgações. A fraude não teria atingido tais proporções se a auditoria externa e a auditoria fiscal tivessem agido, pois as transações eram relevantes e as relações entre as partes, que compartilhavam sócios, familiares e administradores, eram evidentes.

Para sintetizar, o *modus operandi* da fraude, conforme resumido por Macias e Farfan-Lievano (2025), baseou-se em três estratégias principais: 1) a captação massiva de recursos por meio de triangulação com empresas relacionadas; 2) a identificação de ativos sem liquidez, cuja valorização artificial passaria despercebida; e 3) a multiplicação agressiva de capital através de operações de recompra.

Portanto, a situação da Colômbia serve como um exemplo emblemático de que a mera existência de normas contábeis de alta qualidade é insuficiente para assegurar a conformidade. Sem um arcabouço institucional robusto, com mecanismos de fiscalização eficazes e a devida responsabilização dos agentes, as normas por si só não conseguem inibir fraudes complexas.

3.2.6.5 Regulação no Chile

O Chile, de forma similar à Argentina e à Colômbia, adotou as Normas IFRS para as empresas de capital aberto. Consequentemente, a norma contábil para partes relacionadas nesse segmento é a NIC 24. O Colégio de Contadores de Chile (CCCH) adotou as IFRS como o padrão das normas contábeis do país.

De acordo com Eyzaguirre e Valenzuela (2015), a Lei das Sociedades Anônimas do Chile estabelece um procedimento claro para transações com partes relacionadas que envolvem o interesse de um conselheiro. O membro do conselho interessado deve declarar formalmente sua participação, e a operação deve ser expressamente aprovada pelo conselho de administração, que, por sua vez, deve prestar contas da decisão na assembleia geral ordinária de acionistas seguinte.

No entanto, Eyzaguirre e Valenzuela (2015) ressaltam a consequência específica prevista pela lei em caso de descumprimento desse rito: o ato ou contrato em si não é passível de nulidade. A legislação prevê apenas a aplicação de sanções aos conselheiros responsáveis que não cumpriram as condições de transparência, e não a anulação do negócio.

A evolução dessa regulação é detalhada por Lagos Villarreal (2023). O autor explica que, antes da Lei das Sociedades Anônimas de 1981, não havia uma norma específica sobre o tema. A legislação de 1981 introduziu uma regra inicial sobre conflitos de interesse, mas limitada aos conselheiros e seus relacionados (inspirada no modelo anglo-saxão). O marco regulatório atual, no entanto, foi estabelecido a partir de 2009, impulsionado pelos esforços do Chile para ingressar na OCDE. Foi essa reforma que

incorporou o conceito moderno e abrangente de operações com partes relacionadas, alinhado às IFRS.

Villarreal (2024) analisa a lacuna entre a "lei no papel" e a "lei na prática" na regulação de transações com partes relacionadas no Chile. O autor discorre que, embora a norma formal exija que as deliberações sobre transações com partes relacionadas sejam aprovadas por conselheiros independentes (ou, na falta destes, pela assembleia de acionistas), na realidade, esse mecanismo é facilmente contornado. Como resultado, a proteção efetiva do acionista minoritário contra o *tunneling* acaba dependendo do limitado efeito que os relatórios de avaliadores independentes têm sobre o preço da ação da empresa.

Adicionalmente, Villarreal (2024) aponta, ainda, que mecanismos previstos para aumentar o rigor da análise são subutilizados. Mesmo para grandes transações, a participação de um comitê independente, embora permitida pela legislação, raramente ocorre na prática. Por fim, o autor destaca que a própria lei permite que o acionista controlador imponha a transação, desde que demonstre que a operação é benéfica para a sociedade controlada ou que esta seja adequadamente compensada, o que reforça o poder do controlador no processo.

A situação do Chile, portanto, evidencia que, apesar de possuir um arcabouço normativo moderno, persistem deficiências na proteção dos acionistas minoritários. O caso chileno reforça a visão de que as transações com partes relacionadas são um potencial veículo para a expropriação de valor. Contudo, como aponta a literatura, os desafios associados a essas transações não são universais; eles são contextuais, exigindo uma compreensão profunda das particularidades institucionais e econômicas de cada país.

3.2.6.6 A regulação no Brasil

No Brasil, onde as IFRS são obrigatórias para as companhias de capital aberto, o processo de adoção da norma sobre partes relacionadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) seguiu a evolução internacional. Inicialmente, em 30 de outubro de 2008, durante sua 29ª Reunião Ordinária, o CPC aprovou a IAS 24, o que resultou na publicação do CPC 05 (Divulgação sobre Partes Relacionadas).

Posteriormente, em novembro de 2009, o IASB revisou a IAS 24, alterando os critérios de divulgação para entidades relacionadas ao Estado e simplificando a definição de partes relacionadas. Em resposta a essa atualização, o CPC, em sua 51ª Reunião Ordinária, de 3 de setembro de 2010, aprovou a versão revisada da norma, publicando então o CPC 05 (R1).

A internalização desses pronunciamentos pelos órgãos reguladores brasileiros, contudo, não ocorreu de forma uniforme. Enquanto a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi célere, adotando a revisão ainda em 2010 (Deliberação 642/10), outros reguladores seguiram cronogramas distintos.

O Banco Central (BACEN), por exemplo, teve um processo mais gradual: após uma convergência inicial (Resolução CMN 3.750/09), a recepção formal do CPC 05 (R1) ocorreu apenas com a Resolução nº 4.636, de 2018. Essa norma foi posteriormente substituída pela Resolução nº 4.818, de 2020, que manteve a adoção do pronunciamento.

Outros órgãos, como ANTT (2012), ANEEL (2014), SUSEP (2021) e ANS (2022), também levaram um tempo consideravelmente maior para incorporar a norma em suas regulamentações.

Essa adoção não tempestiva gerou um significativo descompasso regulatório. Como consequência, por um longo período, empresas de diferentes setores regulados operaram sob critérios distintos para a divulgação de partes relacionadas, criando uma assimetria no ambiente de negócios do país. Isso é resultado da autonomia dos órgãos reguladores, que possuem prioridades distintas e analisam o impacto das mudanças.

No que tange aos requerimentos de divulgação para as empresas reguladas pela CVM, um marco importante é a Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022. Essa norma estabeleceu um limiar quantitativo para a comunicação de transações com partes relacionadas, determinando a obrigatoriedade de divulgação para operações que superem o menor valor entre R\$ 50 milhões ou 1% do ativo total da companhia.

Para contextualizar essa regra brasileira em um cenário internacional, a análise a seguir utiliza uma tabela adaptada de Bava e di Trana (2016), à qual foram adicionados os dados do Brasil.

Tabela 16 – Abordagem para divulgação sobre transação com parte relacionada

País	Norma	Regra de divulgação
Brasil	CVM nº 80 de 29 de Março 2022	Transações acima de 50.000.000,00 BRL ou 1% do ativo total, o que for menor.
Itália	Consob Regulation no. 17221/2010	Se a transação exceder um dos percentuais fixados acima de 5%
Reino Unido	Listing rule 11 (“Related party transactions”)	Se a transação exceder um dos percentuais fixados acima de 5%
USA	Regulation S-X (17 CFR 210.4–08k)	Transações realizadas com uma pessoa relacionada que exceda 120.000 dólares (630.000,00 BRL*)
Hong Kong	Listing rules 14A divide RPT	Maior que 2,5% do ativo total ou mais que 10.000.00,00 HKD (6.790.000 BRL**) o que for menor
Singapura		Transação que o valor supere em 5% o ativo total
França	Code de Commerce (sections L 225–38 – L 225–42)	Abordagem qualitativa
Alemanha	German Corporate Governance Code	Abordagem qualitativa

*Valor convertido pela cotação de 01/06/2024 que era de 5,25 BRL por USD

**Valor convertido pela cotação de 01/06/2024 que era de 0,679 BRL por HKD

Fonte: Adaptado de Bava e di Trana (2016)

Em uma perspectiva comparada, a regulação da divulgação de transações com partes relacionadas varia internacionalmente. Países como Brasil, Itália, Reino Unido, Estados Unidos, Singapura e Hong Kong adotam abordagens quantitativas, estabelecendo limiares de valor. Em contraste, outros se baseiam em processos, como a França (onde transações relevantes exigem aprovação de diretores e auditores antes da submissão aos

acionistas) e a Alemanha (que foca na divulgação de conflitos de interesse e de transações intragrupo no relatório de gestão), conforme apontam Bava e di Trana (2016).

Especificamente no contexto brasileiro, o limiar quantitativo do Brasil, estabelecido pela Resolução CVM nº 80, é notavelmente superior ao de outras jurisdições. A regra determina a divulgação de transações que superem o menor valor entre R\$ 50 milhões e 1% do ativo total. Isso cria uma dinâmica dupla: para grandes corporações (com ativos superiores a R\$ 5 bilhões), o gatilho é o valor fixo de R\$ 50 milhões; para as demais, o percentual de 1% do ativo prevalece. Essa estrutura, contudo, gera um efeito particular para empresas de modelo *asset-light*, cujo baixo valor contábil de ativos pode tornar o limiar de 1% muito restritivo, resultando na necessidade de divulgação abrangente que cobre a quase totalidade de suas transações.

Apesar de a obrigatoriedade de divulgação ser disseminada, não existe um formato padronizado global para apresentar as informações. Os métodos variam entre formulários específicos de bolsas de valores, declarações fiscais e outros meios. A forma predominante, adotada inclusive pelo BACEN no Brasil (Resolução CMN nº 4.818/2020), é a divulgação nas notas explicativas das demonstrações contábeis, cujo conteúdo e forma serão analisados a seguir.

Para oferecer uma visão panorâmica dessas diferentes abordagens e facilitar a compreensão das particularidades de cada jurisdição analisada no continente americano, a Tabela 17 apresenta o resumo da regulação, dos problemas regionais e das características-chave identificadas.

Tabela 17: Resumo América

País	Regulação Principal	Problema Regional / Desafio	Características Chave	Mecanismos de Controle / Destaque
EUA	US GAAP (ASC 850) e Regras da SEC.	Transações fora de mercado usadas para extrair valor (ex: transporte marítimo) e fraudes históricas (Enron). Dificuldade do usuário em distinguir transações benéficas de maléficas.	Abordagem mista (Regras + Princípios). Divulgação segregada obrigatória no Balanço, DRE e DFC (Regra da SEC). Divulgação de impostos para grupos consolidados.	SEC Enforcement: Regulação rigorosa de <i>self-dealing</i> e exigência de divulgação em formulários específicos (além das notas explicativas). Auditores atentos ao "tom do topo".
México	NIF C-13 (instituições financeiras) e IFRS (outras).	Regra conservadora que permite a omissão de divulgação se gerar "impactos adversos" ou desequilíbrios financeiros à empresa.	Convergência ao IFRS em vez de adoção direta. Sistema normativo dinâmico (50 normas, 6 interpretações). Definição fiscal sucinta baseada na OCDE.	Dualidade: Uso do IFRS como <i>benchmark</i> de qualidade, mas com adaptações locais que podem servir a interesses de grupos específicos (<i>lobby</i>).
Argentina	IFRS (Cias Abertas) e	Fragmentação normativa: regras dispersas em	Regulação específica para preços	Limitação Fiscal: Restrição à dedução de juros

	Normas BCRA/Seguros.	documentos diferentes geram inconsistência (definições conflitantes de "controle"). Fuga de capitais via transações especulativas.	transferência (<i>Sexto Método</i>). Limitação de dedução de juros com partes relacionadas para grupos multinacionais.	(>30% do lucro ou US\$ 1 mi) visa combater a erosão da base tributária via endividamento intragrupo.
Colômbia	IFRS (Cias Abertas) e Normas SFC (Financeiras).	Fraude da Interbolsa: manipulação de mercado e triangulação de recursos via partes relacionadas (similar à Enron). Falha de fiscalização e auditoria.	Adoção da NIC 24 (IFRS). Escândalo evidenciou que a norma existia, mas foi deliberadamente ignorada sem detecção oportuna.	Fiscalização: O caso Interbolsa demonstrou que a existência da norma é insuficiente sem <i>enforcement</i> robusto e responsabilização de auditores e gestores.
Chile	IFRS (Cias Abertas) e Lei das S.A.	Mecanismos de aprovação (comitês independentes) são facilmente contornados na prática. O contrato abusivo não é passível de nulidade, gerando apenas sanções aos conselheiros.	Lei permite que o controlador imponha a transação se provar benefício para a controlada. Marco regulatório impulsionado pelo ingresso na OCDE.	Sanções aos Conselheiros: Foco na responsabilização pessoal dos administradores que não cumprem a transparência, em vez de anular o negócio jurídico.
Brasil	IFRS (CPC 05) e CVM 80.	Descompasso regulatório histórico entre órgãos (CVM, BACEN, SUSEP). Limiar de divulgação (R\$ 50 mi ou 1%) pode ser alto para empresas <i>asset-light</i> ou brando para megacorporações.	Adoção célere do IFRS pela CVM, mas gradual por outros órgãos. Modelo multilocal de divulgação (Notas, Formulário de Referência, Comunicados).	Limiar Quantitativo: A CVM adota um critério objetivo (valor ou %), o que facilita a fiscalização e a punição por descumprimento em comparação a princípios subjetivos.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

A análise comparativa do continente evidencia que, nas Américas, os EUA destacam-se por não adotarem as IFRS, seguindo seu próprio padrão (*US GAAP*). A norma ASC 850 é historicamente mais baseada em regras, em contraste com a abordagem principiológica da IAS 24, e o escândalo da Enron foi um catalisador para reformas. Nesse ambiente, o regime da SEC exige divulgações robustas em formulários específicos, fora das demonstrações financeiras.

Em contrapartida, os países latino-americanos, como México, Argentina, Chile e Colômbia, majoritariamente adotaram as IFRS para companhias abertas, mas mantêm regimes próprios para o setor financeiro e apresentam particularidades, como a regra conservadora do México (que permite a omissão de divulgações que possam causar

"impactos adversos") ou a fragmentação regulatória na Argentina, que cria complexidade (Briozzo *et al.*, 2018).

Especificamente quanto ao cenário nacional, o Brasil, embora tenha convergido para as IFRS via CPC 05, vivenciou uma adoção assíncrona entre seus reguladores (CVM, BACEN e agências setoriais). A regulação brasileira distingue-se pelo estabelecimento de um limiar quantitativo objetivo e elevado (R\$ 50 milhões ou 1% do ativo) para a divulgação de transações, uma abordagem que, se por um lado facilita a fiscalização, por outro pode gerar distorções para empresas do modelo baixo nível de ativo.

3.4 A divulgação sobre partes relacionadas

Antes de debater sobre a divulgação, é fundamental estabelecer o que confere às transações com partes relacionadas um caráter singular. Diferentemente de operações com terceiros independentes, as transações com partes relacionadas são descritas por diversos autores, em variados países e momentos — como Gordon, Henry e Palia (2004), Pizzo (2013) e Fooladi e Farhadi (2019) —, sob a ótica de duas teorias principais: a da transação eficiente (visão benéfica), que as descreve como trocas econômicas sólidas; e a do conflito de interesses (visão maléfica), que as aponta como potencialmente prejudiciais e realizadas em prol do interesse do administrador.

Nesse sentido, a IAS 24 define que uma das principais características da parte relacionada é a habilidade de influenciar a decisão da outra parte. Por essa razão, e pelo fato de estarem sob intenso escrutínio da auditoria (Habib, Jiang e Zhou, 2015; Kohlbeck e Mayhew, 2017), dos normalizadores e reguladores, essas transações tendem a ser estratégicas. Assim, a própria existência dessas operações subentende que seus potenciais benefícios superam os riscos inerentes.

Consequentemente, é justamente esse potencial dúbio, de benefício e malefício, que exige um nível de transparência e detalhamento superior na sua divulgação. Elas não podem ser simplesmente agregadas em rubricas genéricas ("contas guarda-chuva"), pois detalhes como os valores, o tipo de transação e a natureza da parte relacionada (membro familiar, controlada, coligada, etc.) são cruciais. Essas informações sinalizam ao mercado estratégias da empresa e, principalmente, potenciais riscos de agência. Um exemplo é o caso de Carlos Ghosn, da Renault, cuja irmã foi processada pela companhia por "enriquecimento ilícito", devido ao fato de Ghosn ter instruído o pagamento de 100 mil dólares anuais por suposto trabalho no conselho da empresa (O Globo, 2018).

As relações econômicas são dinâmicas, e transações inicialmente estabelecidas com terceiros independentes podem, com o tempo, transformar-se em transações com partes relacionadas. Ryngaert e Thomas (2012) analisam esse fenômeno, citando o caso da Starbucks como exemplo. A Pepsi Bottling já era uma parceira comercial estratégica, responsável pelo engarrafamento e distribuição dos produtos da Starbucks Coffee, antes de o CEO da Pepsi ser convidado para o conselho de administração da Starbucks.

Nessa linha de análise, segundo Ryngaert e Thomas (2012), a nomeação para o conselho não foi a causa da relação comercial, mas uma consequência dela: a intenção era aproveitar a experiência que o CEO da Pepsi já possuía com os produtos para auxiliar na formulação de estratégias. Os autores citam outro caso análogo: a Abercrombie & Fitch

convidou para seu conselho o diretor de sua principal agência de publicidade, que era uma área vital para o modelo de negócio da empresa. Em ambos os casos, a relação comercial precedeu o conflito de interesses, mas a forma como as empresas divulgam a transação teve que ser alterada.

Portanto, a decisão de adicionar um parceiro comercial estratégico ao conselho de administração cria um complexo balanço de riscos e benefícios. Por um lado, a empresa incorre em riscos, como a potencial perda de flexibilidade para negociar com outros fornecedores e um possível aumento nos preços pagos pelos serviços, devido à influência do novo membro. Por outro lado, a presença desse conselheiro pode gerar valor significativo através de sinergias, maior alinhamento estratégico e troca de conhecimento.

É precisamente essa dualidade que torna a transparência fundamental. A transação não pode mais ser simplesmente agregada na rubrica geral de "Fornecedores" nas demonstrações contábeis. Torna-se imperativo que ela seja destacada e detalhada nas notas explicativas como uma transação com parte relacionada. A divulgação de informações como a natureza da relação, os montantes envolvidos, os compromissos futuros e as provisões para perdas permitem que o usuário avalie se os ganhos de sinergia estão, de fato, superando os riscos inerentes ao conflito de interesses e, assim, precifique corretamente o valor da ação.

No caso específico do Brasil, a divulgação de transações com partes relacionadas parte de um diagnóstico preocupante. Um estudo de Lima e Carmo (2023) sobre empresas de capital aberto no país demonstrou que tais operações estão associadas a uma redução na comparabilidade dos relatórios financeiros. Essa perda de comparabilidade representa uma diminuição na qualidade da informação contábil, o que reforça a importância de medidas de divulgação robustas que permitam aos usuários externos identificar e avaliar os potenciais impactos dessas transações.

Diante desse cenário, e para contextualizar a abordagem brasileira, torna-se fundamental compreender como a divulgação é tratada em outras jurisdições relevantes. Para tanto, a tabela a seguir apresenta um mapeamento comparativo das formas e locais de divulgação, bem como das normas aplicáveis, em países como Malásia, Hong Kong, China, África do Sul, Egito, Emirados Árabes Unidos, Reino Unido, Estados Unidos, Argentina e o próprio Brasil.

Tabela 18 Forma e local e norma da divulgação das transações com partes relacionadas.

País/Região	Forma de divulgação	Local de divulgação	Norma de regulação
Malásia	Anúncio formal à bolsa; circular para acionistas se houver necessidade de aprovação.	Bursa Malaysia (site oficial da bolsa).	Bursa Malaysia Listing Requirements (Cap. 10).
Hong Kong	Anúncio via HKEX; circular para acionistas para aprovação de transações significativas.	HKEXnews website e envio aos investidores.	HKEX Listing Rules (Cap. 14A - "Connected Transactions").
China	Relatório aos órgãos de mercado e divulgação pública imediata se relevante.	Sites da SSE/SZSE (Bolsas de Shanghai e Shenzhen).	CSRC e regulamentos das bolsas locais
África do Sul	Inclusão em relatórios financeiros; anúncio se relevante	JSE SENS (sistema de notícias da bolsa) e relatórios anuais.	JSE Listings Requirements (Seção 10) e Companies Act.
Egito	Divulgação no relatório do conselho de administração e no site da empresa.	Site da EGX e site institucional.	EGX Listing Rules e normas da Financial Regulatory Authority (FRA).
Emirados Árabes	Divulgação via sistema de anúncios da bolsa.	DFM (Dubai) ou ADX (Abu Dhabi)	SCA (Securities and Commodities Authority) para empresas "onshore"
Reino Unido	Anúncio imediato via RNS para transações significativas; circular para acionistas se necessária aprovação.	RNS (Regulatory News Service) da London Stock Exchange.	FCA Listing Rules (Cap. 11) e Disclosure Guidance and Transparency Rules (DTR).
Estados Unidos	Inclusão detalhada em formulários periódicos da SEC.	Sistema EDGAR da SEC (Formulários 10-K, 8-K, Proxy Statements).	SEC Regulation S-K, Item 404
Argentina	Comunicação à CNV através do sistema online; divulgação no site da empresa.	"Autopista de la Información Financiera" da CNV; site corporativo.	CNV Resoluciones 368/01 e 721/17
Brasil	Formulário de Referência, notas explicativas e comunicação de transações relevantes.	Sistema Empresas.NET da CVM; site de R.I. da empresa.	Resolução CVM 80/2022, Lei 6.404/76 e CPC 05 (R1).

Fonte: Elaborado pelo autor (2025), com base nas regulações da CVM (Brasil), SEC (EUA), FCA (Reino Unido), CNV (Argentina) e nas regras das respectivas bolsas de valores e órgãos reguladores de cada jurisdição.

A análise da tabela comparativa revela uma tendência majoritária de centralização da divulgação de transações com partes relacionadas nas plataformas oficiais das bolsas de valores de cada país. Para transações que exigem aprovação societária, jurisdições como Hong Kong, Reino Unido e Malásia complementam essa divulgação com o envio de uma circular diretamente aos acionistas.

Adicionalmente, outros locais de divulgação também são utilizados, como o *site* institucional da própria empresa (Argentina) e o sistema do regulador (como o EDGAR da SEC nos Estados Unidos). O Brasil, nesse contexto, adota um modelo multilocal. As informações são disseminadas por meio de diferentes canais: nas notas explicativas das demonstrações financeiras, no Formulário de Referência e via comunicação ao mercado para transações relevantes. O sistema brasileiro é informativo, porém complexo para a consulta e consolidação da informação pelos usuários, o que pode resultar em maiores custos de informação.

Ao analisar o custo da informação, o trabalho de Walker e Robinson (1994) relata uma situação emblemática: uma empresa com Patrimônio Líquido superior a um bilhão de dólares gastou recursos e espaço significativos em sua divulgação para informar a compra de uma passagem aérea de 140 dólares para um parente de um diretor. Essa situação ilustra que nem toda informação sobre transações com partes relacionadas é útil e que algumas divulgações podem ocupar um espaço que seria melhor utilizado para dados mais pertinentes.

Assim, a regulação deve buscar evitar trivialidades e focar a divulgação nas transações que são, de fato, relevantes para a tomada de decisão. Cabe, pois, a todos os agentes envolvidos (pesquisadores, reguladores, empresas e demais partes interessadas) o desafio de distinguir o que é trivial daquilo que possui real potencial para impactar, positiva ou negativamente, os acionistas e a companhia. Em uma tentativa de evitar a divulgação de tais trivialidades, os reguladores frequentemente estabelecem limiares quantitativos, os quais são adaptados ao longo do tempo.

O trabalho de Kohlbeck e Mayhew (2004a), por exemplo, ilustra essa evolução, notando que, no período estudado, a SEC exigia a divulgação de transações acima de 60 mil dólares, valor que atualmente foi elevado para 120 mil dólares. Em contraste, a norma FAS 57 exigia apenas a divulgação de transações "significativas", sem especificar um valor mínimo. Adicionalmente, os autores identificaram que as empresas tendiam a divulgar transações mais comuns e menos complexas nos formulários da SEC, enquanto aquelas de maior valor e complexidade (mais suscetíveis a questionamentos dos usuários) eram preferencialmente detalhadas nas notas explicativas.

Interpretando esse achado, o resultado sugere que as empresas têm preferência por divulgar transações de maior valor e complexidade nas notas explicativas, local em que a gestão pode detalhar e contextualizar a operação para os usuários das demonstrações financeiras.

Contudo, como apontam Corlaci e Tudor (2011), seria ingênuo esperar que empresas envolvidas em irregularidades divulgassem tais fatos espontaneamente. Nesse contexto, as normas de regulação servem como uma ferramenta de apoio ao trabalho dos

auditores, ao exigirem a evidenciação de determinados conteúdos, mesmo que a empresa demonstre resistência em fornecer tais informações.

Nesse cenário, Manaligod e Rosario (2012) destacam que a IAS 24 encoraja a transparência sobre as transações com partes relacionadas e define quais informações são essenciais para auxiliar os usuários na tomada de decisão. Contudo, ao verificarem o cumprimento dos requisitos da norma em seu estudo, as autoras identificaram uma deficiência no nível de conformidade, sugerindo que os órgãos reguladores apliquem penalidades para desencorajar a reincidência dos erros. Elas constataram que, nos primeiros anos após a adoção da norma, as empresas analisadas apresentaram deficiências significativas nas informações divulgadas, prejudicando a tomada de decisão dos acionistas. Essa carência informacional encontra paralelo no Brasil, conforme identificado na tese de Oda (2012), cuja coleta de dados sobre o tema foi afetada por deficiências na divulgação, mesmo ao utilizar como base as empresas do Novo Mercado (segmento de mais alta governança).

Em síntese, no que diz respeito à divulgação, duas questões fundamentais se impõem. A primeira refere-se à definição dos critérios de materialidade e relevância, que determinam se uma transação deve, ou não, ser divulgada. A segunda diz respeito à natureza e à extensão das informações que devem ser efetivamente apresentadas ao público externo.

3.5 A divulgação das empresas Brasileiras

Em relação à divulgação das empresas no Brasil, a Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022, estabelece que transações com partes relacionadas que superem o menor valor entre R\$ 50 milhões e 1% do ativo total do emissor devem ser comunicadas ao mercado, detalhando-se as partes envolvidas, o objeto e outras informações pertinentes. A abordagem da CVM, ao fixar um limiar quantitativo, distingue-se da norma contábil (CPC 05 (R1)), que propõe uma regulação baseada em princípios, na qual a necessidade de divulgação é determinada pela materialidade e relevância da informação para os usuários.

Vale observar que a opção da CVM por esse método, contudo, apresenta um *trade-off* com falhas e benefícios. Por um lado, a regra pode ser considerada branda para megacorporações (com ativos superiores a R\$ 5 bilhões), pois uma transação de R\$ 49 milhões com partes relacionadas, embora vultosa, não exigiria comunicação imediata ao mercado. Adicionalmente, um limiar claro pode desincentivar a divulgação voluntária de operações qualitativamente relevantes que estejam abaixo do valor fixado. Em contrapartida, a grande vantagem desse modelo é o fortalecimento da capacidade de fiscalização e coerção (*enforcement*) do regulador. Um critério objetivo e numérico é mais fácil de monitorar e sancionar em caso de descumprimento do que um princípio subjetivo como o da "materialidade".

Em uma comparação internacional, o limiar monetário fixo do Brasil (R\$ 50 milhões) é geralmente superior ao de outras jurisdições, enquanto o seu limite percentual (1% do ativo) é frequentemente inferior. A tabela a seguir detalha e exemplifica os diferentes métodos de cálculo, valores nominais e limites percentuais adotados globalmente, contextualizando a regra brasileira.

Tabela 19 Limite monetário para divulgação das partes relacionadas.

País / Região	Cálculo de Índice	Valor Nominal Limite (%)	Limiar de Materialidade	Regra	Lei / Norma Específica
Malásia	Ativos líquidos (Net Assets)	$\geq 5\%$	Nenhum valor fixo	Regra principal para transações significativas.	Bursa Malaysia Listing Requirements (Cap. 10)
Hong Kong	5 testes (ativos, receita, lucro, etc.)	$\geq 5\%$	Nenhum valor fixo	Limiar para transações que exigem aprovação de acionistas.	HKEX Listing Rules (Cap. 14A)
Singapura	Ativos tangíveis líquidos (NTA)	$\geq 5\%$	Nenhum valor fixo	Limiar para aprovação de acionistas. Há um limiar menor (3%) para certas transações.	SGX Listing Manual, Chapter 9
China	Ativos líquidos (Net Assets)	$\geq 5\%$	Aprox. RMB 30 milhões	A regra combina um teste percentual e um valor nominal absoluto.	CSRC Administrative Measures
África do Sul	Capitalização de Mercado	$> 5\%$	Nenhum valor fixo	A regra da bolsa (JSE) é quantitativa e baseada no valor de mercado, não no julgamento do IAS 24.	Companies Act + JSE Listings
Egito	Patrimônio líquido (Net Equity)	$\geq 5\%$	Nenhum valor fixo	Regra principal da bolsa (EGX) para transações relevantes.	EGX Listing Rules
Emirados Árabes	Capital da empresa	$\geq 5\%$	Nenhum valor fixo	Regra da SCA para transações consideradas "maiores".	DFSA / SCA Rulebook
Reino Unido	4 testes (ativos, lucros, etc.)	$\geq 5\%$	Nenhum valor fixo	Limiar dos "class tests" da FCA para exigir aprovação de acionistas.	Disclosure Transparency Rules (DTR 7.3 – FCA)
Estados Unidos	N/A (regra não percentual)	N/A (Subjetivo)	US\$ 120.000	O teste é um valor nominal fixo combinado com a avaliação de "interesse material".	SEC Regulation S-K, Item 404
Argentina	Patrimônio Líquido	$> 1\%$	Nenhum valor fixo	Regra da CNV/Lei do Mercado de Capitais para "operações relevantes".	CNV Res. 368/01 e 721/17
Brasil	Ativo Total / Valor Fixo	Limiar duplo	R\$ 50 Milhões	A regra é o menor valor entre R\$ 50 milhões e 1% do ativo total.	Resolução CVM 80/2022

Fonte: Elaborado pelo autor (2025), com base nas regulações da CVM (Brasil), SEC (EUA), FCA (Reino Unido), CNV (Argentina) e nas regras das respectivas bolsas de valores e órgãos reguladores de cada jurisdição.

A análise comparativa indica que diversos países adotam como limiar para a divulgação de transações com partes relacionadas um percentual sobre alguma informação contábil, sendo o gatilho mais comum o de 5%. Para empresas de pequeno e médio porte, esse critério pode forçar a divulgação da maioria das transações relevantes. Para grandes corporações, contudo, o mesmo gatilho pode criar um "porto seguro" regulatório, no qual a empresa se sente legalmente amparada para não divulgar transações por não terem atingido o limiar. Quanto maior a empresa, maior se torna esse "porto seguro". Mesmo no Brasil (que possui um valor fixo além do percentual), múltiplas transações de valores vultosos (como R\$ 30 milhões ou R\$ 40 milhões), se consideradas cumulativamente, poderiam resultar em grandes prejuízos aos minoritários sem terem acionado a regra de comunicação imediata.

Bava e di Trana (2016) demonstram que existem, basicamente, três abordagens regulatórias para a divulgação: baseada em valor, em índices ou em critérios qualitativos. A primeira define um valor fixo, como os US\$ 120 mil exigidos pela regulação da SEC (*Regulation S-K, Item 404*) nos EUA. A segunda utiliza um percentual de um índice, como os 5% aplicados no Reino Unido e na Itália. Por fim, a abordagem qualitativa, seguida por França e Alemanha, exige a divulgação com base na existência de um conflito de interesses, independentemente de valores.

A literatura demonstra a importância e o impacto dessas transações. Para ilustrar a prática de divulgação no Brasil e seu impacto, analisam-se a seguir trechos das notas explicativas da Petrobras S.A. (Tabela 20) e da BRF S.A. (Tabela 21).

Na Tabela 20, um trecho da nota explicativa sobre partes relacionadas da Petrobras, nota-se que a informação é apresentada de forma altamente agregada, cruzando contas de resultado com contas sintéticas do balanço patrimonial. O formato não detalha a natureza individual das transações, as contrapartes específicas ou as datas, exigindo que o usuário consulte outras notas ou documentos para tentar individualizar as operações. Adicionalmente, a mesma tabela agrupa transações que afetam o balanço e o resultado, o que pode dificultar a análise.

Tabela 20 – Nota explicativa parte relacionada Petrobras.

36.1. Transações comerciais por operação com empresas do sistema (controladora)

	31.12.2023			31.12.2022		
	Circulante	Não circulante	Total	Circulante	Não circulante	Total
Ativo						
Contas a receber						
Contas a receber, principalmente por vendas	26.031	-	26.031	26.388	-	26.388
Dividendos a receber	344	-	344	94	-	94
Valores vinculados à construção de gasoduto	-	719	719	-	820	820
Outras operações	30	198	228	678	200	878
Adiantamentos a fornecedores	553	1.578	2.131	614	2.010	2.624
Total	26.958	2.495	29.453	27.774	3.030	30.804
Passivo						
Arrendamentos ⁽¹⁾	(2.357)	(3.303)	(5.660)	(2.113)	(4.630)	(6.743)
Operações de mútuo	(1.365)	(91.806)	(93.171)	(1.093)	(52.569)	(53.662)
Pré pagamento de exportação	(6.537)	(223.976)	(230.513)	(76.192)	(231.206)	(307.398)
Fornecedores (nota explicativa 16)	(7.568)	-	(7.568)	(13.455)	-	(13.455)
Compras de petróleo, derivados e outras	(5.464)	-	(5.464)	(9.471)	-	(9.471)
Afretamento de plataformas	(260)	-	(260)	(365)	-	(365)
Adiantamentos de clientes	(1.848)	-	(1.848)	(3.614)	-	(3.614)
Outros	4	-	4	(5)	-	(5)
Total	(17.827)	(319.085)	(336.912)	(92.853)	(288.405)	(381.258)

(1) Inclui valores referentes às operações de arrendamentos e subarrendamentos com empresas do sistema requeridos pelo IFRS 16 / CPC 06 (R2) - Arrendamentos.

	2023	2022
Resultado		
Receitas, principalmente de vendas	125.344	151.255
Variações monetárias e cambiais líquidas ⁽²⁾	(959)	(15.656)
Receitas (despesas) financeiras líquidas ⁽²⁾	(24.179)	(22.748)
Total	100.206	112.851

(2) Inclui os valores de R\$ 109 de variação cambial ativa e R\$ 530 de despesa financeira referentes às operações de arrendamentos e subarrendamentos requeridos pelo IFRS 16 / CPC 06 (R2) / R\$ 161 de variação cambial ativa e R\$ 604 de despesa financeira em 2022).

Fonte: Petrobras S.A. (2023, 4º trimestre). Demonstrações financeiras. Dados extraídos das demonstrações financeiras da empresa.

Já a BRF S.A., diferentemente da Petrobras, individualiza a parte relacionada; ou seja, na linha da tabela divulga-se o nome da parte relacionada e, nas colunas, as respectivas contas do balanço patrimonial. A BRF S.A. apresenta o somatório das contas do ativo e do passivo, mas não apresenta as contas de resultado na mesma tabela.

Pode-se considerar que há estilos distintos: a Petrobras apresenta a divulgação em uma estrutura de "minibalanço" patrimonial, com as contas mais sintéticas; já a BRF apresenta as contas individualizadas, com foco em demonstrar o nome da parte e as contas nas quais ela possui saldo com a entidade que reporta a informação

Tabela 21 Divulgação transação com partes relacionadas da BRF.SA

29. Partes relacionadas

Os saldos das operações com partes relacionadas estão assim demonstrados:

	Controladora									
	Contas a receber		Dividendos e juros sobre capital próprio a receber		Fornecedores		Outros direitos		Adiantamentos e outros passivos	
	31.12.23	31.12.22	31.12.23	31.12.22	31.12.23	31.12.22	31.12.23	31.12.22	31.12.23	31.12.22
Barvitt	-	-	-	-	-	-	708	2.683	-	-
BRF Energia S.A.	-	-	-	-	(208.168)	(19.925)	-	-	-	-
BRF Foods GmbH	346.703	470.608	-	-	-	-	124	9	-	-
BRF Global GmbH	3.118.425	3.903.189	-	-	(2.527.079)	-	-	-	(4.807.979)	(7.042.333)
BRF GmbH	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.300.782)	(1.611.779)
Hercosul Alimentos Ltda.	5.968	10.662	-	-	-	-	440	-	-	-
Hercosul International S.R.L.	19	732	-	-	(305)	(1.519)	-	-	-	-
Mogiana Alimentos S.A.	9.953	19.934	-	-	-	(56)	497	-	-	-
BRF Singapore Foods PTE Ltd.	-	-	-	-	-	-	-	-	(2.683)	-
Sadia Alimentos S.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.247)	(4.019)
Sadia Chile S.A.	221.298	258.116	-	-	-	-	90	90	-	-
Sadia Uruguay S.A.	418	-	-	-	-	-	-	-	(57.567)	(47.141)
VIP S.A. Empreendimentos e Partic. Imob.	-	-	13	64	-	-	-	-	-	-
Marfrig Global Foods S.A.	7.945	11.251	-	-	(21.370)	(24.228)	-	-	-	-
Marfrig Chile S.A.	1.762	796	-	-	-	-	-	-	-	-
Quickfood S.A.	24.852	18.531	-	-	-	-	-	-	-	-
Marfrig Alimentos S.A.	-	98	-	-	-	-	-	-	-	-
MFG Agropecuária Ltda.	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pampeano Alimentos S.A.	473	217	-	-	(112)	-	-	-	-	-
Total	3.737.817	4.694.134	13	64	(2.757.034)	(45.728)	1.859	2.783	(6.172.258)	(8.705.272)

(1) O montante refere-se a pré-pagamento de exportação, operação usual feita entre as unidades produtivas no Brasil com as subsidiárias que atuam como *tradings* para o mercado internacional.

(2) A BRF S.A. realiza reembolsos a algumas subsidiárias por perdas incorridas no curso normal de suas operações, gerando passivos registrados na rubrica Outras obrigações com Partes relacionadas.

Fonte: BRF S.A. (2023, 4º trimestre). Demonstrações financeiras. Dados extraídos das demonstrações financeiras da empresa.

Essas diferenças de padrão geram problemas de comparabilidade. Anh Thu, Quang Huy e Huu Tuan Anh (2023) destacam a importância da padronização para que o usuário da informação possa comparar as demonstrações financeiras de forma adequada. Outro problema decorrente da ausência de padronização refere-se às empresas com níveis de governança corporativa menos robustos, o que pode dificultar, inclusive, a identificação dos valores das transações. Essa limitação foi enfrentada na tese de mestrado de Oda (2012), que optou por analisar apenas empresas do Novo Mercado da B3, por apresentarem níveis mais elevados de governança corporativa.

Essas dificuldades podem aumentar o custo de auditoria, como foi identificado no trabalho de Habib, Jiang e Zhou (2015). Os autores identificam o aumento do custo de auditoria para as empresas que realizam empréstimos e transferências de capital para as subsidiárias (devido ao aumento do risco de auditoria), embora haja uma redução no custo de auditoria para as empresas que realizam a compra e venda de bens e serviços com partes relacionadas. Quando se analisa por setor, nota-se uma redução no custo de auditoria para os setores competitivos. O resultado do trabalho corrobora que a transação com partes relacionadas é vista como um fator que aumenta o risco de auditoria.

Corroborando essa complexidade no cenário brasileiro, estudos que utilizaram empresas brasileiras, como os de Souza, Knupp e Borba (2014), Silva e Martinez (2017) e Gonçalves, Carmo, Ribeiro e Zanolli (2022), também relatam dificuldades na coleta de dados, especialmente no que diz respeito à identificação e quantificação das transações com partes relacionadas. Considerando que até mesmo pesquisadores contábeis enfrentam obstáculos para obter informações precisas, é razoável supor que tais dificuldades sejam ainda mais acentuadas para usuários leigos, comprometendo a transparência e a utilidade das demonstrações financeiras.

Em face dessas constatações, e diante das dificuldades de padronização na divulgação de transações com partes relacionadas e da consequente limitação de comparabilidade entre as demonstrações financeiras (tanto para pesquisadores quanto para usuários leigos), este trabalho propõe-se a investigar os diferentes métodos adotados pelas empresas brasileiras para divulgar tais informações. A partir da identificação de elementos recorrentes na forma de apresentação dessas transações, busca-se compreender os fatores que influenciam a escolha por determinadas estéticas de divulgação. Além disso, pretende-se analisar se há mudanças ao longo do tempo nesse padrão de apresentação e quais alterações nas características da empresa podem estar associadas a essas variações. Ressalta-se que as divulgações sobre partes relacionadas não se limitam a contas patrimoniais ou de resultado, abrangendo também aspectos como garantias concedidas, transações sem movimentação de caixa e a remuneração do pessoal-chave da administração.

3.6 Metodologia da análise das divulgações brasileiras

Kohlbeck e Mayhew (2010) consideram que a evidenciação sobre partes relacionadas fornece a informação necessária para que os investidores disciplinem comportamentos oportunistas, mas não proveem informações suficientes para prevenir tais condutas. O trabalho analisa quais informações são divulgadas e como elas são apresentadas, fornecendo assim subsídios para que investidores, reguladores e usuários

da informação possam disciplinar com melhor qualidade os comportamentos oportunistas em transações com partes relacionadas.

Para atingir o segundo objetivo específico, é imprescindível inicialmente mensurar o nível de evidência relativo a essas transações. Posteriormente, será realizada uma análise da estética da divulgação. Para tal análise, são necessários critérios que possibilitem a classificação dos tipos de informações divulgadas. Com o intuito de cumprir esse propósito, o presente trabalho propõe critérios de classificação que foram delineados com base nos diversos métodos de divulgação utilizados pelas empresas; o método visa facilitar o processo de categorização.

Vale ressaltar, contudo, que a mensuração da evidência da informação possui severas limitações, considerando-se que há três tipos de métodos para mensurar a informação (Urquiza, Navarro e Trombetta, 2009). O *Quality Index* é um método que se baseia em captar as informações evidenciadas pela quantidade e qualidade da informação. O problema de se utilizar esse modelo surge devido à natureza das transações com partes relacionadas, nas quais empresas podem optar (por questões de governança ou estratégia) por não divulgar informações. Isso gera problemas no modelo, pois a ausência de informação pode ser devida à falta de dados ou à ausência de transações, dificultando a criação de indicadores.

O *Quantity Index* é um indicador usado para mensurar a quantidade de informação divulgada, baseando-se na contagem de palavras utilizadas. Esse indicador também enfrenta o problema mencionado anteriormente, pois a quantidade de informação divulgada depende da estratégia e do tipo da empresa, podendo introduzir viés nos resultados.

O *Scope Index* é um indicador autoconstruído, baseado em uma lista de itens. Na literatura contábil, é comum verificar o nível de informação obrigatória divulgada com base no *Scope Index*. Trabalhos como o de Białek-Jaworska e Matusiewicz (2015) utilizam o *Scope Index* como método para medir a divulgação de IFRS específicos. Portanto, o presente trabalho utilizará a análise de escopo para identificar a evidência das transações com partes relacionadas das empresas de capital aberto.

No que tange à definição da amostra será composta por empresas do Novo Mercado, por serem as companhias que se comprometem a ter níveis de governança corporativa superiores às demais empresas negociadas na B3. O período analisado será de 2018 a 2023, para que se possa obter uma visão atualizada sobre as demonstrações das partes relacionadas.

Finalmente, para estruturar o checklist, o quadro a seguir demonstra os requisitos de divulgação do CPC 05 (R1). Os itens 16, 21 e 24, por serem adendos e explicações a outros itens, não serão avaliados. Resumidamente, a divulgação sobre partes relacionadas compreende quatro grandes grupos de informações a serem evidenciadas: a existência do relacionamento, a remuneração do pessoal-chave da administração, a divulgação das transações realizadas (e seus valores) e, por fim, questões específicas para empresas que têm o Estado como parte relacionada. Os itens 25 a 27 só são considerados para o grupo de empresas que realizam transações com o Estado, como as empresas de economia mista e estatais (a exemplo da Petrobras S.A.). De forma similar ao trabalho de Nogueira e Pires

(2017), este estudo utiliza os requisitos informados pelo CPC para realizar a análise de conteúdo. A tabela a seguir apresenta os itens de divulgação do CPC e o número adotado para referenciar o item.

Tabela 22 – Divulgação CPC 05

Item divulgação CPC 05	Divulgação
13. Os relacionamentos entre controladora e suas controladas devem ser divulgados independentemente de ter havido ou não transações entre essas partes relacionadas. A entidade deve divulgar o nome da sua controladora direta e, se for diferente, da controladora final. Se nem a controladora direta tampouco a controladora final elaborarem demonstrações contábeis consolidadas disponíveis para o público, o nome da controladora do nível seguinte da estrutura societária que proceder à elaboração de ditas demonstrações também devem ser divulgadas.	1
14. Para possibilitar que os usuários de demonstrações contábeis formem uma visão acerca dos efeitos dos relacionamentos entre partes relacionadas na entidade, é apropriado divulgar o relacionamento entre partes relacionadas quando existir controle, tendo havido ou não transações entre as partes relacionadas.	1
15. A obrigatoriedade de divulgação de relacionamentos de partes relacionadas entre controladoras e suas controladas é uma exigência adicional ao já requerido nos Pronunciamentos Técnicos CPC 35 – Demonstrações Separadas e CPC 45 – Divulgação de Participações em Outras Entidades. (Alterado pela Revisão CPC 03)	1
16. O item 13 deste Pronunciamento Técnico refere-se à controladora do nível seguinte da estrutura societária. A controladora do nível seguinte da estrutura societária é a primeira controladora do grupo, acima da controladora direta imediata, que produza demonstrações contábeis consolidadas disponíveis para o público.	1
17. A entidade deve divulgar a remuneração do pessoal chave da administração no total e para cada uma das seguintes categorias: (a) benefícios de curto prazo a empregados e administradores; (b) benefícios pós-emprego; (c) outros benefícios de longo prazo; (d) benefícios de rescisão de contrato de trabalho; e (e) remuneração baseada em ações.	2
18. Se a entidade tiver realizado transações entre partes relacionadas durante os períodos cobertos pelas demonstrações contábeis, a entidade deve divulgar a natureza do relacionamento entre as partes relacionadas, assim como as informações sobre as transações e saldos existentes, CPC_05(R1) 8 incluindo compromissos, necessárias para a compreensão dos usuários do potencial efeito desse relacionamento nas demonstrações contábeis. Esses requisitos de divulgação são adicionais aos referidos no item 17. No mínimo, as divulgações devem incluir: (a) montante das transações; (b) montante dos saldos existentes, incluindo compromissos, e: (i) seus prazos e condições, incluindo eventuais garantias, e a natureza da contrapartida a ser utilizada na liquidação; e (ii) detalhes de quaisquer garantias dadas ou recebidas; (c) provisão para créditos de liquidação duvidosa relacionada com o montante dos saldos existentes; e (d) despesa reconhecida durante o período relacionada a dívidas incobráveis ou de liquidação duvidosa de partes relacionadas.	2
18 ^a . Valores incorridos pela entidade para a prestação de serviços de pessoal-chave da administração, que são fornecidos por entidade administradora separada, devem ser divulgados. (Incluído pela Revisão CPC 06)	2
19. As divulgações requeridas no item 18 devem ser feitas separadamente para cada uma das seguintes categorias: (a) controladora; (b) entidades com controle conjunto da entidade ou influência significativa sobre a entidade que reporta a informação; (Alterada pela Revisão CPC 03) (c) controladas; (d) coligadas;	3

(e) empreendimentos controlados em conjunto (joint ventures) em que a entidade seja investidor conjunto; (Alterada pela Revisão CPC 03) (f) pessoal chave da administração da entidade ou de sua controladora; e (g) outras partes relacionadas	
20. A classificação de montantes a pagar e a receber de partes relacionadas em diferentes categorias conforme requerido no item 19 é uma extensão dos requerimentos de divulgação do Pronunciamento Técnico CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis, para informações a serem prestadas no balanço patrimonial ou nas notas explicativas que o acompanham. As categorias de partes relacionadas são ampliadas para proporcionar uma análise mais abrangente dos saldos entre partes relacionadas, aplicando-a a transações com essas partes.	3
21. Seguem exemplos de transações que devem ser divulgadas, se feitas com parte relacionada: (a) compras ou vendas de bens (acabados ou não acabados); (b) compras ou vendas de propriedades e outros ativos; (c) prestação ou recebimento de serviços; (d) arrendamentos; (e) transferências de pesquisa e desenvolvimento; (f) transferências mediante acordos de licença; (g) transferências de natureza financeira (incluindo empréstimos e contribuições para capital em dinheiro ou equivalente); (h) fornecimento de garantias, avais ou fianças; (i) assunção de compromissos para fazer alguma coisa para o caso de um evento particular ocorrer ou não no futuro, incluindo contratos a executar ¹ (reconhecidos ou não); e (j) liquidação de passivos em nome da entidade ou pela entidade em nome de parte relacionada.	3
22. A participação de controladora ou controlada em plano de benefícios definidos que compartilha riscos entre entidades de grupo econômico é considerada uma transação entre partes relacionadas (ver item 34B do Pronunciamento Técnico CPC 33 – Benefícios a Empregados).	3
22 ^a . Para quaisquer transações entre partes relacionadas, faz-se necessária a divulgação das condições em que as mesmas transações foram efetuadas. Transações atípicas com partes relacionadas após o encerramento do exercício ou período também devem ser divulgadas.	3
23. As divulgações de que as transações com partes relacionadas foram realizadas em termos equivalentes aos que prevalecem nas transações com partes independentes são feitas apenas se esses termos puderem ser efetivamente comprovados.	3
24. Os itens de natureza similar podem ser divulgados de forma agregada, exceto quando a divulgação em separado for necessária para a compreensão dos efeitos das transações com partes relacionadas nas demonstrações contábeis da entidade.	3
Entidades que relacionam com o estado	
25. A entidade que reporta a informação está isenta das exigências de divulgação do item 18 no tocante a transações e saldos mantidos com partes relacionadas, incluindo compromissos, quando a parte for: 1 O Pronunciamento Técnico CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes define contratos a executar como sendo contratos por meio dos quais nenhuma parte cumpriu qualquer das suas obrigações ou ambas as partes só tenham parcialmente cumprido as suas obrigações em igual extensão. CPC_05(R1) 10 (a) um ente estatal que tenha controle, controle conjunto ou que exerça influência significativa sobre a entidade que reporta a informação; e (Alterada pela Revisão CPC 03) (b) outra entidade que seja parte relacionada, pelo fato de o mesmo ente estatal deter o controle ou o controle conjunto, ou exercer influência significativa, sobre ambas as partes (a entidade que reporta a informação e a outra entidade). (Alterada pela Revisão CPC 03)	4
26. Se a entidade que reporta a informação aplicar a isenção do item 25, ela deve divulgar o que segue acerca de saldos mantidos e transações aos quais se refere o item 25: (a) o nome do ente estatal e a natureza de seu relacionamento com a entidade que reporta a informação (por exemplo, controle, pleno ou compartilhado, ou influência significativa); (b) a informação que segue, em detalhe suficiente, para possibilitar a compreensão dos usuários das demonstrações contábeis da entidade dos efeitos das transações com partes relacionadas nas suas demonstrações contábeis;	4

(i) natureza e montante de cada transação individualmente significativa; e (ii) para outras transações que no conjunto são significativas, mas individualmente não o são, uma indicação qualitativa e quantitativa de sua extensão. Tipos de transações incluem aquelas enumeradas no item 21.	
27. Ao recorrer ao julgamento para determinar o nível de detalhe a ser divulgado de acordo com as exigências do item 26(b), a administração da entidade que reporta a informação deve considerar o quão próximo é o relacionamento com a parte relacionada, e outros fatores relevantes para o estabelecimento do nível de significância da transação, ao avaliar se a transação é: (a) significativa em termos de magnitude; (b) realizada fora das condições de mercado; © foge das operações normais do dia-a-dia dos negócios, como a compra e venda de negócios; (d) divulgada para autoridades de supervisão ou regulação; (e) reportada a administradores seniores; (f) sujeita à aprovação dos acionistas.	4

Fonte CPC 05. Elaborado pelo autor (2025).

Para compor o *checklist*, o quadro é dividido em quatro grandes subgrupos. A Tabela 23 apresenta o *checklist*. Será atribuído o valor 1 para o caso de haver divulgação da informação e 0 para os demais casos. Se a empresa não possuir transações com partes relacionadas no período, será considerado o valor 1, já que se pressupõe que a informação seria divulgada caso a transação existisse.

O *checklist* é dividido em cinco grupos de informações: o primeiro refere-se à divulgação do tipo de relacionamento; o segundo envolve o pessoal-chave da administração; o terceiro é referente aos numerários envolvendo partes relacionadas; o quarto aplica-se apenas a entidades que se relacionam com o Estado; e, por fim, verifica-se se houve a necessidade de republicação das informações envolvendo partes relacionadas.

Tabela 23 – Checklist Partes relacionadas

Grupo	Checklist
1- Tipo de relacionamento	
1-a	Empresa apresenta os relacionamentos com as partes relacionadas conforme os itens 13 - 16
2-Pessoal chave da administração	
2a	Empresa apresenta os valores de transação com pessoal chave da administração conforme item 17:
2aa	(a) benefícios de curto prazo a empregados e administradores;
2ab	(b) benefícios pós-emprego;
2ac	(c) outros benefícios de longo prazo;
2ad	d) benefícios de rescisão de contrato de trabalho; e
	(e) remuneração baseada em ações.

2-b	Valores incorridos por prestação de serviços do pessoal-chave da administração conforme item 18A
3- Valores das transações com partes relacionadas	
3-a	As informações de cada grupo são divulgadas de forma separada conforme item 19 ou agrupadas conforme o item 24. (Os itens de natureza similar podem ser divulgados de forma agregada)
3-b	Montante das transações do período (resultado)
3-c	(b) montante dos saldos existentes, incluindo compromissos, e: (i) seus prazos e condições, incluindo eventuais garantias, e a natureza da contrapartida a ser utilizada na liquidação; e (ii) detalhes de quaisquer garantias dadas ou recebidas;
3-d	(c) provisão para créditos de liquidação duvidosa relacionada com o montante dos saldos existentes; e
3-e	(d) despesa reconhecida durante o período relacionada a dívidas incobráveis ou de liquidação duvidosa de partes relacionadas.
3-f	A empresa divulga as condições das transações: (i) seus prazos e condições, incluindo eventuais garantias, e a natureza da contrapartida a ser utilizada na liquidação; e (ii) detalhes de quaisquer garantias dadas ou recebidas;
3-g	Apresenta transações que não envolvem numerários
4-Aplicados a entidades que relacionam com o estado	
4-a	A entidade esta isenta de divulgar a informação por transacionar com: a) um ente estatal que tenha controle, controle conjunto ou que exerça influência significativa sobre a entidade que reporta a informação; e (Alterada pela Revisão CPC 03) (b) outra entidade que seja parte relacionada, pelo fato de o mesmo ente estatal deter o controle ou o controle conjunto, ou exercer influência significativa, sobre ambas as partes (a entidade que reporta a informação e a outra entidade). (Alterada pela Revisão CPC 03) Conforme o item 12

4-b	Aplica a isenção de divulgação do item 25 A entidade que reporta a informação está isenta das exigências de divulgação do item 18 no tocante a transações e saldos mantidos com partes relacionadas, incluindo compromissos, quando a parte for: (a) um ente estatal que tenha controle, controle conjunto ou que exerça influência significativa sobre a entidade que reporta a informação; e (Alterada pela Revisão CPC 03)b) outra entidade que seja parte relacionada, pelo fato de o mesmo ente estatal deter o controle ou o controle conjunto, ou exercer influência significativa, sobre ambas as partes (a entidade que reporta a informação e a outra entidade). (Alterada pela Revisão CPC 03)
4-c	Caso aplique se apresenta as informações apresentadas no item 26 e 27 Se a entidade que reporta a informação aplicar a isenção do item 25, ela deve divulgar o que segue acerca de saldos mantidos e transações aos quais se refere o item 25: (a) o nome do ente estatal e a natureza de seu relacionamento com a entidade que reporta a informação (por exemplo, controle, pleno ou compartilhado, ou influência significativa); (b) a informação que segue, em detalhe suficiente, para possibilitar a compreensão dos usuários das demonstrações contábeis da entidade dos efeitos das transações com partes relacionadas nas suas demonstrações contábeis: (i) natureza e montante de cada transação individualmente significativa; e (ii) para outras transações que no conjunto são significativas, mas individualmente não o são, uma indicação qualitativa e quantitativa de sua extensão. Tipos de transações incluem aquelas enumeradas no item 21. 27. Ao recorrer ao julgamento para determinar o nível de detalhe a ser divulgado de acordo com as exigências do item 26(b), a administração da entidade que reporta a informação deve considerar o quão próximo é o relacionamento com a parte relacionada, e outros fatores relevantes para o estabelecimento do nível de significância da transação, ao avaliar se a transação é: (a) significativa em termos de magnitude; (b) realizada fora das condições de mercado; (c) foge das operações normais do dia-a-dia dos negócios, como a compra e venda de negócios; (d) divulgada para autoridades de supervisão ou regulação; (e) reportada a administradores seniores; (f) sujeita à aprovação dos acionistas.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Souza e Faria (2021) investigaram a relação entre o nível de evidenciação e as características das empresas. As autoras utilizaram um *checklist* de 15 itens. Esta tese, por sua vez, optará por um *checklist* mais genérico, considerando que a ausência de uma informação evidencia omissão ou falta de transparência. Outra diferença está relacionada à amostra; este trabalho utilizará as empresas do Novo Mercado e os setores financeiro e agrícola dos outros níveis de governança, enquanto as autoras utilizaram o IBRX 100 como população.

Sob a ótica teórica, a Teoria da Sinalização trata de problemas relacionados à assimetria da informação nos mercados, e partes relacionadas é um tipo de transação em que há grande assimetria, já que apenas o conselho de aprovação dessas partes tem o conhecimento das transações realizadas e seus potenciais. Morris (1987) discorre que a contribuição da Teoria da Sinalização reside no fato de que empresas de maior qualidade escolherão políticas contábilísticas elevadas, enquanto as inferiores terão má qualidade. O autor considera que o incentivo para sinalizar é similar ao *lobbying*, sendo mais elevado

onde a assimetria da informação é maior. Assim, na busca de captar algo além de quais informações estão disponíveis, busca-se entender como as informações são divulgadas.

Dessa forma, o trabalho busca compreender por quantos métodos diferentes as empresas divulgam as informações com partes relacionadas. Ao compreender as características que unificam a estética da transação, pode-se então presumir por quais motivos as empresas tendem a divulgar a informação de um jeito ou de outro, se há mudanças na estética de divulgação e o que mudou na empresa para que houvesse essa alteração. Deve-se levar em conta que as demonstrações financeiras com partes relacionadas não se resumem a contas patrimoniais ou de resultado, abrangendo também questões de garantia, transações que não envolvem caixa e a remuneração do pessoal-chave da administração.

Corroborando a importância da transparência, Kohlbeck e Mayhew (2010) consideram que a evidenciação sobre partes relacionadas fornece a informação necessária para que os investidores disciplinem comportamentos oportunistas, mas não provê informações suficientes para prevenir tais condutas. Por isso, o trabalho propõe verificar como as empresas divulgam as informações, para assim lançar luz sobre a discussão de como os dados sobre partes relacionadas são apresentados, cumprindo o objetivo de verificar a forma como as empresas de capital aberto divulgam as informações sobre essas transações.

De forma distinta aos trabalhos de Miranda, Tomé e Gallon (2011), Magalhães, Pinheiro e Lamouinier (2012) e Faria e Souza (2021), que verificam se as empresas estão cumprindo os requisitos de divulgação, o presente trabalho tem como foco a forma de divulgação. Contudo, esbarra-se em duas questões problemáticas: a primeira é não haver regras ou indicativos que normatizem como as empresas devem divulgar as informações; a segunda é que, nas transações com partes relacionadas (mesmo que as empresas incorram em operações similares), o volume, as taxas e a utilização delas são distintas.

Metodologicamente, trabalhos nacionais como os de Miranda, Tomé e Gallon (2011), Magalhães, Pinheiro e Lamouinier (2012) e Faria e Souza (2021), e internacionais como o de Białek-Jaworska e Matusiewicz (2015), utilizaram o *Scope Index* como método para medir a divulgação de IFRS específicos. O presente trabalho utilizou um *checklist* que tem como base os requisitos de divulgação, mas ele foi sendo autoconstruído à medida que foram identificadas maneiras diferentes de as empresas de capital aberto divulgarem a informação.

Para a aplicação prática, aplicou-se o *checklist* a uma amostra de 97 empresas da B3 listadas no Novo Mercado. Seis empresas foram excluídas por ausência de dados em algum período; assim, a amostra final foi de 91 empresas. O período analisado foi de 2018 a 2023, totalizando 546 observações. Optou-se pelo Novo Mercado por serem empresas que possuem requisitos de governança corporativa adicionais, e o período de seis anos foi escolhido para verificar se há mudanças de divulgação ao longo do tempo e captar eventuais trocas de auditoria.

Por fim, para a elaboração do *checklist*, os itens foram definidos com base nos requisitos de divulgação estabelecidos pelo Pronunciamento Contábil CPC 05 (R1). Os subitens foram identificados ao longo da coleta de dados e, posteriormente, foram

compiladas as informações já presentes nas demonstrações. Optou-se por considerar exclusivamente as informações divulgadas na Demonstração Financeira Padronizada (DFP) e no Formulário de Referência das empresas, disponíveis na B3. Dessa forma, outras fontes de divulgação não foram incluídas na avaliação. Essa escolha pode implicar algumas limitações ao desconsiderar determinados conteúdos; todavia, fundamenta-se no entendimento de que todas as informações relevantes sobre transações com partes relacionadas devem ser evidenciadas na DFP, enquanto outras (de caráter mais detalhado) são de interesse apenas de determinados usuários específicos e, por isso, podem ser divulgadas em canais internos das companhias. A Tabela 24 apresenta os itens considerados para a formação dos grupos de estilos de divulgação.

Tabela 24 – Quadro de compilação da estética da divulgação

	Aspectos referentes ao local de divulgação	Justificativa e critérios para aceitar ou rejeitar a presença da informação
1.	Informações Referente as partes ao relacionamento e natureza das operações com partes relacionadas (partes relacionadas (controladoras, subsidiárias, coligadas, joint ventures, administradores, familiares próximos).	Esses itens foram elaborados com base nos itens 13 e 18 do pronunciamento contábil, além do trabalho de Faria e Souza (2021). O foco desses conteúdo reside nas informações não monetárias das transações com partes relacionadas.
1.1	Os relacionamentos são divulgados em notas explicativas	Apresenta em nota explicativa o nome das possíveis relacionadas, e o tipo de relacionamento
1.2	Os relacionamentos são divulgados no Relatório da Administração	Apresenta em nota explicativa o nome das possíveis relacionadas, e o tipo de relacionamento
1.3	A natureza da operação é divulgada na nota explicativa sobre partes relacionadas	Apresenta uma descrição sobre o tipo de transação comercial que o ocorreu com a parte relacionada tal como, compra, empréstimo, aluguel etc.
1.4	A natureza da operação é divulgada em nota explicativa distinta sobre partes relacionadas	Apresenta uma descrição sobre o tipo de transação comercial sobre partes relacionada
1.5	Na nota sobre transação com parte relacionada a empresa identifica nominalmente a parte relacionada	Na nota explicativa sobre partes relacionadas, é possível identificar o nome da parte envolvida na transação, ou seja, especifica exatamente com qual empresa, sócio, administrador ou outras pessoas ligadas ocorreu o negócio
1.6	Na nota sobre transação com parte relacionada a empresa identifica nominalmente o tipo de relacionamento com a parte relacionada	Separa a nota sobre parte relacionada com base na ligação ou o relacionamento jurídico/societário que a relaciona a essa parte, ou seja, se ele é controlador, controlada, coligada, administrador, empresa do mesmo grupo, membro da família de um administrador etc.
2.	Informações referentes aos montantes e os saldos com partes relacionadas	Esses itens foram elaborados com base nos itens 18 do pronunciamento contábil, além do trabalho de Faria e Souza (2021). O foco desses conteúdo reside nas informações monetárias das transações com partes relacionadas.
2.1	Informação dos montantes (resultado) são divulgados em notas explicativas em tabela	Apresenta as contas de resultado sobre parte relacionada em tabela, o texto abaixo é complemento a informação
2.2	Informação dos montantes (resultado) são divulgados em notas explicativas em textos	Apresenta como foga de divulgação textos, sendo a tabela apenas um complemento a divulgação.

2.3	Apresenta os tipos de transações mais frequentes na nota explicativa sobre partes relacionadas	Apresenta um texto resumo exemplificando quais são as principais transações econômicas
2.4	A periodicidade das transações foi informada (mensal, trimestral, anual).	Informa qual a frequência das transações.
2.5	Apresenta informações da controladora e do consolidado	Apresenta os dados da controladora e do consolidado o sobre as partes relacionadas
2.6	Apresenta as transações que não envolvem diretamente a empresa que apresenta a DFP	Apresenta um texto informando que há uma parte relacionada, mas não houve transações, e assim, reconhece a possível influência econômica pela existência desta relação conforme o pronunciamento indica.
2.7	Os saldos com partes relacionadas (patrimonial) são divulgados em notas explicativas em tabela	Apresenta como foca de divulgação textos, sendo a tabela apenas um complemento a divulgação.
2.8	Os saldos com partes relacionadas (patrimonial) são divulgados em notas explicativas em textos	Apresenta um texto resumo exemplificando quais são as principais transações econômicas
2.9	Apresenta esclarecimentos para todas ou algumas transações com partes relacionadas na nota explicativa sobre partes relacionadas	Após as contas apresenta subitens que tratam sobre informações específicas dos dados divulgados
2.10	Apresenta esclarecimentos relacionados a taxas de transações com partes relacionadas. (Contratos de mútuos/empréstimos)	Apresenta os contratos de empréstimos/mútuos, informando as taxas, e outras informações pertinentes
2.11	Apresenta informações contábeis associadas a equivalência patrimonial e investimentos na nota explicativa sobre partes relacionadas	Apresenta na nota sobre parte relacionada, o movimento de investimento equivalência patrimonial etc.
3	Informações Envolvendo Garantia e PCLD	Esses itens foram elaborados com base nos itens 18 do pronunciamento contábil, além do trabalho de Faria e Souza (2021). O foco desses conteúdo reside nas informações das garantias e provisões sobre transações com partes relacionadas.
3.1	Prazo das transações são divulgadas em nota explicativa sobre partes relacionadas	Informa o prazo de pagamento das transações
3.2	Informações das garantias estão em nota distinta a parte relacionada	Apresenta as garantias somente em nota distinta a parte relacionada
3.3	Não há distinção entre garantias a partes relacionadas e não relacionadas	Na nota sobre garantias não informa separado as garantias para com partes relacionadas e não relacionada
3.4	Informações da PCLD estão na nota distinta a parte relacionada	Apresenta as PCLD somente em nota distinta a parte relacionada
3.5	Não há distinção entre PCLD sobre partes relacionadas e não relacionadas	Na nota sobre PCLD não há separação entre PCLD para parte relacionada e não relacionada
4.	Informações referentes ao Pessoal Chave	Esses itens foram elaborados com base nos itens 17 do pronunciamento contábil, além do trabalho de Faria e Souza (2021). O foco desses conteúdo reside nas informações referentes a remuneração do pessoal chave.
4.1	Informações referentes aos benefícios do pessoal chave está em nota explicativa sobre partes relacionadas	Todas as informações sobre pessoal chave está dentro de um subitem sobre partes relacionadas

4.2	Informações referentes ao pessoal chave é informado em tabela	apresenta as informações em uma tabela, com a descrições específicas a seguir
4.3	Informações referentes ao pessoal chave é informado em texto	apresenta as informações em texto, a tabela é utilizada como complemento
4.4	Apresenta esclarecimentos sobre a remuneração e bônus	Apresenta esclarecimentos logo a divulgação sobre os bônus e remuneração,
4.5	Pagamento baseado em ação é informado na nota sobre parte relacionada	Apresenta informações sobre PBA na nota sobre partes relacionada
4.6	Apresenta esclarecimentos sobre o pagamento baseado em ações em nota distinta a partes relacionadas	Na nota sobre partes relacionadas trata sobre os movimentos e pagamentos do PBA
5	Entidades que relacionam com o estado	Esses itens foram elaborados com base nos itens 25-27 do pronunciamento contábil. O foco deste item reside nas divulgações de transações com o estado.
5.1	A empresa tem o estado como parte relacionada e se isenta de divulgar a informação	Se relaciona com o estado e informa a opção de se isentar ou características por transacionar com o estado
5.2	Apresenta os saldos mantidos e as transações conforme detalhado no item 25 e 26	Apresenta as transações relacionadas a entidades estatais

Figura a partir de dados de pesquisa e Faria e Souza (2021).

Foram verificadas diversas formas diferentes de divulgar a informação. A Tabela 24 apresenta o *checklist* utilizado na pesquisa. Devido à diversidade de divulgação, verificou-se, por meio do *checklist*, que as formas principais de apresentação são em tabela ou em parágrafos. Algumas informações não são divulgadas por todas as empresas, aspecto já esperado, uma vez que o trabalho de Faria e Souza (2021) demonstra que as maiores evidenciações sobre partes relacionadas estão próximas a 60% dos requisitos do pronunciamento. A Tabela 25, a seguir, apresenta exemplos de como foi realizada a coleta para algumas empresas.

Tabela 25- Exemplo coleta de dados para a BRF, CVC, VIBRA e TRISUL

ID	EMPRESA	ANO	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8
1	BRF S.A	2023	0	1	0	0	1	0	1	0	0	0	1	0	1	0
2	CVC BRASIL S.A	2023	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1	0	1	0
3	VIBRA ENERGIA S.A	2023	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0
4	TRISUL S.A	2023	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1

			2.9	2.10	2.11	3.1	3.2	3.3	3.4	3.5	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5	4.6
1	BRF S.A	2023	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1
2	VIBRA ENERGIA S.A	2023	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1
3	CVC BRASILS.A	2023	1	0	0	0	0	1	0	1	1	1	0	0	0	1
4	TRISUL S.A	2023	0	0	0	0	1	1	1	1	0	1	0	1	0	0

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

O item 5 foi omitido, pois nenhuma empresa apresentou divulgação com entes estatais. Connelly, Certo, Ireland e Reutzel (2011) tratam que a Teoria da Sinalização envolve tipicamente uma parte que escolhe a informação, decidindo o quanto e como comunicá-la ao receptor. Subentende-se, então, que as empresas podem mudar a forma como a informação é enviada, dependendo do receptor desejado. Assim, pressupõe-se que características das empresas podem ajudar a justificar a quantidade e a qualidade da informação a ser divulgada.

A empresa de auditoria pode afetar a forma como a informação deve ser divulgada, seja por padrões internos de divulgação ou por exigência de um nível de evidência adicional. Trabalhos como os de Habib, Jiang e Zhou (2015), Kohlbeck e Mayhew (2017) e Al-Dhamari, Al-Gamrh, Ku Ismail e Haji Ismail (2018) consideram que as firmas de auditoria cobram valores maiores de empresas que possuem maiores quantidades de transações com partes relacionadas.

3.7 Análise dos resultados

Para a análise dos resultados referentes ao cumprimento dos requisitos de divulgação das transações com partes relacionadas, foi realizada uma avaliação descritiva com base na frequência da presença dos itens do *checklist*, expressa em percentual. Uma tabela foi elaborada para apresentar o resultado do conjunto total da amostra. Dessa forma, a análise verifica o atendimento aos requisitos de divulgação ao longo do tempo. Os resultados completos são apresentados na Tabela 26.

Tabela 26 Requisitos de divulgação

Itens	2023-2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1a	83.52%	81.32%	81.32%	83.52%	83.52%	84.62%	86.81%
2a	98.90%	98.90%	98.90%	98.90%	98.90%	98.90%	98.90%
2aa	70.33%	70.33%	70.33%	70.33%	70.33%	70.33%	70.33%
2ab	67.40%	68.13%	68.13%	67.03%	67.03%	67.03%	67.03%
2ac	60.81%	61.54%	61.54%	60.44%	60.44%	60.44%	60.44%
2ad	61.36%	60.44%	60.44%	61.54%	60.44%	62.64%	62.64%
2b	5.31%	5.49%	5.49%	5.49%	5.49%	5.49%	4.40%
3a	98.35%	96.70%	97.80%	98.90%	98.90%	98.90%	98.90%
3b	95.05%	93.41%	94.51%	95.60%	95.60%	95.60%	95.60%
3c	98.72%	97.80%	98.90%	98.90%	98.90%	98.90%	98.90%
3d	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3e	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3f	44.51%	42.86%	43.96%	45.05%	45.05%	45.05%	45.05%
3g	6.59%	6.59%	6.59%	6.59%	6.59%	6.59%	6.59%
4a	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4b	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4c	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Na análise do item 1a, que verifica se as empresas apresentam o relacionamento com partes relacionadas, nota-se um leve aumento na divulgação, passando de 81,32% para 86,81% das empresas avaliadas. Essa informação, contudo, pode estar subestimada, visto que a empresa pode ter divulgado tais dados por outros meios que não as demonstrações contábeis anuais. Observa-se que, em 2023, cerca de 13,19% da amostra não divulgou o requisito.

Para os itens 2 (benefícios da administração), não se observam grandes alterações na divulgação. No item 2a, que trata da divulgação de benefícios (longo prazo, rescisão de contrato, remuneração baseada em ações), mais da metade da amostra divulgou essa informação. Esse resultado pode ser explicado pela não existência desses benefícios para a administração nas empresas analisadas.

Em contraste, a divulgação dos valores incorridos pela prestação de serviços do pessoal-chave (item 2b) ocorreu em apenas 5,31% da amostra no período, com uma redução para 4,40% em 2023. Essa baixa taxa pode estar relacionada a restrições contratuais para que membros do pessoal-chave prestem serviços adicionais à empresa.

Já no item 3, que trata da divulgação das transações em si, observa-se que quase a totalidade da amostra divulga o montante das transações (itens 3a, 3b e 3c). Contudo, não há divulgação das informações que envolvem provisões para crédito de liquidação duvidosa (item 3d) e garantias (item 3e). Conforme demonstrado em trabalhos anteriores, como o de Souza e Faria (2021), há uma deficiência recorrente na divulgação dessas informações específicas.

Além disso, 6,59% das empresas (item 3g) divulgam transações com partes relacionadas que não envolvem numerário. A tese identifica, assim, que uma parcela das empresas realiza transações sem movimentação de caixa (como contratos e serviços que não afetam o fluxo de caixa), mas que, de acordo com o pronunciamento, devem ser divulgadas.

Finalmente, para o item 4 (entidades que se relacionam com o Estado), não foram observadas divulgações específicas. Isso pode estar relacionado ao baixo número de empresas que possuem o Estado brasileiro (ou de outro país) como parte relacionada direta. Embora diversas empresas possuam relação indireta com o Estado, como aquelas que têm o BNDES ou fundos de investimento de empresas estatais como acionistas, as divulgações específicas exigidas pela norma não foram identificadas.

A análise da presença de informação contábil sobre transações com partes relacionadas apresenta um desafio significativo: a ausência da informação pode ser decorrente de sua inexistência (não havendo, portanto, necessidade de divulgação) ou de sua omissão, seja de forma deliberada, por divulgação em outro local não mapeado, ou por erro.

Dessa forma, a tese ressalta que a ausência de um requisito de divulgação não deve ser interpretada como uma falha total de *disclosure*, mas tampouco deve ser entendida como a ausência da transação. Sugere-se, portanto, uma análise conservadora e a necessidade de verificação individualizada, empresa por empresa, dos motivos que levaram à ausência dessa informação.

Contudo, a análise descritiva do presente estudo identifica que não há variações significativas na divulgação de um período para o outro, o que sugere uma grande estabilidade no padrão das informações reveladas.

Para a análise sobre a estética da divulgação, foi realizada uma avaliação descritiva com base na frequência de presença dos itens do *checklist*, expressa em percentual. Foram elaboradas duas tabelas: a primeira apresenta o resultado para o

conjunto total de empresas e a segunda apresenta os resultados classificados por setor econômico. Assim, a análise contribui para a literatura em dois aspectos: primeiro, verifica a presença da informação ao longo do tempo e se ocorrem mudanças na forma como as empresas a divulgam; por fim, verifica se existem desigualdades na divulgação de acordo com o setor econômico. A Tabela 27, a seguir, apresenta o resultado do *checklist* para todas as 546 observações; ressalta-se a exclusão da apresentação do item 5, pois nenhuma empresa divulgou essa informação, portanto ele foi omitido.

Tabela 27 – Check list divulgação das transações com partes relacionadas

Itens	2023-2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1.1	11,90%	10,99%	10,99%	12,09%	12,09%	12,09%	13,19%
1.2	69,05%	67,03%	67,03%	69,23%	69,23%	70,33%	71,43%
1.3	36,08%	35,16%	35,16%	36,26%	36,26%	36,26%	37,36%
1.4	4,76%	4,40%	5,49%	5,49%	4,40%	4,40%	4,40%
1.5	89,74%	89,01%	89,01%	90,11%	90,11%	90,11%	90,11%
1.6	34,43%	35,16%	35,16%	34,07%	34,07%	34,07%	34,07%
2.1	84,80%	83,52%	84,62%	85,71%	84,62%	84,62%	85,71%
2.2	19,96%	17,58%	17,58%	17,58%	18,68%	18,68%	29,67%
2.3	13,19%	13,19%	13,19%	13,19%	13,19%	13,19%	13,19%
2.4	4,40%	4,40%	4,40%	4,40%	4,40%	4,40%	4,40%
2.5	78,39%	78,02%	78,02%	79,12%	79,12%	78,02%	78,02%
2.6	18,50%	17,58%	18,68%	18,68%	18,68%	18,68%	18,68%
2.7	93,59%	92,31%	93,41%	94,51%	93,41%	93,41%	94,51%
2.8	17,22%	17,58%	17,58%	16,48%	17,58%	17,58%	16,48%
2.9	91,76%	90,11%	91,21%	92,31%	92,31%	92,31%	92,31%
2.10	34,80%	35,16%	35,16%	34,07%	34,07%	34,07%	36,26%
2.11	6,23%	6,59%	6,59%	6,59%	6,59%	5,49%	5,49%
3.1	8,79%	8,79%	8,79%	8,79%	8,79%	8,79%	8,79%
3.2	78,02%	78,02%	78,02%	78,02%	78,02%	78,02%	78,02%
3.3	85,71%	85,71%	85,71%	85,71%	85,71%	85,71%	85,71%
3.4	94,51%	94,51%	94,51%	94,51%	94,51%	94,51%	94,51%
3.5	94,51%	94,51%	94,51%	94,51%	94,51%	94,51%	94,51%
4.1	89,74%	90,11%	90,11%	90,11%	90,11%	89,01%	89,01%
4.2	78,57%	76,92%	78,02%	79,12%	78,02%	78,02%	81,32%
4.3	24,36%	26,37%	25,27%	24,18%	25,27%	24,18%	20,88%
4.4	68,13%	68,13%	67,03%	68,13%	68,13%	68,13%	69,23%

4.5	24,18%	24,18%	24,18%	24,18%	23,08%	24,18%	25,27%
4.6	55,86%	54,95%	54,95%	56,04%	54,95%	56,04%	58,24%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

O item 1 avalia questões relacionadas ao relacionamento e à natureza das partes envolvidas nas transações. Os itens 1.1 e 1.2 tratam da divulgação da ligação das empresas com essas outras partes, ou seja, da listagem de potenciais partes relacionadas. A análise revela que não houve grandes mudanças ao longo do tempo, embora tenha ocorrido um pequeno crescimento na divulgação. Observa-se ainda uma preferência das empresas em apresentar essas informações no Relatório da Administração: aproximadamente 10% optam pelas notas explicativas, 70% pelo Relatório da Administração, enquanto cerca de 20% das empresas não divulgam a informação sobre relacionamentos nas demonstrações financeiras.

Em relação aos itens 1.3 e 1.4, que tratam da natureza das transações realizadas com partes relacionadas, verifica-se que, considerando os dois canais de divulgação, apenas 40% das empresas apresentam essas informações. Assim, a maior parte não revela a natureza das transações, dificultando uma avaliação adequada da relação da empresa com outras pessoas ou empresas do grupo.

Com relação ao item 1.5, que verifica se a empresa identifica a parte envolvida na transação nas notas explicativas, quase a totalidade revela essa informação. Isso é relevante para o usuário, pois proporciona clareza sobre com quem a empresa está transacionando. Por fim, o item 1.6 revela uma deficiência na divulgação: ele verifica se a empresa relaciona o nome da parte ao seu tipo de relacionamento (como controlada, coligada, *joint venture*, etc.). Apenas cerca de um terço das empresas faz essa segregação; a maior parte revela o nome da entidade, mas não especifica o relacionamento, exigindo que o usuário busque outras fontes para essa informação.

Verificou-se, como era de se esperar, uma ausência relevante de várias informações exigidas pelo pronunciamento contábil, um resultado também identificado pelo estudo de Faria e Souza (2021). Por outro lado, houve uma evolução na divulgação ao comparar o período atual com o de Miranda, Tomé e Gallon (2011) e Magalhães, Pinheiro e Lamounier (2012). Isso revela que, ao longo de 10 anos, houve avanços na transparência, embora ainda persistam algumas deficiências na avaliação da informação sobre transações com partes relacionadas.

Os itens 2 tratam dos aspectos monetários das transações. Os subitens 2.1, 2.2, 2.7 e 2.8 são complementares; por isso, para cada par, a soma aproxima-se de 100%. Algumas empresas não divulgam as contas patrimoniais, concentrando-se apenas nas transações com partes relacionadas que impactam o resultado, e/ou apresentam a informação do resultado e a patrimonial na mesma tabela ou em tabelas separadas. Entretanto, a análise desses itens é similar para ambas as circunstâncias.

Em algumas hipóteses, além de apresentar as informações na tabela, a empresa também faz divulgações adicionais em forma de texto, as quais não estão incluídas nela. Isso pode dificultar a compreensão pelo usuário menos atento, que pode focar apenas na tabela e deixar de considerar transações detalhadas no texto. Quando a empresa opta pelo

texto para apresentar determinados casos, essas transações tendem a conter informações adicionais que não estão presentes na tabela.

Verifica-se uma preferência pelo uso de tabelas, sendo que apenas 15% das empresas divulgam as transações junto a explicações textuais. Isso pode estar associado ao volume de transações da empresa, ao seu valor ou à quantidade de informações envolvidas, sendo uma forma de adaptar a divulgação às circunstâncias, como destacado por Kohlbeck e Mayhew (2004). Pelas informações coletadas, o presente trabalho não se propõe a fazer um juízo de valor sobre as motivações das empresas, sendo preciso considerar tanto a perspectiva da Teoria da Agência quanto a da Teoria da Divulgação.

Com relação ao item 2.3, que verifica a divulgação dos tipos de transação mais recorrentes, cerca de 85% das empresas não apresentam essa informação. Isso pode dificultar a compreensão da função e dos benefícios das transações com partes relacionadas. Nota-se que os itens 2.3 e 2.4 apresentam um comportamento distinto em relação aos demais, uma vez que se mantêm inalterados ao longo do tempo. Ou seja, as empresas que já divulgavam essas informações continuaram a fazê-lo, enquanto as que não divulgavam permaneceram na mesma situação, apesar de terem se passado seis anos. Isso pode indicar que tanto a mudança de auditor quanto a alteração da empresa de auditoria não influenciaram a forma como a informação é divulgada.

Com relação ao item 2.4, ele verifica se as empresas tratam da periodicidade das transações. Observa-se que quase 95% das empresas não divulgam essa informação, o que pode dificultar o entendimento pelo usuário. Isso ocorre porque a empresa não especifica se a transação é recorrente (sendo parte de suas atividades habituais) ou se corresponde a uma situação atípica. A ausência dessa informação torna mais complexo ao usuário distinguir se a transação revela uma transferência de valor entre empresas do grupo, se corresponde a uma necessidade pontual ou se faz parte de transações recorrentes.

O item 2.5 verifica se as empresas apresentam na demonstração financeira as informações das partes relacionadas da controladora e do consolidado. Cerca de 80% divulgam ambas as informações; ou seja, a empresa divulga na demonstração financeira as transações com partes relacionadas que envolvem somente a entidade que reporta a informação, bem como as informações das transações com partes relacionadas para o grupo econômico. O item 2.6 refere-se à divulgação de transações que não envolvem diretamente a empresa; cerca de 18% divulgam essas informações (como as garantias). Os valores tendem a se manter estáveis; ou seja, a garantia permanece ao longo do tempo, e não houve mudanças para o período analisado.

O item 2.9 tem uma distinção em relação aos itens 2.2 e 2.8: ele refere-se à existência de um trecho curto, logo após a divulgação da transação, que forneça explicações adicionais (seja data da transação, taxa de juros do contrato de mútuo ou outra informação pertinente). Nota-se que a maioria das empresas utiliza esse meio. Subentende-se que, para algumas transações específicas, a empresa julga necessária a informação adicional além da divulgação do valor monetário.

Os itens 2.10 e 2.11 representam um complemento às divulgações exigidas pelo item 2.9. Mesmo sendo uma exigência predominantemente atendida, algumas empresas

apresentam explicações adicionais sobre as transações com partes relacionadas. Os contratos de mútuos representam uma transação recorrente nesse contexto, como identificado no trabalho de Souza, Knupp e Borba (2013), que verificaram que 72% da amostra possuía contratos de mútuos e 33%, de empréstimos. No presente trabalho, verifica-se que apenas cerca de 35% das empresas divulgam as taxas envolvidas nesses contratos.

Com relação às questões de equivalência patrimonial e investimentos em partes relacionadas, verifica-se que apenas 6% das empresas apresentam essa informação. É importante destacar que o presente trabalho não averiguou se a ausência dessa divulgação se relaciona à inexistência da transação (ou seja, ao fato de a empresa não possuir determinados investimentos) ou ao modo como a informação é reportada, sendo eventualmente incluída em outras seções das demonstrações financeiras. Essa constitui uma limitação da pesquisa, que não permitirá uma avaliação conclusiva sobre o assunto.

Os itens 3 tratam da divulgação de garantias e da provisão para créditos de liquidação duvidosa nas transações com partes relacionadas. Apesar de serem transações relativamente recorrentes nas empresas, o trabalho revela que menos de 10% delas divulgam o prazo dessas operações.

Adicionalmente, verifica-se que a maior parte das informações sobre garantias e provisão para créditos de liquidação duvidosa não está incluída na nota explicativa de transações com partes relacionadas, sendo, em geral, apresentada em outras seções das demonstrações financeiras. Além disso, ao analisar essas outras notas explicativas, verifica-se que poucas empresas separam essas informações; na maioria dos casos, não é possível distinguir se determinados valores estão agregados ou se, na realidade, não existem garantias nem provisão para créditos de liquidação duvidosa.

Já em relação à remuneração do pessoal-chave da administração, o item 4.1 verificou em qual parte da demonstração se encontram as informações sobre a remuneração. Cerca de 10% das empresas divulgam a remuneração em uma nota distinta das transações com partes relacionadas, sendo que a norma informa que é obrigatória a divulgação dessa informação como uma parte relacionada. Além disso, o trabalho verificou que, tal como as informações sobre as transações, a remuneração do pessoal-chave contém parte divulgada em tabela e outras partes em texto; algumas empresas divulgam apenas em tabelas, outras em texto. Mais da metade das empresas divulga esclarecimentos dessas transações, o que acarreta que cerca de 40% apenas divulgam os valores, sem esclarecimento sobre os contratos ou outras informações para os usuários. Quanto ao pagamento baseado em ações, cerca de 25% das empresas divulgam essa informação sobre partes relacionadas; o restante divulga em uma nota específica. Isso é retratado no indicador 4.6, que verificou que, em cerca de 55% das empresas nas quais o pagamento baseado em ações é um tipo de remuneração do pessoal-chave, a informação é divulgada em uma nota distinta, o que pode induzir o usuário ao erro.

A Tabela 28 apresenta os resultados separados pelo setor de atuação da companhia registrado pela B3. Espera-se que as empresas utilizem transações com partes relacionadas por representarem uma troca comercial sólida, que reflete necessidades de negócios e econômicas das companhias; por isso, espera-se que haja diferenças relevantes

entre os setores, devido à previsão de que setores diferentes possuem necessidades diferentes. A tabela a seguir demonstra essas diferenças.

Tabela 28 – Checklist divulgação das partes relacionadas por setor

Itens	Bens Industriais	Consumo cíclico	Consumo não cíclico	Material Básico	Petróleo/gás/biocombustível	Saúde	Tecnologia da Informação
Quantidade	114	216	48	30	42	78	18
1.1	6,14%	8,33%	37,50%	0,00%	14,29%	15,38%	22,22%
1.2	79,82%	61,11%	87,50%	80,00%	66,67%	56,41%	88,89%
1.3	31,58%	36,11%	37,50%	20,00%	28,57%	53,85%	27,78%
1.4	5,26%	3,70%	12,50%	20,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1.5	89,47%	88,89%	100,00%	80,00%	85,71%	92,31%	88,89%
1.6	28,07%	36,11%	50,00%	60,00%	14,29%	38,46%	0,00%
2.1	99,12%	74,07%	87,50%	80,00%	85,71%	92,31%	88,89%
2.2	10,53%	36,57%	25,00%	0,00%	0,00%	7,69%	0,00%
2.3	10,53%	13,89%	37,50%	0,00%	0,00%	15,38%	0,00%
2.4	5,26%	2,78%	12,50%	20,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.5	78,95%	76,39%	87,50%	100,00%	57,14%	84,62%	61,11%
2.6	5,26%	21,76%	0,00%	0,00%	14,29%	46,15%	33,33%
2.7	99,12%	87,96%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	55,56%
2.8	10,53%	28,70%	12,50%	0,00%	0,00%	7,69%	44,44%
2.9	99,12%	88,89%	87,50%	100,00%	100,00%	92,31%	55,56%
2.10	33,33%	39,35%	39,58%	20,00%	28,57%	30,77%	33,33%
2.11	0,00%	7,41%	25,00%	20,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.1	5,26%	11,11%	12,50%	20,00%	0,00%	7,69%	0,00%
3.2	68,42%	75,00%	100,00%	80,00%	57,14%	92,31%	100,00%
3.3	94,74%	80,56%	87,50%	100,00%	57,14%	92,31%	100,00%
3.4	94,74%	88,89%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
3.5	100,00%	91,67%	87,50%	100,00%	100,00%	92,31%	100,00%
4.1	93,86%	88,89%	75,00%	93,33%	88,10%	92,31%	100,00%

4.2	88,60%	81,48%	75,00%	80,00%	73,81%	65,38%	55,56%
4.3	14,91%	18,52%	37,50%	20,00%	14,29%	41,03%	77,78%
4.4	85,09%	64,35%	100,00%	100,00 %	42,86%	38,46%	55,56%
4.5	32,46%	21,30%	31,25%	0,00%	26,19%	29,49%	0,00%
4.6	53,51%	60,19%	45,83%	40,00%	50,00%	60,26%	66,67%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Notam-se diferenças relevantes entre os setores, o que pode ser explicado tanto por especificidades intrínsecas ao negócio quanto pelas pressões sociais distintas às quais as empresas estão expostas. Um exemplo importante é o setor da saúde, no qual aproximadamente metade das empresas divulga o relacionamento no relatório da administração (1.2), enquanto nas demais ele é reportado em cerca de 80% dos casos.

Outra diferença refere-se à divulgação da equivalência patrimonial. Empresas de bens industriais, petróleo, saúde e tecnologia da informação não divulgam essa informação, ao passo que, nos setores de consumo não cíclico e materiais básicos, cerca de 20% das empresas o fazem, enquanto no setor de consumo cíclico o percentual é de apenas 7,41%.

Ainda, nas empresas de materiais básicos e petróleo e gás, nenhuma apresenta os valores monetários de transações com partes relacionadas em forma de texto; essas informações são divulgadas exclusivamente em tabelas. A tabela revela, assim, diferenças relevantes na forma de divulgação, sendo um aspecto importante nas transações com partes relacionadas. Isso evidencia a falta de um padrão, o que pode dificultar a comparabilidade da informação tanto entre empresas de um mesmo setor quanto de setores diferentes.

Ainda assim, alguns setores mostram similaridades. Por exemplo, no setor de tecnologia da informação, nenhuma empresa revela na nota explicativa sobre partes relacionadas informações acerca de garantias e provisão para créditos de liquidação duvidosa (PCLD). Além disso, nas empresas de materiais básicos e de tecnologia da informação, nenhuma apresenta na nota sobre partes relacionadas informações a respeito de pagamentos baseados em ações.

O trabalho indica que o que mais influencia a maneira de divulgar as transações com partes relacionadas são as características do setor ao qual a empresa pertence. A avaliação apresenta a limitação de ter considerado apenas empresas do Novo Mercado e não financeiras, sendo que, mesmo ao focar em companhias teoricamente sujeitas a uma governança mais rigorosa, foram identificadas deficiências na divulgação. Esses resultados estão em consonância com o trabalho de Anh Thu, Quang Huy e Huu Tuan Anh (2023), que também aponta para a necessidade de uma maior padronização ou, ao menos, de diretrizes mais específicas para a divulgação, visando ao aprimoramento da qualidade da informação.

Deve-se considerar que qualquer regulação sobre a divulgação das transações com partes relacionadas precisa respeitar as especificidades de cada empresa, já que o uso de partes relacionadas não é homogêneo, sendo, portanto, necessário considerar diferentes necessidades de *disclosure*. Assim, o presente trabalho soma-se a outras pesquisas

nacionais, evidenciando deficiências na divulgação, a falta de uniformidade nas práticas de *disclosure* e as dificuldades enfrentadas tanto pelos usuários da informação quanto pelos pesquisadores.

Tais problemas podem induzir a interpretações equivocadas e ao uso de informações de baixa qualidade na tomada de decisão, comprometendo tanto a avaliação da situação da empresa quanto a eficácia do mercado de capitais. Por fim, sugere-se, tal qual Manaligod e Rosario (2012), que a CVM aplique penalidades às empresas para que seja incentivado um melhor cumprimento das divulgações.

Em suma, a divulgação configura-se como um complexo sistema de escolhas, influenciado por fatores distintos e, por vezes, combinados. Essas escolhas envolvem *trade-offs* claros: uma divulgação focada excessivamente em preços de transferência e contas de resultado, por exemplo, atenderia prioritariamente ao interesse fiscal do Estado. Contudo, há também uma convergência de interesses, visto que as transações que impactam o resultado afetam diretamente o lucro e a distribuição de dividendos, sendo, portanto, cruciais também para os acionistas.

Nesse contexto de escolhas, observou-se que as empresas adotam estratégias distintas de apresentação: enquanto algumas condensam as informações pelo tipo de transação, outras as agrupam pela natureza da parte relacionada. A mesma lógica aplica-se à definição do limiar mínimo de materialidade para a divulgação obrigatória. A escolha entre um valor fixo ou um percentual sobre um saldo contábil pode gerar distorções: valores muito baixos tendem a elevar os custos de conformidade e gerar sobrecarga de informação para o usuário; por outro lado, limiares excessivamente altos, embora reduzam custos, podem ocultar informações qualitativamente relevantes.

Portanto, a definição desse limiar não é um cálculo exato, mas um processo de balanceamento de interesses que exige de normalizadores e reguladores a busca por um ponto ótimo. A qualidade da informação é determinante para a tomada de decisão do usuário, e esta tese identifica justamente a lacuna existente na compreensão da importância e da dinâmica dessas divulgações. Para ilustrar materialmente a relevância e a complexidade dessas transações em grupos econômicos, o capítulo a seguir apresenta o estudo de caso do Botafogo.

Capítulo 4: Transação com partes relacionadas, o fiador dos grupos econômicos.

4. Capitalizando com partes relacionadas

As crises econômicas são eventos recorrentes e, em tais cenários, as empresas buscam racionalmente capitalizar-se ao menor custo possível. Frequentemente, as fontes de financiamento mais acessíveis são as partes relacionadas, pois o custo do empréstimo tende a ser menor do que o de fontes externas. A lógica subjacente é que os juros pagos permanecem dentro do grupo econômico e, em última instância, sob o controle dos mesmos acionistas.

O suporte teórico para essa prática provém de diferentes vertentes. A Teoria da Perspectiva do Recurso Social considera que os empréstimos intragrupo fornecem um suporte vital às empresas mais fracas do grupo, evitando uma inadimplência que poderia gerar repercussões negativas para as demais. Adicionalmente, a Teoria dos Custos de

Transação de Coase sugere que, em cenários de assimetria de informação, negociar com uma parte relacionada pode ser economicamente mais eficiente. Assim, a noção de suporte financeiro via partes relacionadas sustenta-se em duas premissas: a proteção do grupo contra o risco de contágio e as vantagens de custo e sinergia.

Estudos empíricos como os de Jia, Shi e Wang (2013) e Majid, Ariff e Mohamad (2020) investigam o uso de transações com partes relacionadas como mecanismo de financiamento. O primeiro analisa o papel dos empréstimos em cenários de crise de crédito, enquanto o segundo explora o uso de instrumentos financeiros baseados em confiança (*Sukuk*). Embora partam de contextos distintos, ambos os estudos convergem para a conclusão de que o financiamento intragrupo oferece vantagens significativas; entretanto, a falta de transparência quanto ao volume e ao fluxo dessas transferências compromete a capacidade do usuário de identificar o real beneficiário dos recursos..

Partindo dessa premissa, para cumprir o terceiro objetivo específico deste trabalho, se testa empiricamente se, em situações de crise, há um aumento nas transações com partes relacionadas. Especificamente, busca-se identificar o papel dos empréstimos intragrupo nas companhias de capital aberto durante uma crise econômica sistêmica, utilizando como laboratório o período da pandemia de COVID-19 (2020-2022).

4.1 Caso do Botafogo, utilizando um clube para fortalecer outro

Diante deste arcabouço teórico, surgem questões práticas: Qual o limite para o controle do fluxo de caixa em um grupo empresarial? Quando uma empresa transfere recursos para outra do mesmo grupo, há uma desvantagem para quem envia e uma vantagem para quem recebe? Onde se encontra a fronteira entre o legal e o moral nessa alocação de capital?

As transações entre empresas de um mesmo grupo econômico são, por natureza, complexas. Em uma estrutura de capital fechado, na qual o controlador detém 100% das ações e se desconsideram outros credores, as transferências de recursos podem ser vistas como meras alocações estratégicas. A complexidade surge com a presença de acionistas minoritários, cujos direitos sobre os fluxos de caixa da empresa podem ser diluídos ou expropriados quando os recursos são direcionados para outra entidade do grupo.

Essa tensão é amplificada quando a empresa possui um forte apelo social, como um clube de futebol, pois surge um terceiro agente de pressão: os torcedores. O interesse primário desse grupo é a maximização do sucesso esportivo de seu clube, por vezes relativizando outras questões. Em um modelo de propriedade multiclubes, a transferência de recursos do Clube A para o Clube B naturalmente geraria a satisfação dos torcedores de B e a indignação dos de A. A gestão de John Textor, ao tratar os clubes de seu portfólio sob a lógica de um "fluxo de caixa único", insere-se diretamente nessa discussão. Tal abordagem cria um conflito de interesses triplo: entre o controlador, os acionistas minoritários de cada clube e suas respectivas bases de torcedores.

Portanto, a análise desse caso exige a compreensão dos diferentes interesses e conflitos de agência entre os múltiplos *stakeholders* envolvidos. O acionista controlador busca maximizar seu benefício no nível da *holding*, equilibrando a necessidade de legitimidade da gestão com a conquista de títulos em cada clube. Os acionistas minoritários, por sua vez, encontram-se em uma situação complexa; frequentemente, por

serem também torcedores, seus interesses podem ser ambíguos, divididos entre o retorno financeiro do investimento e a glória esportiva, que nem sempre se alinham. Por fim, os torcedores (como *stakeholders* não financeiros) priorizam as vitórias, importando-se mais com a conquista de títulos do que, por vezes, com a sustentabilidade financeira de longo prazo do clube. É nesse cenário de interesses conflitantes que as ações de John Textor serão analisadas, primeiro sob a ótica do Botafogo e, em seguida, do Lyon. O capítulo a seguir, portanto, inicia essa análise descrevendo as operações realizadas no contexto do Botafogo.

4.1.1 A visão do Botafogo

O Botafogo de Futebol e Regatas surgiu em 8 de dezembro de 1942, a partir da fusão de dois clubes: o Club de Regatas Botafogo, fundado em 1894, e o Botafogo Football Club, de 1904. A união foi motivada por um incidente trágico durante uma partida de basquete entre as duas agremiações, o que levou os presidentes a decidirem pela fusão.

Já no século XXI, seguindo uma tendência no futebol brasileiro, o Botafogo transformou-se em Sociedade Anônima do Futebol (SAF) em 2021. Na nova estrutura, 90% do capital foi adquirido pela *Eagle Football Holdings*, enquanto os 10% restantes permaneceram com o clube social. Sob o modelo da SAF, o clube alcançou grande sucesso esportivo, conquistando a Copa Libertadores e o Campeonato Brasileiro em 2024, seu primeiro título nacional desde 1995.

Entretanto, as vitórias em campo, contudo, não significaram a ausência de polêmicas. Em 2023, John Textor protagonizou discussões públicas com Leila Pereira, presidente do Palmeiras, após um jogo entre os clubes. Insatisfeito com a arbitragem, Textor acusou o árbitro de ter sido subornado e alegou corrupção na partida. Posteriormente, o empresário também afirmou que jogadores do São Paulo estariam envolvidos em manipulação de resultados (Moreira, 2024).

Além dos conflitos com outros clubes e com a CBF, destaca-se a estrutura de propriedade: John Textor é o acionista majoritário e presidente da *Eagle Football Holdings Ltd*, sendo o principal acionista do Botafogo de Futebol e Regatas (Rio de Janeiro, Brasil), do Olympique Lyonnais (Lyon, França), do Racing White Daring Molenbeek FC (Bruxelas, Bélgica) e do Crystal Palace Football Club (Londres, Reino Unido).

Apesar do sucesso esportivo, a gestão de John Textor viu-se no centro de um debate sobre governança corporativa envolvendo uma transação com parte relacionada. Conforme notícia Soares (2025), a SAF do Botafogo teria emprestado o montante de R\$ 523 milhões ao Olympique Lyonnais (Lyon), clube francês que também pertence a Textor, com o objetivo de ajudar o Lyon a cumprir regras de controle financeiro da liga francesa.

Contudo, a operação não foi suficiente para solucionar a crise, a qual, segundo Xavier (2025), escalou para um severo conflito de governança na *holding Eagle Football Holdings*. A falta de garantias financeiras e o descumprimento de um aporte de capital de 100 milhões de euros por parte de Textor levaram o órgão regulador francês (DNCG) a sancionar o clube, gerando uma ruptura entre Textor e seu principal sócio, o fundo de investimentos Ares.

Detalhando o problema, Xavier (2025) detalha o conflito de interesses subsequente: com a *Eagle Holdings* desejando vender o Botafogo, o próprio John Textor posicionou-se como potencial comprador. Nessa situação, ele atuaria simultaneamente como vendedor (na qualidade de controlador da *holding*) e comprador (através de uma nova entidade), configurando uma clássica transação com parte relacionada. O risco inerente é que Textor poderia estruturar o negócio em benefício próprio, em detrimento de uma transação justa e em condições de mercado para os demais acionistas da Eagle.

A complexidade do impasse, segundo Xavier (2025), é evidenciada pelas manobras estratégicas de cada parte. A *Eagle Holdings* condicionou a venda a Textor à sua saída do comando da *holding*; em contrapartida, a SAF do Botafogo obteve uma liminar judicial para garantir a permanência de Textor. Paralelamente, o empresário tenta viabilizar a aquisição por meio de uma nova empresa sediada nas Ilhas Cayman, com o apoio de um investidor grego, enquanto outras alternativas (como a venda a terceiros) são consideradas mais complexas ou improváveis.

A complexidade do caso é aprofundada por alegações sobre as transferências de jogadores que, segundo O Globo (2025), teriam sido realizadas em condições desfavoráveis ao Botafogo com o objetivo de transferir recursos para o Lyon. O exemplo mais notório foi a venda do atacante Jefferson Savarino ao clube francês por € 7,6 milhões (cerca de R\$ 48 milhões), sendo que o atleta permaneceu atuando pelo Botafogo mesmo após a transferência de seus direitos econômicos. Adicionalmente, outros jogadores como Luiz Henrique, Igor Jesus e Jair, que inicialmente seriam emprestados, foram vendidos devido a restrições de registro na liga francesa; assim, os recursos financeiros foram repassados em benefício do Lyon.

Além das transações com jogadores, O Globo (2025) apurou uma manobra financeira ainda mais complexa: John Textor teria aprovado a venda de um crédito de € 150 milhões (mais de R\$ 950 milhões) que o Botafogo detinha contra a *Eagle Holdings*. Esse ativo (o direito de receber a dívida) foi então vendido com deságio para uma nova empresa estabelecida pelo próprio Textor nas Ilhas Cayman. A estratégia por trás dessa operação seria permitir que Textor utilizasse esse crédito, juntamente com um novo empréstimo, para capitalizar a Eagle e subscrever novas ações, diluindo assim a participação de seus sócios e consolidando o controle total da *holding*.

Uma análise das demonstrações financeiras do Botafogo SAF para o exercício de 2022 evidencia transações relevantes com partes relacionadas. No balanço patrimonial, a companhia registrou um saldo de R\$ 42.149.000 na conta "Obrigações com Partes Relacionadas". A nota explicativa correspondente esclarece que esse valor se origina de contratos de mútuo, ou seja, empréstimos recebidos de outras entidades do grupo. Contudo, a divulgação apresentada é insuficiente e não atende integralmente aos requisitos do CPC 05 (R1), pois não especifica detalhes essenciais como a identidade da parte relacionada credora, as taxas de juros, os prazos e as garantias dos contratos. Essa falta de transparência impede uma análise aprofundada da transação e dificulta a avaliação, por parte dos usuários da informação, sobre se a operação foi conduzida em condições de mercado (*arm's length*).

Sob a ótica contábil, a análise das demonstrações financeiras de 2024 da controladora, elaboradas sob o CPC 05 (R1), revela uma reconfiguração significativa nos

saldos com partes relacionadas (valores em milhares de R\$). O balanço patrimonial evidenciava, no ativo, saldos de R\$ 368.957 no circulante (ante R\$ 369.606 em 2023) e R\$ 189.742 no não circulante (ante R\$ 130.188 em 2023). No passivo, o saldo era de R\$ 80.184 (ante R\$ 36.198 em 2023). Esses números indicam uma intensificação das operações intragrupo, um reflexo do modelo de propriedade multiclubes de John Textor, que facilita a transferência de jogadores e valores entre suas equipes.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa é ainda mais explícita sobre a materialidade dessas transferências, registrando uma saída de caixa para mútuos com partes relacionadas de R\$ 505.745 mil em 2023, seguida por uma saída adicional de R\$ 54.377 mil em 2024. A nota não especifica com quem foi realizado o contrato de mútuo, prazos e outros detalhes.

As notas explicativas das demonstrações financeiras de 2024 esclarecem os motivos do aumento nos saldos com partes relacionadas. O item 2.2 aponta a estratégia de transferência de jogadores para a *holding Eagle Football* como um dos fatores. Outro aspecto crucial, detalhado no item 3.2 (III), refere-se ao acordo de acionistas firmado na constituição da SAF, no qual a Eagle se comprometeu a realizar investimentos de R\$ 900 milhões. Inicialmente, a companhia adotou a prática contábil de registrar a amortização desse compromisso diretamente no resultado, o que gerou um impacto negativo de R\$ 66,4 milhões em 2022 e R\$ 63,8 milhões em 2023, reduzindo o lucro do clube.

A nota demonstra, contudo, que em 2024 houve uma reavaliação dessa prática. A administração passou a entender que o compromisso da Eagle deveria ser tratado como um ativo financeiro: um "valor a receber de partes relacionadas". Com essa mudança, a amortização do investimento deixou de impactar negativamente o resultado do Botafogo. Consequentemente, o saldo remanescente do compromisso passou a ser registrado no ativo, explicando o aumento substancial da conta "Ativos com Partes Relacionadas" em comparação com a demonstração financeira de 2022.

Por fim, a Nota Explicativa 7 detalha os saldos com partes relacionadas, evidenciando que o Botafogo possuía R\$ 558,7 milhões a receber do Grupo Eagle em 2024 (ante R\$ 499,8 milhões em 2023). Em contrapartida, no passivo, a SAF devia R\$ 78,9 milhões ao Lyon (ante R\$ 17,7 milhões em 2023). A análise desses saldos expõe uma falta de transparência nas demonstrações: não é possível concluir se o montante a receber da Eagle se refere integralmente à promessa de investimento ou se também inclui o saldo dos mútuos concedidos. Essa ambiguidade é reforçada pela ausência de uma conta específica no ativo que corresponda aos empréstimos da demonstração do fluxo de caixa e pela omissão da identidade da contraparte nesses contratos. Com base nos dados agregados, a nota sugere uma complexa triangulação financeira, na qual o Botafogo parece ter transferido recursos para a *holding Eagle* via mútuos, ao mesmo tempo em que recebia recursos ou assumia obrigações com o Lyon.

Em suma, as notícias publicadas em 2025 documentam a intensificação e a complexidade dos fluxos financeiros entre as entidades do grupo *Eagle Football*. O capítulo a seguir aprofundará a análise desses eventos sob a ótica da mídia francesa, investigando a percepção local sobre as ações de John Textor no comando do Lyon. Será demonstrado como parte da imprensa da França passou a atribuir a crise financeira e

esportiva do clube, em parte, a transferências de valor que teriam sido realizadas em benefício do Botafogo.

4.1.2 A visão do Olympique Lyonnais

O Olympique Lyonnais foi fundado oficialmente em 1950, a partir de um desacordo entre as seções de rúgbi e futebol de um clube poliesportivo mais antigo (o que leva parte de seus adeptos a reivindicar a data de fundação de 1889). Sediado na região de Auvérnia-Ródano-Alpes, o clube dominou o campeonato francês entre 2001 e 2008, período marcado pela presença do jogador brasileiro Juninho Pernambucano. Em 2022, a equipe foi adquirida pelo grupo de John Textor.

Reportagens da imprensa francesa sugerem a existência de irregularidades financeiras no clube. Uma das alegações é que o Lyon teria pago salários a 54 jogadores, apesar de seu elenco oficial contar com pouco mais de 30 atletas. Adicionalmente, aponta-se que a aquisição dos jogadores Igor Jesus, Jair e Luiz Henrique, por 91 milhões de euros, foi uma operação estruturada para beneficiar o Botafogo, e não o próprio Lyon. A conclusão implícita dessas matérias, portanto, é que o ônus financeiro da vitoriosa campanha do Botafogo teria sido, em parte, sustentado por recursos do clube francês (Get French Football News, 2025).

Outras análises, como a de Tchanhoun e Banerjee (2025), sugerem que a *Eagle Football* orquestrou acordos de *factoring* que beneficiaram o fluxo de caixa imediato do Botafogo, mas deixaram o Lyon com dívidas e obrigações de longo prazo. Essas manobras financeiras opacas teriam criado uma teia de transações interligadas de difícil rastreamento, mas que, segundo os críticos, apontavam para um fluxo consistente de valor do Lyon para o Botafogo.

Como consequência direta ao alto endividamento, o clube foi ameaçado de rebaixamento para a segunda divisão francesa, pois o órgão de controle financeiro do futebol no país (DNCG) exigiu liquidez imediata para cobrir dívidas que chegavam a 500 milhões de euros (Martin, 2025). A crise de governança levou à substituição de Textor pela nova presidente, Michele Kang, que conseguiu reverter a decisão do regulador e salvar o clube.

No caso específico do jogador Jefferson Savarino, a mídia francesa reportou que o atleta teria sido vendido ao Lyon por € 7,6 milhões, mas permaneceu atuando no Botafogo. Para os jornalistas, a transação representou uma forma de transferir caixa para o Botafogo em troca de um ativo que, na prática, não foi transferido (Lyon Foot, 2025a).

Em uma reviravolta, o Botafogo iniciou uma ação legal contra o Lyon, exigindo uma indenização de 65 milhões de euros. A alegação era de que as sanções regulatórias na França interromperam acordos de *cash pooling* do grupo e que o clube brasileiro havia feito "sacrifícios financeiros" (como a transferência de jogadores subvalorizados) para ajudar o Lyon, pelos quais agora exigia compensação (Lyon Foot, 2025b).

A percepção na França, portanto, é a de que o Lyon foi prejudicado e utilizado como veículo para financiar o sucesso esportivo do Botafogo, arcando com as despesas enquanto o clube brasileiro ficava com os títulos. No entanto, a complexidade das transações, a falta de transparência e os movimentos contábeis tornam os dados

inconclusivos. É difícil determinar com precisão quem financiou quem. O que os fatos demonstram, contudo, é que a penalidade mais severa recaiu sobre o clube francês.

4.3 No fim, é bom?

A análise dos acontecimentos revela uma complexa disputa de narrativas. A verdade objetiva sobre qual clube financiou qual é dificultada pela opacidade das transações e pela incerteza sobre futuras divulgações. Diante de um aparente fluxo de recursos em ambas as direções, a declaração do próprio John Textor, em entrevista, confronta diretamente a perspectiva da mídia francesa, invertendo a lógica do fluxo financeiro:

“Vou falar claramente para todos. O Botafogo está gerando uma quantia significativa de dinheiro e está financiando várias operações de perda do Lyon. Várias matérias que você lê na França que dizem que o Lyon pagou pelos títulos do Botafogo são erradas. Ganhamos dinheiro com títulos, vendas de jogadores. Somos bons no negócio. O Botafogo financia a Europa, e não o contrário. Somos uma organização auditada por empresas do maior calibre, fizemos tudo isso para entrar no IPO, não há debate. Não há problema financeiro. Estamos financiando a Europa. Quero separar o Botafogo da parte europeia (Lyon), mas isso é a com diretoria da Eagle” (Dantas, 2025, para. 3)

Analisando o discurso, a declaração de Textor pode ser interpretada como uma manobra para proteger sua posição no Botafogo, após perder o controle do Lyon. Contudo, sem a apuração completa dos fatos e a divulgação das demonstrações financeiras consolidadas de 2025, uma conclusão definitiva permanece elusiva. O que as evidências demonstram é a implementação de um modelo de gestão atípico, baseado em uma aparente unificação dos caixas dos clubes.

Esse modelo é descrito por Cardoso (2025) como o pilar da estratégia da *Eagle Football*: o "caixa único" ou *cash pooling*. A teoria, radical para o futebol, propõe que, em vez de operarem como entidades individuais, os clubes desse grupo econômico tenham suas receitas e despesas centralizadas. Na visão de Textor, essa abordagem permitiria uma flexibilidade e eficiência sem precedentes, realocando fundos para onde fossem mais necessários e aproveitando o poder de compra do grupo.

Contudo, essa lógica puramente financeira colide com a dimensão social e moral do futebol. A função primária de um clube, na ótica de seus torcedores, é a vitória esportiva, um objetivo que transcende a racionalidade econômica. A identidade do torcedor está tão fundida com a do clube que uma vitória é sentida como um triunfo pessoal. Nesse ambiente, no qual o ganho financeiro é secundário e a vitória é o bem maior, a transferência de recursos de outro clube para beneficiar a própria equipe pode ser vista como legítima por essa base de *stakeholders*. Tal fenômeno pode levar a um "raciocínio motivado", no qual ações eticamente questionáveis são relevadas ou até apoiadas se beneficiarem o "seu" grupo.

O caso envolvendo Botafogo, Lyon e John Textor ilustra a natureza dual das transações com partes relacionadas em um grupo empresarial, que podem representar tanto vantagens competitivas quanto severos problemas de governança. Sob a gestão de Textor, o Botafogo transformou-se de um clube que amargava posições intermediárias em um campeão nacional e continental, sucesso que pode ser atribuído, em parte, às sinergias viabilizadas pelo modelo de propriedade multiclubes.

Contudo, essa mesma lógica gerou a controvérsia central do caso: a transferência de recursos do Botafogo para o Lyon em 2025. Embora defensável sob a ótica da *holding* como um ato de suporte a uma parte do grupo em dificuldade, a operação expõe um conflito de interesses fundamental. A percepção de uma transação intragrupo depende da perspectiva: para a entidade que recebe os recursos, é um suporte; para a entidade que os cede, e para seus acionistas minoritários, a mesma operação pode configurar um ato de expropriação de valor.

O caso analisado evidencia a aparente falha de mecanismos de governança que são padrão em outras companhias, como a efetiva aprovação de transações com partes relacionadas pelo conselho de administração. Essa aprovação é crucial, pois transforma o que poderia ser uma decisão unilateral do controlador em uma deliberação colegiada, partilhando a responsabilidade. Isso, contudo, remete ao desafio regulatório central: como desenhar normas que permitam as sinergias legítimas de um grupo, mas que, ao mesmo tempo, coíbam a expropriação de valor dos minoritários? A dificuldade reside no fato de que, enquanto algumas operações são claramente benéficas ou prejudiciais, os efeitos de muitas outras só podem ser plenamente avaliados *ex post*, após todos os fatos terem ocorrido.

Em última análise, o caso apresentado demonstra a natureza dual das transações com partes relacionadas. Conforme Pizzo (2013), tais operações devem ser analisadas sob a ótica da Teoria da Contingência, pois sua eficácia e legitimidade dependem do contexto organizacional, do ambiente institucional e das práticas de governança vigentes. As transações intragrupo não visam apenas à geração de valor econômico imediato; elas também funcionam como um mecanismo de suporte, um mercado de capitais interno que pode evitar falências e gerar sinergias. Por serem tão valiosas e, ao mesmo tempo, tão suscetíveis a abusos, a transparência torna-se imperativa. A divulgação detalhada é o que permite a análise e o escrutínio, sendo fundamental para evitar que a falta de compreensão sobre os reais efeitos das transações, como visto neste estudo de caso, se repita.

Em suma, o estudo de caso evidencia não apenas a importância crítica da divulgação das transações com partes relacionadas, mas também a sua relevância econômica estratégica. A partir dessa constatação prática, o trabalho identifica uma lacuna de pesquisa referente à utilização dessas operações como mecanismo de suporte financeiro para empresas endividadas ou como resposta estratégica em cenários de crise econômica, ou seja, como uma alternativa de mercado em situação de estresse.

Nesse sentido, o capítulo a seguir endereça o último objetivo específico da tese, buscando preencher essa lacuna ao investigar empiricamente o papel das transações com partes relacionadas como uma alternativa de mercado e fonte de liquidez em situações de estresse financeiro.

4.2 Alocação de recursos através de transações com partes relacionadas, as motivações para *propping* e *tunneling*

A literatura sobre transações com partes relacionadas é dominada por duas perspectivas teóricas principais: o suporte financeiro (*propping*), como analisado por Jian e Wong (2010), e a expropriação de valor (*tunneling*), discutida por Johnson, La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2000), havendo estudos que abordam ambas as relações, como o de Friedman, Johnson e Mitton (2003). Conceitualmente, o *propping* refere-se à

transferência de recursos para uma empresa do grupo a fim de dar-lhe suporte financeiro, enquanto o *tunneling* descreve o desvio de recursos de uma empresa em benefício do controlador ou de outra parte relacionada.

O termo *tunneling* surgiu para descrever a dilapidação dos ativos de uma empresa através de "túneis" ocultos, com origem na República Tcheca nos anos 1990, contexto no qual partes relacionadas foram usadas para expropriar companhias. Além da fraude, a literatura identifica o uso do *tunneling* para outros fins, como evasão fiscal na China (Chan, Mo e Tang, 2016) e no Brasil (Martinez e Silva, 2019), ou como forma de remuneração indireta de executivos em Israel (Fried, Kamar e Yafeh, 2020), o que demonstra a versatilidade do mecanismo.

Contudo essa dualidade cria um desafio metodológico, pois a mesma transação (um empréstimo com parte relacionada) pode ser interpretada de formas opostas. Autores como Habib, Muhammadi e Jiang (2017) utilizam empréstimos como *proxy* para *tunneling*, enquanto trabalhos como os de Jia, Shi e Wang (2013) e Majid, Ariff e Mohamad (2020) os utilizam como *proxy* para *propping* em contextos de crise, evidenciando que a interpretação depende do cenário analisado.

Nesse sentido, Wier (2020), utilizando dados aduaneiros detalhados, constata que os valores das transações com partes relacionadas correlacionam-se com os incentivos fiscais para a transferência de lucros. Tal fato é interpretado como forte evidência de manipulação de preços de transferência para transferir riqueza, sendo, segundo o autor, uma das primeiras evidências diretas sobre o tema.

Com o avanço da tecnologia e das bases de dados, Wier (2020) questiona por que as autoridades fiscais, que já possuem as informações necessárias, não utilizam sistemas automatizados para detectar discrepâncias nos preços de transferência. O autor nota que, embora a viabilidade técnica exista, nenhuma autoridade fiscal implementou tal sistema, apontando para uma lacuna significativa que pode ser atribuída à falta de vontade política.

Em última análise, a dificuldade de fiscalização reflete a própria natureza dual dessas operações. Uma transação com parte relacionada pode tanto servir como um mecanismo de expropriação de minoritários (prática conhecida como *tunneling*) quanto funcionar como uma ferramenta benéfica para a redução de custos, para o suporte a uma empresa do grupo em dificuldade (ato conhecido como *propping*) ou até como um substituto para transações de mercado em ambientes restritos.

A questão sobre serem benéficas ou maléficas é complexa, como ilustra o caso do jogador do Botafogo cujos direitos econômicos pertencem ao Lyon: para o clube francês, a operação representa um risco (se o atleta se desvalorizar), mas também um potencial prêmio (se ele se valorizar), benefício este que não seria do Botafogo. Isso reforça a ideia de Pizzo (2013) de que as transações com partes relacionadas devem ser analisadas sob a ótica da Teoria da Contingência: seu resultado é relativo e dependente do contexto, não admitindo uma única explicação. Em sua essência, são uma forma economicamente eficiente de manipular e alocar riqueza dentro de um grupo econômico.

Diante de trabalhos como os de Jia, Shi e Wang (2013) e Majid, Ariff e Mohamad (2020), a presente tese busca investigar o comportamento das transações com partes relacionadas em cenários de dificuldade financeira. A primeira hipótese parte da premissa

de que, em situações de alto endividamento, uma empresa enfrenta maiores custos de capital e potenciais restrições de crédito no mercado tradicional. Nesse contexto, as partes relacionadas emergem como uma fonte de financiamento alternativa e mais acessível, funcionando como um mercado de capitais interno que provê liquidez e suporte (*propping*), garantindo a continuidade de suas operações. Espera-se, portanto, uma correlação positiva entre o nível de endividamento da companhia e o volume de transações de financiamento com suas partes relacionadas. Com base nessa lógica, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: Empresas com endividamento elevado tendem a aumentar as transações com partes relacionadas.

4.3 Por que engajar com partes relacionadas?

Pizzo (2013) discute as hipóteses do conflito de interesses e da transação eficiente, mas adiciona uma nova camada de análise ao propor que ambas sejam vistas sob a ótica da Teoria da Contingência. O autor argumenta que as transações com partes relacionadas devem ser analisadas considerando também seus fatores sociais e as práticas de governança corporativa. O fator social, por sua vez, pode ser aprofundado pela literatura de empresas familiares e pela Teoria do Capital Social, a qual postula que os recursos de uma empresa possuem tanto uma função individual quanto coletiva.

Em consonância com esse ponto, Majid, Ariff e Mohamad (2020) analisam o *Sukuk*, um título de dívida islâmico no qual o credor é remunerado pelo lucro de um ativo atrelado ao título. Os autores identificam uma relação positiva entre empréstimos com partes relacionadas e a emissão de *Sukuk*, explicando que os laços de confiança inerentes a uma parte relacionada incentivam a busca por mecanismos de financiamento baseados em preceitos éticos.

No Brasil, devido ao regime tributário, operações como o *Sukuk* são improváveis, mas as empresas frequentemente utilizam contratos de empréstimo com juros e custos de transação reduzidos. Existe também a figura do contrato de mútuo, por meio do qual uma empresa pode transferir bens ou ativos a outra, com ou sem a cobrança de juros.

Sobre o contrato de mútuo no Brasil, Souza, Knupp e Borba (2013) identificaram que 72% dos setores analisados possuíam tais contratos. A pesquisa também mapeou a prevalência de outras transações, como empréstimos (33%) e fornecimento ou transferência de ativos (22%). O estudo, contudo, teve como limitação o fato de não formular hipóteses sobre as motivações que incentivam essas operações.

A frequência dessas operações também é notada por Gordon e Henry (2005), que, em sua amostra, verificaram que cerca de 20% das transações com partes relacionadas eram empréstimos. Embora o foco do artigo fosse o gerenciamento de resultados, os autores concluíram que apenas certas transações específicas estavam associadas a essa prática.

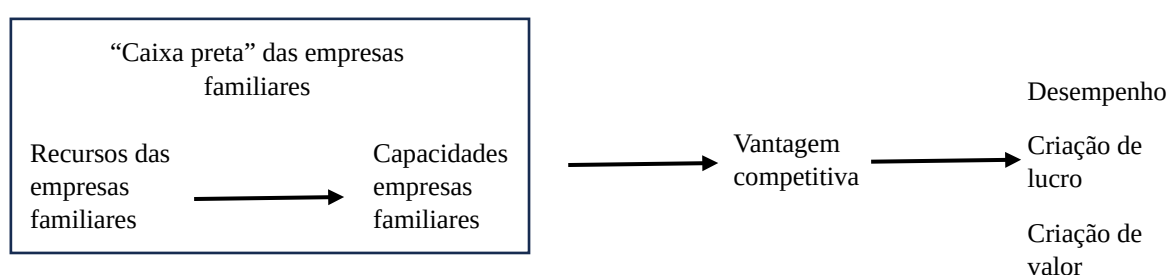
Aprofundando a natureza dessas transações financeiras, Andrikopoulos *et al.* (2021) detalham como elas podem ser estruturadas. As operações podem ser feitas em condições de mercado (*arm's-length basis*) ou fora delas. Uma transação fora das condições de mercado ocorre, por exemplo, quando a taxa de juros é artificialmente alta ou baixa. Adicionalmente, os autores explicam que o propósito pode ser o de melhorar a

posição do acionista controlador na "cascata de distribuição" (*distribution waterfall*) dos fluxos de caixa, ao transformar seu capital de acionista em capital de credor, que tem prioridade no recebimento.

Retomando a discussão sobre as motivações para essas operações, a Teoria da Perspectiva do Recurso Social (utilizada por autores como Lester e Cannella, 2006, e Pearson, Carr e Shaw, 2008, no contexto de empresas familiares) oferece um arcabouço teórico relevante. Essas pesquisas buscam identificar como o agrupamento de empresas familiares diferencia-se de outras formas organizacionais.

A figura a seguir, do trabalho de Pearson, Carr e Shaw (2008), apresenta a "caixa-preta" das empresas familiares.

Figura 3 - Modelo de visão baseado em recursos de empresas familiares.



Fonte: Adaptado de Pearson, Carr e Shaw (2008)

A figura do trabalho de Pearson, Carr e Shaw (2008) ilustra o modelo da "caixa-preta" das empresas familiares, no qual recursos compartilhados aumentam a capacidade do grupo e geram vantagem competitiva. Para os autores, empresas familiares buscam tanto resultados econômicos quanto não econômicos para garantir a sustentabilidade futura do negócio.

O ponto em comum entre empresas familiares e grupos empresariais não familiares é o compartilhamento de recursos. A capacidade de uma entidade influenciar a outra, seja por laços familiares ou contratuais, reflete-se no volume de contratos financeiros observados nos estudos de Gordon e Henry (2005) e Souza, Knupp e Borba (2013). Ao considerar a otimização do uso de recursos, o custo de apoiar uma empresa do grupo para evitar o risco de contágio de uma falência pode mostrar-se vantajoso.

A lógica da Teoria do Recurso Social, de que os bens devem ser vistos como um ativo coletivo, pode ser estendida para grupos empresariais. Assim, além de aspectos de gerenciamento de resultados, um segundo fator a ser levado em conta é o apoio mútuo entre companhias do mesmo grupo. Espera-se, portanto, que em situações exógenas (como uma crise econômica) haja uma tendência de aumento do volume das transações com partes relacionadas.

Diante desse referencial, formula-se a segunda hipótese de pesquisa:

H2: Há um aumento no nível de transações com partes relacionadas em crises econômicas, sejam elas transações financeiras ou não financeiras.

Assim, o presente trabalho busca testar empiricamente duas hipóteses centrais. A primeira (H1) investiga a relação entre a estrutura de capital e as transações com partes

relacionadas em um contexto geral, partindo da premissa de que empresas com maiores dificuldades financeiras (refletidas em seu endividamento) tendem a recorrer mais a essas operações. A segunda hipótese (H2), por sua vez, foca no comportamento dessas transações como resposta a um choque macroeconômico exógeno: a crise da COVID-19. A lógica é que, diante da ruptura de cadeias produtivas e da restrição geral ao comércio, as empresas tenham intensificado o uso de suas redes internas de partes relacionadas para garantir a continuidade das operações.

4.4 Modelo econométrico

Para testar a primeira hipótese de pesquisa, este trabalho utilizará um modelo de regressão com dados em painel, inspirado na lógica de estudos como o de Majid, Ariff e Mohamad (2019), mas adaptado ao contexto brasileiro. O objetivo é identificar se um aumento no nível de endividamento de uma empresa está associado a um aumento subsequente no volume de suas transações com partes relacionadas.

O modelo base para responder à primeira hipótese utilizará como variável dependente uma medida de intensidade das transações com partes relacionadas. A variável independente de interesse será a variável *Endiv*, que representa o nível de endividamento da companhia.

Para avaliar os impactos de forma robusta, serão estimadas diversas regressões, alterando-se a variável dependente (que será normalizada pelo ativo total) em cada modelo para capturar diferentes facetas das transações com partes relacionadas. Serão testadas, sequencialmente, as seguintes medidas de transações (calculadas a partir dos dados da controladora e do consolidado):

- Saldos de ativos e passivos totais com partes relacionadas.
- Saldos de mútuos ativos e passivos com partes relacionadas.
- O resultado líquido de transações com partes relacionadas para controladora e consolidado.

A principal variável independente de interesse é o endividamento (*Endiv*), mensurado pela razão entre a dívida bruta e o ativo total da companhia. Os dados para essa e as demais variáveis foram coletados na base de dados Economatica®.

Adicionalmente, o modelo inclui quatro variáveis de controle, selecionadas com base na literatura seminal. A primeira é o Tamanho da Empresa, mensurado pelo logaritmo natural do ativo total, para controlar os efeitos de escala. A segunda é a Rentabilidade, mensurada pelo Retorno sobre o Ativo (ROA), conforme justificam Jia, Shi e Wang (2013) e Zimon *et al.* (2021). A terceira é a Política de Dividendos, mensurada pelo indicador "dividendos por ação" (DPA), pois estudos como os de Nekhili e Cherif (2011) e El-Helaly e Al-Dah (2022) demonstram seu papel na mitigação de conflitos de agência.

Por fim, a quarta variável é a Eficiência Operacional, mensurada pelo Giro do Ativo. Embora Majid, Ariff e Mohamad (2020) incluam também o ROA (que mede a rentabilidade do ativo) e utilizem outros indicadores para controlar o crescimento de

vendas e o índice de mobilização de capital, o presente trabalho optou por incluir o Giro do Ativo. Essa escolha justifica-se por controlar a capacidade da empresa de gerar receita com seus ativos, fator que influencia a necessidade de fontes alternativas de financiamento. Os dados para todas as variáveis foram extraídos da base de dados Economatica®. O modelo econométrico é apresentado a seguir:

Modelo 1

$$TPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Endiv_{it} + \beta_2 Tam_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 DPA_{it} + \beta_5 GiroAtiv_{it} + \varepsilon_{it}$$

Onde:

TPR_{it} é a variável dependente, medindo a intensidade das transações com partes relacionadas da empresa i no ano t , mensurada para o resultado, mútuo ativo e passivo, e ativo e passivo sobre as transações com partes relacionadas;

$Endiv_{it}$ é a variável independente de interesse, que mede o nível de endividamento, mensurada pela dívida bruta dividida pelo ativo total;

$Tam_{it} + ROA_{it} + DPA_{it} + GiroAtiv_{it}$ são as variáveis de controle para tamanho da empresa (mensurado pelo logaritmo natural do ativo total), rentabilidade (mensurada pelo lucro dividido pelo ativo total), política de dividendos (mensurada pelo valor dos dividendos pagos dividido pelo número de ações) e Giro do Ativo (Receita Líquida / Ativo Total), respectivamente;

ε_{it} é o termo de erro.

Optou-se por não defasar as variáveis, pois não foram identificadas justificativas teóricas sólidas que apoiem essa defasagem. A premissa é que uma empresa com maior endividamento ou que sofre consequências diretas de um choque exógeno (como a pandemia de COVID-19) tende a tomar ações imediatas e reativas durante o próprio período em que o problema se manifesta.

Teoricamente, transações destinadas a capitalizar a empresa são realizadas a curto prazo para solucionar urgências, enquanto transações planejadas para médio ou longo prazo são geralmente destinadas a investimentos estruturais ou operacionais já previstos no orçamento. Portanto, a defasagem temporal da variável endividamento ou crise não se alinha com a natureza da resposta gerencial imediata esperada em um cenário de estresse financeiro.

Para testar a segunda hipótese (H2), sobre o impacto de uma crise econômica, o modelo é adaptado. Inspirado em trabalhos como os de Jian e Wong (2010), que utilizam *dummies* de indústria, o presente modelo substitui essa variável por uma *dummy* de crise. O modelo também mantém os controles de rentabilidade e dividendos, justificados pela literatura que aponta para seus incentivos na realização de transações com partes relacionadas (Nekhili e Cherif, 2011; El-Helaly e Al-Dah, 2022).

Modelo 2

$$TPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 crisecovid_t + \beta_2 Endiv_{it} + \beta_3 Tam_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 DPA_{it} + \beta_6 GiroAtiv_{it} + \varepsilon_{it}$$

Onde:

crisecovid_{it}, uma variável *dummy* que assume valor 1 para os anos da pandemia (2020-2022) e 0 para os demais.

As demais variáveis seguem as definições do modelo anterior.

4.5. Coleta de dados

A base de dados desta pesquisa é composta por empresas não financeiras listadas no segmento de Novo Mercado da B3, com dados coletados para o período de 2018 a 2024. Foram excluídas as companhias que não possuíam informações completas para o período analisado. Identificou-se que algumas empresas passaram por fusões ou reestruturações que alteraram sua denominação social, como a BR Distribuidora (que se tornou Vibra em 2021) e a Estácio Participações (atual YDUQS). Embora tais eventos possam alterar a composição das partes relacionadas, uma análise preliminar indicou que não geraram mudanças estruturais que pudessem comprometer a consistência dos resultados do painel.

A base de dados final resultou em 87 empresas, totalizando 602 observações (empresa-ano). As informações sobre transações com partes relacionadas foram coletadas manualmente das notas explicativas das demonstrações financeiras. Para assegurar a mesma base monetária, todas as informações estão em milhares de reais. Adotou-se essa estratégia em conformidade com o Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP/nº 01/2013, que orienta as companhias a divulgar um conjunto amplo de informações sobre essas operações, conforme o CPC 05 (R1).

Para a análise, os dados foram agrupados em quatro categorias principais, sem segregação por tipo de parte relacionada (controlada, coligada, etc.). As contas utilizadas foram: Resultado (somatório das receitas e despesas com partes relacionadas); Ativo Mútuo e Passivo Mútuo (saldos de empréstimos concedidos e recebidos); e Ativo Total e Passivo Total (saldos totais de todas as contas ativas e passivas com partes relacionadas). Durante a coleta, tomou-se o cuidado de segregar os saldos de mútuos que estavam registrados dentro de outras contas do ativo.

Os dados foram coletados separadamente para a controladora e o consolidado, sendo tratados como duas bases de dados distintas para a análise. Para o tratamento das informações, adotou-se a premissa de que a ausência de divulgação de um saldo com parte relacionada indica a inexistência ou imaterialidade da transação naquele período; portanto, tais casos foram codificados como zero (0). A análise exploratória da base final revelou heterogeneidades importantes na amostra. Observou-se, por exemplo, que empresas como a Vale (a partir de 2020) e a Suzano (a partir de 2019) alteraram seu padrão de divulgação ao longo do tempo, passando a reportar saldos na controladora e no consolidado, quando anteriormente reportavam apenas no consolidado. Outras características foram notadas, como a existência de companhias com saldos apenas em um lado do balanço, a exemplo da Priner Serviços Industriais S.A. em 2022, que possuía apenas passivos com partes relacionadas no consolidado.

Optou-se por analisar separadamente as transações da controladora e do consolidado para melhor compreender as nuances dos fluxos de recursos entre partes relacionadas. A presente tese, portanto, analisa as transações da controladora como *proxy*

para as operações "internas" do grupo e as do consolidado como *proxy* para as transações "externas".

Essa distinção fundamenta-se no processo de consolidação, regido pelo CPC 36 (R3), que trata o grupo como uma única entidade econômica. Para criar essa visão, as transações internas são eliminadas. O parágrafo B86 da norma determina que a controladora "deve eliminar integralmente os saldos de ativos e passivos, patrimônio líquido, receitas, despesas e fluxos de caixa intragrupo". Assim, a diferença fundamental é que, no consolidado, as transações intragrupo são expurgadas. A tabela a seguir resume a diferença da divulgação da controladora e do consolidado.

Tabela 29 Síntese das diferenças

Controladora	Consolidado
Divulgam-se as transações com TODAS as partes relacionadas, conforme a definição do CPC 05 (R1), incluindo:	Transações entre controladora e controladas (e entre controladas) são eliminadas e não são divulgadas
Transações com suas controladas (subsidiárias).	Permanecem e são divulgadas as transações com:
Transações com coligadas e <i>joint ventures</i> .	Coligadas e <i>joint ventures</i> .
Transações com seu acionista controlador final e outras empresas sob controle comum.	O acionista controlador final e outras empresas sob controle comum que não fazem parte do grupo consolidado.
	Pessoal-chave da administração.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Para confirmar empiricamente essa interpretação, analisou-se a nota explicativa da Petrobras de 2024. Na demonstração da controladora (Nota 34.2 Controladas e Operações em conjunto), observam-se saldos com subsidiárias como a Transpetro e a PIB BV. Já na nota do consolidado (Nota 34.7 Transações com empreendimentos em conjunto, coligadas, entidades governamentais e fundos de pensão), essas mesmas subsidiárias não são listadas, pois seus saldos foram eliminados. Esse fato é reforçado pelos próprios títulos das notas, que indicam o escopo de cada divulgação.

Da mesma forma, o comportamento da divulgação foi verificado no caso da Tecnisa S.A. A companhia reporta um crédito com a parte relacionada Cadiz Investimentos Imobiliários Ltda. (uma SPE), apresentando o mesmo saldo, R\$ 85 mil em 2024, tanto na demonstração da controladora quanto na consolidada. A razão para a não eliminação é evidenciada pela própria nota explicativa: a transação ocorre com uma entidade não consolidada (SPE). Conforme o princípio da consolidação (CPC 36), apenas os saldos com entidades consolidadas (as controladas) são eliminados. Esse exemplo, portanto, válida a estratégia metodológica adotada de tratar as duas bases de dados (controladora e consolidado) separadamente para distinguir os diferentes tipos de transações.

Para as variáveis coletadas na Economatica, os dados foram winsorizados a 1% para reduzir efeitos de *outliers*. A Tabela 30, a seguir, resume a coleta.

Tabela 30 Variáveis modelo

Variável	Sigla Modelo	Cálculo / Mensuração	Fonte
Endividamento	Endiv	Dívida Bruta / Ativo Total	Economatica
Tamanho	Tamanho	Logaritmo Natural do Ativo Total	Economatica
Rentabilidade	ROA	Lucro Líquido / Ativo Total	Economatica
Dividendos	DPA	Dividendos Pagos / N° de Ações	Economatica
Eficiência	Giro	Vendas Líquidas / Ativo Total	Economatica

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

A especificação do modelo econométrico seguiu um processo de múltiplos estágios. Primeiramente, para a escolha entre o modelo de Efeitos Fixos e o de Efeitos Aleatórios, realizou-se o Teste de Hausman.

Contudo, a regressão para o resultado consolidado apresentou uma estatística de teste (χ^2) negativa (-901,16). Um valor negativo indica uma violação das premissas do teste padrão (geralmente, que a matriz de covariância da diferença não é positiva definida), tornando-o inconclusivo.

Para contornar essa limitação metodológica, utilizou-se a opção *sigmamore* (*Stata*) para essa regressão específica. Essa opção força o teste a basear as matrizes de covariância na variância estimada da perturbação do estimador eficiente (Efeitos Aleatórios). Conforme a literatura econométrica, essa abordagem fornece uma estimativa adequada da variação de contraste para testes de exogeneidade, permitindo uma comparação robusta entre os estimadores. Isso possibilita, portanto, a escolha do modelo mais adequado para a referida regressão. A tabela a seguir apresenta o modelo adequado definido para cada regressão.

Tabela 31 Modelo adequado regressão.

Variável dependente	Modelo 1		Modelo 2	
	Prob>chi2	Modelo Adequado	Prob>chi2	Modelo Adequado
Resultado Controladora Ativo	0.5896	Efeitos Aleatórios (RE)	0.7243	Efeitos Aleatórios (RE)
Controladora Passivo	0.0000	Efeitos Fixos (FE)	0.0000	Efeitos Fixos (FE)
Controladora Ativo Mutuo	0.0000	Efeitos Fixos (FE)	0.0000	Efeitos Fixos (FE)
Controladora Passivo Mutuo	0.0001	Efeitos Fixos (FE)	0.0002	Efeitos Fixos (FE)
Controladora Resultado Consolidado	0.0793	Efeitos Aleatórios (RE)	0.1499	Efeitos Aleatórios (RE)
Ativo Mutuo Consolidado	0.0000	Efeitos Fixos (FE)	0.0000	Efeitos Fixos (FE)
Passivo Mutuo Consolidado	0.0000	Efeitos Fixos (FE)	0.0001	Efeitos Fixos (FE)
Ativo Consolidado	0.0018	Efeitos Fixos (FE)	0.0040	Efeitos Fixos (FE)
Passivo Consolidado	0.4057	Efeitos Aleatórios (RE)	0.6000	Efeitos Aleatórios (RE)

Passivo Consolidado	0.0316	Efeitos Fixos (FE)	0.0667	Efeitos Aleatórios (RE)
---------------------	--------	--------------------	--------	-------------------------

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Em seguida, foram conduzidos testes de diagnóstico sobre esses modelos. O teste do Fator de Inflação da Variância (VIF) apresentou um valor médio de 1.19, afastando preocupações com multicolinearidade. O teste de Wald modificado, contudo, detectou a presença de heteroscedasticidade nos resíduos ($p < 0.05$).

Por fim, o teste de Wooldridge para autocorrelação serial resultou em um p-valor de 0.9133 (Modelo 1) e 0.9121 (Modelo 2) para o resultado da controladora. Para o ativo consolidado, foram identificados os valores de 0.0650 e 0.0659 (para os Modelos 1 e 2, respectivamente), indicando a ausência de autocorrelação serial de primeira ordem; já para os outros modelos, verificou-se o valor de 0.000, detectando a autocorrelação.

Diante da presença de heteroscedasticidade e autocorrelação (e como prática para garantir a robustez geral das inferências), o modelo final foi estimado utilizando erros padrão robustos e *clusterizados* por empresa.

4.5 Análise dos resultados

Para a análise descritiva dos dados, buscou-se verificar a evolução do volume agregado das transações com partes relacionadas ao longo do tempo. Com o objetivo de mensurar o estoque monetário da exposição total das companhias da amostra a essas operações, foi criada uma variável agregada. Para cada ano, essa variável foi calculada somando-se os saldos totais de resultado, ativo, passivo, ativo mútuo e passivo mútuo com partes relacionadas de todas as empresas.

Essa medida (que já engloba todos os subcomponentes, como mútuos) permite observar a magnitude e a tendência dos recursos envolvidos nessas transações. A Tabela 32, a seguir, apresenta a evolução dessa medida para os dados agregados da controladora; ressalta-se que as informações estão em milhares de reais.

Tabela 32 Análise descritiva Controladora

Ano	Resultado	Ativo	Passivo	Ativo Mútuo	Passivo Mútuo
2018	23,917,237	27,691,056	62,668,762	4,506,396	10,722,020
2019	27,152,488	53,361,888	91,529,703	8,066,939	20,338,389
2020	22,994,752	50,187,359	118,200,000	11,787,314	20,641,208
2021	225,200,000	123,100,000	231,400,000	16,366,872	34,515,728
2022	174,100,000	98,686,466	213,400,000	7,978,621	30,693,911
2023	154,200,000	91,065,836	196,600,000	7,684,148	25,127,131
2024	158,600,000	90,432,134	231,200,000	8,374,289	22,776,786

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

A primeira análise descritiva dos dados agregados foca na evolução do Resultado com Partes Relacionadas (Controladora). A série histórica completa da amostra apresenta os seguintes valores anuais: R\$ 23.917.237 (2018), R\$ 27.152.488 (2019), R\$ 22.994.752 (2020), R\$ 225.200.000 (2021), R\$ 174.100.000 (2022), R\$ 154.200.000 (2023) e R\$

158.600.000 (2024). O salto expressivo a partir de 2021 é majoritariamente explicado pela inclusão dos dados da Vale S.A., que não reportava essa informação de 2018 a 2020. Para isolar a tendência das demais companhias, é necessário expurgar os valores da Vale (R\$ 186.774.000 em 2021; R\$ 114.833.000 em 2022; R\$ 106.112.000 em 2023; e R\$ 111.504.000 em 2024).

Com esse ajuste, a série histórica do resultado total sem a Vale passa a ser a seguinte: R\$ 23.917.237 (2018), R\$ 27.152.488 (2019), R\$ 22.994.752 (2020), R\$ 38.426.000 (2021), R\$ 59.267.000 (2022), R\$ 48.088.000 (2023) e R\$ 47.096.000 (2024). Essa série ajustada reforça a tendência de aumento durante o período da crise da COVID-19 (2020-2022), com o montante global saltando de aproximadamente R\$ 23 milhões em 2020 para um pico de mais de R\$ 59 milhões em 2022. Isso fortalece a hipótese (H2) de que a crise incentivou um aumento geral das transações com partes relacionadas. Como a variável analisada é o resultado líquido (receitas menos despesas) e o saldo acumulado é positivo, os dados sugerem que, para as controladoras da amostra, as receitas com partes relacionadas superaram as despesas. Portanto, considerando o montante transacionado, essas transações contribuíram positivamente para o lucro das empresas no período.

Passando às contas patrimoniais, a análise dos saldos agregados reforça a hipótese H2. Observa-se um crescimento expressivo tanto dos Ativos quanto dos Passivos com partes relacionadas no período, com ambos atingindo seus picos em 2021. Esse aumento das transações intragrupo contrasta com a retração da atividade econômica global observada na mesma época, o que sugere uma intensificação das operações dentro das redes empresariais como resposta à crise da COVID-19. O forte crescimento do passivo, em particular, indica um maior recurso a partes relacionadas como fornecedores e, principalmente, como fontes de financiamento. Essa inferência é corroborada pela análise específica das contas de mútuo: tanto o "Ativo Mútuo" quanto o "Passivo Mútuo" também apresentaram um aumento acentuado, com seus saldos mais elevados registrados em 2021.

A análise da evolução dos saldos de mútuo revela uma dinâmica complexa. O aumento do Ativo Mútuo (empréstimos concedidos) pode indicar que algumas empresas da amostra atuaram como "bancos internos", provendo liquidez a outras entidades do grupo em dificuldade (uma forma de *propping*). Contudo, essa mesma métrica pode, alternativamente, mascarar operações de *tunneling*, caso os empréstimos tenham sido concedidos em condições desfavoráveis à empresa credora. Por outro lado, o crescimento acentuado do Passivo Mútuo (empréstimos recebidos) é uma forte evidência da ocorrência de *propping*, indicando que as companhias da amostra receberam suporte financeiro de suas partes relacionadas, em linha com os achados de Jian e Wong (2010). Essa dualidade de papéis (ora provedor, ora receptor de recursos) e a ambiguidade da interpretação reforçam a necessidade de maior fiscalização por parte dos reguladores e de uma análise mais atenta pelos usuários da informação.

Adicionalmente, é preciso cautela ao interpretar a motivação dessas transferências. O estudo de Cho e Lim (2018) sobre a Samsung, por exemplo, demonstra que os recursos intragrupo pode ser direcionados para as subsidiárias nas quais os acionistas controladores detêm maiores direitos sobre o fluxo de caixa. Isso evidencia que nem todas as transações de suporte são puramente altruístas. Portanto, embora a análise

agregada indique uma tendência de *propping* durante a crise, a presente tese adota a premissa de que conclusões definitivas sobre a natureza de uma transação com parte relacionada só podem ser alcançadas por meio de uma análise individualizada, caso a caso. Já para o consolidado, a tabela a seguir demonstra o saldo das transações com partes relacionadas.

Tabela 33 Análise descritiva consolidado

Ano	Resultado	Ativo	Passivo	Ativo Mútuo	Passivo Mútuo
2018	-3,538,723	24,711,649	27,457,506	8,121,585	1,564,020
2019	-4,008,888	26,731,380	23,236,667	614,926	952,786
2020	-1,136,482	29,170,846	25,707,407	1,002,423	1,090,224
2021	-5,857,520	27,201,363	14,123,103	880,433	1,414,424
2022	434,883	23,259,968	23,242,841	861,009	1,884,758
2023	-7,022,399	18,174,267	26,666,282	1,310,681	1,342,224
2024	-15,072,432	19,732,882	25,642,243	884,794	1,178,463

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

A análise dos dados agregados do consolidado revela diferenças substanciais em relação aos da controladora, tanto em magnitude quanto em sinal. Primeiramente, os valores totais são substancialmente inferiores, o que demonstra empiricamente que a maior parte das transações com partes relacionadas ocorre no âmbito intragrupo (com controladas) e é, portanto, eliminada na consolidação. A segunda e mais notável diferença está no sinal do resultado líquido: enquanto na controladora o resultado agregado dessas transações é consistentemente positivo, no consolidado ele é consistentemente negativo.

Isso sugere um padrão no qual as empresas controladoras geram lucro em suas operações com as subsidiárias (por exemplo, prestando-lhes serviços centralizados), ao mesmo tempo em que o grupo consolidado, como um todo, incorre em prejuízo líquido em suas transações com partes relacionadas externas (como *joint ventures* e coligadas). Esses resultados opostos indicam um possível duplo direcionamento de riqueza: um fluxo de valor das subsidiárias para a controladora e outro fluxo do grupo consolidado para suas coligadas e *joint ventures*.

Para a análise descritiva das transações com partes relacionadas, optou-se por examinar apenas a subamostra com valores não nulos, a fim de compreender a magnitude média das operações quando elas efetivamente ocorrem. O valor médio ainda é elevado, refletindo a realidade da amostra; por serem empresas do Novo Mercado de diferentes setores, há uma grande assimetria entre elas, com empresas apresentando grande envolvimento com partes relacionadas e outras com valores menores.

A Tabela 34, a seguir, ilustra essa situação. Foram omitidas as observações que não tiveram transação com parte relacionada, sendo apresentados a média dessas transações, o desvio padrão e os valores máximo e mínimo.

Tabela 34 Descritiva variáveis.

Variável	N (Obs > 0)	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Partes Relacionada Controladora					
Resultado com Partes Relacionadas	285	1.348.660	3.492.475	2	17.200.000
Ativo Mútuo com Partes Relacionadas	163	374.553	850.677	2	3.701.243
Passivo Mútuo com Partes Relacionadas	116	906.477	2.361.084	7	8.781.000
Ativo Total com Partes Relacionadas	557	743.576	2.094.735	3	14.700.000
Passivo Total com Partes Relacionadas	532	1.963.061	8.774.053	12	64.000.000
Partes Relacionada Consolidado					
Resultado com Partes Relacionadas	121	93.657	128.433	27	424.837
Ativo Mútuo com Partes Relacionadas	76	106.895	150.731	490	436.490
Passivo Mútuo com Partes Relacionadas	61	88.453	140.578	9	384.065
Ativo Total com Partes Relacionadas	346	369.185	1.035.374	5	5.400.013
Passivo Total com Partes Relacionadas	356	347.221	988.804	12	5.530.443
Variáveis de Controle (Amostra Completa)	N (Total)				
Endividamento (DivBrAtivo)	602	33,2	26,05	0	194,62
Ativo Total (AtivoTot em R\$ mil)	602	20.500.000	46.100.000	239.541	342.000.000
ROA (%)	602	2,28	10,76	-50,32	25,41
Dividendos por Ação (DividporAo)	581	0,52	1,21	0	14,97

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

A tabela demonstra as estatísticas descritivas dos dados. Verifica-se que a minoria das empresas (próximo de 10% da amostra) possui ativos e passivos de mútuos no consolidado. Já para a controladora, a presença de ativos e passivos é o dobro, mas a frequência identificada é menor do que a observada no trabalho de Souza, Knupp e Borba (2013), no qual 72% da amostra possuía contratos de mútuos. Para o período e para as empresas do Novo Mercado, foi identificada uma frequência menor de transações. Quase a totalidade da amostra possui algum ativo ou passivo com partes relacionadas na controladora, e a metade possui no consolidado. Cerca de metade da amostra possui alguma conta de resultado com transação com partes relacionadas.

Em relação aos valores, verifica-se que o maior volume das transações está na divulgação da controladora. Isso pode ser devido à maior frequência de transação com subsidiárias e controladas, bem como pelo fato de algumas informações do consolidado

serem também divulgadas na controladora, supervalorizando as informações desta última. As transações podem variar de valores irrisórios (como um ativo de mútuo de 2 mil reais) a um passivo de 64 bilhões de reais. Esses valores podem ser explicados pelos planos de negócios das empresas; construtoras que possuem diversas *joint ventures* e SPEs, a Vale com suas diversas minas em diferentes regiões e países, e empresas que possuem fornecedores que também são partes relacionadas são explicações possíveis para esses montantes.

Além da análise descritiva, foi realizada a correlação entre as variáveis para que seja possível identificar fortes relações que possam gerar problemas de multicolinearidade, bem como identificar quais variáveis possuem relações estatísticas com outras.

Tabela 35 Correlação

Variável	Endividamento	Tam	ROA	Dividendos	Giro do Ativo
Endividamento	1.0000				
Tam	0.0243	1.0000			
ROA	-0.4200*	0.0841*	1.0000		
Dividendos	-0.0986*	0.4330*	0.2578*	1.0000	
Giro do Ativo	0.1342*	-0.0314	-0.2571*	-0.0343	1.0000
Controladora					
Resultado	0.0651	0.5715*	0.0633	0.3554*	-0.0173
Ativo Mútuo	0.1424*	0.1409*	-0.0291	0.0100	-0.0164
Ativo	0.0660	0.5434*	0.0443	0.3475*	0.0336
Passivo Mútuo	0.0601	0.3841*	0.0048	0.0524	-0.0123
Passivo	0.0900*	0.6012*	0.0703	0.3922*	-0.0116
Consolidado					
Resultado	-0.0558	-0.4928*	0.0124	-0.1323*	0.0177
Ativo Mútuo	0.0492	0.2624*	0.0493	0.1002*	-0.0089
Ativo	-0.0932*	0.5222*	0.0694	0.2667*	-0.0158
Passivo	-0.0202	0.6174*	0.0398	0.2456*	-0.0145
Passivo Mútuo	0.0354	0.1210*	0.0041	-0.0133	-0.0011

Os símbolos ***, ** e * indicam significância nos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

A análise da matriz de correlação demonstra que a variável Endividamento possui uma associação estatisticamente significativa, mas fraca com diversas outras variáveis do modelo: ROA (negativa), Dividendos (negativa), Giro do Ativo (positiva), Ativo Mútuo da Controladora (positiva), Passivo Total da Controladora (positiva) e Ativo Total do Consolidado (negativa). Isso fornece uma evidência descritiva de que o nível de endividamento está correlacionado com a intensidade das transações com partes relacionadas, mas revela uma notável dualidade. Por um lado, a correlação positiva com o Ativo Mútuo da Controladora sugere que empresas mais endividadas podem estar concedendo mais empréstimos às suas subsidiárias. Por outro lado, a correlação negativa com o Ativo Total do Consolidado sugere que essas mesmas empresas tendem a ter menores saldos a receber de partes relacionadas externas (como coligadas). Esses resultados dúbios reforçam a complexidade do fenômeno e a impossibilidade de se determinar um efeito único e fixo. A análise corrobora, portanto, a visão da Teoria da Contingência, indicando que o impacto das transações com partes relacionadas é contextual.

A análise de correlação para a variável Tamanho da empresa (*AtivoTot*) revela uma associação positiva e estatisticamente significativa com quase todas as medidas de transações com partes relacionadas, tanto na controladora quanto no consolidado. Esse resultado é esperado, pois a literatura aponta que empresas maiores tendem a possuir estruturas mais complexas, com mais subsidiárias e, conseqüentemente, um maior volume de operações intragrupo. A notável exceção é a correlação negativa e significativa entre o Tamanho e o Resultado Consolidado. Isso pode indicar que, em grandes empresas, as transações com partes relacionadas externas (como coligadas e *joint ventures*) são, no agregado, deficitárias, seja por representarem investimentos em maturação, seja por um possível efeito de *tunneling* (com o propósito de fraudar a transação ou de expropriar o acionista), ou ainda para um propósito estratégico de sustentar alguma empresa do grupo econômico.

Adicionalmente, observa-se que a Política de Dividendos se correlaciona de forma significativa com a maioria das medidas de transações com partes relacionadas, com exceção das operações de mútuo. Esse resultado é consistente com a literatura acadêmica, a qual, sob a ótica da Teoria da Agência, oferece duas interpretações principais para essa relação. A primeira é a hipótese de mitigação, na qual empresas com alto volume de transações com partes relacionadas pagariam dividendos mais elevados para sinalizar boa governança e compensar os acionistas minoritários pelo risco percebido (Nekhili e Cherif, 2011). A segunda é a hipótese de substituição, na qual as transações com partes relacionadas, quando usadas para extrair valor, funcionam como um substituto para os dividendos, representando uma forma de remuneração alternativa para os controladores. Após a análise das associações, foram realizadas as regressões.

Tabela 36 Regressão Controladora

Variáveis	Resultado	Ativo Mutuo	Passivo Mutuo	Ativo	Passivo
Endiv	-0.0004832 (0.197)	-0.0003716 (0.298)	0.0000903 (0.575)	-0.0018114 (0.235)	-0.000042 (0.941)
Tamanho	0.0054657 (0.566)	0.0007048 (0.672)	-0.0033165 (0.193)	-0.0055117 (0.748)	-0.0277401 (0.075)
ROA	-0.000055 (0.830)	3.60e-06 (0.980)	-0.000841 (0.255)	-0.0019793 (0.309)	0.0000731 (0.908)
DPA	0.0015216 (0.259)	-0.0006171 (0.377)	.0009171 (0.430)	0.0043341 (0.184)	0.0028635 (0.483)
Giro do Ativo	-3.90e-08 (0.429)	-1.33e-08 (0.353)	-5.45e-08 (0.325)	-7.04e-06 (0.000)*	-1.63e-06 (0.000)*
Constante	-0.0552021 (0.692)	0.0101159 (0.654)	0.0626505 (0.145)	0.2282329 (0.460)	0.4928167 (0.037)**
R ²	0.0116	0.0328	0.0388	0.6133	0.3133
N	581	581	581	581	581

Os símbolos ***, ** e * indicam significância nos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Os resultados da regressão indicam um achado particularmente interessante para a variável de eficiência operacional. O Giro do Ativo apresentou uma relação negativa e estatisticamente significativa com os saldos totais de Ativo e Passivo com partes relacionadas. Uma possível interpretação para esse resultado é a da "autossuficiência": empresas mais eficientes em gerar caixa a partir de suas operações são menos dependentes

de seu grupo econômico, tanto para receber suporte financeiro quanto para realizar transações operacionais.

Alternativamente, o resultado pode refletir um efeito de boa governança, no qual uma gestão de maior qualidade se manifesta simultaneamente em maior eficiência operacional e em um menor volume de transações com partes relacionadas. A Tabela 37, a seguir, apresenta o resultado do consolidado.

Tabela 37 Regressão Consolidado

Variáveis	Resultado	Ativo Mutuo	Passivo Mutuo	Ativo	Passivo
Endiv	0.0000526 (0.358)	-0.0001118 (0.279)	-0.000011 (0.464)	-0.0000813 (0.321)	0.0000236 (0.738)
Tamanho	0.0010878 (0.336)	-0.0000732 (0.843)	0.0009891 (0.318)	-0.0008863 (0.500)	0.0001574 (0.941)
ROA	-0.0000337 (0.491)	0.0000374 (0.378)	-0.0000135 (0.313)	0.000086 (0.363)	-0.0000391 (0.657)
DPA	-0.0006749 (0.256)	-0.0004213 (0.242)	-0.0000202 (0.723)	0.0002903 (0.359)	-0.0002077 (0.522)
Giro do Ativo	-2.60e-09 (0.476)	-4.86e-09 (0.250)	4.67e-09 (0.234)	2.04e-08 (0.002)*	-3.21e-10 (0.968)
Constante	-0.0180956 (0.324)	0.00631 (0.221)	-0.014201 (0.343)	0.0301958 (0.181)	0.0062567 (0.852)
R ²	0.0137	0.0445	0.0040	0.0038	0.0013
N	581	581	581	581	581

Os símbolos ***, ** e * indicam significância nos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

A análise dos modelos para o painel consolidado apresenta resultados distintos, não corroborando a hipótese H1. A principal variável de interesse, Endividamento, não se mostrou estatisticamente significativa em nenhuma das cinco especificações, indicando a ausência de evidências de que o nível de endividamento influencie o volume de transações com partes relacionadas externas ao grupo. Portanto, para este conjunto de dados, a hipótese H1 é rejeitada.

É notável, contudo, que a variável Giro do Ativo apresentou uma relação negativa e estatisticamente significativa com o saldo de ativo com partes relacionadas. O trabalho observa, então, que empresas que possuem um maior giro tendem a transacionar menos com partes relacionadas. Uma explicação alternativa pode residir na amostra, visto que empresas maiores tendem a ter um giro menor e maiores níveis de transação com partes relacionadas, explicando assim o sinal identificado. A ausência geral de significância, especialmente para o endividamento, pode sugerir que a função de suporte financeiro (*propping*) ocorre predominantemente no âmbito intragrupo (visível na controladora), e não nas transações com coligadas e *joint ventures* (visíveis no consolidado). Essa análise pode exemplificar o motivo de a associação estatística entre as variáveis endividamento e transações com partes relacionadas apresentar maior força na controladora.

A análise realizada até aqui evidencia a complexidade das transações com partes relacionadas e a dificuldade dos modelos econométricos em capturar plenamente suas motivações. Essa dificuldade é exacerbada pela insuficiência da divulgação praticada por muitas empresas: a ausência de um formato padronizado e os desafios na obtenção de dados desagregados resultam em baixa qualidade informacional, o que limita a profundidade da análise. Como resultado dessa complexidade, não foram encontradas evidências estatísticas robustas para suportar a primeira hipótese (H1), que previa uma

relação entre o endividamento e o volume dessas transações. Diante disso, a pesquisa volta-se agora para a segunda hipótese (H2), que investiga se o comportamento dessas operações é influenciado por um choque macroeconômico exógeno: a crise da COVID-19.

Tabela 38- Regressão controladora COVID19

Variáveis	Resultado	Ativo Mutuo	Passivo Mutuo	Ativo	Passivo
COVID19	0.0026089 (0.371)	0.0014795 (0.390)	0.0001198 (0.943)	-0.0109463 (0.459)	0.0029978 (0.491)
Endiv	-0.0003168 (0.237)	-0.0003786 (0.285)	-4.31e-06 (0.982)	-0.0017593 (0.232)	-0.0000563 (0.920)
Tamanho	0.0045186 (0.196)	0.0005616 (0.748)	0.0016909 (0.690)	-0.0044525 (0.781)	-0.0280302 (0.073)
ROA	-0.0001553 (0.618)	-4.39e-06 (0.977)	-0.0007633 (0.269)	-0.0019202 (0.309)	0.0000569 (0.927)
DPA	0.0023344 (0.121)	-0.0005788 (0.420)	0.0005608 (0.567)	0.0040506 (0.189)	0.0029411 (0.464)
Giro do Ativo	-2.83e-08 (0.343)	-1.32e-08 (0.363)	-5.49e-08 (0.363)	-7.04e-06 (0.000)*	-1.63e-06 (0.000)*
Constante	-0.0480075 (0.322)	0.011948 (0.603)	-0.0121997 (0.841)	0.2146774 (0.463)	0.496529 (0.037)**
R ²	0.0113	0.0344	0.0427	0.6142	0.3139
N	581	581	581	581	581

Os símbolos ***, ** e * indicam significância nos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

A tabela apresenta os resultados dos modelos para a segunda hipótese (H2), que testa o impacto da crise da COVID-19 nas transações com partes relacionadas da controladora. A principal variável de interesse, a *dummy* COVID19, não se mostrou estatisticamente significativa em nenhuma das cinco especificações. Por outro lado, o resultado para a variável de controle Giro do Ativo manteve-se consistente com a análise anterior, apresentando um coeficiente negativo e altamente significativo nos modelos para Ativo e Passivo com partes relacionadas. A tabela a seguir apresenta os testes com as transações com partes relacionadas no consolidado.

Tabela 39 Regressão Consolidado COVID19

Variáveis	Resultado	Ativo Mutuo	Passivo Mutuo	Ativo	Passivo
COVID19	0.0004351 (0.556)	-0.0001633 (0.713)	-0.0005041 (0.362)	-0.0000781 (0.332)	0.0001588 (0.110)
Endiv	0.0000505 (0.386)	-0.0001111 (0.275)	-8.58e-06 (0.471)	-0.000676 (0.513)	-0.0007414 (0.388)
Tamanho	0.0010456 (0.361)	-0.0000574 (0.879)	0.0010378 (0.318)	-0.0008385 (0.514)	-0.0002689 (0.802)
ROA	-0.0000361 (0.449)	0.0000383 (0.382)	-0.0000108 (0.317)	0.0000893 (0.341)	-0.0000612 (0.569)
DPA	-0.0006637 (0.264)	-0.0004255 (0.239)	-0.0000333 (0.638)	0.0002739 (0.365)	0.000187 (0.603)
Giro do Ativo	-2.59e-09 (0.478)	-4.86e-09 (0.248)	4.65e-09 (0.232)	2.04e-08 (0.002)*	1.35e-08 (0.066)***
Constante	-0.0175567 (0.344)	0.0061078 (0.225)	-0.0148252 (0.342)	0.0296335 (0.183)	0.0084734 (0.586)
R ²	0.0137	0.0445	0.0040	0.0043	0.0013
N	581	581	581	581	581

Os símbolos ***, ** e * indicam significância nos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

A análise dos modelos para o painel consolidado corrobora os achados anteriores para a segunda hipótese (H2), pois a variável *dummy* COVID19 não se mostrou estatisticamente significativa em nenhuma das especificações. Contudo, um resultado notável e distinto emergiu para a variável de controle Giro do Ativo. Diferentemente dos modelos da controladora (nos quais a relação era negativa), neste painel o Giro do Ativo apresentou uma relação positiva e estatisticamente significativa com o saldo de Ativo Total e Passivo com partes relacionadas. Essa inversão de sinal pode ser atribuída à natureza das transações do consolidado, que refletem operações com parceiros externos (como coligadas e *joint ventures*), sugerindo que empresas mais eficientes podem engajar-se em mais transações de ativo com esses parceiros, possivelmente para fins de investimento estratégico.

5. Conclusão tese

O presente estudo reforça a tese de que a análise das transações com partes relacionadas é inerentemente contingencial e não universal, pois fatores como o ambiente de negócios e as práticas de governança de cada companhia moldam a natureza dessas operações. Para investigar essa complexidade, este trabalho realizou uma extensa revisão da literatura, mapeou a diversidade de abordagens regulatórias globais e analisou as práticas de divulgação. Adicionalmente, conduziu-se um teste empírico para verificar se o endividamento (H1) ou um choque macroeconômico, como a crise da COVID-19 (H2), influenciaram o volume de transações em uma amostra de empresas de alta governança no Brasil. Os resultados econométricos, contudo, não encontraram evidências estatísticas para suportar tais hipóteses para a amostra analisada, sugerindo que, para esse grupo específico de empresas, outros fatores podem ser mais determinantes.

A literatura sobre transações com partes relacionadas é complexa e aborda uma variedade de tópicos, foram identificados oito grandes tópicos de pesquisa: tributação e contratos; desempenho e mercado; dividendos e remuneração; propriedade; governança corporativa e auditoria; normas e regulação; e fraudes. Esses temas apresentam entre si uma interconexão significativa, o que dificulta uma separação rígida. Esses temas apresentam uma interconexão significativa, o que dificulta uma separação rígida. Esta tese identifica que este é um campo que ainda não foi exaustivamente explorado, demandando novas contribuições. Um fato relevante identificado é a inexistência de uma explicação única para as transações; pelo contrário, múltiplas questões e aspectos nacionais mostram-se cruciais para compreender o fenômeno.

Essa complexidade é exemplificada nos estudos sobre gerenciamento de resultados, os quais frequentemente abordam também aspectos de governança corporativa e práticas como o *tunneling*. Isso demonstra que as razões para gerenciar o resultado transcendem a mera manipulação contábil, envolvendo estratégias de transferência de riqueza entre empresas do grupo. Em um ambiente multinacional, a decisão de apurar lucros maiores em uma jurisdição ou outra é influenciada não apenas por diferenças tributárias, mas também pela estrutura de propriedade e pelos direitos sobre o fluxo de caixa. Afinal, o incentivo do controlador para apurar lucro varia significativamente dependendo se ele detém a maioria ou a minoria do capital na subsidiária em questão. Portanto, as empresas sofrem influência simultânea de três vetores: impacto tributário, estrutura de controle e informações contábeis.

Além das motivações financeiras, identificou-se uma determinante cultural e geográfica. Fenômenos regionais, como os *Chaebols* na Coreia do Sul e os instrumentos *Sukuk* em países islâmicos, impõem pressões institucionais que não encontram paralelo exato em outras regiões. Esse aspecto conduz a uma conclusão central da análise: a dificuldade em generalizar os resultados. Problemas críticos em uma região não possuem necessariamente a mesma intensidade ou relevância em outras. Consequentemente, a importação acrítica de soluções regulatórias robustas de um país para outro pode resultar em ineficiência, alocando grande energia institucional para mitigar riscos de baixo impacto local. Essa constatação preenche a lacuna identificada sobre a necessidade de verificar as perspectivas singulares de cada país sobre as transações com partes relacionadas. Esta complexidade se reflete aos fundamentações teóricas dos trabalhos, observa-se que se predomina a Teoria da Agência e a da Transação Eficiente/Conflito de interesse. No entanto, outras abordagens também podem contribuir para uma análise mais profunda, como as teorias da Contingência, Conflito de Interesses, Assimetria da Informação, Perspectiva dos Recursos Sociais, Custos de Transação, Atribuição, Direito Societário, o teorema de Coase, a abordagem neoinstitucional e a Teoria da Dependência de Recursos. Essas diferentes perspectivas são úteis tanto para pesquisadores quanto para reguladores e normatizadores, ampliando o escopo e a profundidade da discussão.

Apesar da diversidade de abordagens, essas diferenças teóricas convergem para um ponto comum: a Teoria da Agência. O conflito de agência é intrínseco às transações com partes relacionadas, visto que ambas as partes tendem a agir racionalmente para maximizar sua própria riqueza. Em última análise, as diversas teorias buscam explicar o mesmo fenômeno central: como a parte que detém a capacidade de influenciar a decisão da outra irá se comportar? A questão crucial reside nos motivadores dessa influência, cabendo à literatura explorar as variáveis culturais, econômicas e morais que permeiam essa dinâmica.

Diante dos riscos inerentes, um usuário da informação poderia inferir que a solução seria simples: o banimento total dessas transações. O princípio parece lógico: se o problema reside na capacidade de influência, a proibição eliminaria o risco. Contudo, a realidade econômica impõe uma complexidade maior. A tendência natural em uma economia saudável é a formação de conglomerados; uma breve análise do cenário econômico demonstra que as empresas buscam constantemente a expansão por meio de fusões, aquisições ou criação de subsidiárias. Nenhum agente econômico que almeja o crescimento opta voluntariamente pela fragmentação.

Portanto, aprimorar a compreensão das dificuldades, desafios e dinâmicas dessas transações é uma ação imperativa para que reguladores, normalizadores e usuários possam interpretar as informações de forma eficaz. Identifica-se, assim, uma lacuna de pesquisa relevante: compreender os desafios enfrentados em outros países e contextos. Essa análise comparativa permite verificar as medidas adotadas e seus respectivos impactos, fornecendo subsídios para a adoção de estratégias no Brasil, evitando a importação de modelos que não dialoguem com a realidade institucional doméstica.

Nesse contexto, deve-se evitar a adaptação sem uma análise dos modelos estrangeiros ("copiar o que é feito"), é fundamental que o debate acadêmico continue ativo, adotando uma postura crítica e propositiva. A complexidade das transações com

partes relacionadas exige que os pesquisadores estejam atentos tanto aos riscos quanto aos potenciais benefícios dessas operações, buscando aprofundar o conhecimento sobre seus impactos e contribuir para o aprimoramento das práticas contábeis, regulatórias e de governança.

Ao endereçar essa lacuna referente ao panorama internacional, observa-se que a adoção quase universal das normas IFRS (87,5% das jurisdições) não resultou em uma uniformidade na regulação das transações com partes relacionadas. Embora a linguagem contábil tenha se harmonizado, as práticas de evidenciação e *enforcement* permanecem divergentes. Fatores políticos, econômicos e culturais levam a distinções significativas ao redor do globo. Esse cenário válida a perspectiva da Teoria da Contingência (Pizzo, 2013), a qual postula que a eficácia e a natureza dessas transações dependem do contexto institucional em que estão inseridas.

Em suma, a revisão panorâmica da literatura e da regulação global evidencia que, apesar de um padrão contábil internacional (IFRS) amplamente difundido, a regulação e a prática das transações com partes relacionadas são profundamente contingenciais. A eficácia dos mecanismos de controle (sejam eles regras quantitativas, procedimentos de aprovação ou a simples divulgação) depende criticamente do ambiente institucional, da estrutura de propriedade, da cultura de negócios e, fundamentalmente, da capacidade e vontade de fiscalização (*enforcement*) de cada jurisdição. Conclui-se, portanto, que a literatura confirma que a transparência é uma condição necessária, mas insuficiente. Sem mecanismos de governança robustos e um *enforcement* eficaz, as normas, por si sós, não conseguem inibir o uso oportunístico dessas operações, reforçando a complexidade do tema e a necessidade de análises contextuais aprofundadas.

Ao endereçar a lacuna de uma análise contextual mais profunda sobre a evidenciação, este estudo corrobora os achados da literatura nacional — como Miranda, Tomé e Gallon (2011), Magalhães, Pinheiro e Lamounier (2012), Souza, Knupp e Borba (2013) e Faria e Souza (2021) — ao demonstrar que o nível de evidenciação das transações com partes relacionadas ainda é insuficiente.

Neste trabalho, porém, avança-se ao evidenciar não apenas a inadequação da divulgação (em determinados casos) ao princípio da transparência exigido pelo pronunciamento contábil, como também a ausência de um modelo ou padrão na forma de apresentar essas informações nas demonstrações financeiras. Isso torna a avaliação da informação pelo usuário particularmente difícil, tanto pelo conjunto limitado de dados divulgados quanto pelas diversas maneiras de organização e disposição presentes nas demonstrações.

A avaliação revela, por exemplo, uma inconsistência formativa: enquanto algumas empresas optam por descrições textuais para reportar determinados tipos de transação, outras utilizam exclusivamente tabelas, dificultando a comparabilidade e a compreensão. Adicionalmente, verifica-se que certos conteúdos exigidos pelo CPC 05 (R1) — como prazos, tipos específicos de transação, periodicidade, garantias e provisão para créditos de liquidação duvidosa — são raramente divulgados, sendo, na maior parte das vezes, omitidos ou incluídos em outras notas explicativas, o que dificulta tanto a avaliação da situação da empresa quanto a comparação entre diferentes companhias e setores.

Ainda que determinados setores demonstrem algumas similaridades na forma de divulgação (como o de tecnologia da informação, que não apresenta na nota de partes relacionadas informações acerca de garantias e provisão para créditos de liquidação duvidosa - PCLD), o trabalho revela uma heterogeneidade importante na forma como a informação é reportada.

Esse cenário é alarmante, pois a ausência ou opacidade da informação impossibilita a compreensão dos reais efeitos econômicos dessas operações. Consequentemente, compromete-se a capacidade do Estado de fiscalizar a evasão fiscal, a habilidade dos acionistas de monitorar a extração de valor do minoritário e a competência dos analistas financeiros para projetar corretamente o fluxo de caixa das empresas.

Essa lacuna informacional impõe um questionamento profundo, de caráter quase existencial, à própria disciplina: se a função primordial da contabilidade é prover informação útil ao usuário para a tomada de decisão, qual é a sua utilidade na ausência dessa transparência? O cenário atual sugere um risco de conformidade ritualística, na qual se cumpre a norma apenas na aparência (*pro forma*), sem que haja a efetiva comunicação da substância econômica, ignorando-se o problema subjacente.

Em última análise, a contabilidade não deve permanecer inerte ou inócua diante dessa realidade. A omissão sistemática na divulgação fragiliza a credibilidade da profissão e do mercado, especialmente quando casos de fraude vêm à tona, suscitando a inevitável crítica social sobre a falha dos mecanismos de controle e observação.

Quanto à solução para este problema, seria inadequado apresentar um modelo de divulgação definitivo sem o devido diálogo com as partes afetadas, notadamente as empresas de capital aberto. Tal imposição esbarraria em custos de observância, informações estratégicas e especificidades setoriais. Portanto, sugerem-se diretrizes pautadas em padrões setoriais, em detrimento de um modelo universal rígido. O modelo de divulgação deve ponderar a necessidade informacional e o custo, evitando excessos burocráticos que poderiam desincentivar a abertura de capital ou motivar o fechamento de capital das companhias existentes.

Todavia, as informações mínimas exigidas devem ser rigorosamente respeitadas. Faz-se necessária uma ação de *enforcement* para garantir a transparência de itens cruciais, tais quais como provisões de crédito, garantias, taxas e prazos das transações. Além disso, deve haver unificação e consistência dos dados: caso a empresa utilize tabelas, estas devem conter a totalidade das informações descritas no texto, facilitando a análise.

A tese evidencia que a falta de um modelo de divulgação padronizado, aliada ao cumprimento parcial das exigências do CPC 05 (R1), compromete tanto a transparência quanto a comparabilidade das demonstrações financeiras.

Um exemplo emblemático, é a situação do Botafogo, sob o sistema de administração de John Textor, a noção de "caixa único" entre as diferentes empresas do grupo representa um desafio contábil significativo. a situação é uma demonstração da complexidade contábil das transações com partes relacionadas, e a limitação da contabilidade em evidenciar o destino efetivo dos fluxos financeiros.

A percepção da mídia ilustra essa ambiguidade: enquanto a mídia brasileira sugere que o dinheiro do Botafogo estaria sendo usado para beneficiar o Lyon, a mídia francesa reporta o oposto, indicando que o dinheiro do clube francês estaria alavancando o clube brasileiro. Trata-se, portanto, de uma relação de alta complexidade informacional e regulatória, que evidencia que a contabilidade atual não tem cumprido plenamente seu papel de ferramenta informacional para os *stakeholders* externos.

E por fim, outro aspecto é se o endividamento e a crise da COVID-19 afetam as transações com partes relacionadas. Esta informação é necessária, para verificar se o nível de endividamento é um parâmetro para que as empresas se engajem com partes relacionadas, seguindo o que prevê a teoria da perspectiva do recurso social, e do suporte, e se em situação de crise do mercado, as empresas tendem a engajar com partes relacionadas, criando assim um mercado interno.

A análise descritiva dos dados revela um volume agregado expressivo de transações com partes relacionadas na amostra, com um pico notável de atividade (especialmente em contas patrimoniais e de mútuo) durante o período da crise da COVID-19 (2020-2021). Esse achado, mesmo após o ajuste de *outliers* (como a Vale S.A.), forneceu suporte descritivo inicial que existe relação entre choque exógeno e as partes relacionada.

Em contrapartida, a conclusão inferida dos resultados econométricos é que a ausência de significância estatística robusta é, paradoxalmente, uma evidência que corrobora a lacuna de pesquisa central desta tese: a baixa qualidade, a heterogeneidade extrema dos dados e a falta de padronização na divulgação das transações com partes relacionadas limitam severamente a capacidade dos modelos econométricos de capturar os verdadeiros efeitos econômicos dessas operações.

No ambiente teórico, esta tese contribui ao oferecer uma sistematização dos principais temas debatidos na literatura, e propondo a ampliação do debate teórico com base em abordagens alternativas. Assim, espera-se que os achados aqui organizados sirvam de base para novas pesquisas que explorem os desafios e as potencialidades das transações com partes relacionadas de forma mais crítica, comparativa e interdisciplinar.

Sob a perspectiva prática e da qualidade da informação, a pesquisa demonstra a fragilidade da divulgação contábil atual. Ao evidenciar a falta de padronização, a inconsistência entre dados textuais e tabulares e a dificuldade em rastrear os efetivos fluxos de caixa, o estudo alerta para o comprometimento da utilidade da informação contábil. Conclui-se que, no formato vigente, a divulgação falha em reduzir a assimetria informacional, não atendendo plenamente ao objetivo fundamental da contabilidade de fornecer informações úteis e preditivas para a tomada de decisão dos usuários externos.

No campo regulatório, a tese contribui para o debate junto aos normalizadores ao propor que a divulgação de partes relacionadas evolua de um modelo universal rígido para diretrizes baseadas em padrões setoriais. Essa recomendação visa equilibrar o *trade-off* entre o custo de observância para as empresas e a relevância da informação para o mercado, sugerindo um caminho para aprimorar o *enforcement* das normas e evitar o excesso de burocracia que desincentiva a abertura de capital.

Por fim, em termos metodológicos e empíricos, o trabalho documenta as limitações severas da base de dados disponível no Brasil para pesquisas quantitativas. A tese evidencia um "paradoxo" importante: a ausência de significância estatística robusta nos modelos econométricos não reflete necessariamente a ausência de fenômenos econômicos, mas sim a heterogeneidade e a baixa qualidade dos dados divulgados. Adicionalmente, o estudo traz evidências sobre o comportamento das empresas em períodos de choques exógenos, identificando um aumento nas transações patrimoniais e de mútuo durante a crise da COVID-19 (2020-2021), o que sugere o uso dessas operações como mecanismo de mercado interno de capitais (*propping*) em momentos de escassez de liquidez.

A tese possui diversas limitações. Em relação à revisão da literatura, destaca-se o viés do pesquisador na classificação dos temas, já que muitos deles se sobrepõem. Além disso, a análise da literatura omite artigos relevantes por não estarem indexados na base Scopus ou por serem de difícil acesso. O crescente interesse acadêmico por essas transações reflete a necessidade de ampliar o debate e incentivar publicações que considerem toda a sua complexidade. Pizzo (2013) já apontava a escassa atenção dada a esse tema pela comunidade científica, reforçando a importância de manter a discussão ativa.

Outra limitação relaciona-se à metodologia para a análise da divulgação das transações, uma vez que não foi identificado no Brasil um modelo consolidado de divulgação. Assim, o trabalho apoia-se nas exigências do pronunciamento contábil, em trabalhos que identificam o grau de cumprimento da norma e nas diferentes maneiras de divulgação observadas. Essa abordagem metodológica pode ter introduzido um viés, além de possíveis erros na avaliação. A segunda limitação refere-se à quantidade de maneiras de divulgação, em função das especificidades de cada empresa. Isso exigiria uma análise individualizada, enquanto o presente trabalho apresenta o panorama geral de como as empresas vêm divulgando essas transações.

Para a análise das divulgações e do modelo econométrico, a principal limitação reside no recorte da amostra, restrita ao Novo Mercado em um período específico, o que limita a generalização dos resultados.

Contudo, ressalta-se que essas empresas compõem o principal segmento de governança corporativa do Brasil, atraindo maior interesse de auditores, investidores e órgãos reguladores. O fato de a tese identificar fragilidades significativas na divulgação justamente neste grupo de elite sugere que a qualidade geral das informações contábeis sobre transações com partes relacionadas no mercado mais amplo (empresas de menor governança) é provavelmente ainda mais deficiente.

Esta é uma vulnerabilidade sistêmica que deve ser solucionada antes que novos casos de fraude, como os da Enron (EUA) ou da Interbolsa (Colômbia), possam ocorrer no mercado brasileiro.

Futuros estudos poderiam dar maior ênfase ao setor de atuação das empresas e ao contexto econômico no qual estão inseridas, conforme sugere Pizzo (2013). Um enfoque individual ou setorial das pesquisas pode auxiliar na problemática, tanto para pesquisadores quanto para reguladores e normatizadores, de questões como: quando uma

transação com parte relacionada é relevante? Assim, é importante que a definição de regras de divulgação sobre transações com partes relacionadas seja cuidadosa e baseada em uma avaliação prévia de impactos. Os autores devem levar em conta que criar diversas regras específicas para diversos setores pode, em vez de melhorar a divulgação, torná-la mais complexa, gerando uma situação como a de Israel (relatada no trabalho de Licht, 2018), onde a nova legislação acabou piorando o cenário ao invés de resolvê-lo.

Um fator relevante que deve ser analisado por acadêmicos, reguladores e usuários da informação é o limite de materialidade (o valor mínimo obrigatório) para a divulgação das transações. O Brasil, em comparação com outros países, possui um dos valores mais baixos, o que levanta o debate sobre a suficiência desse limite.

É preciso analisar se este valor deve ser alterado, visando aprimorar a divulgação de informações relevantes e facilitar a fiscalização, sem, contudo, incorrer em sobrecarga de informação.

Ademais, tratar transações atípicas (com empresas do grupo ou com a administração) com o mesmo nível de detalhamento de transações corriqueiras pode ser uma abordagem inadequada. Sugere-se uma reflexão sobre quais transações deveriam ter divulgação ampliada, permitindo que os usuários identifiquem as operações de maior risco e, assim, aprimorem a qualidade de sua análise e tomada de decisão.

Por fim, uma limitação inerente a esta análise é sua incapacidade de determinar a motivação e a equidade de transações individuais. Tal análise requer estudos de caso aprofundados, que fogem ao escopo deste trabalho, mas representam uma importante avenida para pesquisas futuras. Assim, sugere-se que pesquisas futuras sobre o tema analisem as transações de forma individual ou por setor, para que seja possível observar quais aspectos do ambiente influenciam as transações e otimizar as regulações sobre as operações com partes relacionadas.

Referências

Abd Majid, N., Mohamad Ariff, A., & Mohamad, N. R. (2020). The role of related party transactions on sukuk financing. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(6), 1175-1190. DOI: <https://doi.org/10.1108/JIABR-07-2018-0099>

Abd Majid, N., Rahmat, M. M., & Ahmed, K. (2023). Independent directors' attributes and related party transactions in Malaysia: evidence from an individual perspective. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. DOI: <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2022-0316>

Abdel-Fattah, H. A. N., El-Shayeb, N. A., & America, H. E. S. A. (2020). Examining the relationship between political connections, related party transactions, and firm value in Egyptian listed companies: empirical study. *Int J Acad Res Bus Soc Sci*, 10(9), 393-413. DOI: <http://dx.doi.org/10.6007/IJARBS/v10-i9/7768>

Abigail, A., & Dharmastuti, C. (2022). The impact of related party transactions on firm value in Indonesia: moderating role of good corporate governance. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2135208. DOI: <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2135208>

- Agrawal, A., & Cooper, T. (2015). Insider trading before accounting scandals. *Journal of Corporate Finance*, 34, 169-190. DOI: [10.1016/j.jcorpfin.2015.07.005](https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.07.005)
- Al-Adeem, K. R. (2022). Revisiting the role of accounting from ancient to contemporary times: An attempt to evaluate the role of corporate accounting. *Strategies in Accounting and Management*, 3(4), 1-13. DOI: [10.31031/SIAM.2022.03.000569](https://doi.org/10.31031/SIAM.2022.03.000569)
- Alsultan, A. S. (2023). Determinants of the relationship between related party transactions and firm value: evidence from Saudi Arabia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. DOI: <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2023-0230>
- Alsultan, A., & Hussainey, K. (2024). The moderating effect of ownership structure on the relationship between related party transactions and earnings quality: evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Financial Studies*, 12(3), 58. DOI: <https://doi.org/10.3390/ijfs12030058>
- Álvarez, M. D. L. L. T. (2024). Las Normas de Información Financiera y Sostenibilidad en México: Un Marco para la Responsabilidad Empresarial y la Sostenibilidad. *Dilemas contemporáneos: Educación, Política y Valores*. DOI: <https://doi.org/10.46377/dilemas.v12i.4478>
- Amzaleg, Y., & Barak, R. (2011). Ownership concentration and the value effect of related party transactions. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1959557>
- Anastasia, O. C., & Onuora, J. (2019). Effects of related party transaction on financial performance of companies, evidenced by study of listed companies in Nigeria. *International Journal of Economics and Financial Management*, 4(3), 46-57. <https://iiardjournals.org/get/IJEFM/VOL.%204%20NO.%203%202019/IJEFM.pdf>
- Engert, A., & Florstedt, T. (2020). Which related party transactions should be subject to ex ante review? Evidence from Germany. *Journal of Corporate Law Studies*, 20(2), 263-290. DOI: <https://doi.org/10.1080/14735970.2019.1667744>
- Andrikopoulos, A., Merika, A., Merikas, A., & Sigalas, C. (2021). Related party transactions and principal-principal conflicts in public companies: Evidence from the maritime shipping industry. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 145, 102171. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.tre.2020.102171>
- Anh Thu, P., Quang Huy, P., & Huu Tuan Anh, L. (2023). Is related party transactions linked to accounting comparability? Evidence from emerging market. *Cogent Business & Management*, 10(1), 2163094. DOI <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2163094>
- Ararat, M., Orbay, H., & Yurtoglu, B. B. (2010). The effects of board independence in controlled firms: Evidence from Turkey. Available at SSRN 1663403. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1663403>
- Aswadi Abdul Wahab, E., Haron, H., Lee Lok, C., & Yahya, S. (2011). Does corporate governance matter? Evidence from related party transactions in Malaysia. In *International Corporate Governance* (pp. 131-164). Emerald Group Publishing Limited. DOI: [https://doi.org/10.1108/S1569-3732\(2011\)0000014009](https://doi.org/10.1108/S1569-3732(2011)0000014009)
- Balsam, S., Gifford, R. H., & Puthenpurackal, J. (2017). Related party transactions, corporate governance and CEO compensation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(5-6), 854- 894. DOI: <https://doi.org/10.1111/jbfa.12245>

- Bando de Mexico. (2025). *Criterios de Contabilidad para las Entidades de Crédito*. <https://www.banxico.org.mx/marco-normativo/d/%7BF401A314-7524-1E6C-0540-AD0C93698400%7D.pdf>
- Bava, F., & di Trana, M. G. (2016). Disclosure on related party transactions: Evidence from Italian listed companies. *Accounting, Economics and Law: A Convivium*, 6(2), 119-150. DOI <https://doi.org/10.1515/acl-2014-0020>
- Bellucci, M., Cesa Bianchi, D., & Manetti, G. (2022). Blockchain in accounting practice and research: systematic literature review. *Meditari Accountancy Research*, 30(7), 121-146. DOI: <https://doi.org/10.1108/MEDAR-10-2021-1477>
- Beyene, M. (2023). Regulation of Group of Companies in Ethiopia: A Comparative Overview. *Mizan Law Review*, 17(1), 197-230. DOI: [10.4314/mlr.v17i1.7](https://doi.org/10.4314/mlr.v17i1.7)
- Białek-Jaworska, A., & Matusiewicz, A. (2015). Determinants of the level of information disclosure in financial statements prepared in accordance with IFRS. *Journal of Accounting and Management Information Systems (JAMIS)*, 14(3), 453-482. <https://hdl.handle.net/10419/310598>
- Bianchi, M., Enriques, L., & Milic, M. (2018). Enforcing rules on related party transactions in Italy: One securities regulator's challenge. *European Corporate Governance Institute (ECGI)-Law Working Paper*, 409. DOI: [http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3188063](https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3188063)
- Brahma, K. (2024). Legal Analysis of Related Party Transactions in the BRICS Countries. *BRICS Law Journal*, 11(1), 4-31. DOI: <https://doi.org/10.21684/2412-2343-2024-11-1-4-31>
- Briozzo, A., Albanese, D., Santolíquido, D., Argañaraz, A., & Barco, E. (2018). Análisis del Marco Normativo del Gobierno Corporativo para la Argentina. *Visión de futuro*, 22(1), 0-0. https://www.scielo.org.ar/scielo.php?pid=S1668-87082018000100002&script=sci_arttext
- Bui, T. (2011). *A study of the development of accounting in Vietnam* (Doctoral dissertation, RMIT University). DOI: <https://doi.org/10.25439/rmt.27340491>
- Camfferman, K., & Detzen, D. (2018). "Forging accounting principles" in France, Germany, Japan, and China: A comparative review. *Accounting History*, 23(4), 448-486. DOI: <https://doi.org/10.1177/1032373218763945>
- Cappellieri, F. (2020). The slate-vote system as a mechanism to mitigate the risk of self-dealing transactions via RPTs. *Journal of Governance and Regulation*, 9(3). DOI: [10.22495/jgrv9i3art9](https://doi.org/10.22495/jgrv9i3art9)
- Cardoso, B. (2025, 22 de janeiro). *The Single-Account Financial Model of Eagle Football: The Case of Botafogo, Zenit, and Lyon Transactions*. 1604 Group. <https://www.1604group.com/post/the-single-account-financial-model-of-eagle-football-the-case-of-botafogo-zenit-and-lyon-transact>
- Chan, K. H., Mo, P. L. L., & Tang, T. (2016). Tax avoidance and tunneling: Empirical analysis from an agency perspective. *Journal of International Accounting Research*, 15(3), 49-66. DOI: <https://doi.org/10.2308/jiar-51345>
- Chen, J. J., Cheng, P., & Xiao, X. (2011). Related party transactions as a source of earnings management. *Applied Financial Economics*, 21(3), 165-181. DOI <https://doi.org/10.1080/09603107.2010.528361>

- Cheung, Y. L., Jing, L., Lu, T., Rau, P. R., & Stouraitis, A. (2009). Tunneling and propping up: An analysis of related party transactions by Chinese listed companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 17(3), 372-393. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2008.10.001>
- 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. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.10.002>
- Cho, E. (2024). The power of political connections: Evidence from Korean chaebols and government procurement. *Emerging Markets Finance and Trade*, 60(13), 3117-3134. DOI: <https://doi.org/10.1080/1540496X.2024.2341749>
- Cho, S., & Lim, K. M. (2018). Tunneling by related-party transactions: Evidence from Korean conglomerates. *Asian Economic Journal*, 32(2), 147-164. DOI: <https://doi.org/10.1111/asej.12146>
- Cho, S., Pae, J., & Yoo, C. Y. (2023). Brand royalty flows within large business groups: The effect of holding company structure and related party transactions committees. *Journal of Business Finance & Accounting*, 50(7-8), 1128-1165. DOI: <https://doi.org/10.1111/jbfa.12661>
- Choi, H., & Cho, J. (2021). Related-party transactions, chaebol affiliations, and the value of cash holdings. *Sustainability*, 13(2), 699. DOI: <https://doi.org/10.3390/su13020699>
- Chu, P. K. K., & Leong, M. W. I. (2021). Related party transactions and their association with earnings management evidence of Hong Kong listed companies. *Journal of Accounting and Taxation*, 13(3), 205-216. DOI: <https://doi.org/10.5897/JAT2021.0491>
- Conac, P. H., Enriques, L., & Gelter, M. (2007). Constraining dominant shareholders' self-dealing: The legal framework in France, Germany, and Italy. *ECFR*, 4, 491. <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/ecomflr4&div=34&id=&page=>
- Corlaci, A., & Tudor, A. T. (2011). Related party transactions-overview. *Annales Universitatis Apulensis: Series Oeconomica*, 13(2), 241. <https://core.ac.uk/download/pdf/6423181.pdf>
- Dantas, M. (2025, 27 de julho). *John Textor dispara: "O Botafogo financiou o Lyon, não o contrário"*. Itatiaia. <https://www.itatiaia.com.br/esportes/futebol/botafogo/john-textor-dispara-o-botafogo-financiou-o-lyon-nao-o-contrario>
- Davies, P. L. (2018). Related party transactions: UK model. *European Corporate Governance Institute (ECGI)-Law Working Paper*, (387). DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3126996>
- Deloitte. (2006). *China accounting standards*. Recuperado de <http://www.aifa.org.cn/en/download/China%20Accounting%20Standards.pdf>
- Di Carlo, E. (2014). Related party transactions and separation between control and direction in business groups: the Italian case. *Corporate Governance*, 14(1), 58-85. DOI: <https://doi.org/10.1108/CG-02-2012-0005>
- Diab, A. A., Aboud, A., & Hamdy, A. (2019). The impact of related party transactions on firm value: Evidence from a developing country. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(3), 571-588. <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2018-0064>

- Ding, M., Han, Y., Shen, M., & Suardi, S. (2023). Tunnelling and Related Party Transactions: Evidence from Political Turnover and State-Owned Enterprises in China. Available at SSRN 4272288. <https://ssrn.com/abstract=4272288>
- Dow Jones Newswires. (2016, 30 de setembro). *Coca-Cola e Pepsico brigam agora na venda de café*. Valor Econômico. <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2016/09/30/coca-cola-e-pepsico-brigam-agora-na-venda-de-cafe.ghtml>
- Downs, D. H., Ooi, J. T., Wong, W. C., & Ong, S. E. (2016). Related party transactions and firm value: evidence from property markets in Hong Kong, Malaysia and Singapore. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 52(4), 408-427. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11146-015-9509-0>
- Du, J., & He, Q. (2013). Tunneling and the decision to go private: Evidence from Hong Kong. *Pacific-Basin Finance Journal*, 22, 50-68. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2012.10.001>
- Eades, J. S. (2000). Why don't they write in English?": Academic modes of production and academic discourses in Japan and the West. *Ritsumeikan Journal of Asia Pacific Studies*, 6(6), 58-77. http://www.apu.ac.jp/rcaps/uploads/fckeditor/publications/journal/RJAPS_V6_Eades.pdf
- El-Helaly, M. (2016). Related party transactions and accounting quality in Greece. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(4), 375-390. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2016-0044>
- El-Helaly, M. (2018). Related-party transactions: a review of the regulation, governance and auditing literature. *Managerial Auditing Journal*, 33(8/9), 779-806. DOI: <https://doi.org/10.1108/MAJ-07-2017-1602>
- El-Helaly, M., & Al-Dah, B. (2022). Related party transactions and dividend payouts. *Finance Research Letters*, 49, 103114. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103114>
- Elkelish, W. W. (2017). IFRS related party transactions disclosure and firm valuation in the United Arab Emirates emerging market. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7(2), 173-189. DOI: <http://dx.doi.org/10.1108/JAEE-05-2015-0035>
- ElKelish, W. W. (2017a). Related party transactions disclosure in the emerging market of the United Arab Emirates. *Accounting Research Journal*, 30(4), 362-378. DOI: <https://doi.org/10.1108/ARJ-10-2014-0091>
- Enriques, L. (2000). The law on company directors' self-dealing: A comparative analysis. *International and Comparative Corporate Law Journal*, 2(3), 297-333. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.135674>
- Enriques, L. (2015). Related party transactions: Policy options and real-world challenges (with a critique of the European Commission proposal). *European Business Organization Law Review*, 16, 1-37. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2505188>
- Eulaiwi, B., Al-Hadi, A. H. A., Duong, L., Perrin, B., & Taylor, G. (2023). Related party transactions, ownership structures and cost of debt: evidence from GCC listed firms. *Accounting Research Journal*, 36(4/5), 471-494. DOI: <https://doi.org/10.1108/ARJ-03-2023-0073>

- Eyzaguirre, C., & Valenzuela, I. (2015). Las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas. *Actualidad Jurídica*, p.267-311. https://derecho.udd.cl/actualidad-juridica/files/2021/01/AJ31_COM.pdf#page=267
- Fooladi, M., & Farhadi, M. (2019). Corporate governance and detrimental related party transactions: Evidence from Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 27(2), 196-227. DOI: <https://doi.org/10.1108/ARA-02-2018-0029>
- Fournais, L. E. L. (2022). Auditorías fiscales a operaciones de arrendamiento de inmuebles entre partes relacionadas en México. *Revista Visión Contable*, (26), 172-198. DOI: <https://doi.org/10.24142/rvc.n26a8>
- Fournais, L. E. L. (2025). Auditorías fiscales a operaciones de enajenación de acciones entre partes relacionadas en México. *Revista Visión Contable*, (31), 115-143. DOI: <https://doi.org/10.24142/rvc.n31a6>
- Freitas, J. G., Costa, H. G., & Ferraz, F. T. (2017). Impacts of Lean Six Sigma over organizational sustainability: A survey study. *Journal of cleaner production*, 156, 262-275. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.04.054>
- Fried, J. M., Kamar, E., & Yafeh, Y. (2020). The effect of minority veto rights on controller pay tunneling. *Journal of Financial Economics*, 138(3), 777-788. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.06.015>
- Friedman, E., Johnson, S., & Mitton, T. (2003). Propping and tunneling. *Journal of comparative economics*, 31(4), 732-750. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jce.2003.08.004>
- Fuentes Gómez, Helda María, Castiblanco Pinto, Yudy Yamile, & Ramírez, Maricela. (2011). Formulación de las NIF en México: referente de convergencia a NIIF. *Cuadernos de Administración (Universidad del Valle)*, 27(45), 11-30. Retrieved October 30, 2025, from http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0120-46452011000100001&lng=en&tlng=es.
- Gavana, G., Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2022). Related party transactions and earnings management: The moderating effect of ESG performance. *Sustainability*, 14(10), 5823. DOI: <https://doi.org/10.3390/su14105823>
- Gavana, G., Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2024). Related party transactions and earnings management in family firms: the moderating role of board characteristics. *Journal of Family Business Management*, 14(1), 171-198. DOI: <https://doi.org/10.1108/JFBM-07-2022-0090>
- Get French Football News. (2025, 7 de julho). *New allegations of financial mismanagement emerge against Lyon & John Textor ahead of DNCG appeal*. Yahoo Sports. <https://ca.sports.yahoo.com/news/allegations-financial-mismanagement-emerge-against-154000384.html>
- Gonçalves, K. A., do Carmo, C. H. S., Ribeiro, A. M., & Zanolla, E. TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS: EVIDÊNCIAS DE PERSISTÊNCIA DOS LUCROS NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO. DOI: <https://doi.org/10.22561/cvr.v34i1.7435>
- Gordon, E. A., & Henry, E. (2005). Related party transactions and earnings management. Available at SSRN 612234. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.612234>

- Gordon, E. A., Henry, E., Louwers, T. J., & Reed, B. J. (2007). Auditing related party transactions: A literature overview and research synthesis. *Accounting Horizons*, 21(1), 81-102. DOI: <https://doi.org/10.2308/acch.2007.21.1.81>
- Gözlügöl, A. A. (2021). Related party transactions by directors/ managers in public companies: a data-supported analysis. *Journal of Corporate Law Studies*, 21(2), 517-555. DOI: [10.1080/14735970.2021.1940681](https://doi.org/10.1080/14735970.2021.1940681)
- Gözlügöl, A. A. (2022). Blinded by ‘Fairness’: Why We Need (Strong) Procedural Safeguards in Screening Self-Dealing and Obtaining a Fair Price Is Not the Answer. *European Business Organization Law Review*, 23(3), 633-669. DOI: <https://doi.org/10.1007/s40804-022-00243-5>
- Grondona, V., & Knobel, A. (2017). Transfer Pricing in Argentina 1932-2015 (2017). ICTD Working Paper 63. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3120526>
- Gul, F. A., Hsu, A. W. H., & Liu, S. H. T. (2018). Parent-subsidiary investment layers and audit fees. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4), 555-579. DOI: <https://doi.org/10.1177/0148558X17696763>
- Habib, A., Muhammadi, A. H., & Jiang, H. (2017). Political connections and related party transactions: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 52(1), 45-63. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2017.01.004>
- Hassouba, K. M.A. (2022). The Effect of Related Party Transactions on Egyptian Firm Performance: The Role of Audit Quality , *Scientific Journal for Financial and Commercial Studies and Research*, Faculty of Commerce, Damietta University, 3(1)1, pp. 83-112 DOI: [10.21608/cfdj.2021.207369](https://doi.org/10.21608/cfdj.2021.207369)
- He, P. (2011). The difference of Chinese legalism and western legalism. *Frontiers of Law in China*, 6(4), 645-669. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11463-011-0148-y>
- Henry, E., Gordon, E. A., Reed, B., & Louwers, T. (2007). The role of related party transactions in fraudulent financial reporting. *Available at SSRN* 993532. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.993532>
- Hope, O. K., & Lu, H. (2020). Economic consequences of corporate governance disclosure: Evidence from the 2006 SEC regulation on related-party transactions. *The Accounting Review*, 95(4), 263-290. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr-52608>
- Hunter, S. T. (1986). Islamic fundamentalism: What it really is and why it frightens the West. *SAIS Review*, 6(1), 189-200. DOI: [10.1353/sais.1986.0018](https://doi.org/10.1353/sais.1986.0018)
- Hwang, S., & Kim, W. (2014). When heirs become major shareholders: Evidence on tunneling and succession through related-party transactions. *ECGI-Finance Working Paper*, (413), 14-01. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2411412>
- Ismail, T. H., El-Deeb, M., & Halim, Y. T. (2022). Do related party transactions affect the relationship between political connections and firm value? Evidence from Egypt. *Future Business Journal*, 8(1), 10. DOI: <https://doi.org/10.1186/s43093-022-00123-x>
- Jang, H., & Kim, J. (2002). Nascent stages of corporate governance in an emerging market: Regulatory change, shareholder activism and Samsung Electronics. *Corporate*

Governance: An International Review, 10(2), 94-105. DOI: <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00273>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77-132). Gower. <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781315191157-9/theory-firm-managerial-behavior-agency-costs-ownership-structure-michael-jensen-william-meckling>

Jia, N., Shi, J., & Wang, Y. (2013). Coinsurance within business groups: Evidence from related party transactions in an emerging market. *Management Science*, 59(10), 2295-2313. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1703>

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

Jiang, H., Tian, G., & Zhou, D. (2021). The influence of the deregulation of short-selling on related-party transactions: Evidence from China. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(5-6), 1022-1056. DOI: <https://doi.org/10.1111/jbfa.12511>

Johnson, G. G., & Abrams, R. K. (1983). Aspects of the international banking safety net. In *Aspects of the International Banking Safety Net*. International monetary fund. <https://ideas.repec.org/p/imf/imfops/1983-002.html>

Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *American economic review*, 90(2), 22-27. DOI: [10.1257/aer.90.2.22](https://doi.org/10.1257/aer.90.2.22)

Khuong, N. V., Liem, N. T., Anh, L. H. T., & Dung, B. T. N. (2024). Related party transactions, accrual-based earnings management and real activities earnings management in emerging market. *Pacific Accounting Review*, 36(1), 60-76. DOI <https://doi.org/10.1108/PAAR-08-2022-0112>

Kim D.-W., Kim B.-G., Youn M.-K. (2017). Family ownership and firm value: Perspective to related-party transaction and wealth transfer. *Journal of Distribution Science*, 15(4), 5-13. DOI: <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.1104178>

Kim, H. A., & Jung, N. C. (2022). Related Party Transactions and Corporate Social Responsibility: Evidence from Korea. *Sustainability*, 14(12), 7065. DOI: <https://doi.org/10.3390/su14127065>

Kim, K. S. (2018). Related party transactions in East Asia. *The Law and Finance of Related Party Transactions* (Cambridge University Press, Forthcoming), European Corporate Governance Institute (ECGI)-Law Working Paper, (391). <https://ssrn.com/abstract=3141179>

Kohlbeck, M. J., & Mayhew, B. W. (2004). Agency costs, contracting, and related party transactions. *Contracting, and related party transactions* (December 31, 2004). DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.592582>

Kohlbeck, M. J., & Mayhew, B. W. (2004a). Related party transactions. Available at SSRN 591285. DOI <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.591285>

Kohlbeck, M., & Mayhew, B. W. (2010). Valuation of firms that disclose related party transactions. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(2), 115-137. DOI: [10.1016/j.jaccpubpol.2009.10.006](https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.10.006)

Kohlbeck, M., & Mayhew, B. W. (2017). Are related party transactions red flags?. *Contemporary Accounting Research*, 34(2), 900-928. DOI: <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12296>

KPMG Indonesia. (2025, janeiro). *SAK Indonesia: An overview*. Siddharta Widjaja & Rekan – Registered Public Accountants. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/id/pdf/2025/01/id-sak-indonesia-an-overview.pdf>

KPMG. (2023, agosto). *Related party disclosures*. <https://kpmg.com/us/en/articles/2023/related-party-disclosures.html>

Lagos Villarreal, O. (2023). ¿ Es o no es OPR? Precizando el concepto y el ámbito de aplicación de la regulación sobre operaciones con partes relacionadas. *Revista chilena de derecho*, 50(3), 1-27. DOI: <http://dx.doi.org/10.7764/r.503.1>

Lester, R. H., & Cannella Jr, A. A. (2006). Interorganizational familiness: How family firms use interlocking directorates to build community-level social capital. *Entrepreneurship theory and practice*, 30(6), 755-775. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2006.00149.x>

Licht, A. N. (2018). Be careful what you wish for: how progress engendered regression in related party transaction regulation in Israel. *European Corporate Governance Institute (ECGI)-Law Working Paper*, (382). DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3104062>

Lima, A. C., & do Carmo, C. H. S. (2023). Transações com partes relacionadas: evidências de comparabilidade em empresas de capital aberto do mercado brasileiro. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 20(54), 01-17. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2023.e90274>

Lin, R. C., Li, C., Wang, H. D., & Yang, Y. J. (2022). The regulation change in consolidation rules and the incentives for earnings management activities via related party transactions. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(6), 1619-1639. DOI: <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1741285>

Lyon Foot. (2025a, 12 de setembro). *Encore un cadeau empoisonné de John Textor, l'OL obligé de payer le transfert d'un joueur... de Botafogo !* <https://www.lyonfoot.com/article/10043/encore-un-cadeau-empoisonne-de-john-textor-l-ol-oblige-de-payer-le-transfert-d-un-joueur-de-botafogo>

Lyon Foot. (2025b, 15 de setembro). *John Textor s'enflamme, une somme de 64,6 millions d'euros désormais réclamée à l'OL par... Botafogo !* <https://www.lyonfoot.com/article/10046/john-textor-s-enflamme-une-somme-de-64-6-millions-d-euros-desormais-reclamee-a-l-ol-par-botafogo>

Macias, H. A., & Farfan-Lievano, A. (2025). White-collar fraudsters in an emerging market: the case of Interbolsa in Colombia. *Journal of Financial Crime*. DOI: <https://doi.org/10.1108/JFC-09-2024-0291>

Magalhães, R. L. D. R., Pinheiro, L. E. T., & Lamounier, W. M. (2012). Fatores que favorecem a compreensão da extensão da divulgação sobre partes relacionadas—estudo nas companhias listadas no novo mercado da BM&FBovespa. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 6(3). DOI: https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v6i3.13249

- 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. <https://dergipark.org.tr/en/pub/ijefi/issue/32000/353027>
- Manaligod, M. G. T., & Del Rosario, R. (2012). Related party transactions. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(5), 26-31. DOI: <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2186036>
- Marchini, P. L., Mazza, T., & Medioli, A. (2018). The impact of related party transactions on earnings management: Some insights from the Italian context. *Journal of Management and Governance*, 22, 981-1014. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10997-018-9415-y>
- Martinez, A. L., & Silva, J. D. R. (2019). Agressividade fiscal de empresas brasileiras com transações entre partes relacionadas no exterior. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 9(1), 4-16. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=10187073>
- Matos, E. B. S., & Murcia, F. D. R. (2019). Contabilidade e Arrendamento Mercantil/Leasing: Revisão da Literatura Nacional e Internacional (2000-2018). *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 13(1). DOI: <https://doi.org/10.17524/repec.v13i1.1999>
- Melis, A. (2005). Corporate governance failures: to what extent is Parmalat a particularly Italian case?. *Corporate Governance: An International Review*, 13(4), 478-488. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2004.00443.x>
- Minh, M. T. H., & Bich, N. T. N. (2015). Compliance of documentation transfer pricing requirements in foreign direct investment enterprises in Vietnam. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 11(4), 223-232. DOI: [10.17265/1548-6583/2015.04.005](https://doi.org/10.17265/1548-6583/2015.04.005)
- Miranda, K. F., Tomé, W. C., & Gallon, A. V. (2011). Evidenciação da remuneração variável nas melhores empresas para se trabalhar listadas na BM&FBOVESPA: um estudo à luz dos CPCs 10 e 33. *Pensar Contábil*, 13(51). Recuperado de <http://www.atenas.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/view/963>
- Mnif Sellami, Y., & Borgi Fendri, H. (2017). The effect of audit committee characteristics on compliance with IFRS for related party disclosures: Evidence from South Africa. *Managerial Auditing Journal*, 32(6), 603-626. DOI: <https://doi.org/10.1108/MAJ-06-2016-1395>
- Moreira, L. (2024, 5 de setembro). *John Textor, dono do Botafogo, acumula brigas no futebol brasileiro; relembre.* CNN Brasil. <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/botafogo/john-textor-dono-do-botafogo-acumula-brigas-no-futebol-brasileiro-relembre/>
- Moscariello, N. (2012). Related party transactions in continental European countries: Evidence from Italy. *International Journal of Disclosure and Governance*, 9(2), 126-147. DOI: <https://doi.org/10.1057/jdg.2011.14>
- Moshashaei, S. M., Arad, H., & Hosseini, S. M. (2024). Related Party Transactions and Audit Risk: Do Regulations on Related Party Transaction Disclosure Matter?. *Journal of Accounting Knowledge*, 15(4), 41-56. DOI: [10.22103/jak.2024.21883.3918](https://doi.org/10.22103/jak.2024.21883.3918)
- Negash, M. (2013). Corporate Governance and Ownership Structure in Sub Sahara Africa: The Case of Ethiopia. *Ethiopian Electronic Journal for Research and Innovation Foresight*, 5(1). DOI: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2121504>

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

Nekhili, M., Bennouri, M., & Nagati, H. (2022). Do board gender quotas benefit minority shareholders? An illustration through related-party transactions. *British Journal of Management*, 33(2), 724-752. DOI: <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12467>

Nissan processa irmã de Carlos Ghosn por "enriquecimento sem causa. UOL. 13 dez 2018 Disponível em: <https://www.terra.com.br/economia/nissan-processa-irma-de-carlos-ghosn-por-enriquecimento-semcausa,62a333e700e2a3b97c1451f61372abba9jujo9hj.html>

Nurunnabi, M. (2017). IFRS and Saudi accounting standards: A critical investigation. *International Journal of Disclosure and Governance*, 14(3), 191-206. DOI: <https://doi.org/10.1057/s41310-017-0020-0>

O Globo. (2018, 13 de dezembro). Nissan processa irmã de Carlos Ghosn por 'enriquecimento ilícito'. <https://oglobo.globo.com/economia/nissan-processa-irma-de-carlos-ghosn-por-enriquecimento-ilicito-23304410>

O Globo. (2025, 5 de agosto). Entenda a confusão entre Botafogo, Eagle Football e John Textor em 11 perguntas e respostas. <https://oglobo.globo.com/esportes/futebol/botafogo/noticia/2025/08/05/entenda-em-11-perguntas-e-respostas-a-confusao-entre-botafogo-eagle-e-textor.ghtml>

Oda, P. (2012). *Transações com partes relacionadas, governança corporativa e desempenho: um estudo com dados em painel* [Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo]. Biblioteca Digital de Teses e Dissertações da USP. DOI: <https://doi.org/10.11606/D.12.2012.tde-02052012-211106>

Okerekeoti, C. U. (2021). Related Party Transaction and Performance of Quoted Banks in Nigeria. *Published in International Journal of Trend in Scientific Research and Development*, 6(1), 1034-1041. https://www.researchgate.net/profile/Chinedu-Okerekeoti/publication/360361782_Related_Party_Transaction_and_Performance_of_Quoted_Banks_in_Nigeria_of_the_Creative_Commons_Attribution_License_CC_BY_40/links/62727d342f9ccf58eb2c9400/Related-Party-Transaction-and-Performance-of-Quoted-Banks-in-Nigeria-of-the-Creative-Commons-Attribution-License-CC-BY-40.pdf

Okoro, G. E., & Jeroh, E. (2016). Does Related-Party Transactions Affect Financial Performance of Firms in Nigeria?(Evidence from Publicly Quoted Firms). *Business Trends*, 6(2), 47-53. <https://fek.zcu.cz/tvp/doc/akt/2-2016-clanek-6.pdf>

Okutan Nilsson, G. (2020). National report on Turkey. In *Groups of companies: a comparative law overview* (pp. 399-422). Cham: Springer International Publishing. DOI https://doi.org/10.1007/978-3-030-36697-1_14

Özer, A., Unal, S., & Çepni, K. (2025). Related Party Transactions from the Perspective of Public Shareholders. *Journal of Mehmet Akif Ersoy University Economics and Administrative Sciences Faculty*, 12(1), 86-106. DOI: <https://doi.org/10.30798/makuiibf.1440930>

Palepu, Krishna and Healy, Paul M., The Fall of Enron (2003). Harvard NOM Working Paper No. 03-38, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=417840> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.417840>

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

Pearson, A. W., Carr, J. C., & Shaw, J. C. (2008). Toward a theory of familiness: A social capital perspective. *Entrepreneurship theory and practice*, 32(6), 949-969. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2008.00265.x>

Phuong, H. N. T., & Van, L. T. (2020). The impact of related parties? trading on the listed companys earnings management-evidence in Vietnam. DOI: [10.2478/manment-2019-0053](https://doi.org/10.2478/manment-2019-0053)

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

Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The economic consequences of legal origins. *Journal of economic literature*, 46(2), 285-332. DOI: [10.1257/jel.46.2.285](https://doi.org/10.1257/jel.46.2.285)

Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of political economy*, 106(6), 1113-1155. DOI: <https://doi.org/10.1086/250042>

PwC. (2024). *IFRS and Indonesian GAAP (IFAS): Similarities and differences 2024*. <https://www.pwc.com/id/en/publications/assurance/psak-vs-ifs-2024.pdf>

Rasheed P. C, A., Hawaldar, I. T., & T, M. (2021). Related party transactions and audit risk. *Cogent Business & Management*, 8(1). DOI: <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1888669>

Restrepo, L. M. C., Gómez, M. C. V., & López, S. A. (2015). El caso Interbolsa: Analizado desde la problemática contable. *Libre Empresa*, 12(2), 141-162. DOI: <https://doi.org/10.18041/libemp.2015.v12n2.24209>

Romulo, C. S., & Dalimunthe, Z. (2024). Effect of related party transaction and tax haven utilization on tax avoidance moderated by Country-by-Country reporting. *Riwayat: Educational Journal of History and Humanities*, 7(1), 26-40. DOI: [10.54105/ijef.B2551.03021123](https://doi.org/10.54105/ijef.B2551.03021123)

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

Ryu, H., & Chae, S. J. (2022). Relationship between Related Party Transactions and the Social Contribution Activities of South Korean Chaebol Companies. *Sustainability*, 14(5), 2834. DOI: <https://doi.org/10.1080/16081625.2014.957706>

Salehi, M., Ahmadzadeh, S., & Irvani Qale Sorkh, F. (2022). The impact of intellectual capital and related party transactions on contractual costs. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 71(1), 156-181. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJPPM-03-2020-0088>

- Schiavini, J. M., Scherer, F. L., & Coronel, D. A. (2012). Entendendo o guanxi e sua influência nas relações internacionais. *Revista de Economia Contemporânea*, 16, 316-332. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1415-98482012000200007>
- Schwarcz, S. L. (2001). Enron and the use and abuse of special purpose entities in corporate structures. *U. Cin. L. Rev.*, 70, 1309. https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/ucinlr70§ion=46
- Sellami, Y. M., & Borgi, H. (2020). Compliance with IFRS for related party transactions across eight African countries: do corruption and government quality matter?. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 16(1), 81-107. DOI: <https://doi.org/10.1504/IJAAPE.2020.106780>
- Sharma, R. B., Kukreja, G., Bansal, A., & Alhamar, M. W. (2022). Impact of Firm Characteristics on Related Party Transactions: Evidence from Listed Real Estate Companies of GCC. In *European, Asian, Middle Eastern, North African Conference on Management & Information Systems* (pp. 485-497). Cham: Springer International Publishing. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-031-17746-0_39
- Sheng, H. H. (2008). Modelos de financiamento baseados em relações pessoais: experiência de empreendedores chineses no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, 12, 741-761. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1415-65552008000300007>
- Silva, J. D. R. D., & Martinez, A. L. (2017). Agressividade fiscal de empresas brasileiras com transações entre partes relacionadas no exterior. In *Anais do Congresso Anpcont, Belo Horizonte, MG, Brasil* (Vol. 11). DOI: <https://doi.org/10.18028/rgfc.v9i1.5767>
- Skadden. (2024, julho 29). *New UK listing rules come into force*. Skadden. <https://www.skadden.com/insights/publications/2024/07/new-uk-listing-rules-come-into-force>
- Soares, R. (2025, 7 de agosto). *Botafogo comprometeu receitas de sócio-torcedor, patrocínio e até premiação do Mundial em repasses ao Lyon*. O Globo. <https://oglobo.globo.com/esportes/futebol/botafogo/noticia/2025/08/07/botafogo-emprestou-ao-lyon-valores-de-socio-torcedor-patrocínio-e-ate-premiacao-da-copa-do-mundo-de-clubes.shtml>
- Souza, M. M., & Faria, P. R. (2021). Relação entre o nível de evidenciação das partes relacionadas e as características das companhias de capital aberto brasileiras. *Razão Contábil e Finanças*, 12(2). DOI: <https://doi.org/10.71136/rref.v12i2.255>
- Souza, M. M., Knupp, P. de S., & Borba, J. A. (2013). Características Associadas às Transações com Partes Relacionadas nas Empresas de Capital Aberto Brasileiras. *Contabilidade Gestão E Governança*, 16(3). Recuperado de <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/606>
- Srinivasan, P. (2013). An analysis of related-party transactions in India. *IIM Bangalore Research Paper*, (402). DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2352791>
- Supatmi, S., Sutrisno, S., Saraswati, E., & Purnomosidhi, B. (2021). Abnormal related party transactions, political connection, and firm value: Evidence from Indonesian firms. *International Journal of Business and Society*, 22(1), 461-478. DOI: <https://doi.org/10.33736/ijbs.3189.2021>
- Tarighi, H., Hosseiny, Z. N., Abbaszadeh, M. R., Zimon, G., & Haghighat, D. (2022). How do financial distress risk and related party transactions affect financial reporting

quality? Empirical evidence from Iran. *Risks*, 10(3), 46. DOI: <https://doi.org/10.3390/risks10030046>

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

Tchanhoun, P., & Banerjee, N. (2025, 7 de julho). *Trouble ahead for Lyon! Strange financial records show club paid 54 players last season despite 30-man squad as new directors discover John Textor's creative bookkeeping to help Botafogo*. Goal.com. <https://www.goal.com/en-us/lists/trouble-lyon-strange-financial-records-paid-players-new-directors-john-textor-botafogo/blt02cbcd576a74e3>

Tilahun, N., & Yihdego, A. G. (2023). Unsuccessful Implementation of the OECD Transfer Pricing Guidelines in Low Income Countries: The Case of Ethiopia. [https://opendocs.ids.ac.uk/articles/journal_contribution/Unsuccessful Implementation of the OECD Transfer Pricing Guidelines in Low Income Countries The Case of Ethiopia/26428870](https://opendocs.ids.ac.uk/articles/journal_contribution/Unsuccessful_Implementation_of_the_OECD_Transfer_Pricing_Guidelines_in_Low_Income_Countries_The_Case_of_Ethiopia/26428870)

Tin, S., Tin, S., Agustina, L., & Meyliana, M. (2017). A new classification of topics in behavioral accounting: current research direction from BRIA journal in the past 10 years. *Journal of Business and Retail Management Research*, 11(3). https://www.jbrmr.com/cdn/article_file/content_14094_17-04-23-13-06-32.pdf

Umobong, A. A. (2017). Related party transactions and firms financial performance. *African Research Review*, 11(1), 60-74. DOI: [10.4314/afrr.v11i1.5](https://doi.org/10.4314/afrr.v11i1.5)

União Europeia. (2017). Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017, que altera a Diretiva 2007/36/CE no que diz respeito ao incentivo ao envolvimento a longo prazo dos acionistas. *Jornal Oficial da União Europeia*, L 132/1. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32017L0828>

Utama, C. A., & Utama, S. (2014). Determinants of disclosure level of related party transactions in Indonesia. *International Journal of Disclosure and Governance*, 11(1), 74-98. DOI: <https://doi.org/10.1057/jdg.2012.15>

Villareal, O. L. (2024). Related party transactions regulation in large intragroup transactions in Chile: Law in books and law in action. *Latin American Legal Studies*, 12(2), 219-275. DOI: <https://doi.org/10.15691/0719-9112Vol12n2a5>

Vuong, T. B. T., Bach, T. N., & Vu, N. T. B. (2025). Bribery Transfer Among Foreign-Invested Firms in Vietnam. *Managerial and Decision Economics*, 46(2), 734-754. DOI: <https://doi.org/10.1002/mde.4401>

Walker, R. G., & Robinson, S. P. (1994). Related Party Transactions: A Case Study of Inter-Organizational Conflict Over the 'Development' of Disclosure Rules. *Abacus*, 30(1), 18-43. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.1994.tb00340.x>

Wan, Y., & Wong, L. (2015). Ownership, related party transactions and performance in China. *Accounting Research Journal*, 28(2), 143-159. DOI: <https://doi.org/10.1108/ARJ-08-2013-0053>

Wang, L., Chi, J., & Liao, J. (2025). Government resource allocation through related party transactions: Evidence from China. *Australian Journal of Management*, 50(2), 571-606. DOI: <https://doi.org/10.1177/03128962231203520>

- Wier, L. (2020). Tax-motivated transfer mispricing in South Africa: Direct evidence using transaction data. *Journal of Public Economics*, 184, 104153. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2020.104153>
- Xavier, G. (2025, 14 de agosto). *Botafogo tenta reassumir SAF em meio a polêmica entre Eagle e John Textor*. CNN Brasil. <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/botafogo/botafogo-tenta-reassumir-saf-em-meio-a-polemica-entre-eagle-e-john-textor/>
- Yang, L. (2023). Country-by-country reporting and corporate tax avoidance: evidence from China. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(2), 2106283. DOI: <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2106283>
- Yang, L., Ruan, L., & Tang, F. (2020). The impact of disclosure level and client incentive on auditors' judgments of related party transactions. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(4), 717-737. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJAIM-02-2020-0016>
- 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. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2012.02.003>
- Zanotti, G. D. G. (2020). Contabilización de la fuga de capitales en el complejo aceitero de Argentina y Brasil durante el nuevo milenio (2001-2017). *Divulgatio. Perfiles académicos de posgrado*, 4(12), 24-44. DOI: <https://doi.org/10.48160/25913530di12.132>
- Zimon, G., Appolloni, A., Tarighi, H., Shahmohammadi, S., & Daneshpou, E. (2021). Earnings management, related party transactions and corporate performance: The moderating role of internal control. *Risks*, 9(8), 146. DOI: <https://doi.org/10.3390/risks9080146>