

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PAMPA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
MESTRADO ACADÊMICO EM ADMINISTRAÇÃO

MAURICIO LESCANO BRAZ

O PAPEL MODERADOR DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA RELAÇÃO
ENTRE TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS E DESEMPENHO
FINANCEIRO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Sant'Ana do Livramento

2026

MAURICIO LESCANO BRAZ

**O PAPEL MODERADOR DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA RELAÇÃO
ENTRE TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS E DESMPENHO
FINANCEIRO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Pampa, como requisito parcial para obtenção do Título de Mestre em Administração, linha de pesquisa Organizações e Desenvolvimento.

Orientadora: Prof^ª. Dr^ª. Silvia Amélia
Mendonça Flores
Coorientador: Prof. Dr. Cláudio Sonáglio
Albano

Sant'Ana do Livramento

2026

MAURICIO LESCANO BRAZ

O PAPEL MODERADOR DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA RELAÇÃO
ENTRE TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS E DESEMPENHO
FINANCEIRO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em
Administração da Universidade Federal do Pampa, como requisito
parcial para obtenção do Título de Mestre em Administração.

Dissertação defendida e aprovada em: 06, março de 2026.

Banca examinadora:

Profa. Dra. Silvia Amélia Mendonça Flores

Orientadora

(Unipampa)

Profa. Dra. Vanessa Rabelo Dutra

(Unipampa)

Prof. Dr. Igor Bernardi Souza

(UFSM)



Assinado eletronicamente por **SILVIA AMELIA MENDONCA FLORES, PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR**, em 24/03/2026, às 16:05, conforme horário oficial de Brasília, de acordo com as normativas legais aplicáveis.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site

[https://sei.unipampa.edu.br/sei/controlador_externo.php?](https://sei.unipampa.edu.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0)

[acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0](https://sei.unipampa.edu.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **1976708** e o código CRC **657AB406**.

Ficha catalográfica elaborada automaticamente com os dados fornecidos pelo(a) autor(a) através do Módulo de Biblioteca do Sistema GURI (Gestão Unificada de Recursos Institucionais) .

B827p Braz, Mauricio Lescano

O PAPEL MODERADOR DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA RELAÇÃO ENTRE TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS E DESEMPENHO FINANCEIRO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS / Mauricio Lescano Braz.
68 p.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do Pampa, MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO, 2026.

"Orientação: Silvia Amélia Mendonça Flores".

1. Desempenho financeiro. 2. Transações com partes relacionadas. 3. Governança corporativa. 4. Conselho de administração. I. Título.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha orientadora, Silvia, pelo empenho, dedicação e constante incentivo ao longo desta etapa do mestrado. Seu acompanhamento cuidadoso e apoio contínuo foram fundamentais para que eu pudesse superar desafios, aprofundar meus conhecimentos e desenvolver um trabalho de qualidade. Também agradeço ao meu coorientador, Cláudio, pelo auxílio valioso e pelas contribuições que enriqueceram esta pesquisa.

Aos meus pais, expresse minha profunda gratidão pelo apoio incondicional durante todo este período, sendo essenciais para que eu pudesse concluir com êxito mais esta etapa da minha vida.

Agradeço a todos os meus amigos que estiveram ao meu lado ao longo dessa caminhada, oferecendo incentivo e companheirismo.

Agradeço ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) pelo apoio financeiro concedido durante parte do curso de mestrado, e à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) pelo suporte nos meses finais dessa etapa.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	15
1.1	Problemática	16
1.2	Objetivos.....	18
1.2.1	Objetivo geral	18
1.2.2	Objetivos específicos	18
1.3	Justificativa	18
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	20
2.1	Governança Corporativa: contextualização da relação entre Conselho de Administração, Transações com Partes Relacionadas e Desempenho Financeiro	20
3	MÉTODO	28
3.1	Caracterização da pesquisa e dos dados	28
3.2	Apresentação e definição das variáveis	29
3.3	Modelo econométrico e técnica de análise dos dados	33
4	ANÁLISE E DISCUSSÃO DE RESULTADOS	35
4.1	Descrição da Amostra.....	35
4.2	Modelos Econométricos e Procedimentos de Estimação	44
4.3	O modelo de robustez para o desempenho financeiro	50
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	57
	REFERÊNCIAS	60

RESUMO

Os conflitos de agência apresentam desafios significativos para os mercados e as estruturas empresariais, manifestando-se através dos conflitos de interesses entre os proprietários ou gestores com as demais partes interessadas. Um dos principais problemas gerados por meio desses conflitos é a expropriação de capital dos acionistas minoritários, uma prática que tende a ser mais comum em países com baixa proteção legal, como os países emergentes. Uma das formas utilizadas para a realização dessa prática é através das transações entre partes relacionadas (TPRs), pois são operações entre empresas que apresentam uma relação, financeira ou familiar, facilitando uma troca financeira sem a necessidade de uma contrapartida remunerada. Esse contexto torna cada vez mais necessária a implementação de boas práticas nas atividades e na gestão das empresas. Essas práticas são promovidas através da governança corporativa, em que se desenvolvem normas e recomendações para serem seguidas pelas empresas, melhorando a sua eficiência e desempenho. Um desses mecanismos de Governança Corporativa é a atuação do conselho de administração, cuja função é garantir a transparência por meio do monitoramento dos diretores e gestores em suas decisões. Essas práticas apresentam uma relação significativa com o desempenho financeiro da empresa, pois contribuem para uma melhor divulgação dos relatórios financeiros e um maior controle das operações. Diante disso, este estudo tem como objetivo analisar qual a influência das transações com partes relacionadas e do conselho de administração no desempenho financeiro das empresas no Brasil que realizam essas transações. Foi aplicado um modelo com as variáveis que representam essas práticas e a estimação de regressão com dados em painel, através dos mínimos quadrados ordinários (MQO) e, por meio do método dos momentos generalizados (GMM). Os resultados reportam que a interação entre a proporção de mulheres no conselho e as TPRs está positivamente relacionada ao desempenho financeiro. Em contrapartida, a interação entre o tamanho do conselho e as TPRs, bem como entre conselheiros independentes e TPRs, apresenta efeito negativo no desempenho. Os resultados se aproximam da hipótese de transações que geram conflitos de interesses, podendo indicar que estruturas do conselho de administração mais amplas ou excessivamente independentes, quando combinadas às TPRs, podem gerar custos de monitoramento ou maior complexidade decisória, reduzindo a eficiência na implementação dessas práticas. Por fim, a interação entre a idade média dos conselheiros e as TPRs não se mostrou relevante em termos estatísticos, indicando que, no contexto brasileiro, a experiência etária do conselho não exerce papel moderador relevante na relação entre TPRs e desempenho financeiro. Como contribuições, a pesquisa avança ao evidenciar que características específicas da estrutura do conselho moderam de forma distinta a relação entre TPRs e desempenho financeiro, oferecendo implicações teóricas e gerenciais para o desenho de mecanismos de governança mais eficazes.

Palavras-chave: Desempenho financeiro; Transações com partes relacionadas; Governança corporativa; Conselho de administração.

ABSTRACT

Agency conflicts pose significant challenges to markets and corporate structures, manifesting through conflicts of interest between owners or managers and other stakeholders. One of the main problems arising from these conflicts is the expropriation of minority shareholders' capital, a practice that tends to be more common in countries with weak legal protection, such as emerging economies. One of the mechanisms used to carry out such expropriation is related-party transactions (RPTs), as these involve operations between firms with financial or family ties, potentially enabling financial transfers without adequate compensation. This context reinforces the need to implement sound corporate governance practices in firms' activities and management. Corporate governance promotes standards and recommendations to be followed by companies, aiming to enhance efficiency and performance. One key governance mechanism is the board of directors, whose role is to ensure transparency by monitoring executives and managerial decisions. These practices are significantly associated with financial performance, as they contribute to improved financial disclosure and stronger oversight of corporate operations. Accordingly, this study aims to analyze the influence of related-party transactions and board characteristics on the financial performance of Brazilian firms that engage in such transactions. A panel data regression model was estimated using Ordinary Least Squares (OLS) and the Generalized Method of Moments (GMM). The results indicate that the interaction between the proportion of women on the board and RPTs is positively associated with financial performance. Conversely, the interaction between board size and RPTs, as well as between board independence and RPTs, exhibits a negative effect on performance. These findings are consistent with the hypothesis that certain RPTs may generate conflicts of interest, suggesting that larger or excessively independent boards, when combined with RPTs, may increase monitoring costs or decision-making complexity, thereby reducing efficiency. Finally, the interaction between the average age of board members and RPTs was not statistically significant, indicating that, in the Brazilian context, board age does not play a relevant moderating role in the relationship between RPTs and financial performance. As contributions, this research advances the literature by demonstrating that specific board structure characteristics differently moderate the relationship between RPTs and financial performance, offering both theoretical and managerial implications for the design of more effective governance mechanisms.

Keywords: Financial performance; Related-party transactions; Corporate governance; Board of directors.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Soma da quantidade de TPRs por ano.....	37
Gráfico 2 – Montante total de TPRs por ano.....	38

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Desenvolvimento da pesquisa.....	27
--	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis.....	38
Tabela 2 – Matriz de correlação.....	41
Tabela 3 – Decomposição da variância para cada variável.....	42
Tabela 4 – Modelo de regressão linear múltipla.....	44
Tabela 5 – <i>Variance Inflation Fator</i>	46
Tabela 6 – Teste Breusch-Pagan / Cook-Weisberg para heteroscedasticidade.....	46
Tabela 7 – Teste Wooldridge para autocorrelação de dados em painel.....	47
Tabela 8 – Modelo de regressão em painel (efeitos aleatórios).....	48
Tabela 9 – Estimação pelo método GMM (QT como variável dependente).....	50
Tabela 10 – Estimação pelo método GMM (ROA como variável dependente).....	52
Tabela 11 – Estimação pelo método GMM sem interação entre variáveis.....	54

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Hipóteses da pesquisa.....	28
Quadro 2 - Variáveis do estudo.....	32

LISTA DE SIGLAS

CA – Conselho de Administração

CPC – Comitê de Pronunciamento Contábil

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

FRE – Formulários de Referência

GC – Governança Corporativa

GMM – *Generalized Moments Method* (Método dos Momentos Generalizados)

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

MQO – Mínimos Quadrados Ordinários

ROA – Retorno sobre os Ativos

TPR – Transações com Partes Relacionadas

1 INTRODUÇÃO

A literatura que aborda as temáticas de estrutura de propriedade e controle é relevante para as finanças corporativas, especialmente, nas relações de agência e na evolução da governança corporativa. Berle e Means (1932) caracterizaram a propriedade e controle de grandes empresas, sendo considerado o ponto de partida para o pensamento acadêmico sobre finanças e governança corporativa (Tirole, 2006).

Considerando a separação entre estrutura de propriedade e estrutura de controle, surgem as bases para o estudo dos conflitos de agência. Jensen e Meckling (1976) desenvolveram a teoria da estrutura de propriedade da firma, integrando a teoria da agência, teoria dos direitos de propriedade e a teoria das finanças. Os autores definiram as relações de agência, em que o principal delega ao agente poder de decisão. Com a dispersão existente e, assumindo a inexistência do agente perfeito, surgem os conflitos de agência, oriundos do desalinhamento de interesses entre detentores de capital (acionistas) e administradores. Com o desalinhamento, surgem os conflitos de agência.

No entanto, os conflitos de agência também podem ocorrer entre classes de acionistas, em que os acionistas majoritários buscam formas de expropriar o capital dos acionistas minoritários, gerando os conflitos de interesse (Jiang; Kim, 2020). Em países emergentes, como os da América Latina, esses conflitos são causados pela baixa proteção legal, em que as empresas apresentam uma maior liberdade de tomada de decisão por parte de seus acionistas controladores, devido ao poder que possuem sobre a formação de seus conselhos e toda sua estrutura organizacional (Jesuka; Peixoto, 2022).

Uma das práticas que pode ser utilizada pelos acionistas controladores para realizar esses ganhos de expropriação de capital sobre os demais acionistas e as partes interessadas, são as Transações entre Partes Relacionadas (TPRs), devido ao acesso a informações privilegiadas e o potencial oportunista para maximizar seus interesses explorando recursos (Hendratama; Barokah, 2020). Essas TPRs são operações realizadas por meio de duas ou mais empresas que apresentam uma relação, seja esta familiar ou financeira, por meio de seus acionistas, gerentes, diretores ou proprietários (Kohlbeck; Mayhew, 2017).

As TPRs podem servir para compartilhamento de recursos, facilidade na captação de recursos, eficiência nas atividades operacionais e o progresso do desempenho financeiro (Ahmed *et al.*, 2024). Portanto, as TPRs podem impactar de maneiras distintas no desempenho financeiro da empresa conforme for utilizada e divulgada, possibilitando formas de valorização

da empresa ou da diminuição de seu valor, sendo necessário um maior controle sobre essas transações (Khuong *et al.*, 2023).

Tendo em vista as dificuldades encontradas nas organizações por conta dos conflitos de interesses observados nas empresas ao redor do mundo, principalmente em países emergentes, torna-se relevante a adoção de práticas que visem uma melhor formatação da estrutura empresarial (Saraswati *et al.*, 2024). Esse processo é observado na governança corporativa (GC), a qual apresenta limites que devem ser impostos entre essas relações, através de uma maior transparência e integridade nas tomadas de decisões para que todas as partes sejam favorecidas, de modo que possam atingir seus objetivos individuais e coletivos, ao mesmo tempo em que se minimizam os impactos negativos (Shleifer; Vishny, 1997).

Nesse sentido, a governança corporativa, por meio de seus mecanismos, busca maneiras de assegurar que as empresas desenvolvam suas atividades de forma eficiente, garantindo um melhor desempenho financeiro (Kanojia *et al.*, 2023). Desses mecanismos, destaca-se a atuação do conselho de administração, o qual exerce a função de monitoramento das atividades empresariais, tentando dar equidade aos acionistas e *stakeholders* por meio da transparência da tomada de decisão dos diretores e buscando a redução da expropriação de capital (Barker; Hofer; Dobrzykowski, 2024).

O conselho de administração deve ser estruturado de maneira adequada, seguindo as recomendações dos órgãos de fomento a governança corporativa, que no Brasil é o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), para que seja capaz de mitigar os conflitos de interesses (Ihlenfeldt; Colauto, 2020). A partir disso, com boas práticas de GC no conselho de administração, tem-se a capacidade de gerar um melhor desempenho estrutural e financeiro na empresa, possibilitando o desenvolvimento da organização e ganhos para todas as partes interessadas (Yeung; Lento, 2020). No contexto das TPRs que podem expropriar acionistas minoritários, a atuação do conselho de administração poderá mitigar os efeitos negativos no desempenho financeiro. Portanto, torna-se relevante analisar a relação entre TPRs e conselho de administração para um melhor desempenho das empresas que realizam essas transações. A partir disso, tem-se a problemática a ser estudada.

1.1 Problemática

Com o crescimento da demanda por transparência e informações sobre as empresas por parte dos investidores que atuam no mercado de capitais brasileiro, as transações entre partes relacionadas apresentam a necessidade de uma maior fiscalização, pelo fato que podem gerar

conflitos de interesses significativos (Camargo, 2019). Isso ocorre porque acionistas controladores e/ou administradores podem agir em benefício próprio, abusando de seu poder para realizar transações vantajosas com empresas que tenham alguma relação (Elistratova; Bona-Sánchez; Pérez-Alemán, 2023).

Portanto, as transações entre partes relacionadas podem gerar efeitos positivos ou negativos, sendo, respectivamente, para gerar benefícios para os *stakeholders* ou maneiras de expropriação do capital dos acionistas minoritários (Chen; Chen; Weng, 2020). Conforme o estudo realizado por Rahmat, Ahmed e Lobo (2020) em empresas do leste asiático, foi identificado que as empresas que realizam um maior número de transações com partes relacionadas possuem um valor de mercado inferior e um menor nível de transparência sobre sua lucratividade em comparação com as empresas que fazem menor uso dessas transações.

Por outro lado, sob a ótica dos custos de transação, pode-se atingir um aumento do desempenho da empresa, devido aos ganhos que teriam com a facilitação de suas transações, principalmente, com empresas do mesmo setor (Wang; Cho; Lin, 2019). Desse modo, os estudos das transações com partes relacionadas apresentam uma distinção nos resultados em termos de transparência e ganhos por parte das empresas, apontando que empresas com maior número de entidades relacionadas teriam mais preocupações com os custos de transação e ganhos de escala do que com os problemas de expropriação (Zhang; Li; Yang, 2024).

Zimon et al. (2021), investigaram a relação entre transações com partes relacionadas e o desempenho financeiro de empresas do Irã, utilizando o retorno sobre ativos (ROA) como indicador interno e o Q de Tobin como indicador externo. Os resultados reportaram associações entre essas variáveis, porém, apenas significativa na medida interna, o ROA. Em função disso, destaca-se a importância e a necessidade de mais estudos sobre o efeito das TPRs no desempenho financeiro, em especial, nos mercados emergentes, como o Brasil (Hazami-Ammar, 2024).

Nesse sentido, a relação entre as transações com partes relacionadas e o desempenho financeiro pode ser mediada por elementos de governança corporativa (Ismail; El-Deeb; Halim, 2022). Segundo Almaqtari et al. (2022), constatou-se que as características do conselho de administração influenciam as transações entre partes relacionadas e, conseqüentemente, o desempenho financeiro. Entre aspectos estudados, cita-se o tamanho do conselho e independência dos conselheiros, os quais resultam em efeitos significativos sobre o desempenho da empresa (Yan; Hui; Xin, 2021). Portanto, há uma necessidade de identificar a melhor estrutura que auxilie no melhor desempenho e na mitigação de problemas como a expropriação de capital dos acionistas minoritários (Merendino; Melville, 2019).

Portanto, o estudo sobre as transações com partes relacionadas e a atuação do conselho de administração no desempenho das empresas brasileiras revela uma lacuna que precisa ser abordada. No contexto brasileiro, a literatura sobre TPRs é limitada, carecendo de estudos sobre os fatores que explicam as TPRs e como as transações se relacionam com mecanismos de governança corporativa, influenciando no desempenho financeiro das empresas (Souza, 2014; Camargo, 2019). Nesse contexto, surge a pergunta de pesquisa: **Como o conselho de administração modera a relação das transações com partes relacionadas e o desempenho financeiro das empresas brasileiras?**

1.2 Objetivos

Nessa subseção serão apresentados o objetivo geral e os objetivos específicos do estudo.

1.2.1 Objetivo geral

Analisar de que forma o conselho de administração modera a relação entre as transações com partes relacionadas e o desempenho financeiro das empresas brasileiras.

1.2.2 Objetivos específicos

- a) Caracterizar as empresas que utilizam transações com partes relacionadas no Brasil através da quantidade e do valor monetário dessas transações.
- b) Analisar o efeito das interações entre transações com partes relacionadas e mecanismos de governança corporativa no desempenho financeiro das empresas.
- c) Estimar a robustez do efeito através do Método dos Momentos Generalizados (GMM).

1.3 Justificativa

O estudo das Transações entre Partes Relacionadas (TPRs) é fundamental para identificar potenciais conflitos de interesses e a falta de transparência nas empresas (Mao *et al.*, 2022), frequentemente refletidos em uma composição inadequada do conselho de administração. Portanto, investigar essas temáticas torna-se crucial para responder essas questões e reduzir os riscos de fraude, proporcionando uma visão mais clara para os

stakeholders (Zimon et al., 2021). Devido que as TPRs podem afetar de maneira distinta o desempenho financeiro das empresas (Bona-Sánchez; Elistratova; Pérez-Alemán, 2023).

A investigação sobre TPRs vem sendo reforçada no Brasil através das Lições de 2021 do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que destacaram o dever das empresas brasileiras em implementar políticas que aprimorem a análise das transações com partes relacionadas (IBGC, 2022). Nesse sentido, empresas que apresentam um maior monitoramento sobre as TPRs através do conselho de administração conseguem resultados satisfatórios no desempenho financeiro (Cho; Pae; Yoo, 2023; Asyik *et al.*, 2024). Aliado a isso, a aplicação em um contexto de mercado emergente é relevante, visto que as TPRs estão prevalecendo nessas economias, devido especialmente as falhas na governança corporativa, como por exemplo, deficiências na atuação do conselho de administração e, regulamentações no mercado de capitais (Wang; Cho; Lin, 2019).

Portanto, identificar a composição, independência e outros aspectos do conselho de administração torna-se importante para entender como as empresas que utilizam as transações com partes relacionadas desempenham suas funções (Nekhili; Bennouri; Nagati, 2022). Com isso, a heterogeneidade e independência do conselho podem estar associadas a um maior controle das TPRs de conflitos de interesses, contribuindo para um melhor desempenho financeiro e práticas mais eficazes nas transações com partes relacionadas (Tan *et al.*, 2021).

A justificativa teórica da pesquisa consiste na análise relacional das TPRs, conselho de administração e desempenho, diferenciando-se de trabalhos anteriores (Hendratama; Barokah, 2020; Khuong *et al.*, 2023; Barker; Hofer; Dobrzykowski, 2024). No Brasil, a pesquisa recente sobre TPRs pode ser considerada limitada (Gonçalves *et al.*, 2023), sendo que as pesquisas anteriores apresentam relações com fraudes corporativas, ou quando tratado em relação ao valor da empresa, fez uma relação direta apenas entre as TPRs e o lucro das empresas (Mendonça *et al.*, 2021; Gonçalves *et al.*, 2023). No âmbito do conselho de administração, é essencial compreender como é estruturado no Brasil, de modo que busque auxiliar na mitigação dos conflitos de interesses, bem como avaliar a influência dessa estrutura no desempenho financeiro das empresas, em interação com as TPRs.

No âmbito prático, o trabalho é relevante ao abordar questões relacionadas ao conselho de administração e às transações com partes relacionadas, um tema que merece destaque no Brasil devido à falta de transparência nos documentos específicos dessas transações e às diversas ligações entre controladores e/ou administradores em várias empresas listadas na bolsa (Flores, 2020). Desse modo, as transações com partes relacionadas podem ser usadas de maneira oportunista, permitindo que os acionistas majoritários expropiem o capital dos

acionistas minoritários, o que ressalta a necessidade de melhores práticas de governança corporativa (Usman *et al.*, 2022). Além disso, a necessidade de um controle mais rigoroso sobre essas transações e a análise de suas implicações, tornam-se essenciais para que os participantes do mercado obtenham uma maior transparência e confiança nas empresas que utilizam essas práticas (Camargo, 2019). No próximo capítulo apresenta-se a fundamentação teórica.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo, foi desenvolvido o referencial teórico do trabalho. Apresenta-se a contextualização da Governança Corporativa, sob a perspectiva da Teoria da Agência. Com isso, explora-se a relação entre TPRs e elementos do Conselho de Administração. Apresenta-se também a relação das TPRs e do conselho de administração com o desempenho financeiro das empresas.

2.1 Governança Corporativa: contextualização da relação entre Conselho de Administração, Transações com Partes Relacionadas e Desempenho Financeiro

A governança corporativa é entendida como uma estrutura organizada por meio de regras e princípios, orientando as ações dos agentes para uma gestão mais equilibrada e transparente, que possibilite um maior monitoramento por parte dos *stakeholders* e tendo como objetivo a criação de valor para os acionistas e as partes interessadas de maneira mais bem distribuída (IBGC, 2023). O ponto de partida para o pensamento acadêmico voltado às finanças corporativas e a governança corporativa é o trabalho de Berle e Means (1932), em que identificaram que a separação entre propriedade e controle poderia acarretar custos potenciais, devido a possibilidade de os gestores passarem a agir em benefício próprio sem pensar nos interesses dos acionistas.

Essa temática ganhou relevância através do trabalho de Jensen e Meckling (1976), principalmente com a teoria da agência e a teoria da estrutura de propriedade para identificar formas de separação entre propriedade e controle e a devida responsabilidade social da empresa frente ao mercado e o ambiente. A teoria da estrutura de propriedade procura reconhecer os direitos que cada participante do negócio tem de recompensa, conforme os custos empregados individualmente. Já a teoria da agência expressa a necessidade de controle e monitoramento nas relações entre principal (acionista) e agente (administrador), com objetivo de reduzir os conflitos de interesse (Jensen; Meckling, 1976).

Desse modo, a governança corporativa surge como uma forma de proteção para os *stakeholders*, contribuindo para a diminuição de fraudes empresariais por meio de uma administração mais eficiente e responsável dos recursos, buscando alinhar os objetivos econômicos e sociais, tanto individuais quanto coletivos (Kanojia *et al.*, 2023). Assim, os gestores devem apresentar uma responsabilidade social corporativa para com seus acionistas e o ambiente em que estão inseridos, buscando a redução da assimetria de informações, com o aumento da transparência de suas atividades para garantir que se obtenha ganhos para seus acionistas e todas as partes interessadas (Ellili *et al.*, 2024).

A governança corporativa torna o ambiente empresarial e de mercado dessas empresas mais confiável para as partes interessadas, ao aprimorar a divulgação dos relatórios financeiros e de atividades, o que transforma as empresas mais atraentes para os investidores e eleva a eficiência dos mercados em todos os países (Saygili *et al.*, 2022). Sendo assim, as empresas devem adotar mecanismos de mensuração e estruturas de governança corporativa que possibilitem avaliar sua atuação nos mercados, baseando-se em princípios e normas como integridade, transparência, sustentabilidade e responsabilidade (Rehman; Hashim, 2020).

Para que isso seja viável, as empresas precisam manter uma estrutura de governança bem definida, composta por conselho fiscal, conselho de administração e comitê de auditoria, que sejam responsáveis por realizar e supervisionar as auditorias internas e externas (independentes) e, com esses conselhos seguindo as normas estabelecidas no Código de Governança para Empresas Listadas (*Code of Corporate Governance for Listed Firms “The Code”*), determinando como devem ser compostos em número, gênero e idade (Kang; Kim, 2012; Yeung; Lento, 2020). Portanto, essa estrutura formada nas empresas contribui para a redução da assimetria de informação entre as partes interessadas através de uma ampliação do controle regulatório, podendo variar a flexibilidade dessa estrutura de acordo com as atividades e os objetivos das empresas (Simsek; Mollah; Tunyi, 2024).

No Brasil, essas normas são apresentadas e detalhadas por meio do IBGC, o qual contribui para o conhecimento das partes interessadas e dos gestores acerca das melhores práticas que possibilitam um desempenho equitativo entre todos os participantes, evitando que o interesse individual se sobreponha aos da empresa (Olsson; Kruger, 2021). Sendo assim, a governança corporativa é vista no Brasil como uma das formas mais eficazes de agregar valor a uma empresa, otimizando seu desempenho e protegendo as partes interessadas por meio de práticas que minimizam os conflitos de interesse (Da Silva, 2005; Brandão; Crisóstomo, 2023).

Tendo em vista a relevância de uma adequada estrutura de governança corporativa, ressalta-se a atuação do Conselho de Administração (CA) em razão da sua responsabilidade em

determinar os planos e metas da organização, atribuindo as competências de cada setor e sendo incumbido de nomear o gerente geral e o diretor executivo (Kanakriyah, 2021). Dessa forma, o desempenho da empresa depende da eficiência do conselho de administração, sendo necessário a utilização de mecanismos para avaliar suas atividades e estabelecer um bom relacionamento com as partes relacionadas para agir da melhor maneira possível em prol de seus interesses (Tagliatela *et al.*, 2024).

O conselho de administração tem a responsabilidade de assegurar que os objetivos e resultados de todas as atividades da empresa sejam atingidos, monitorando e orientando os diretores para o cumprimento de suas ações, além de manter a comunicação entre a diretoria e os *stakeholders* (Barker; Hofer; Dobrzykowski, 2024). O conselho deve garantir que não haja conflitos de interesse entre os gestores e as partes interessadas, diminuindo a assimetria de informações entre esses agentes e, por consequência, agregar mais valor à empresa (Arora; Singh, 2024).

Portanto, o conselho de administração é um dos pilares da estrutura de governança, pois é o ambiente em que os *stakeholders* podem ter seus direitos e interesses expostos, relacionando-os com os objetivos da empresa, permitindo que por meio dos relatórios que devem ser apresentados, seja possível entender os rumos que a empresa está tomando (Vitolla; Raimo; Rubino, 2020). Com isso, há a necessidade de incorporar um conselho administrativo composto de diversidades através de critérios bem definidos, com habilidades e experiências, mas tendo uma variação de tamanho, gênero, idade e, no caso de multinacionais, diferentes nacionalidades, podendo todos estes membros serem independentes ou não independentes (Chen *et al.*, 2024; Pinheiro *et al.*, 2024).

Essa estrutura diversificada do conselho de administração ganha ainda mais relevância quando se consideram decisões sensíveis, como as transações com partes relacionadas (TPRs). As TPR são operações entre empresas que tenham alguma ligação financeira ou familiar, sendo estas com os próprios gerentes, acionistas, proprietários ou diretores, de modo que essa relação seja o fator determinante dessa transação (Mao *et al.*, 2022). Sendo assim, uma TPR pode indicar que a empresa busque a maximização de seu valor ou a tentativa de gerar ganhos pessoais, nesse caso, para os acionistas controladores, podendo ser uma transação que provoque benefícios ou prejuízos para as partes interessadas (Abigail; Dharmastuti, 2022).

Em vista disso, as TPR podem ser utilizadas para transferência de riqueza entre essas empresas, utilizando-se de movimentos que em uma determinada transação de compra ou venda, seja aplicado valores superiores aos de mercado, beneficiando os acionistas envolvidos nessa relação (Kohlbeck; Mayhew, 2017).

A literatura apresenta duas vertentes principais que explicam a utilização de TPRs: transações eficientes e expropriação (Fang *et al.*, 2018). As transações eficientes ocorrem por meio de TPR transparentes, que possibilitem a identificação de suas reais funções, sendo utilizadas para a redução dos custos de transações e facilitação de acesso a capital, aumentando a eficiência operacional e o desempenho financeiro da empresa (Abdul Rasheed; Thonse Hawaldar; Mallikarjunappa, 2023).

A expropriação de capital, geralmente tratada pela literatura como *tunneling*, sucede por meio de operações de compra ou venda com preços distintos do valor de mercado, de modo que gere um ganho para a empresa principal dessa operação (Cho; Pae; Yoo, 2023). Outras formas são através de trocas de ativos, utilizando-se de avaliações dissonantes, ou por meio de empréstimos, adiantamentos ou garantias que não ofereçam nenhum retorno para a ofertante e, comércio ou serviços sem a clara necessidade de suas atividades (Zhang; Li; Yang, 2024).

Portanto, há uma maneira dos gestores manipularem as demonstrações financeiras através dessas transações, possibilitando a expropriação de capital dos acionistas minoritários ao utilizarem o sistema de *tunneling*, gerando fraudes ou transações favoráveis para os gestores ou acionistas responsáveis, que, dessa forma, conseguem obter ganhos pessoais (Jiang; Kim, 2020). As operações via *tunneling* costumam ser utilizadas por empresas que compõem grupos empresariais, sendo realizadas transferências para outras empresas com ganhos potenciais superiores, aumentando a elite de poder dos controladores (Johnson et al., 2000).

Hendratama e Barokah (2020), apontaram a preocupação com a forma utilizada das TPR nas empresas estudadas na Indonésia, evidenciando que a sua distorção de aplicabilidade é percebida pelo mercado, sendo usada como forma de assistência financeira e empréstimos, causando uma desvalorização no valor da empresa. Essas ações são impulsionadas pela falta de transparências das gestões junto ao seu conselho de administração, acarretando operações que geram efeitos negativos sobre o desempenho financeiro da empresa e o crescimento da expropriação de capital dos acionistas minoritários, de forma que oportuniza aos acionistas majoritários e gestores gerar ganhos com essas transações (Bona-Sánchez; Fernández-Senra; Pérez-Alemán, 2017).

Para que as TPR apresentem um impacto positivo no valor da empresa é necessário manter boas práticas de gestão e supervisão sobre essas transações, utilizando-se de políticas transparentes, detalhando toda e qualquer situação que será realizada e registrando de acordo com a natureza real de sua transação (Khuong *et al.*, 2023). No Brasil, as TPR são regidas através do Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC) 05 (R1). O documento dispõe sobre a forma que as empresas devem garantir que as demonstrações contábeis sejam divulgadas e

define as transações como uma forma de transferência de recursos, serviços ou obrigações entre uma empresa e uma parte relacionada, sem a necessidade de uma contrapartida remunerada (CVM, 2010).

Nesse sentido, a estrutura do conselho de administração poderá influenciar nas decisões de TPRs, aumentando ou diminuindo o desempenho financeiro das empresas. A atuação do conselho de administração pode se manifestar com um moderador na influência das TPRs no desempenho, tendo em vista que essas transações podem ocasionar benefícios e/ou prejuízos para as empresas. Com isso, alguns aspectos do conselho de administração são relevantes, tais como, a presença de mulheres, membros independentes, tamanho do conselho e idade.

Nguyen, Ntim e Malagila (2020), indicam que a diversificação do conselho é um fator positivo para o desempenho financeiro e não financeiro da empresa, destacando a importância da inclusão de mulheres no conselho de administração, dando uma visão distinta na tomada de decisão, embora os autores ressaltem os desafios que as mulheres enfrentam para ocupar essas funções. Dessa forma, a inclusão de mais mulheres no conselho gera benefícios estratégicos para a empresa, indicando que essas profissionais são capazes de exercer influência significativa e promover mudanças nas decisões (Triana; Miller; Trzebiatowski, 2014).

Os benefícios observados nas empresas que incluem mulheres no conselho administrativo decorrem das características femininas, que tendem a levar a decisões mais empáticas, altruístas e sensíveis aos interesses dos *stakeholders*, promovendo maior transparência na divulgação dos relatórios financeiros e das atividades das empresas (Najaf *et al.*, 2024). A presença de mulheres no conselho de administração é vista de maneira positiva pelos investidores, resultando em ganhos significativos no desempenho financeiro das empresas (Mastella *et al.*, 2021). Com isso, a proporção de mulheres poderá moderar o efeito das TPRs no desempenho financeiro, resultando na seguinte hipótese:

Hipótese 1: *Uma maior proporção de mulheres no conselho modera positivamente a relação entre TPRs e desempenho financeiro das empresas.*

Quando tratada a diversidade de idade, há uma tendência de que a heterogeneidade nesse quesito amplie a reputação da empresa, aumentando o portfólio de ideias por apresentarem opiniões e soluções diferentes, ampliando o desempenho empresarial nas tomadas de decisões e reduzindo o custo de monitoramento, quando há uma redução de agentes mais velhos (Lee *et al.*, 2024). Por outro lado, Gardiner (2024) reportou que o aumento de desempenho da empresa não pode ser associado a diversidade etária no conselho, não sendo capaz de identificar

tendências de que esses conselhos diversos teriam desempenho melhor ou pior do que os não diversos.

A variação da idade dos conselheiros pode acrescentar diferentes perspectivas sobre o desempenho empresarial e tomada de decisão por parte do conselho, em que cada faixa etária consegue fornecer suas características e qualidades sob suas responsabilidades (Kang; Cheng; Gray, 2007). A composição de conselhos com maior presença de membros mais jovens, tendem a aumentar a propensão ao risco envolvido em suas escolhas, de modo que estão mais suscetíveis a adoção de estratégias financeiras mais agressivas (Irawan; Agustia, 2026).

De modo geral, tem-se que quanto maior a idade dos conselheiros, maior será sua experiência e o conhecimento sobre a empresa, afetando o desempenho financeiro (Sonza; Kloeckner, 2014). No Brasil, os resultados demonstram que há uma relação positiva da diversidade de idade dos conselheiros com o valor da empresa, sugerindo uma possível melhora no desempenho financeiro, ainda que não tenha se mostrado uma relação significativa (Cunha; Martins, 2015; Brugni, 2016). Assim sendo, a variação na média de idade dos conselheiros poderá afetar as decisões sobre TPRs e conseqüentemente, influenciar no desempenho financeiro. Com isso, tem-se a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese 2: Conselheiros mais velhos moderam positivamente a relação entre TPRs e desempenho financeiro das empresas.

O tamanho do conselho é outro fator importante para compreender seu efeito sobre o desempenho financeiro da organização, em conjunto com as TPRs, devido ao fato de que a partir do conselho administrativo são tomadas decisões importantes para as atividades da empresa (Yan; Hui; Xin, 2021). Sendo assim, o número de conselheiros influencia na eficiência das decisões e nos custos de monitoramento, em que o tamanho de sua composição pode afetar de maneira distinta a implementação e condução das estratégias empresariais (De Andres; Azofra; Lopez, 2005; Tarda *et al.*, 2024).

De acordo com Bona-Sánchez, Fernández-Senra e Pérez-Alemán (2017), o tamanho do conselho apresenta uma relação inversa com o valor da empresa, de modo que quanto maior o número de membros, haverá um efeito negativo no desempenho financeiro pelo fato de que diminui a capacidade de operação, atrapalhando a tomada de decisões. Portanto, conselhos menores podem gerar ganhos de eficiência, aumentando o desempenho financeiro e reduzindo TPRs e os problemas de agência (Yan; Hui; Xin, 2021). Assim, tem-se a próxima hipótese:

Hipótese 3: *Um conselho mais enxuto modera positivamente a relação entre TPRs e desempenho financeiro das empresas.*

Para garantir uma composição diversificada é necessário a inclusão de membros independentes e qualificados, de forma que mantenha em um nível moderado o poder dos sócios majoritários e venha a corresponder as demandas dos sócios minoritários e das demais partes interessadas (Krause; Filatotchev; Bruton, 2016). A utilização de membros independentes no conselho de administração resulta em ganhos no monitoramento das atividades das empresas, gerando informações contábeis mais transparentes e ampliando a proteção dos acionistas (Sonza; Kloeckner, 2014).

Embora seja tratado que mais membros independentes possa gerar um aumento nos custos de monitoramento, a independência de parte do conselho poderá diminuir o controle dos acionistas majoritários conferindo ao conselho de administração mais autonomia para tomar as suas decisões e, assim, permitindo um desempenho mais eficaz (Dahya; Dimitrov; McConnell, 2008; Filatotchev; Lanzolla; Syrigos, 2025). Portanto, uma maior proporção de conselheiros independentes garante um aumento na imparcialidade no julgamento das decisões, indicando uma relação positiva com o desempenho das empresas, caso contrário, há uma ineficiência por parte desses profissionais, comprometendo suas funções (Fuzi; Halim; Julizaerma, 2016). Com isso, tem-se a próxima hipótese de pesquisa:

Hipótese 4: *Uma maior proporção de conselheiros independentes modera positivamente a relação entre TPRs e desempenho financeiro das empresas.*

Com isso, o conselho de administração deve identificar quais as melhores estratégias e transações que a empresa vai realizar, visando o desempenho financeiro e a equidade nos interesses de todos os participantes (Nguyen; Huynh, 2023). Portanto, as Transações com Partes Relacionadas (TPR) precisam ser aceitas e supervisionadas pelo conselho de administração para mitigar os conflitos de interesse entre acionistas majoritários e minoritários (Gordon; Henry; Palia, 2004).

A interação entre as TPRs e os aspectos do conselho de administração irá se relacionar ao desempenho financeiro das empresas, tendo em vista as possibilidades de monitoramento pela atuação desse órgão nas transações. De maneira geral, o aprimoramento do desempenho financeiro das empresas pode ocorrer com a adoção de melhores práticas de governança corporativa, havendo uma correlação positiva no desempenho de empresas que utilizam esses

mecanismos em relação às empresas que apresentam um fraco emprego dessas práticas (Jesuka; Peixoto, 2022). Portanto, ao utilizar o conselho administrativo em relação ao desempenho financeiro, tem-se resultados positivos devido ao aumento da transparência por meio da divulgação de informações e controle de TPRs (Escandon-Barbosa; Salas-Paramo, 2024). Assim, tem-se a Figura 1 ilustrando o desenvolvimento da pesquisa e as hipóteses.

Figura 1 - Desenvolvimento da pesquisa



Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

A relação teórica apresentada a partir das hipóteses demonstra que existe uma interação entre características do conselho de administração e TPRs que podem influenciar no desempenho financeiro das empresas. Quando tratadas especificamente as TPRs em relação ao desempenho financeiro, os efeitos que surgem podem variar de acordo com o contexto institucional e o ambiente regulatório de cada país (Abdul Rasheed; Thonse Hawaldar; Mallikarjunappa, 2023). O desempenho financeiro é prejudicado quando os gestores ou proprietários utilizam-nas como um mecanismo de exploração de recursos, impondo seus interesses sobre os demais (Zimon *et al.*, 2021).

Entretanto, quando utilizado um melhor tratamento dos relatórios sociais e financeiros, sendo assim, uma divulgação correta das TPRs, pode-se obter uma relação positiva frente ao desempenho financeiro da empresa (Hendratama; Barokah, 2020). Em vista disso, boas práticas de governança corporativa, tais como, melhores estruturas do conselho de administração, geram efeitos significativos sobre o desempenho financeiro nas empresas.

Quadro 1 – Hipóteses da pesquisa

Hipótese	Sinal esperado	Referências
H1: Uma maior proporção de mulheres no conselho modera positivamente a relação entre TPRs e desempenho financeiro das empresas.	(+)	Mastella et al. (2021); Nguyen, Ntim e Malagila (2020); Najaf et al. (2024); Triana, Miller e Trzebiatowski (2014).
H2: Conselheiros mais velhos moderam positivamente a relação entre TPRs e desempenho financeiro das empresas.	(+)	Brugni (2016); Cunha e Martins (2015); Gardiner (2024); Irawan e Agustia (2026); Kang, Cheng e Gray (2007); Lee et al. (2024); Sonza e Kloeckner (2014).
H3: Um conselho mais enxuto modera positivamente a relação entre TPRs e desempenho financeiro das empresas.	(+)	Bona-Sánchez, Fernández-Senra e Pérez-Alemán (2017); De Andres, Azofra e Lopez (2005); Tarda et al. (2024); Yan, Hui e Xin (2021).
H4: Uma maior proporção de conselheiros independentes modera positivamente a relação entre TPRs e desempenho financeiro das empresas.	(+)	Dahya, Dimitrov e McConnell (2008); Filatotchev, Lanzolla e Syrigos (2025); Fuzi, Halim e Julizaerma (2016); Krause, Filatotchev e Bruton (2016); Sonza e Kloeckner (2014).

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

O Quadro 1 resume as hipóteses da pesquisa a partir das relações teóricas que foram estabelecidas. O sinal esperado refere-se ao efeito da interação das características do conselho com as TPRs no desempenho financeiro da empresa. A seguir apresenta-se o método da dissertação.

3 MÉTODO

Este capítulo apresenta os procedimentos metodológicos utilizados para o desenvolvimento do trabalho, sendo estruturado em três partes: i) Caracterização da pesquisa e dos dados; ii) Apresentação e definição das variáveis e; iii) Modelo econométrico e técnica de análise dos dados.

3.1 Caracterização da pesquisa e dos dados

A pesquisa baseia-se em uma abordagem quantitativa e o caráter descritivo, buscando através da coleta de dados secundários a realização de testes que associam variáveis e, assim, respondendo as questões formuladas pelos pesquisadores (Creswell, 2021).

A amostra deste estudo é formada pelas empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), totalizando 424 empresas, as quais realizaram transações com partes relacionadas durante o período de análise. Salienta-se que foram mantidas as empresas financeiras, tendo em vista que muitas realizam TPRs. O recorte temporal é de 2010 a 2024, sendo os anos com dados disponíveis para a análise. Os dados foram coletados através dos Formulários de Referência (FRE) disponíveis na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e por meio dos dados financeiros fornecidos no Economática, sendo realizada a análise através do *software* Stata. O acesso aos dados do Formulário de Referência foi realizado a partir do pacote GetDFPData do software R, o qual possui dados consolidados e temporais sobre as demonstrações financeiras padronizadas e informações de governança corporativa, como o histórico das TPRs. Os dados foram ajustados pela inflação, a partir do IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo).

Na sequência, tem-se a apresentação e definição das variáveis.

3.2 Apresentação e definição das variáveis

Para o desenvolvimento do modelo do trabalho, foram definidas as variáveis representativas. Tem-se como variável dependente o desempenho financeiro das empresas, o qual foi mensurado por variáveis internas e externas, conforme já utilizado previamente na literatura (Zimon *et al.*, 2021). Como medidas do desempenho financeiro foram utilizados os indicadores financeiros, sendo o Retorno sobre os Ativos (ROA) o interno, no qual mensura a eficiência da empresa em desenvolver lucros através de seus ativos (Maheshwari; Gupta, 2018; Zimon *et al.*, 2021; Yun *et al.*, 2021). Já o indicador externo corresponde ao Q de Tobin, em que verifica o valor de mercado da empresa em relação ao valor contábil de seus ativos (Bona-Sánchez; Fernández-Senra; Pérez-Alemán, 2017; Maheshwari; Gupta, 2018; Zimon *et al.*, 2021).

Cabe destacar que as duas medidas de desempenho citadas tendem a ser as mais utilizadas nos estudos que relacionam desempenho e governança corporativa. Cunha e Politeo (2013) realizaram um mapeamento de pesquisas na base de periódicos Web of Science, identificando que as variáveis de desempenho mais significativas utilizadas pela literatura são o ROA (retorno sobre os ativos), o ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) e o Q de Tobin,

demonstrando a relevância de medidas contábeis e de mercado para mensurar o desempenho financeiro.

As principais variáveis independentes se referem as TPRs e aos aspectos do conselho de administração. Para identificar e mensurar as transações, foram usadas medidas quantitativas (valor das transações e quantidade de operações realizadas ao ano). Destaca-se que foram considerados todos os tipos de TPRs existentes, ou seja, aquelas realizadas com distintas partes relacionadas (coligadas, controladas, entre outros). Para cada empresa, realizou-se o somatório de TPRs em cada período analisado. Os dados foram exportados do software R. Em âmbito teórico, a quantidade e o valor das TPRs apresentam uma relação inversamente proporcional com o desempenho financeiro, devido que a maioria são tratadas como transações abusivas que prejudicam o valor da empresa, sendo utilizadas para empréstimos ou auxílio financeiro (Fooladi; Farhadi, 2019; Hendratama; Barokah, 2020).

Entretanto, as TPRs podem apresentar um efeito positivo no desempenho da empresa, devido à redução dos riscos nas transações e diminuição de custos de transação, informação e pesquisa, sendo utilizadas para alocar recursos entre essas empresas e, assim, causando um aumento na eficiência operacional e no desempenho financeiro (Fooladi; Farhadi, 2019; Abdul Rasheed; Thonse Hawaldar; Mallikarjunappa, 2023).

Os valores das TPRs refletem a forma como esses processos estão sendo utilizados, visto que em transações com valores maiores, há um aumento nas chances de expropriação de capital, resultando em uma relação negativa no desempenho financeiro quando estes valores das TPRs são elevados (Flores, 2020), principalmente em ambientes com fraca governança corporativa (Silveira; Prado; Sasso, 2008).

Os efeitos negativos dos valores das TPRs corroboram com a teoria dos conflitos de interesses, indicando que a utilização dessas transações reduz o desempenho financeiro das empresas e danifica o seu valor (Souza, 2014). Em contrapartida, quando os valores são menores, não há necessariamente uma tendência de expropriação de capital, podendo ser indício de transferências de recursos com baixo custo de transação (Flores, 2020).

Com isso, a pesquisa busca associar aspectos do conselho de administração com as transações com partes relacionadas, visando o efeito no desempenho financeiro. Diferentes aspectos podem ser selecionados, sendo que, nessa pesquisa, buscou-se delimitar com base na literatura prévia e variáveis que foram pouco exploradas na literatura nacional. Em relação à diversidade de idade dos membros do conselho de administração, há uma busca em abranger diferentes visões e tomadas de decisões, aumentando as perspectivas em opiniões, de forma que

aumente o relacionamento com os *stakeholders* e a eficiência do conselho, gerando efeitos positivos no desempenho financeiro empresarial (Lee *et al.*, 2024).

Além da diversidade de idade, tem-se a diversidade de gênero no conselho administrativo, a qual está associada positivamente ao desempenho financeiro, pelo fato de que melhora a reputação da organização, atraindo mais profissionais qualificados, sem pensar em seu gênero e, assim, ampliando as suas margens de ganhos no longo prazo (Nguyen; Greene; Wu, 2024).

Assim sendo, a inclusão de mulheres nos conselhos de administração contribui para a diversidade na tomada de decisão, podendo-se observar diferentes benefícios para as empresas. De maneira geral, os aspectos positivos estão relacionados as próprias características femininas, as quais podem ocasionar decisões mais empáticas, altruístas e sensíveis aos interesses dos *stakeholders*, promovendo maior transparência na divulgação dos relatórios financeiros e das atividades das empresas e, conseqüentemente, contribuindo para o melhor desempenho (Najaf *et al.*, 2024).

A inclusão de membros independentes no conselho de administração também pode agregar valor financeiro para as empresas. A presença de membros independentes inibe o poder dos acionistas majoritários, assim, reduzindo as transações indesejadas que poderiam gerar benefícios apenas para estes e ampliando a capacidade de gestão e tomada de decisões (Dahya; Dimitrov; McConnell, 2008). Em conjunto, o aumento de membros independentes aumenta a transparência e confiabilidade da empresa, mitigando os riscos para os *stakeholders*, portanto, melhora o desempenho financeiro (Batistella; Kruger; De Moura, 2022; Filatotchev; Lanzolla; Syrigos, 2025).

Após as definições das variáveis independentes, considera-se o efeito das variáveis de controle. O tamanho da empresa pode influenciar no desempenho financeiro devido as suas vantagens estruturais, possibilitando o aumento de suas atividades e ganhos de escala, reduzindo os riscos operacionais por conta da sua maior estabilidade no mercado (Wang; Cho; Lin, 2019). Portanto, empresas com maior tamanho podem gerar aumentos em sua rentabilidade (Bona-Sánchez; Fernández-Senra; Pérez-Alemán, 2017).

As demais variáveis de controle são os efeitos fixos setoriais que auxilia na análise setorial das variáveis, indicando qual setor a empresa está inserida (Kang *et al.*, 2014). Já os efeitos fixos temporais, representam os anos que foram gerados os dados a fim de identificar a diferença entre períodos (Bona-Sánchez; Fernández-Senra; Pérez-Alemán, 2017). A partir dessas definições, tem-se o Quadro 1 com a lista das variáveis e formas de mensuração. As medidas internas e externas do desempenho representam as variáveis dependentes. As variáveis

referentes as TPRs e aos aspectos do conselho de administração correspondem as variáveis independentes principais, as quais também foram tratadas a partir de sua interação. Por fim, exemplificam-se as variáveis de controle.

Quadro 2 – Variáveis do estudo

Variáveis dependentes				
	Variável e Sigla	Medida	Referências	
Desempenho Financeiro	Q de Tobin (QT)	$QT = \frac{VMAO+VMAP+DIVT}{Ativo\ Total}$ Em que: VMAO: valor de mercado das ações ordinárias; VMAP: valor de mercado das ações preferenciais; DIVT: valor contábil do passivo exigível (circulante + não circulante) menos o ativo circulante, após a exclusão dos estoques.	Bona-Sánchez, Fernández-Senra e Pérez-Alemán (2017); Maheshwari e Gupta (2018). Zimon et al. (2021)	
	Retorno sobre os ativos (ROA)	$ROA = \frac{Resultado\ Operacional}{Ativo\ Total}$	Maheshwari e Gupta (2018). Zimon et al. (2021)	
Variáveis independentes				
	Variável e Sigla	Medida	Referências	SE
Transações entre partes relacionadas	Quantidade de TPRs (QTPR)*	Número de transações realizadas pelas empresas por ano.	Fooladi e Farhadi (2019); Hendratama e Barokah (2020); Abdul Rasheed, Thonse Hawaldar e Mallikarjunappa (2023);	+ ou -
	Valor monetário das TPRs (VMTPR)*	Valor total monetário das TPRs nas empresas.	Silveira, Prado e Sasso, (2008); Souza (2014); Flores (2020);	+ ou -
Conselho Administrativo	Idade (ICA)	Média de idade dos conselheiros.	Cunha e Martins (2015); Sonza e Kloeckner (2014); Brugni (2016); Lee et al. (2024);	+ ou -
	Proporção de mulheres no conselho de administração (PMCA)	Proporção de mulheres em relação ao número total de conselheiros.	Nguyen, Greene e Wu (2024); Juniarti e Jie (2024).	+
	Tamanho do conselho (TCA)	Quantidade de membros que fazem parte do conselho.	Bona-Sánchez, Fernández-Senra e Pérez-Alemán (2017); Yan, Hui e Xin (2021).	-
	Conselheiros independentes (PIndCA)	Proporção de membros independentes que fazem parte do conselho em relação ao número total de membros.	Dahya; Dimitrov; McConnell (2008); Batistella, Kruger e De Moura (2022); Filatotchev, Lanzolla e Syrigos (2025)	+
Controle	Tamanho (LnAT)	Log (AT), sendo AT= ativo total.	Bona-Sánchez, Fernández-Senra e Pérez-Alemán (2017); Wang, Cho e Lin (2019); Marschner, Dutra e Ceretta (2019).	+
	Efeitos Fixos Setoriais (EFS)	<i>Dummies</i> em que 1 indica que a empresa pertence ao ramo industrial e 0 caso contrário.	Kang et al. (2014); Bona-Sánchez, Fernández-Senra e Pérez-Alemán (2017).	

	Efeitos Fixos Temporais (EFT)	<i>Dummies</i> em que 1 indica o ano em que o dado é gerado e 0 caso contrário.	Kang et al. (2014); Bona-Sánchez, Fernández-Senra e Pérez-Alemán (2017).
--	-------------------------------	---	--

Fonte: Elaborado pelo autor (2026). Legenda: SE: sinal esperado da relação entre variáveis independentes e dependentes.

* Nota: As variáveis de QTPR e VMTPR foram utilizadas nos modelos com o logaritmo natural.

Após a descrição das variáveis e da literatura usada como base, tem-se o modelo econométrico e a descrição da análise dos dados.

3.3 Modelo econométrico e técnica de análise dos dados

Foram desenvolvidos dois modelos para estimar o desempenho financeiro, dado que a variável dependente $DesFin_{it}$ abrange as medidas externas de desempenho, utilizando como proxy o Q de Tobin e as medidas internas, representada pelo ROA. Pode-se observar o modelo na equação 1:

$$DesFin_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPRs * CA_{it} + \beta_2 LnAT_{it} + \beta_3 EFS_{it} + \beta_4 EFT_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

O β_0 é o intercepto do modelo, já os demais β_n , são os coeficientes de cada variável e o ε_{it} equivale ao termo de erro. O modelo parte da premissa de uma interação entre as variáveis de Transações entre Parte Relacionadas (TPRs) e variáveis do Conselho de Administração (CA). Portanto, serão exploradas as diversas combinações possíveis para tentar explicar o fator moderador do CA sobre as TPRs e, por fim, seu efeito final do desempenho financeiro.

As TPRs foram analisadas a partir do valor monetário total ($VMTPR_{it}$) e da quantidade de transações ($QTPR_{it}$). Já as variáveis referentes ao conselho de administração, sendo a proporção de mulheres no total de membros do conselho ($PMCA_{it}$), tamanho do conselho (TCA_{it}), a quantidade de membros independentes ($IndCA_{it}$) e a idade média dos conselheiros ICA_{it} . As demais variáveis são as de controle, sendo elas: $LnAT_{it}$, EFS_{it} e EFT_{it} . A variável correspondente a idade média dos conselheiros também foi testada no modelo como controle, devido ao fato que a variação da idade dos conselheiros pode acrescentar diferentes perspectivas sobre o desempenho empresarial (Kang; Cheng; Gray, 2007).

Os dados foram agrupados em painel, devido a dimensão temporal analisada e pela quantidade de observações sobre as variáveis, sendo que esse modelo trabalha com dados longitudinais de análise financeira, sendo estes lineares ou não-lineares e balanceado ou não balanceado (Wooldridge, 2016). O painel será balanceado quando cada unidade de corte

transversal (empresas, países, indivíduos etc.) possui todas as observações em todos os períodos investigados, porém, caso uma ou mais unidades de corte transversal não apresente alguma observação em algum dos períodos, o painel é dito não balanceado ou desbalanceado.

Para a análise dos dados, foi utilizada a regressão linear múltipla com dados em painel pelo modelo dos mínimos quadrados ordinários (MQO), na qual tem por característica fornecer estimativas não viesadas e eficientes dos coeficientes da regressão, concomitantemente minimizando os resíduos do modelo.

Baseado nisso, foram utilizados testes de especificação para verificar a melhor adequação do modelo *pooled*, efeitos fixos e efeitos aleatórios. Sendo assim, aplicou-se o teste de Hausman para testar os efeitos fixos contra os efeitos aleatórios, caso o resultado seja de p-valor $> 0,05$ devemos utilizar o efeito aleatório, do contrário, o p-valor $\leq 0,05$, precisamos aplicar o efeito fixo. O teste F de Chow para verificar o modelo *pooled* em oposição ao modelo de efeitos fixos, em que o p-valor alto, p-valor $> 0,05$, determina que se use apenas um modelo, caso contrário, p-valor $\leq 0,05$, há uma mudança estrutural e deverá ser utilizado modelos distintos para cada grupo.

Por fim, utilizou-se o teste de Breusch e Pagan no intuito de verificar o modelo *pooled* contra o modelo de efeitos aleatórios, na tentativa de detectar no modelo possíveis casos de heterocedasticidade ocasionados quando a variância dos erros não permanece constante ao longo dos dados, de modo que o p-valor $> 0,05$ indica que não há heterocedasticidade, enquanto há indícios com o p-valor $\leq 0,05$ (Greene, 2012).

Na ocorrência de heterocedasticidade e problemas nos demais pressupostos, desenvolveu-se a regressão com base no método dos momentos generalizados (GMM), sendo mais correto para momentos que ocorram esses problemas ou de autocorrelação, estimando o modelo a partir das condições do momento (Gujarati; Porter, 2009). Os modelos dinâmicos de regressão linear múltipla, podem ser estimados pelo GMM-Sys ou *Systemic Generalized Moments Method*, criado por Arellano e Bover (1995) e Blundell e Bond (1998). Esse modelo pode ser visto na Equação 2, em que incluem a variável dependente defasada, $\alpha DesFin_{i,t-1}$, para que capture a dinâmica temporal e o efeito fixo não observado, μ_i , identificando a heterogeneidade individual.

$$DesFin_{it} = \alpha DesFin_{i,t-1} + \beta_1 TPRs * CA_{it} + \beta_2 LnAT_{it} + \beta_3 EFS_{it} + \beta_4 EFT_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Embora o GMM-Sys não suponha que as variáveis tenham distribuição normal e a heteroscedasticidade não inviabilize sua aplicação, para que os resultados dos modelos

estimados pelo GMM-Sys sejam robustos, alguns pressupostos precisam ser atendidos, através de alguns testes. Destaca-se a utilização do Teste de Durbin e Wu-Hausman ou teste de endogeneidade para verificar se a variável admitida como endógena poderia ser tratada como exógena. A diferença entre esses dois testes é que o teste de Durbin usa uma estimativa da variância do termo de erro, assumindo que as variáveis testadas são exógenas; enquanto Wu-Hausman usa uma estimativa da variância do erro assumindo que as variáveis testadas são endógenas.

Aplica-se ainda o Teste de Arellano e Bond (AB) para verificar a existência de correlação serial de primeira ordem e segunda ordem, cuja hipótese nula é verificar a inexistência de autocorrelação em primeira ordem. Os Testes de Hansen (1982) são utilizados para testar a validade do instrumento empregado na especificação do modelo, em que a rejeição da hipótese nula implica que os instrumentos não são válidos. Por fim, pode-se usar o teste para instrumentos fracos, a fim de verificar que um instrumento seja válido, o qual deve estar suficientemente correlacionada com o (s) regressor (es) o endógeno (s), mas não correlacionada com os resíduos. Por fim, a estimação dos modelos e testes foi realizada no *software Stata 14*, por meio do qual aplicou-se a ferramenta de análise dos dados em painel conforme a equação 1.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DE RESULTADOS

Este capítulo apresenta e discute os resultados empíricos da pesquisa, com base nos procedimentos metodológicos descritos anteriormente.

4.1 Descrição da Amostra

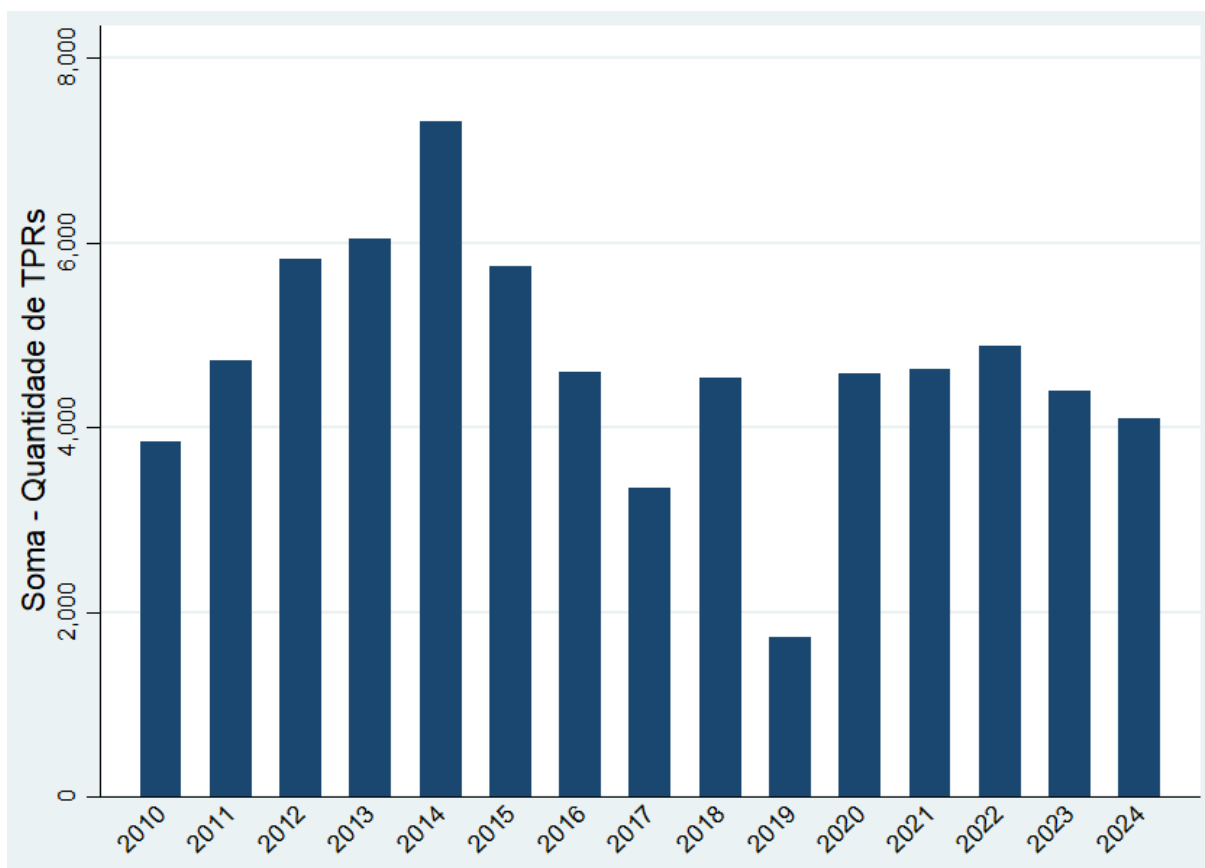
A partir do Formulário de Referência divulgado pela CVM, foram extraídos os dados para identificação das empresas que possuem transações com partes relacionadas. O período de análise foi de 2010 a 2024, resultando em um painel não balanceado com 3.036 observações, ressaltando que para o Q de Tobin resultou em 2.225 observações e para o ROA 2.956 observações, devido à não divulgação em algumas empresas e uma amostra de 424 empresas. Os dados reportam que 26 empresas possuem as informações de TPRs para todo o período, ou seja, dados para 15 anos. E 25 empresas possuem apenas um período com informações. As demais empresas estão distribuídas conforme os demais períodos de análise.

Do total de empresas analisadas, a maior parcela está inserida no segmento do Novo Mercado, totalizando 182 empresas e 1.468 observações, segmento este que apresenta níveis mais elevados de governança corporativa (Wolf; De Oliveira; Palludeto, 2018). Em seguida, destaca-se o mercado Tradicional, que reúne 80 empresas e 654 observações. As demais empresas estão distribuídas entre os outros segmentos de mercado desenvolvidos pela Brasil, Bolsa e Balcão (B3), sendo: Nível 1, Nível 2, Balcão Organizado, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2.

Em relação aos setores de atuação, conforme classificação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), tem-se a presença dos seguintes setores (bens industriais; consumo cíclico; consumo não cíclico; financeiro; outros; materiais básicos; petróleo, gás e biocombustíveis; saúde; tecnologia da informação; telecomunicações; e utilidade pública), sendo que o que mais se destaca é o de consumo cíclico, totalizando 105 empresas e atingindo 25,4% do total de empresas. Seguido pelo setor de bens industriais, com 56 empresas e uma parcela de 15,77% do total e pelo setor de energia elétrica, com 48 empresas e 11,92% do total de empresas.

Ao longo do período analisado, as empresas apresentaram diversas Transações entre Partes Relacionadas (TPRs), conforme evidenciado no Gráfico 1. A maior quantidade foi registrada em 2014, com 7.302 transações, seguido por 2013, com 6.046, e 2012, com 5.817. Observa-se, contudo, uma tendência de redução nos anos posteriores, sendo 2019 o ano com o menor número de TPRs, totalizando 1.730. Na sequência entre os menores números de transações, destacam-se 2017, com 3.339 transações, e 2010, com 3.843, evidenciando um movimento geral de declínio após o pico verificado entre 2012 e 2014.

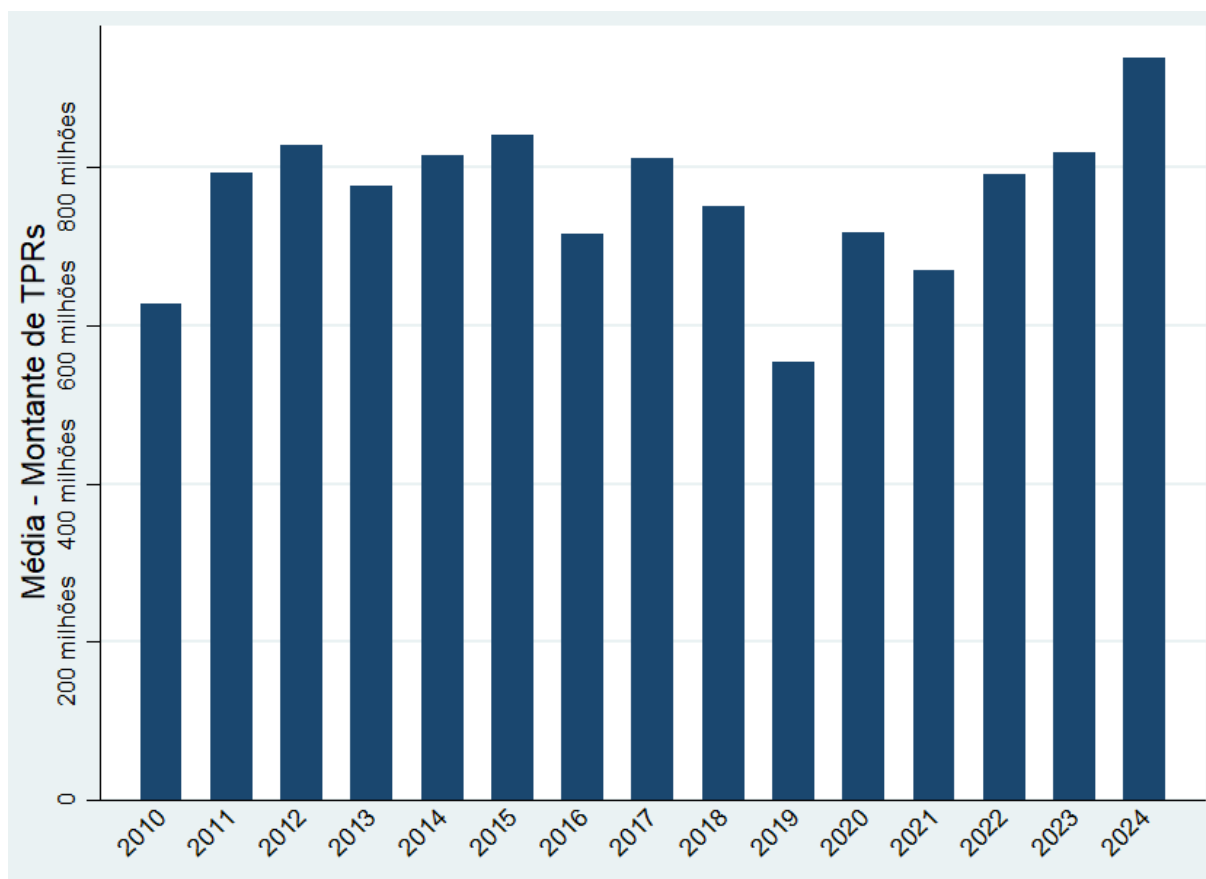
Gráfico 1 – Soma da quantidade de TPRs por ano



Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

Em relação ao valor monetário total das TPRs ao longo de cada ano, cujos dados serão apresentados no Gráfico 2, observa-se que o maior montante foi registrado em 2024, totalizando R\$ 937 milhões, seguido por 2015, com R\$ 840 milhões, e por 2012, com R\$ 827 milhões. Em contrapartida, os menores volumes financeiros foram verificados em 2019, com R\$ 552 milhões, em 2010, com R\$ 626 milhões, e em 2021, com R\$ 668 milhões.

Gráfico 2 – Montante total de TPRs por ano



Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

Sendo assim, de forma comparativa, apesar do ano de 2014 apresentar o maior somatório de transações, o valor monetário transacionado é mais elevado em no último ano de análise (2024). Assim sendo, caracteriza-se o perfil de transações utilizado pelas empresas em estudo.

Na sequência, a Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis analisadas no estudo. De modo geral, observa-se elevada heterogeneidade entre as variáveis, evidenciada pelas diferenças entre médias, medianas, valores mínimos e máximos, bem como pelos elevados valores de variância e desvio padrão em algumas delas. A estatística descritiva apresentada corresponde as variáveis sem transformações.

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis

Variável	Média	Mediana	Variância	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Assimetria	Curtose
QT	0,94730	0,71993	0,94711	0,97319	-0,26669	26,29852	9,81617	217,3176
ROA	0,01745	0,33272	0,03216	0,17933	-4,06075	4,07308	-2,25543	195,3957

VMTPR	7.70e+08	1.38e+08	2.65e+18	1.63e+09	0	1.05e+10	3,38863	15,2324
QTPR	23,14328	10	1998,69	44,70671	1	691	6, 97815	73,7545
VTPR	134,6732	43,18007	91618,92	302,6862	0	6846,403	7,79827	111,0292
TCA	7,79183	7	15,85121	3,98136	1	32	1,86188	8,52824
NMCA	0,82707	0	1,23499	1,11130	0	8	1,87460	7,77870
PMCA	0,09661	0	0,14652	0,12105	0	1	1,43284	6,13469
IndCA	2,14361	2	4,85845	2,20419	0	20	1,67694	8,19489
PIndCA	0,27079	0,25	0,06209	0,24918	0	1	0,75104	3,00599
ICA	56,09373	56,22222	48,67876	6,97702	34	81	0,06062	3,16163
AT	1.02e+10	3.62e+09	2.71e+20	1.65e+10	1.67e+08	1.04e+11	2,93354	12,64149

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

Nota: QT é o Q de Tobin; ROA é o Retorno sobre os ativos; VMTPR é o valor monetário das TPRs; QTPR é a quantidade de TPRs; VTPR é o valor total das TPRs em relação ao ativo; TCA é o tamanho do conselho; NMCA é o número de mulheres no conselho de administração; PMCA é a proporção de mulheres no conselho de administração; IndCA é a quantidade de conselheiros independentes; PIndCA é a proporção de conselheiros independentes; ICA é a média de idade dos conselheiros; AT é o ativo total

A partir dos dados apresentados na Tabela 1, observa-se que o valor monetário das TPRs (VMTPR) apresentou média de R\$ 770 milhões ao longo de todo o período analisado, com valor máximo de R\$ 10,5 bilhões registrado em uma das observações. Quanto à variável quantidade de TPRs (QTPR), as empresas registraram, em média, 23,14 TPRs, sendo que uma única empresa chegou a realizar 691 TPRs em um dos períodos. O ativo total (AT) das empresas que realizaram TPRs apresentou média de R\$ 10,2 bilhões, alcançando um volume máximo de R\$ 104 bilhões e mínimo de R\$ 167 milhões no período.

A variável QT apresenta média de 0,947 e mediana de 0,720, o que evidencia uma distribuição assimétrica à direita. Esse comportamento é corroborado pelo elevado coeficiente de assimetria (9,816) e pela curtose alta (217,318), indicando a presença de valores extremos que podem influenciar negativamente análises inferenciais subsequentes. Já a variável ROA possui média de 0,017 e mediana superior (0,333), sugerindo assimetria negativa, confirmada pelo coeficiente de assimetria de $-2,255$. Ademais, a elevada curtose (195,396) aponta para uma forte concentração dos dados em torno da média, associada à ocorrência de outliers.

Ao longo do período analisado, o tamanho do conselho de administração (TCA) apresentou média de 7,79 conselheiros, com máximo de 32 e mínimo de 1 membro. A idade média dos conselheiros (ICA) foi de 56,09 anos, sendo 81 anos a maior idade observada e 34 anos a menor. No que se refere à participação feminina, a variável NMCA indicou média de 0,83 mulher por conselho, ou seja, em média, não se atingiu sequer uma mulher por conselho nas empresas analisadas. Em termos proporcionais (PMCA), a presença feminina correspondeu,

em média, a 9,66%, com máximo de 8 mulheres em um conselho e mínimo de nenhuma participação feminina.

Quanto à independência dos conselheiros, a variável IndCA apresentou média de 2,14 membros independentes por empresa ao longo do período, com máximo de 20 em uma única observação. Em termos proporcionais (PIndCA), os conselheiros independentes representaram, em média, 27,08% do total, percentual superior ao mínimo de 20% exigido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2022), tendo sido observado o nível máximo de 100% de independência. Diante das diferenças observadas entre média e mediana, indicativas de assimetria nas distribuições, optou-se pela transformação das variáveis pelo logaritmo natural, a fim de reduzir a influência de valores extremos (outliers) nas estimações econométricas. Após as principais análises de estatística descritiva, verificou-se a matriz de correlação das variáveis. Os resultados estão na Tabela 2.

Tabela 2 – Matriz de correlação

Variáveis	QT	ROA	VMTPR	QTPR	VTPR	LnAT	TCA	ICA	NMCA	PMCA	IndCA	PIndCA
QT	1											
ROA	-0,1458	1										
VMTPR	-0,0416	0,0335	1									
QTPR	-0,0298	0,0039	0,3064	1								
VTPR	0,0877	-0,1155	0,4202	0,1927	1							
LnAT	-0,0162	0,1304	0,4041	0,1658	-0,1497	1						
TCA	0,0953	0,0819	0,2137	0,0917	-0,0056	0,3338	1					
ICA	-0,0055	0,0950	0,0043	0,0368	-0,0663	0,0278	-0,0269	1				
NMCA	0,0664	0,0699	0,0590	-0,0228	-0,0506	0,1432	0,5490	-0,0493	1			
PMCA	0,0502	0,0630	0,0005	-0,0663	-0,0593	0,0341	0,1609	-0,0886	0,8160	1		
IndCA	0,0472	0,0078	0,1025	0,0383	-0,0509	0,3071	0,3997	0,0568	0,2513	0,1122	1	
PIndCA	0,0079	-0,0340	0,0382	0,0389	-0,0266	0,1868	0,0339	0,0455	0,0431	0,0621	0,8422	1

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

Nota: QT é o Q de Tobin; ROA é o Retorno sobre os ativos; VMTPR é o valor monetário das TPRs; QTPR é a quantidade de TPRs; VTPR é o valor total das TPRs em relação ao ativo; TCA é o tamanho do conselho; NMCA é o número de mulheres no conselho de administração; PMCA é a proporção de mulheres no conselho de administração; IndCA é a quantidade de conselheiros independentes; PIndCA é a proporção de conselheiros independentes; ICA é a média de idade dos conselheiros; LnAT é o logaritmo natural do ativo total

A Tabela 2 apresenta a matriz de correlação entre as variáveis do estudo. De modo geral, observa-se que as correlações entre as variáveis independentes e as variáveis dependentes são baixas, indicando associações lineares um pouco fracas. No que se refere ao QT, as maiores correlações foram observadas com o tamanho do conselho, sendo de 0,0953 e com o valor total das TPRs (VTPR), atingindo uma correlação de 0,0878. Para o ROA, destaca-se a correlação negativa o VTPR, -0,1154, e com a idade média dos conselheiros (ICA), sendo de 0,0957, também de magnitude reduzida. A matriz de correlação foi utilizada como referência para a estimação dos modelos, mantendo as duas variáveis dependentes separadas, a fim de analisar os efeitos no desempenho interno e externo das empresas.

A Tabela 3 apresenta a decomposição da variância das variáveis utilizadas no estudo, distinguindo os componentes *overall*, *between* e *within*, conforme a estrutura de dados em painel. Conforme a referida estrutura, as variáveis podem ter oscilações ao longo do tempo (*within*) e entre indivíduos (*between*), ocorrendo também a variação total (*overall*) que corresponde a mudanças em um dado de uma empresa em determinado instante em relação aos demais dados da variável ao longo da base. A amostra é composta por 424 empresas, totalizando 3.036 observações ao longo do período analisado, com média aproximada de sete anos por empresa ($T = 7,16$).

Tabela 3 – Decomposição da variância para cada variável

Variável		Média	Desv. Padrão	Min	Máx	Observações
Empresa	Overall	214,7642	119,0296	1	424	N = 3036
	Between		122,5425	1	424	n = 424
	Within		0	214,7642	214,7642	T = 7,16038
Ano	Overall	2017,807	4,444899	2010	2024	N = 3036
	Between		3,423541	2010	2024	n = 424
	Within		3,616241	2009,474	2027,521	T = 7,16038
QT	Overall	0,9472995	0,9731939	-0,2666899	26,29852	N = 2225
	Between		1,642541	-0,1541139	26,29852	n = 279
	Within		0,5216036	-1,317968	8,921753	T = 7,97491
ROA	Overall	0,0174523	0,1793276	-4,060755	4,07308	N = 2956
	Between		0,2191397	-4,060755	0,3641041	n = 419
	Within		0,1375454	-1,485126	3,726428	T = 7,05489
VMTPR	Overall	7.70e+08	1.63e+09	0	1.05e+10	N = 3036
	Between		1.48e+09	0	1.00e+10	n = 424
	Within		9.60e+08	-5.60e+09	8.87e+09	T = 7,16038

VTPR	Overall	134,6732	302,6862	0	6846,403	N = 3036
	Between		247,6639	0	2289,174	n = 424
	Within		188,4552	-1065,39	5738,777	T = 7,16038
QTPR	Overall	23,14328	44,70671	1	691	N = 3036
	Between		30,66576	1	268,2143	n = 424
	Within		31,13115	-237,071	450,2766	T = 7,16038
TCA	Overall	7,791831	3,981358	1	32	N = 3036
	Between		3,308627	1	26,6	n = 424
	Within		1,943738	-4,779597	22,79183	T = 7,16038
ICA	Overall	56,09373	6,977017	34	81	N = 1908
	Between		6,663018	37,46627	75,84444	n = 397
	Within		2,941059	30,58703	70,90325	T = 4,80605
NMCA	Overall	0,8270751	1,111304	0	8	N = 3036
	Between		0,9311975	0	7	n = 424
	Within		0,6857276	-1,922925	6,227075	T = 7,16038
IndCA	Overall	2,14361	2,204188	0	20	N = 3036
	Between		1,748783	0	10	n = 424
	Within		1,314335	-6,85639	12,64361	T = 7,16038
AT	Overall	1.02e+10	1.65e+10	1.67e+08	1.04e+11	N = 3036
	Between		1.78e+10	1.68e+08	1.03e+11	n = 424
	Within		7.42e+09	-4.83e+10	7.35e+10	T = 7,16038

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

Nota: QT é o Q de Tobin; ROA é o Retorno sobre os ativos; VMTPR é o valor monetário das TPRs; VTPR é o valor total das TPRs em relação ao ativo; QTPR é a quantidade de TPRs; TCA é o tamanho do conselho; ICA é a média de idade dos conselheiros; NMCA é o número de mulheres no conselho de administração; IndCA é a quantidade de conselheiros independentes; AT é o ativo total.

Observa-se que a maioria da variabilidade das variáveis decorre de diferenças entre empresas, conforme evidenciado pelos desvios-padrão do componente *between*, especialmente para o Q de Tobin (QT), retorno sobre ativos (ROA), valor monetário das TPRs (VMTPR) e ativo total (AT), os quais apresentaram as diferenças mais representativas. Esse resultado sugere a presença de heterogeneidade estrutural relevante entre as firmas, possivelmente relacionada a características não observáveis e relativamente estáveis ao longo do tempo.

Observa-se que a maior parcela da variância é explicada pelo componente *between*, indicando elevada heterogeneidade estrutural relevante entre as empresas da amostra. Além disso, certas características do conselho de administração apontam baixa variabilidade ao longo do tempo, denotando estabilidade institucional e indicando que modelos com efeitos aleatórios podem ser mais apropriados para identificar a influência dessas variáveis predominantemente associadas à dimensão entre firmas (Fávero; Belfiore, 2017). Em suma, do ponto de vista da

estrutura da variabilidade, a aplicação de dados em painel seria a mais ajustada às variáveis da pesquisa.

A elevada dispersão observada nas variáveis monetárias indica distribuição assimétrica, com presença de valores extremos concentrados em empresas de maior porte. Dessa forma, o padrão sugere que potenciais problemas de heterocedasticidade e não linearidade e, justifica a adoção de transformações funcionais, como de logaritmos nas especificações econométricas e winsorização. Entretanto, apenas a especificação com variáveis em logaritmo apresentou resultados estatisticamente consistentes, sendo que a winsorização não produziu evidências estatísticas robustas nos modelos estimados. O próximo item apresenta os resultados das estimações.

4.2 Modelos Econométricos e Procedimentos de Estimação

Nessa seção apresentam-se as aplicações da pesquisa nos modelos de regressão linear com dados em painel e no método dos momentos generalizados (GMM). A Tabela 4 apresenta os resultados das regressões lineares múltiplas estimadas para avaliar o efeito das interações entre transações com partes relacionadas (TPRs) e mecanismos de governança corporativa sobre o desempenho financeiro. Ressalta-se que os mecanismos de governança corporativa adotados na pesquisa se referem a características do conselho de administração. Os resultados apresentam o modelo POLS (*Pooled Ordinary Least Squares*).

Tabela 4 – Modelo de regressão linear múltipla

Variáveis	Modelo 1 - QT		Modelo 2 - ROA	
	Coefficiente	Erro padrão	Coefficiente	Erro padrão
LnQTPR*TCA	0,0651914 (0,001)***	0,0192785	0,0082305 (0,006)***	0,0029844
LnVMTPR*PindCA	-0,0259155 (0,006)***	0,0094722	-0,0054086 (0,000)***	0,0015479
QTPR*PMCA	-0,0013517 (0,559)	0,0023114	-0,0000147 (0,957)	0,0002709
LnAT	-0,0627392 (0,005)***	0,0222456	0,0126042 (0,000)***	0,0030846
Constante	2,14043 (0,000)***	0,3050169	-0,1141007 (0,007)***	0,0421162
R ²	0,0168		0,0206	

F-test	5,98	6,05
VIF	1,31	1,30
Nº de observações	1623	1950

*** p<0,01, ** p<0,05 e * p<0,10

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

Nota: LnQTPR*TCA é o logaritmo natural da interação entre quantidade de TPRs e tamanho do conselho; LnVMTPR*PindCA é o logaritmo natural da interação entre valor monetário de TPRs e proporção de conselheiros independentes; QTPR*PMCA é a interação entre quantidade de TPRs e proporção de mulheres no conselho de administração; LnAT é o logaritmo natural do ativo total.

O modelo de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), foi utilizado para uma análise inicial de entendimento do comportamento das variáveis independentes sobre as dependentes. De forma geral, o modelo pooled OLS trata os dados como uma grande amostra empilhada. Foram estimados dois modelos, a fim de representar os efeitos no desempenho interno e externo. No modelo 1, com a variável Q de Tobin como dependente, é possível identificar que essa variável foi significativa a 1%, apresentando por meio de sua constante, 2,14 e p-valor de 0,00, sendo seu coeficiente de determinação (R^2) de 1,68%, indicando a influência que essas variáveis apresentaram sobre o Q de Tobin.

Das variáveis independentes, observa-se que a interação entre quantidade de TPRs e tamanho do conselho (LnQTPR*TCA) apresentou um efeito positivo no Q de Tobin, com significância a 1%, indicando que o tamanho do conselho atua como mecanismo moderador mitigador. A variável de interação entre valor monetário das TPRs e a proporção de conselheiros independentes (LnVMTPRs*PIndCA) também foi significativa a 1%, entretanto, com um coeficiente de -0,0260, indicando uma relação inversamente proporcional e indo no sentido contrário do sinal esperado. O resultado pode estar associado ao efeito da independência do conselho, sendo que Batistella, Kruger e De Moura (2022) e Filatotchev, Lanzolla e Syrigos (2025), apontam que apenas a independência do conselho não garante uma mitigação dos riscos associados a utilização de TPRs. No que se refere à variável de controle, o ativo total (LnAT) apresentou significância estatística ao nível de 1%.

No modelo 2, com a variável ROA como dependente, a constante apresentou uma significância de 1% no modelo, com o valor de seu coeficiente de -0,2034, apontando uma relação negativa. O R^2 evidenciou que o modelo explica 2,21% da variação do ROA. Nas variáveis independentes, a interação entre quantidade de TPRs e tamanho do conselho também apresentou significância a 1% nesse modelo, com coeficiente de 0,0082, e a variável de interação entre valor monetário das TPRs e a proporção de conselheiros independentes apresentou as mesmas características do modelo 1, repetindo o padrão observado, sendo significante a 1% e apontando uma relação negativa. A variáveis de controle ativo total,

apresentou significância estatística ao nível de 1%. Após analisar os efeitos encontrados no modelo *pooled*, são apresentados os pressupostos.

Tabela 5 – *Variance Inflation Fator*

Variáveis	Modelo 1 - QT		Modelo 2 - ROA	
	VIF	1/VIF	VIF	1/VIF
LnQTPR*TCA	1,47	0,679713	1,44	0,692879
LnVMTPR*PindCA	1,39	0,717605	1,40	0,713090
QTPR*PMCA	1,16	0,859524	1,22	0,865393
LnAT	1,21	0,827231	1,16	0,820796
VIF médio	1,31		1,30	

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

Nota: LnQTPR*TCA é o logaritmo natural da interação entre quantidade de TPRs e tamanho do conselho; LnVMTPR*PindCA é o logaritmo natural da interação entre valor monetário de TPRs e proporção de conselheiros independentes; QTPR*PMCA é a interação entre quantidade de TPRs e proporção de mulheres no conselho de administração; LnAT é o logaritmo natural do ativo total.

Com base na Tabela 5, é possível confirmar que os dados não apresentaram problemas de multicolineariedade, pois todas as variáveis, nos dois modelos, estão com os valores de VIF aceitável, sendo esse nível de aceitação de 1 a 5, e o VIF médio do Modelo 1 sendo de 1,31 e do Modelo 2 de 1,30, corroborando com essa afirmativa. Dessa forma, os resultados indicam que não há existência de correlações elevadas quando utilizado variáveis com interações no modelo de regressão.

Tabela 6 – Teste Breusch-Pagan / Cook-Weisberg para heteroscedasticidade

Modelo 1 – QT	Modelo 2 - ROA
Chi2(1) = 109,37	Chi2(1) = 748,47
Prob > Chi2 = 0,0000	Prob > Chi2 = 0,0000

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

Ao analisar a Tabela 6, observa-se que o teste de Breusch-Pagan / Cook-Weisberg é fundamental para a identificação de heteroscedasticidade em modelos de regressão. Os resultados indicam que ambos os modelos apresentam heteroscedasticidade, ou seja, a variância dos erros não é constante. Dessa forma, mesmo que as estimativas dos coeficientes permaneçam não viesadas, a presença de heteroscedasticidade torna os erros padrão incorretos, comprometendo a confiabilidade dos testes de significância estatística.

Tabela 7 – Teste Wooldridge para autocorrelação de dados em painel

Modelo 1 – QT	Modelo 2 - ROA
F (1, 185) = 231,769	F (1, 235) = 4,848
Prob > F = 0,0000	Prob > F = 0,0286

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

Na Tabela 7, apresenta-se o teste de Wooldridge para identificação de autocorrelação serial em dados em painel. De acordo com os resultados, ambos os modelos indicaram a presença de autocorrelação serial sendo no Modelo 1, $F = 0,0000$, e no Modelo 2, $F = 0,0286$, ambos menores que 0,05, confirmando a presença de autocorrelação ($p\text{-valor} < 0,05$). Isso compromete a confiabilidade dos testes de significância e dos intervalos de confiança. Portanto, torna-se necessário aplicar métodos mais robustos que corrijam a autocorrelação e a heteroscedasticidade nos modelos, garantindo resultados estatisticamente confiáveis (Wooldridge, 2016).

A adequação do modelo *pooled* foi avaliada por meio de dois testes estatísticos específicos para dados em painel. Primeiramente, realizou-se o teste F para efeitos fixos, a partir da estimação do modelo *pooled* com inclusão de *dummies* individuais e da aplicação do teste conjunto de sua significância. Os resultados indicaram $p\text{-valor}$ inferior a 0,01, levando à rejeição da hipótese nula ao nível de 1% de significância, o que evidencia a existência de efeitos individuais estatisticamente relevantes.

Em seguida, aplicou-se o teste LM de Breusch-Pagan para efeitos aleatórios, o qual avalia a hipótese nula de que a variância do efeito individual é igual a zero, condição sob a qual o modelo *pooled* seria indicado. O resultado obtido ($p\text{-valor}$ inferior a 0,01), indica que os efeitos aleatórios são o modelo indicado. Dessa forma, ambos os testes reportam que o modelo *pooled* não é adequado para a amostra analisada.

Para decidir entre modelos de efeitos fixos ou aleatórios, inicialmente foi realizado o teste de Hausman, que indicou $p\text{-valores}$ de 0,0000 para QT e 0,0347 para ROA, ambos inferiores a 0,05, sugerindo a utilização de efeitos fixos. No entanto, esse teste exige modelos mais simples, sem correção robusta, o que reduz sua confiabilidade. Por isso, aplicou-se o teste de Sargan-Hansen (Gujarati, 2009), obtendo $p\text{-valor}$ de 0,0056 para QT e 0,0970 para ROA, indicando efeitos fixos para QT e efeitos aleatórios para ROA.

No entanto, o estudo analisou os resultados a partir dos efeitos aleatórios. Justifica-se pela decomposição da variância, a qual evidenciou que a maioria das variáveis tem maior

variação *between* do que *within*, indicando que suas diferenças se concentram predominantemente entre empresas, e não ao longo do tempo dentro da mesma firma. Assim, considerando a natureza predominantemente estrutural das variáveis centrais do estudo, o modelo de efeitos aleatórios mostra-se mais adequado para captar simultaneamente as dimensões do painel. A seguir, na Tabela 8, apresenta-se o modelo de regressão em painel.

Tabela 8 – Modelo de regressão em painel (efeitos aleatórios)

Variáveis	Modelo 3 - QT		Modelo 4 - ROA	
	Coefficiente	Erro padrão	Coefficiente	Erro padrão
LnVMTPR*TCA	0,1695907 (0,065)**	0,092073	0,0211058 (0,004)***	0,007339
LnVMTPR*IndCA	-0,112287 (0,063)**	0,0604361		
LnVMTPR*NMCA	-0,0447266 (0,562)	0,0770777		
LnVMTPR*PIndCA			-0,0251556 (0,001)***	0,0076812
LnQTPR*PMCA			-0,0000724 (0,761)	0,0002385
LnAT	-0,2185033 (0,003)***	0,0735494	0,0127083 (0,010)**	0,0049225
Constante	5,483252 (0,001)***	1,663635	-0,2563913 (0,015)**	0,1050731
R ² <i>within</i>	0,1108		0,0228	
R ² <i>between</i>	0,0169		0,0138	
R ² <i>overall</i>	0,0245		0,0276	
Nº de observações	901		1950	
Nº de grupos	193		319	
Wald Chi2 (4)	19,30		14,09	
Prob > chi2	0,0007		0,0070	
Sigma_u	0,58664246		0,07444258	
Sigma_e	0,61262461		0,11312985	
rho	0,47834514		0,30216357	

*** p<0,01, ** p<0,05 e * p<0,10

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

Nota: LnQTPR*TCA é o logaritmo natural da interação entre quantidade de TPRs e tamanho do conselho; LnVMTPR*IndCA é o logaritmo natural da interação entre valor monetário de TPRs e quantidade de conselheiros independentes; LnVMTPR*PindCA é o logaritmo natural da interação entre valor monetário de TPRs e proporção de conselheiros independentes; QTPR*NMCA é a interação entre quantidade de TPRs e o número de mulheres no conselho de administração; QTPR*PMCA é a interação entre quantidade de TPRs e proporção de mulheres no conselho de administração; LnAT é o logaritmo natural do ativo total.

Observa-se que, no Modelo 3, com o Q de Tobin como variável dependente, e no Modelo 4, com o Retorno sobre os investimentos como variável dependente (ROA), ambos indicaram adequação conjunta das variáveis explicativas através do teste Wald, com valores de 0,0007 e 0,0070 respectivamente, sendo significantes ao nível de 1%.

No Modelo 3, tem-se significância a 5% em 2 variáveis de interação, sendo a interação entre quantidade de TPRs e tamanho do conselho e na interação entre valor monetário de TPRs e quantidade de conselheiros independentes. A primeira interação, apresentou um coeficiente positivo de 0,1696, indicando que um aumento de uma unidade nessa interação eleva o QT nesse montante, mantendo as demais variáveis constantes. Isso sugere que o efeito da quantidade de TPRs sobre o QT é amplificado por conselhos de administração maiores, indo no sentido inverso das pesquisas de Bona-Sánchez, Fernández-Senra e Pérez-Alemán (2017) e Yan, Hui e Xin (2021). Com esse resultado, não se confirma a hipótese 3. Tal achado pode estar relacionado com as diferenças de composição do conselho, visto que poderão afetar de maneira distinta as decisões empresariais (De Andres; Azofra; Lopez, 2005; Tarda *et al.*, 2024).

Na segunda interação, entre valor monetário de TPRs e quantidade de conselheiros independentes, o resultado apresentou o coeficiente negativo (-0,1123), indicando que a proporção de conselheiros independentes, juntamente com o montante de TPRs, reduz o Q de Tobin. O resultado não confirma a hipótese 4 do trabalho. O resultado pode estar relacionado com o número médio de conselheiros independentes nas empresas (média de 2,14), o qual pode ser baixo para mitigar os efeitos negativos das TPRs. Ou seja, identificou-se que quanto maior o número de conselheiros independentes, mais negativo é o efeito das TPRs sobre o Q de Tobin. O resultado pode estar associado as elites de poder que existem no Brasil, em que o controlador tem poder excessivo e os conselheiros independentes não conseguem inibir a ocorrência de TPRs potencialmente indesejadas (Camargo, 2019; Jesuka; Peixoto, 2022).

No que se refere ao ajuste do modelo, o R^2 *within* (0,1108) indica que cerca de 11% da variação dentro das empresas ao longo do tempo é explicada pelas variáveis incluídas na especificação, evidenciando um poder explicativo moderado no âmbito das variações internas. Por sua vez, o parâmetro rho (0,4783) revela que 47,83% da variância total decorre de efeitos não observáveis específicos de cada empresa, o que reforça a relevância da utilização de um modelo em painel, dada a presença significativa de heterogeneidade individual.

No Modelo 4, que apresenta o Retorno sobre os Ativos como variável dependente, a variável interação entre quantidade de TPRs e tamanho do conselho apresentou significância a 1% com coeficiente de 0,02110, apontando que o tamanho do conselho amplifica o potencial

dos efeitos da quantidade de TPRs sobre o ROA, corroborando com o estudo de Bona-Sánchez, Fernández-Senra e Pérez-Alemán (2017). Na variável de interação entre valor monetário de TPRs e proporção de conselheiros independentes, o coeficiente foi de -0,0251 significativo a 1%, apontando que quanto maior a proporção de conselheiros independentes, menor é o efeito negativo do valor monetário das TPRs sobre o ROA. Esse efeito acontece pelo papel disciplinador e aumento do controle dos conselheiros independentes sobre as atividades da empresa (Dahya; Dimitrov; McConnell, 2008; Batistella; Kruger; De Moura, 2022). Novamente, tem-se o sinal diferente do esperado, não corroborando a hipótese 4, em que se esperava um efeito positivo da interação no desempenho financeiro.

O parâmetro rho (0,3022) aponta que aproximadamente 30% da variância total está associada a efeitos não observáveis específicos das empresas, indicando que há presença de heterogeneidade individual relevante na amostra. No que se refere ao R^2 overall (0,0276) não apresentou um valor muito relevante, porém, sendo compreensível pela utilização de variáveis financeiras, que apresentam elevada variabilidade e influência dos fatores (Greene, 2012).

Na próxima seção, serão apresentados os modelos de GMM para maior robustez e confiabilidade nos dados.

4.3 O modelo de robustez para o desempenho financeiro

Para aprofundar a pesquisa, foi realizada a estimação por meio do modelo de Métodos dos Momentos Generalizados (GMM), de modo a capturar as influências no desempenho financeiro e reduzir os vieses por meio da apresentação temporal (Gujarati, 2009). Sendo assim, na Tabela 9, apresenta-se sua estimação para o modelo 5, com o QT como variável dependente.

Tabela 9 – Estimação pelo método GMM (QT como variável dependente)

Modelo 5 - QT	Coefficiente	Erro Padrão	z	P>z	[95% Conf.	Intervalo]
QT _{L1}	0,3043248	0,0817708	3,72	0,000***	0,1439747	0,4645105
LnVMTTPR*IndCA	0,0191842	0,0226798	0,85	0,398	-0,0252674	0,0636357
LnQTPR*TCA	-0,1027999	0,047543	-2,16	0,032**	-0,1959825	-0,0096172
LnAT	0,1506094	0,0742901	2,03	0,043**	0,0050035	0,2962153
ICA	0,0098892	0,0059649	1,66	0,097*	-0,0018018	0,0215802
Ano						
2016	0,1826694	0,0755636	2,42	0,016**	0,0345675	0,3307714
2017	0,3102099	0,0965248	3,21	0,001***	0,1210248	0,4993951
2018	0,1973964	0,0890865	2,22	0,027**	0,0227901	0,3720027

2019	0,4441408	0,0813459	5,46	0,000***	0,2847057	0,6035759
2020	0,282627	0,1112793	2,54	0,011**	0,0645236	0,5007303
2021	-0,043932	0,0494805	-0,89	0,375	-0,1409121	0,0530481
2022	-0,1002979	0,0297459	-3,37	0,001***	-0,1585988	-0,0419969
2024	-0,1567751	0,0359507	-4,36	0,000***	-0,2272371	-0,0863131

Variável grupo: empresa N° de observações = 839

Variável tempo: ano N° de grupos = 214

N° de instrumentos = 87

Prob > Chi2 = 0,000

Wald Chi2 (32) = 3020,33

Arellano-Bond teste para AR(1): p-valor = 0,070

Arellano-Bond teste para AR(2): p-valor = 0,561

Teste Hansen: Prob > Chi2 = 0,461

*** p<0,01, ** p<0,05 e * p<0,10

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

Nota: QT é o Q de Tobin; LnVMTPR*IndCA é o logaritmo natural da interação entre valor monetário de TPRs e a quantidade de conselheiros independentes; LnQTPR*TCA é o logaritmo natural da interação entre a quantidade de TPRs e o tamanho do conselho de administração; LnAT é o logaritmo natural do ativo total; ICA é a média da idade dos conselheiros.

Para a validação do modelo é necessária a identificação dos testes: Arellano-Bond para AR(1), Arellano-Bond para AR(2) e Hansen. O AR(1) serve para detectar a autocorrelação de primeira ordem nos resíduos, com seu p-valor de 0,070, rejeita-se a hipótese de presença de autocorrelação significativa. No teste AR(2), que apresenta a mesma função de detectar autocorrelação, embora nesse caso, de segunda ordem, com p-valor de 0,561, indica que não há autocorrelação de segunda ordem no modelo. Já o teste de Hansen busca validar os instrumentos utilizados, de modo que, com seu valor (0,461) resulta em que todos os instrumentos são válidos e exógenos.

O modelo apresenta o coeficiente do Q de Tobin (0,3042) positivo e estatisticamente significativo a 1%, indicando que os níveis de desempenho passado aplicam sua influência positivamente no período corrente. Tal resultado confirma a adequação de uma abordagem dinâmica do modelo, em que o valor de mercado das empresas demonstra um comportamento persistente ao longo do período.

A variável de interação entre a quantidade de TPRs e o tamanho do conselho de administração apresentou o coeficiente negativo (-0,1028) e estatisticamente significativo a 5%, apontando que conselhos maiores resultam em uma redução na eficiência do desempenho financeiro da empresa, corroborando com os estudos apresentados anteriormente pelos autores Bona-Sánchez, Fernández-Senra e Pérez-Alemán (2017) e Yan, Hui e Xin (2021). O resultado rejeita a hipótese 3 da dissertação, pois o efeito positivo é esperado em conselhos menores,

indicando que o conselho deve ter um tamanho adequado e não muito grande, mantendo um controle e coerência maior sobre as decisões e reduzindo a chance de compromissos externos por esses conselheiros (Merendino; Melville, 2019).

Evidenciou-se um efeito negativo, demonstrando que por parte da quantidade de TPRs, conselhos maiores ampliam a possibilidade de transações abusivas prejudiciais ao valor da empresa, sendo visto pelos investidores de forma negativa. (Fooladi e Farhadi, 2019; Hendratama e Barokah, 2020), pois amplia a possibilidade de transações abusivas prejudiciais ao valor da empresa, sendo visto pelos investidores de forma negativa.

Nas variáveis de controle, temos o ativo total com coeficiente positivo (0,1506) e significativo a 5%, indicando que empresas maiores apresentam um maior valor de mercado, portanto, maior vantagem estrutural de ampliação de seu desempenho financeiro (Bona-Sánchez; Fernández-Senra; Pérez-Alemán, 2017; Wang; Cho; Lin, 2019). A média da idade foi utilizada como fator moderador no modelo, resultando em um efeito positivo (0,0099) no desempenho financeiro e significativo.

As variáveis *dummies* anuais evidenciam a presença de efeitos temporais estatisticamente significativos ao longo do período estudado. Ressalta-se que houve impactos distintos em diferentes períodos, com efeitos positivos entre 2016 e 2020, enquanto 2022 e 2024 registram efeitos negativos, possivelmente associados a condições macroeconômicas adversas ou a choques específicos enfrentados pelos setores analisados. Destaca-se, nesse contexto, o choque decorrente da pandemia da COVID-19, que apresentou efeitos negativos sobre o desempenho das empresas, estendendo-se para períodos posteriores a 2020. Na sequência aplicou-se o modelo GMM para a variável dependente ROA.

Tabela 10 – Estimação pelo método GMM (ROA como variável dependente)

Modelo 6 - ROA	Coeficiente	Erro Padrão	z	P>z	[95% Conf.	Intervalo]
ROA _{L1}	0,2080438	0,1920139	1,08	0,279	-0,1682966	0,5843842
LnVMTPR*IndCA	-0,0864978	0,0466051	-1,86	0,063*	-0,1778421	0,0048466
LnVMTPR*NMCA	0,0872545	0,0474314	1,84	0,066*	-0,0057094	0,1802183
ICA	0,0011383	0,0012181	0,93	0,350	-0,0012492	0,0035257
LnAT	0,0457631	0,0302917	1,51	0,131	-0,0136076	0,1051337
Ano						
2016	0,029868	0,0206087	1,45	0,147	-0,0105243	0,0702604
2017	0,0053525	0,0217892	0,25	0,806	-0,0373535	0,0480585
2018	0,0350938	0,0209137	1,68	0,093*	-0,0058964	0,0760839
2019	0,0171777	0,0151958	1,13	0,258	-0,0126055	0,046961

2020	-0,0006532	0,0148179	-0,04	0,965	-0,0296958	0,0283894
2021	0,0165078	0,0107295	1,54	0,124	-0,0045216	0,0375373
2022	0,0031391	0,0105201	0,30	0,765	-0,00174798	0,023758
2024	-0,0112563	0,0129536	-0,87	0,385	-0,0366449	0,0141322

Variável grupo: empresa N° de observações = 655

Variável tempo: ano N° de grupos = 228

N° de instrumentos = 88

Prob>Chi2 = 0,000

Wald Chi2 (32) = 405,51

Arellano-Bond teste para AR(1): p-valor = 0,656

Arellano-Bond teste para AR(2): p-valor = 0,110

Teste Hansen: Prob > Chi2 = 0,544

*** p<0,01, ** p<0,05 e * p<0,10

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

Nota: ROA é o Retorno sobre os Investimentos; LnVMTPR*PindCA é o logaritmo natural da interação entre valor monetário de TPRs e proporção de conselheiros independentes; LnVMTPR*NMCA é o logaritmo natural da interação entre valor monetário de TPRs e o número de mulheres no conselho de administração; LnAT é o logaritmo natural do ativo total; ICA é a média da idade dos conselheiros.

No Modelo 6, com a variável dependente ROA, o teste AR(1) com p-valor de 0,656 indica a não existência de autocorrelação e sim correlação forte entre as variáveis do modelo. O teste AR(2), não rejeitou a hipótese nula, apontando que os instrumentos são válidos em segunda ordem. Por fim, o teste de Hansen (0,544) não rejeitou a hipótese nula de validade dos instrumentos, indicando que estes podem ser considerados exógenos e que o modelo se mostra adequadamente especificado e válido.

A interação entre valor monetário das TPRs e proporção de conselheiros independentes, resultou em um coeficiente negativo (-0,0865) com significância estatística a 10%. Esse resultado diverge do esperado, levando à rejeição da hipótese 4, ao indicar que, mesmo com o aumento da proporção de conselheiros independentes, o impacto das TPRs sobre o desempenho financeiro permanece negativo (Dahya; Dimitrov; McConnell, 2008; Ahmed *et al.*, 2023). Ao analisar as variáveis individualmente, o efeito negativo da proporção de conselheiros independentes sobre o desempenho financeiro vai contra os estudos dos autores Batistella, Kruger e De Moura (2022) e Filatotchev, Lanzolla e Syrigos (2025), podendo ser resultado de uma baixa proteção legal e o formato de escolha dos membros do conselho em países em desenvolvimento (Jesuka; Peixoto, 2022). O efeito negativo do valor monetário das TPRs corrobora com as pesquisas de Silveira, Prado e Sasso (2008), Flores (2020) e Souza (2014) ao passo que valores muito elevados de TPRs, aumentam as chances de expropriações dos acionistas minoritários.

Na interação entre valor monetário de TPRs e o número de mulheres no conselho de administração, obteve-se uma significância estatística ao nível de 10% com o coeficiente de 0,0872. A presença de mulheres no conselho de administração gera um efeito positivo sobre o desempenho financeiro, indo de acordo com os estudos de Nguyen, Ntim e Malagila (2020) e Najaf et al. (2024), em quem apresenta maior propensão à supervisão prudencial e controle. Os resultados não rejeitam a hipótese 1, pois o efeito sobre o valor monetário das TPRs, indica que a presença de mulheres no conselho atua como um mecanismo moderador na relação com o desempenho financeiro.

As *dummies* anuais foram incluídas no modelo com o objetivo de controlar choques adversos e mudanças institucionais comuns em todas as empresas ao longo do período. A inclusão desses efeitos temporais permite isolar o impacto das variáveis de interesse, reduzindo o risco de viés por omissão de fatores agregados. Os resultados indicam que, de modo geral, não há diferenças estatisticamente significativas no desempenho, com exceção do ano de 2018, que apresenta coeficiente positivo e significativo a 10%. Portanto, os resultados do modelo dinâmico corroboram parcialmente as evidências obtidas nas estimações estáticas, reforçando a robustez das conclusões referente ao papel moderador dos mecanismos de governança na relação entre TPRs e desempenho financeiro. Por fim, realizou-se a estimação de um modelo sem interações, a fim de identificar o efeito isolado das TPRs e das características do conselho no desempenho empresarial.

Tabela 11 – Estimação pelo método GMM sem interação entre variáveis

Variáveis	Modelo 7 – QT		Modelo 8 – ROA	
	Coefficiente	Erro padrão	Coefficiente	Erro padrão
QT _{L1}	0,3546374 (0,000)***	0,0798179		
ROA _{L1}			0,0882081 (0,221)	0,0720234
VTPR	-0,0004097 (0,549)	0,0006844	-0,0002419 (0,040)**	0,000118
QTPR	-0,0010188 (0,678)	0,0024576	0,0002414 (0,647)	0,0005272
IndCA	0,0263997 (0,067)**	0,0144081	-0,0048554 (0,403)	0,0058108
NMCA			0,0144521 (0,112)	0,0091048
TCA	-0,0666066	0,0258792	0,0020163	0,0037481

	(0,010)**		(0,591)	
ICA			0,0008922	0,0008449
			(0,291)	
LnAT	-0,0039851	0,0965671	0,0506008	0,0256301
	(0,967)		(0,048)***	
Variável grupo:		empresa		empresa
Variável tempo:		ano		ano
Nº de instrumentos =		117		141
Nº de observações =		1058		1455
Nº de grupos =		237		355
Prob > Chi2 =		0,000		0,000
Wald Chi2 (34) =		1987,50		113,88
Arellano-Bond teste para AR(1):		0,052		0,030
Arellano-Bond teste para AR(2):		0,737		0,558
Teste Hansen: Prob > Chi2 =		0,071		0,642

*** p<0,01, ** p<0,05 e * p<0,10

Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

Nota: QT é o Q de Tobin; ROA é o Retorno sobre os ativos; VTPR é o valor total das TPRs; QTPR é a quantidade de TPRs; TCA é o tamanho do conselho; NMCA é o número de mulheres no conselho de administração; IndCA é a quantidade de conselheiros independentes; LnAT é logaritmo natural do ativo total.

No que se refere a validade do modelo, o teste AR(1) do Modelo 7 (0,052), indica a rejeição de autocorrelação, embora, estando em uma região de borderline, e do Modelo 8 (0,028), rejeita a hipótese nula de que não há autocorrelação de primeira ordem, portanto, aponta a presença de autocorrelação. No teste AR(2), ambos os modelos rejeitam a hipótese de presença de autocorrelação de segunda ordem. Por fim, no teste de Hansen ambos os modelos validam os instrumentos, indicando exogeneidade.

Em relação as variáveis independentes do Modelo 7, a quantidade de conselheiros independentes apresentou um coeficiente positivo (0,0264) e significativa a 5%, reportando que com mais conselheiros independentes, maior seria o desempenho financeiro da empresa, reafirmando os estudos de Dahya, Dimitrov e McConnell (2008) e de Filatotchev, Lanzolla e Syrigos (2025). Outra variável que resultou significativa a 5%, foi o tamanho do conselho (-0,0667) com o sinal negativo, indicando que quanto maior o conselho, menor o desempenho e valor da empresa, confirmando o que Bona-Sánchez, Fernández-Senra e Pérez-Alemán (2017) abordaram em seu estudo. A média de idade dos conselheiros (ICA) nesse modelo não apresentou resultado significativo, demonstrando que não há um efeito isolado da idade no desempenho.

No Modelo 8, apenas o valor monetário das TPRs (-0,0002) apresentou significância a 5% das variáveis independentes, sugerindo que, embora pequeno, o efeito sobre o ROA é

negativo, reduzindo o ROA conforme o aumento do valor das TPRs. Esse resultado vai de encontro com os estudos de Silveira, Prado e Sasso (2008) e Souza (2014) que apontam um aumento da expropriação do capital através dessas transações, principalmente, em ambientes com fraca governança corporativa e proteção legal, ampliando o conflito de interesse entre as partes interessadas, no qual resulta em uma redução do desempenho financeiro.

Os modelos estimados pelo método GMM indicam que, na ausência de termos de interação, alguns efeitos diretos das variáveis de governança e das TPRs se manifestam, porém de forma limitada e parcialmente significativa. Os efeitos diretos são menores quando analisados de maneira isolada, reduzindo e ocultando mecanismos moderadores importantes que poderiam ser levantados pelas interações entre características do conselho e TPRs.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo buscou analisar quais aspectos do conselho de administração e das transações entre partes relacionadas (TPRs) influenciam no desempenho financeiro das empresas brasileiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Para alcançar esse resultado, foram elaborados modelos dinâmicos que apresentassem esses efeitos sobre as variáveis de desempenho, Q de Tobin (QT) e Retorno sobre os Ativos (ROA), sendo estimados através de dados em painel por meio de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), Mínimos Quadrados Generalizados (GLS) e Método dos Momentos Generalizados (GMM).

As empresas foram detalhadas de acordo com suas especificações, totalizando em 424 empresas que utilizaram as TPRs no período de 2010 a 2024. Essas empresas estão distribuídas em 11 setores, sendo o de consumo cíclico o mais representativo, com 105 empresas, o que corresponde a 25,4% do total de TPRs realizadas ao longo de todo o período analisado. Em relação aos segmentos de listagem, foram identificados sete tipos, destacando-se o Novo Mercado com o maior número de empresas, totalizando 184 companhias. O ano com maior quantidade de TPRs registradas durante todo o período foi em 2014, com 7.302 transações e o ano com maior valor monetário, foi 2024, com R\$ 937 milhões em operações.

No que se refere aos efeitos das interações entre TPRs e mecanismos de governança, os resultados dos modelos estimados via GMM com interações revelaram que o impacto das TPRs sobre o desempenho financeiro não é uniforme, variando conforme a métrica adotada e conforme as características do conselho de administração. De maneira geral, verificou-se que as TPRs, quando analisadas isoladamente, tendem a apresentar associação negativa com o desempenho financeiro, especialmente sob a ótica do ROA, corroborando com a literatura de que maior intensidade dessas transações pode estar relacionada a conflitos de agência e possível expropriação de capital (Souza, 2014; Fooladi; Farhadi, 2019; Hendratama; Barokah, 2020). Entretanto, quando consideradas as interações com variáveis de governança, os efeitos tornam-se condicionais, indicando que a forma como o conselho está estruturado, exerce papel moderador relevante.

Em relação às hipóteses formuladas, observou-se que na Hipótese 1, que propôs a interação entre a proporção de mulheres no conselho e as TPRs estaria positivamente associada ao desempenho financeiro, o resultado obtido no modelo GMM com a variável ROA como dependente, apontou significância estatística, sendo assim, não a rejeitando. Essa evidência sugere que a presença de mulheres no conselho fortalece o monitoramento das transações danosas, reduzindo comportamentos oportunistas e ampliando a transparência, possibilitando

aumento do desempenho financeiro interno (Nguyen; Ntim; Malagila, 2020; Najaf *et al.*, 2024). Desse modo, está alinhado com a literatura que associa a diversificação de gênero a maior qualidade decisória e melhor supervisão estratégica.

A Hipótese 2, que analisou a interação entre idade média dos conselheiros e as TPRs, não obteve significância nos modelos de interação. Reporta-se efeito da média de idade apenas quando utilizada a variável idade média em separado como fator moderador sobre o Q de Tobin, apresentando uma significância a 10%. Portanto, indica que a diversidade etária não é suficiente para mitigar potenciais efeitos adversos das TPRs, sendo rejeitada esta hipótese (H2).

Já a Hipótese 3 propôs que a interação entre tamanho do conselho e TPRs estaria negativamente associada ao desempenho. O resultado dessa interação foi estatisticamente significativo a 5% no modelo GMM com a variável Q de Tobin como dependente, apresentando uma relação negativa com o desempenho financeiro. Com isso, reforça a literatura que aponta que conselhos muito grandes apresentam problemas de coordenação, menor eficiência decisória e diluição de responsabilidade, especialmente em decisões sensíveis como nas TPRs (Bona-Sánchez, Fernández-Senra e Pérez-Alemán, 2017; Almaqtari *et al.*, 2021).

Por fim, a Hipótese 4 que sugeriu moderação positiva por meio de uma maior proporção de conselheiros independentes na relação TPRs e desempenho financeiro, os achados indicaram que as relações com Q de Tobin e ROA, são negativamente relacionadas, de modo que se rejeita a hipótese. Esse achado pode ser analisado pela falta de transparência nas escolhas dos conselheiros independentes e pela baixa proteção legal no Brasil, indo contra a literatura que aponta a mitigação dos efeitos negativos dos conflitos de interesse e das TPRs, por meio de *tunneling* (Dahya; Dimitrov; McConnell, 2008; Ahmed *et al.*, 2023; Asyik *et al.*, 2024; Filatotchev; Lanzolla; Syrigos, 2025).

A dissertação contribui para o avanço da literatura nacional e internacional nessa temática ao analisar, de forma integrada, a relação entre TPRs e mecanismos do conselho de administração sobre desempenho financeiro em empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), avançando na compreensão do papel moderador da governança corporativa na relação entre transações potencialmente oportunistas e desempenho. Empiricamente, o estudo amplia a base de evidências para o contexto brasileiro, considerado um mercado emergente com elevada concentração acionária e histórico de conflitos entre controladores e minoritários, identificando padrões relevantes em termos de quantidade e valor montante dessas transações.

Em termos de limitações, encontra-se uma dificuldade em extrair adequadamente os dados de TPRs, conselho de administração e desempenho, devido ao fato que algumas empresas

não divulgam adequadamente, necessitando um suporte para melhor detalhamento e transparência dos relatórios.

Sugere-se que futuros estudos utilizem mais variáveis de governança corporativa para que possa resultar em novas interações com as TPRs, possibilitando novos resultados de como esses mecanismos influenciam sobre o controle e monitoramento dessas transações. O sinal distinto das demais literaturas quanto à relação dos conselheiros independentes com o desempenho financeiro ao realizar a interação com as TPRs, também é um aspecto relevante a ser melhor investigado em mercados emergentes.

REFERÊNCIAS

- ABDUL RASHEED, P. C.; THONSE HAWALDAR, Iqbal; MALLIKARJUNAPPA, T. Related Party Transactions and firm value: the role of governance mechanism. **Economic research-Ekonomska istraživanja**, v. 36, n. 2, 2023.
- ABIGAIL, Anita; DHARMASTUTI, Christiana. The impact of related party transactions on firm value in Indonesia: moderating role of good corporate governance. **Cogent business & management**, v. 9, n. 1, p. 2135208, 2022.
- ADAMS, Renée B.; FERREIRA, Daniel. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. **Journal of financial economics**, v. 94, n. 2, p. 291-309, 2009.
- AHMED, Anwer S; AL-DAH, Bilal; EL-HELALY, Moataz; FLESZAR, Krysztof. Related Party Transactions and Audit Quality: Evidence on the Efficacy of Auditing Standard No. 18. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, v. 43, n. 1, p. 1-25, 2024.
- ALMAQTARI, Faozi A.; FARHAN, Najib H. S.; AL-HATTAMI, Hamood Mohammed; ELSHEIKH, Tamer. The moderation role of board independence change in the relationship between board characteristics, related party transactions, and financial performance. **PLoS ONE**, v. 17, n. 12: p. e0279159. 2022. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0279159>
- ARELLANO, M.; BOVER, O. Another look at the instrumental variable estimation of error components models. **Journal of econometrics**, v. 68, 1995.
- ARORA, Nischay; SINGH, Balwinder. Ownership concentration and SME IPO underpricing in India—moderating impact of board monitoring and resource provision role. **Business Process Management Journal**, 2024.
- ASYIK, Nur Fadjrih; DEWI, Mega Arisia; RESPATIA, Wimba; SANTOSO, Aprih; ILHAM, Rico Nur. Good corporate governance or corporate social responsibility: which affects the firm value and performance?. **Cogent Social Sciences**, v. 10, n. 1, p. 2378540, 2024. <https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2378540>
- BARKER, Jordan M.; HOFER, Christian; DOBRZYKOWSKI, David D. Supply chain representation on the board of directors and firm performance: A balance of relational rents and agency costs. **Journal of Operations Management**, v. 70, n. 3, p. 433-458, 2024.
- BATISTELLA, Ana Júlia; KRUGER, Silvana Dalmutti; DE MOURA, Geovanne Dias. Influência da governança corporativa e da auditoria no desempenho de companhias abertas. **Race: revista de administração, contabilidade e economia**, v. 21, n. 1, p. 77-100, 2022.
- BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. The modern corporation and private property. New York: Harcourt, Brace & World, 1932.
- BLUNDELL, R.; BOND, S. Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. **Journal of Econometrics**, 87(1), 115–143. 1998

BONA-SÁNCHEZ, Carolina.; FERNÁNDEZ-SENRA, Carmen. L.; PÉREZ-ALEMÁN, Jerónimo. Related-party transactions, dominant owners and firm value. **BRQ Business Research Quarterly**, 20 (1), 4–17. 2017.

BONA-SÁNCHEZ, Carolina; ELISTRATOVA, Marina; PÉREZ-ALEMÁN, Jerónimo. Related party transactions and earnings quality: the moderating role of female directors. **International Journal of Accounting & Information Management**, v. 31, n. 5, p. 726-755, 2023.

BRANDÃO, Isac de Freitas; CRISÓSTOMO, Vicente Lima. Configuração do controle acionário, governança corporativa e valor da empresa: uma análise das empresas brasileiras. **Estudios Gerenciales**, v. 39, n. 169, p. 417-434, 2023.

BROWN, Nerissa C.; KIMBROUGH, Michael D. Intangible investment and the importance of firm-specific factors in the determination of earnings. **Review of accounting studies**, v. 16, p. 539-573, 2011.

BRUGNI, Talles Vianna. **Governança corporativa, conselhos de administração e fiscal e propriedade dos números contábeis no Brasil**. 2016. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2016.

CAMARGO, André Antunes Soares de. **Transações entre Partes Relacionadas: um desafio regulatório complexo e multidisciplinar**. 4ª ed. São Paulo: Almedina, 2019.

CHEN, Ching-Lung; CHEN, Chung-Yu; WENG, Pei-Yu. Do related party transactions always deteriorate earnings informativeness?. **The North American Journal of Economics and Finance**, v. 54, p. 101270, 2020.

CHEN, Jing et al. Board Nationality Diversity and Firm Value. **British Journal of Management**, 2024. DOI: 10.1111/1467-8551.12872

CHO, Seunghyun; PAE, Jinhan; YOO, Choong-Yuel. Brand royalty flows within large business groups: The effect of holding company structure and related party transactions committees. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 50, n. 7-8, p. 1128-1165, 2023.

CRESWELL, John W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. John W. Creswell, J. David Creswell; tradução: Sandra Maria Mallmann da Rosa; revisão técnica: Dirceu da Silva. – 5. ed. – Porto Alegre: Penso, 2021.

CUNHA, Paulo Roberto da; POLITELO, Leandro. Determinantes do nível de governança corporativa das empresas brasileiras de capital aberto do setor de consumo econômico da BM & FBovespa. **Avanços na contabilidade científica e aplicada**, v. 6, n. 2, p. 211-235, 2013.

CUNHA, Amanda Santos Lima da; MARTINS, Orleans Silva. Reflexo das características do conselho de administração no endividamento de companhias abertas no Brasil. **RGC-Revista de Governança Corporativa**, v. 2, n. 1, 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM nº 168, de 20 de setembro de 2022. Dispõe sobre a atividade de assessoria de investimento e revoga a Instrução CVM nº

497, de 2011. Rio de Janeiro: CVM, 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol168.html>. Acesso em: 06 fev. 2026.

CVM. Aprova o pronunciamento técnico CPC 05 (R1) do comitê de pronunciamentos contábeis, que trata das divulgações sobre partes relacionadas. Rio de Janeiro, 2010. Disponível em: <https://www.cpc.org.br>. Acesso em: 03 maio 2025.

DAHYA, Jay; DIMITROV, Orlin; MCCONNELL, John J. Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis. **Journal of Financial Economics**, v. 87, n. 1, p. 73-100, 2008.

DA SILVA, André Luiz Carvalho. **Governança corporativa e decisões financeiras no Brasil**. Mauad Editora Ltda, 2005.

DE ANDRES, Pablo; AZOFRA, Valentin; LOPEZ, Felix. Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness. **Corporate Governance: An International Review**, v. 13, n. 2, p. 197-210, 2005.

ELISTRATOVA, Marina; BONA-SÁNCHEZ, Carolina; PÉREZ-ALEMÁN, Jerónimo. Related party transactions and audit fees in a dominant owner context. **Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad**, v. 52, n. 2, p. 294-315, 2023.

ELLILI, Nejla Ould Daoud et al. Moderating role of internal factors in corporate social responsibility reporting persistence and corporate market value. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 31, n. 4, p. 2878-2899, 2024.

ESCANDON-BARBOSA, Diana; SALAS-PARAMO, Jairo. The Effect of the Board of Directors on Perceived Risk and the Non-Financial Performance of Firms. **International Journal of Organizational Leadership**, v. 13, n. 1, p. 117-141, 2024.

FANG, Junxiong; LOBO, Gerald J; ZHANG, Yinqi; ZHAO, Yuping. Auditing related party transactions: Evidence from audit opinions and restatements. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, v. 37, n. 2, p. 73-106, 2018.

FÁVERO, Luiz Paulo; BELFIORE, Patrícia. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®**. Elsevier Brasil, 2017.

FILATOTCHEV, Igor; LANZOLLA, Gianvito; SYRIGOS, Evangelos. Impact of CEO's digital technology orientation and board characteristics on firm value: a signaling perspective. **Journal of Management**, v. 51, n. 2, p. 875-912, 2025.

FLORES, Silvia Amélia Mendonça. **Transações com partes relacionadas sob a ótica da propriedade piramidal**. Tese de Doutorado. Universidade Federal de Santa Maria. 2020.

FOOLADI, Masood; FARHADI, Maryam. Corporate governance and detrimental related party transactions: Evidence from Malaysia. **Asian Review of Accounting**, 27 (2), 196–227. 2019.

FUZI, Sharifah Faatihah Syed; HALIM, Syahrina Adliana Abdul; JULIZAERMA, Mohamad Khudzari. Board independence and firm performance. **Procedia Economics and Finance**, v. 37, p. 460-465, 2016.

GARDINER, Elliroma. What's age got to do with it? The effect of board member age diversity: a systematic review. **Management Review Quarterly**, v. 74, n. 1, p. 65-92, 2024.

GAVANA, Giovanna; GOTTARDO, Pietro; MOISELLO, Anna Maria. Related party transactions and earnings management in family firms: the moderating role of board characteristics. **Journal of Family Business Management**, v. 14, n. 1, p. 171-198, 2024.

GONÇALVES, Ketlyn Alves; DO CARMO, Carlos Henrique Silva; RIBEIRO, Alex Mussoi; ZANOLLA, Ercilio. TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS: EVIDÊNCIAS DE PERSISTÊNCIA DOS LUCROS NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO. **Contabilidade Vista & Revista**, [S. l.], v. 34, n. 1, p. 98–122, 2023

GORDON, Elizabeth A.; HENRY, Elaine; PALIA, Darius. Related party transactions and corporate governance. In: **Corporate governance**. Emerald Group Publishing Limited, 2004. p. 1-27.

GREENE, William H. **Econometric Analysis**. New York: Pearson, 2012. vol. 2.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Basic econometrics**. McGraw-hill, 2009.

HAZAMI-AMMAR, Sourour. Related party transactions and financial distress: role of governance and audit attributes. **Journal of Accounting & Organizational Change**, 2024.

HENDRATAMA, Tifanny Dwijaya; BAROKAH, Zuni. Related party transactions and firm value: The moderating role of corporate social responsibility reporting. **China Journal of Accounting Research**, v. 13, n. 2, p. 223-236, 2020.

IHLENFFELDT, Edson Luiz; COLAUTO, Romualdo Douglas. Qualidade do conselho de administração em companhias brasileiras de capital aberto. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 39, n. 3, p. 37-53, 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Lições de 2021 para a governança corporativa de empresas listadas**. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, SP: IBGC, 2022.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 6. ed. São Paulo, 2023.

IRAWAN, Dwi; AGUSTIA, Dian. Age diversity and firm performance: moderation effect of top management team meeting frequency. **Cogent Business & Management**, v. 13, n. 1, p. 2618301, 2026.

ISMAIL, Tariq H.; EL-DEEB, Mohamed; HALIM, Yasser Tawfik. Do related party transactions affect the relationship between political connections and firm value? Evidence from Egypt. **Future Business Journal**, v. 8, n. 1, p. 10, 2022.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the Firm. **Managerial behavior, agency costs and ownership structure**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JESUKA, Duterval; PEIXOTO, Fernanda Maciel. Corporate governance and firm performance: does sovereign rating matter?. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, v. 22, n. 2, p. 243-256, 2022.

JIANG, Fuxiu; KIM, Kenneth A. Corporate governance in China: A survey. **Review of Finance**, v. 24, n. 4, p. 733-772, 2020.

JOHNSON, Simon; LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. Tunneling. **American Economic Review**, vol. 90, no. 2, p. 22–27, May 2000. DOI 10.1257/aer.90.2.22.

JUNIARTI, J.; JIE, F. Performance of gender diversity on board of directors: The case of Indonesia. **Journal of Infrastructure, Policy and Development**, v. 8, n. 4, p. 3438, 2024.

KANAKRIYAH, Raed. The impact of board of directors' characteristics on firm performance: a case study in Jordan. **The Journal of Asian Finance, Economics and Business**, v. 8, n. 3, p. 341-350, 2021.

KANG, Helen; CHENG, Mandy; GRAY, Sidney J. Corporate governance and board composition: Diversity and independence of Australian boards. **Corporate governance: an international review**, v. 15, n. 2, p. 194-207, 2007.

KANG, Sun-A.; KIM, Yong-Shik. Effect of corporate governance on real activity-based earnings management: Evidence from Korea. **Journal of Business Economics and Management**, v. 13, n. 1, p. 29-52, 2012.

KANOJIA, Sunaina et al. Tensegrity of internal control system, board's ability and corporate governance practices. **Global Business Review**, p. 09721509231186251, 2023.

KHUONG, Nguyen Vinh et al. Related party transactions and firm value in an emerging market: Does corporate social responsibility matter?. **Cogent Economics & Finance**, v. 11, n. 1, p. 2186036, 2023.

KOHLBECK, Mark; MAYHEW, Brian W. Are related party transactions red flags?. **Contemporary Accounting Research**, v. 34, n. 2, p. 900-928, 2017.

KRAUSE, Ryan; FILATOTCHEV, Igor; BRUTON, Garry D. When in Rome, look like Caesar? Investigating the link between demand-side cultural power distance and CEO power. **Academy of Management Journal**, v. 59, n. 4, p. 1361-1384, 2016.

KUPFER, David. Uma abordagem neo-schumpeteriana da competitividade industrial. In. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 17, n. 1, p. 355-372, 1996.

LEE, Han-Hsing et al. Do old board directors promote corporate social responsibility?. **Journal of Business Ethics**, v. 195, n. 1, p. 67-93, 2024.

MARSCHNER, Paulo Fernando; DUTRA, Vanessa Rabelo; CERETTA, Paulo Sergio. Alavancagem financeira e rentabilidade nas empresas brasileiras listadas na B3. **Revista universo contábil**, v. 15, n. 2, p. 44-58, 2019.

MAO, Xuting et al. Financial fraud detection using the related-party transaction knowledge graph. **Procedia Computer Science**, v. 199, p. 733-740, 2022.

MASTELLA, Mauro; VANCIN, Daniel; PERLIN, Marcelo; KIRCH, Guilherme. Board gender diversity: performance and risk of Brazilian firms. **Gender in Management: An International Journal**, v. 36, n. 4, p. 498-518, 2021.

MENDONÇA, Júlio César Gomes et al. Transação com partes relacionada como instrumento de fraudes corporativas em bancos brasileiros. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 32, n. 3, p. 195-216, 2021.

MERENDINO, Alessandro; MELVILLE, Rob. The board of directors and firm performance: empirical evidence from listed companies. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, v. 19, n. 3, p. 508-551, 2019. doi: 10.1108/cg-06-2018-0211

NEKHILI, Mehdi; BENNOURI, Moez; NAGATI, Haithem. Do board gender quotas benefit minority shareholders? An illustration through related-party transactions. **British Journal of Management**, v. 33, n. 2, p. 724-752, 2022.

NAJAF, Rabia et al. Women on board and business performance. **foresight**, n. ahead-of-print, 2024.

NELSON, Richard R.; WINTER, Sidney G. **Uma teoria evolucionária da mudança econômica**. Campinas-SP, Editora Unicamp, 2005.

NGUYEN, Cong-Hoang; GREENE, Mandisa; WU, Shu-Hsing. Women who money: the impact of female board members and institutional ownership on firms' financial performance. **International Journal of Organizational Analysis**, 2024.

NGUYEN, Thi Hong Hanh; NTIM, Collins G.; MALAGILA, John K. Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: A systematic literature review and future research agenda. **International review of financial analysis**, v. 71, p. 101554, 2020.

NGUYEN, Van Chien; HUYNH, Thi Ngoc Thuan. Characteristics of the board of directors and corporate financial performance empirical evidence. **Economies**, v. 11, n. 2, p. 53, 2023.

OLSSON, Giovanni; KRUGER, Silvana Dalmutt. Governança corporativa e externalidades: um olhar sobre o desenvolvimento pluridimensional na Agenda 2030. **Revista eletrônica do curso de direito da UFSM**, v. 16, n. 2, p. e39752-e39752, 2021.

PINHEIRO, Alan Bandeira et al. The impact of board composition on ESG performance: Comparing results from symmetrical and asymmetrical approaches. **Business Strategy & Development**, v. 7, n. 3, p. e424, 2024.

RAHMAT, Mohd Mohid; AHMED, Kamran; LOBO, Gerald J. Related party transactions, value relevance and informativeness of earnings: Evidence from four economies in East Asia. **Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies**, v. 23, n. 01, p. 2050005, 2020.

REHMAN, Ali; HASHIM, Fathyah. Is corporate governance maturity measurable?. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, v. 20, n. 4, p. 601-619, 2020.

SARASWATI, Rr Sri et al. Corporate governance, intellectual capital, and organizational culture: their influence on lean manufacturing and firm value. **Cogent Business & Management**, v. 11, n. 1, p. 2382335, 2024. DOI: 10.1080/23311975.2024.2382335

SAYGILI, Arıkan Tarık et al. Analysis of Corporate Governance and Financial Sustainability Using the TOPSIS Method. **International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences**, v. 12, n. 1, p. 433-459, 2022.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, vol. 52, no. 2, p. 737–783, Jun. 1997. DOI 10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x. Available at: <http://doi.wiley.com/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; PRADO, Viviane Muller; SASSO, Rafael. Transações com partes relacionadas: estratégias jurídicas e relação com a governança corporativa e valor das empresas no Brasil. **Estudos Em Governança Corporativa**, p. 1-73, 2008.

SIMSEK, Rasim; MOLLAH, Sabur; TUNYI, Abongeh. Corporate governance structure and climate-related financial disclosure: Conventional banks versus Islamic banks. **Business Strategy and the Environment**, v. 33, n. 6, p. 5503-5528, 2024.

SONZA, Igor Bernardi; KLOECKNER, Gilberto de Oliveira. A governança corporativa influencia a eficiência das empresas brasileiras?. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 25, p. 145-160, 2014.

SOUZA, João Antônio Salvador de. **Transações com partes relacionadas: determinantes e impactos no desempenho das empresas**. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal do Espírito Santo, 2014.

TAGLIALATELA, Jonathan et al. Talk or walk? The board of directors and firm environmental strategies. **Business Strategy and the Environment**, v. 33, n. 4, p. 2890-2910, 2024.

TAN, Youchao; XIAO, Jason; ZENG, Cheng C.; ZOU, Hong. (2021). What's in a name? The valuation effect of directors' sharing of surnames. **Journal of Banking & Finance**, v. 122, p. 105991, 2021.

TARDA, Omar et al. The mediator effect of financial performance on the relationship between board of directors' size and corporate social responsibility disclosure: a case study of Palestinian listed companies. **Cogent Economics & Finance**, v. 12, n. 1, p. 2420213, 2024.

THUY, Dang Thi. Literature review on factors affecting financial performance of firms. **Int. J. Bus. Manag. Invent.(IJBMI)**, v. 12, p. 181-188, 2023.

TIROLE, Jean. **The Theory of Corporate Finance**. Princeton. New Jersey: [s. n.], 2006. vol. 67.

TRIANA, María del Carmen; MILLER, Toyah L.; TRZEBIATOWSKI, Tiffany M. The double-edged nature of board gender diversity: Diversity, firm performance, and the power of women directors as predictors of strategic change. **Organization Science**, v. 25, n. 2, p. 609-632, 2014.

USMAN, Muhammad et al. Female board directorships and related party transactions. **British Journal of Management**, v. 33, n. 2, p. 678-702, 2022.

VIEIRA, Elisabete Simões; NEVES, Maria Elisabete; DIAS, António Gomes. Determinants of Portuguese firms' financial performance: panel data evidence. **International Journal of Productivity and Performance Management**, v. 68, n. 7, p. 1323–1342, 2019. Disponível em: <https://ideas.repec.org/a/eme/ijppmp/ijppm-06-2018-0210.html>. Acesso em: 14 out. 2025.

VITOLLA, Filippo; RAIMO, Nicola; RUBINO, Michele. Board characteristics and integrated reporting quality: An agency theory perspective. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 27, n. 2, p. 1152-1163, 2020.

WANG, Hong-Da; CHO, Chia-Ching; LIN, Chan-Jane. Related party transactions, business relatedness, and firm performance. **Journal of Business Research**, v. 101, p. 411-425, 2019.

WOLF, Paulo J. W.; DE OLIVEIRA, Giuliano C.; PALLUDETTO, Alex W. A. O mercado de ações no Brasil (2003-2015): evolução recente e medidas para o seu desenvolvimento. **Pesquisa & Debate Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política**, v. 30, n. 2 (54), 2018.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introductory Econometrics: A Modern Approach 6rd ed.** Cengage learning, 2016.

YAN, Cao Chu; HUI, Yang Zhi; XIN, Liang. The relationship between board size and firm performance. In: **E3S web of conferences**. EDP Sciences, 2021. p. 02079.

YEUNG, Wing Him; LENTO, Camillo. Earnings opacity and corporate governance for Chinese listed firms: the role of the board and external auditors. **Asian Review of Accounting**, v. 28, n. 4, p. 487-515, 2020.

YUN, Jiang; AHMAD, Hassan; JEHRAN, Khalil; MUHAMMAD, Sher. Cash holdings and firm performance relationship: Do firm-specific factors matter?. **Economic Research-Ekonomska Istraživanja**, v. 34, n. 1, p. 1283-1305, 2021.

ZHANG, Han; LI, Minghui; YANG, Yujie. Does common institutional ownership constrain related party transactions? Evidence from China. **International Review of Economics & Finance**, Volume 93, Part B, Pages 1015-1042, ISSN 1059-0560. 2024. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.05.039>.

ZIMON, Grzegorz; APOLLONI, Andrea; TARIGHI, Hossein; SHAHMOHAMMADI, Seyedmohammadali; DANESHPOU, Ebrahim. Earnings management, related party transactions and corporate performance: The moderating role of internal control. **Risks**, v. 9, n. 8, p. 146, 2021.