



ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS E DESEMPENHO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Resumo:

As transações com partes relacionadas possuem potencial de geração de conflitos de interesses que podem resultar em operações benéficas aos controladores em detrimento dos interesses dos acionistas não controladores. Por outro lado, tais transações também podem ser utilizadas como forma de obter eficiência econômica intergrupo por representar maior agilidade e menor risco. O presente estudo teve como objetivo verificar a relação entre o resultado de operações com partes relacionadas e o desempenho das empresas registradas na B3 (BM&FBovespa) nos anos de 2013 a 2015. Com base na abordagem utilizada por Pozzoli e Venuti (2013) para investigar o mercado italiano, foram coletados o resultado das transações com partes relacionadas e o retorno do ativo das demonstrações individuais das companhias registradas no segmento Novo Mercado da B3. Foram realizados os testes de correlação Tau de Kendall e o de Spearman para medir o grau de correlação. Os resultados da pesquisa demonstraram a não existência de relação estatisticamente significativa entre as transações com partes relacionadas e o desempenho das empresas analisadas, sugerindo, assim como no trabalho de Pozzoli e Venuti (2013), o reduzido potencial desse tipo de operação para influenciar de maneira significativa o desempenho das empresas envolvidas nesse tipo de operação.

Palavras-chave: Transação com parte relacionada; ROA; Correlação; *Propping*; *Tunneling*.

Linha temática: Contabilidade financeira- Contabilidade Societária



1. INTRODUÇÃO

Conforme definido pelo Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1), parte relacionada é a pessoa ou a entidade que está relacionada, seja por uma relação de controle ou de influência significativa, com a empresa que está elaborando suas demonstrações contábeis (CPC, 2010).

O relacionamento entre partes relacionadas geralmente se dá por meio do vínculo de poder, de maneira que uma das partes influencia a tomada de decisões da outra. A maioria desses relacionamentos pode ser considerada do ponto de vista da gestão como normal e até positivo (Chen, Chen & Chen, 2009). Entretanto, a relação especial inerente a este tipo de transação possui potencial conflito de interesse, podendo resultar em relações espúrias onde as operações realizadas beneficiem os controladores em detrimento dos acionistas minoritários (Pozzoli & Venuti, 2013).

Um dos casos que exemplifica essa relação espúria é o da Enron. De acordo com Oda (2011) a Enron usou de Sociedades de Propósitos Específicos para gerar lucros fictícios e omitir passivos. Para reduzir as consequências danosas aos usuários das informações contábeis o Pronunciamento Técnico CPC 05 que normatiza a evidenciação contábil relativa às operações com partes relacionadas exige a divulgação deste tipo de transação pelas companhias abertas. Internacionalmente o *International Accounting Standards* IAS – 24, orienta como as empresas devem divulgar este tipo de transações e como deve ser o tratamento contábil.

Guidini (2014) ilustrou um caso concreto de risco inerente a transações com partes relacionadas “o caso Bombril”. O episódio deu-se porque a empresa adquiriu de sua controladora, a Cragnotti Brasil, a empresa Sagrit por US\$ 380 milhões de dólares e no ano seguinte, revendeu-a para a Cragnotti Brasil pelo mesmo valor pelo qual a adquiriu no ano anterior. Deste modo, percebe-se que a essência econômica não foi de compra e venda, mas de financiamento: a controlada agiu como um banco de empréstimo para a controladora, porém, sem a cobrança de juros ou de qualquer outro rendimento da controladora, o que ocasionou prejuízo aos sócios minoritários da controlada.

O “caso Bombril” mostra que empresas controladas podem fazer transações incomuns no mercado. Guidini (2014) expõe que a prática brasileira não prioriza o controle preventivo, pois a análise da operação é feita posteriormente à sua celebração. Esta prática funciona como incentivo para comportamentos oportunistas por parte dos gestores. Para tentar coibir essas ações, o CPC 05 (CPC, 2010) exige que as empresas divulguem os relacionamentos entre controladora e controladas independentemente de qualquer histórico de transação entre as partes relacionadas.

O estudo de Silveira, Prado e Sasso (2008) investigou as operações de 96 empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa em 2006 e observou predominância de transações operacionais entre partes relacionadas. Relativamente aos montantes das transações, estas representam cerca de 4,5% da receita operacional líquida anual; 3,0% dos ativos e 1,8% do valor de mercado das empresas pesquisadas. Os autores verificaram que as transações com partes relacionadas possuem dimensão relevante nas entidades e apresentam potencial para manipulações do desempenho das entidades.

Camargo (2012) destaca vários casos polêmicos envolvendo transações entre partes relacionadas cujo desfecho provocou prejuízos aos minoritários. A empresa Brasil Agro firmou contrato vantajoso com a controlada, a Diagnostico da América (Dasa), que posteriormente foi descoberto a participação dos familiares do sócio fundador em contratos de locação e de



prestação de serviços. Outro caso destacado pelo autor foi do banco JBS. A família controladora utilizou o Banco JBS para descontar recebíveis de fornecedores da JBS holding a taxas maiores do que as taxas de mercado. Esses casos servem para corroborar a percepção de que as transações com partes relacionadas podem ser utilizadas como mecanismos para expropriar valores, ativos, fluxo de caixa, lucro da entidade em detrimento de seus acionistas minoritários.

A partir dessas reflexões, o presente estudo tem por base o seguinte questionamento: **Qual a relação entre as transações com partes relacionadas e o desempenho das empresas listadas na B3?** Dada a questão, o objetivo deste estudo é verificar o grau de correlação das operações com partes relacionadas e o desempenho das empresas registradas na B3.

A presente pesquisa se justifica por analisar o possível impacto de operações das empresas envolvidas em transações com partes relacionadas, demonstrando o potencial das mesmas em gerar ou reduzir valor para as entidades envolvidas. A identificação da existência e desempenho superior na presença de relações entre partes relacionadas pode sugerir aos minoritários, que apesar do risco, os benefícios recompensam. De modo contrário a pesquisa pode contribuir para que tanto os acionistas controladores, como os minoritários estabeleçam formas de controle para inibir operações prejudiciais aos interesses dos mesmos.

Do ponto de vista da informação contábil a presente pesquisa contribui para os organismos reguladores ou de controle no sentido de dar indícios sobre o impacto potencial de relações entre partes relacionadas no desempenho das empresas do mercado de capitais brasileiro.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Transações com Partes Relacionadas

No Brasil, os conceitos de partes relacionadas e de transações com partes relacionadas são normatizados pelo Pronunciamento Técnico CPC 05, publicado em 2010, correlato da norma Internacional, *International Accounting Standards* IAS 24, publicado em 1984. O CPC 05 (CPC, 2010) ressalta em seu objetivo, a necessidade de que as demonstrações contábeis da entidade contenham as divulgações necessárias para chamar a atenção dos usuários sobre a possibilidade do balanço patrimonial e a demonstração do resultado estarem afetados pela existência de transações com partes relacionadas, ocasionando assim a transparência da existência e dos resultados destas transações.

A importância desta divulgação está direcionada ao interesse de credores, acionistas não controladores, e outros usuários de informações, que precisam saber como a decisão, por exemplo, de uma controladora pode afetar a controlada, e com isso, qual o impacto dessas transações nos resultados da entidade que divulga a informação.

A Bolsa de Valores de São Paulo, a BM&FBovespa (2014), em sua “Política para transações com partes relacionadas e demais situações envolvendo conflito de interesse”, elucidou que “Partes Relacionadas” são as pessoas físicas ou jurídicas que se relacionaram com a Companhia e que tenha possibilidade de contratar com a mesma, operações em condições que não sejam de independência, conforme as caracterizadas com terceiros alheios à Companhia.

Matos e Galdi (2014) supõem que a controladora pode realizar pressão sobre a controlada para realizar transações em seu benefício em detrimento de uma controlada, como vender uma mercadoria a preço maior que do mercado e prazo de pagamento mais longo, ou



seja, as transações com partes relacionadas permitem que o gestor aja sem se vincular às boas práticas do mercado. Os autores observam que tais operações são importantes ferramentas para a potencialização de interesses das controladoras, gerenciamento de resultados e expropriação de recursos de acionistas minoritários. Matos e Galdi (2014) também mencionam que empresas controladoras fazem uso de transações de compras com controladas para aumentar seus retornos operacionais.

Cabe ressaltar que o próprio CPC 05 (CPC, 2010) diz que transações com partes relacionadas são, em geral, operações normais do mercado, e que as empresas realizam frequentemente algumas das suas ações por meio de controladas, empreendimentos controlados em conjunto (Joint Ventures) e coligadas e que isso pode afetar a decisão das controladas e coligadas, com o potencial de realizar transações vantajosas para o controlador em detrimento das outras empresas relacionadas.

Sobre o impacto de uma transação com parte relacionada, Chen et al. (2009) dizem que uma transação entre parte relacionada, cuja a sigla em inglês é RPT (*Related Party Transaction*), pode ajudar uma empresa a impulsionar o seu desempenho operacional, isso devido à redução do custo de transação e da criação de mercado interno dentro do grupo corporativo. Esse tipo de benefício é chamado pela literatura de *propping* ou “Hipótese da Transação Eficiente”.

Por outro lado, segundo Camargo (2012), a RPT também pode criar uma situação que é chamada de *tunneling*, isto é, a transferência de ativos e lucros para outras empresas em benefícios dos seus acionistas controladores. O termo *tunneling* foi cunhado originalmente para caracterizar a expropriação de recursos e valores de sócios minoritários em empresas da República Tcheca, como se fossem remoções subterrâneas por meio de um “túnel”, daí a origem do termo (Camargo, 2012).

O autor acrescenta que essa é uma prática bastante utilizada em países emergentes e que existem diversas formas legais de *tunneling*, tais como: compra, vendas ou prestação de serviços a preços diferentes da prática de mercado, empréstimos com taxas de juros fora da média do mercado ou transações em que a controladora utilizaria o poder de influência que detêm para que haja transações que não ocorreriam se fossem com partes não relacionadas.

De acordo com Knupp (2013), o *tunneling* é uma RPT em que a parte controladora aumenta sua riqueza enquanto a controlada diminui a dela, e o *propping* é o oposto, uma RPT em que a controladora transfere sua riqueza para controlada. Assim, uma companhia poderia utilizar o *tunneling* e o *propping* na mesma empresa em épocas diferentes.

Então, pode-se considerar a RPT como uma transação com duas naturezas. Em uma delas, pode haver a criação de valor para a empresa, aumentando eficiência de suas compras, vendas de suas transações, criando um mercado interno para o grupo econômico que está realizando este tipo de transação (*propping*). É possível, porém a RPT seja utilizada como um mecanismo para expropriação, podendo incorrer no abuso da relação entre controlador e controlada, realizando compras, empréstimos, serviços com valores acima do mercado (*tunneling*).

Magalhães, Pinheiro e Lamounier (2012) e Souza, Doná e Marques (2015) demonstram que a grande maioria das divulgações sobre partes relacionadas se apresenta resumidamente e de forma imprecisa, por conta das informações confusas, o que pode gerar interpretações dúbias e equivocadas. Nesta linha, Souza et al. (2015) analisaram as transações com partes relacionadas de 20 empresas de energia da Bovespa no ano de 2013. A pesquisa apontou que



nenhuma empresa divulgou informação sobre transações atípicas ocorridas no exercício, mas por meio de comparação com os estudos anteriores, inferiu haver uma melhora nos níveis de evidenciação dessas transações.

Assim, apesar do potencial das RPT's em afetar o resultado das empresas envolvidas e da necessidade regulamentar de apresentar informações que tornem essas relações transparentes, poucas pesquisas têm sido realizadas sobre a análise da evidenciação e do impacto dessas operações.

2.2 Pesquisas sobre partes relacionadas

Na literatura há uma grande preocupação com o potencial nocivo da RPT, entretanto, existem estudos que consideram o potencial positivo desse tipo de transação e ainda, há trabalhos que não identificam uma relação associativa entre desempenho e RPT.

Neste último caso, Pozzoli e Venuti (2013) realizaram um estudo sobre a relação entre partes relacionadas e o desempenho das companhias italianas. Foram analisadas 185 empresas no período de 2008 a 2011 e constatou-se a não há associação entre o desempenho e as transações entre partes relacionadas. Esse resultado contraria a expectativa de que haveria um relacionamento entre desempenho e RPT. Os autores, em sua conclusão, afirmam que casos de corrupção envolvendo RPT não contradizem seu trabalho, e que esses podem ser reflexos de uma “correlação ilusória” induzida pelo impacto emocional das notícias da mídia que gera à noção de que os casos são mais frequentes do que eles realmente são. Para autores os mecanismos de controle do mercado italiano são efetivos para prevenir a relação entre RPT e o desempenho

Por outro lado, Wong e Jian (2003) utilizaram uma amostra de 131 empresas chinesas do ramo de material básico, como mineração, indústria química, madeireira e materiais de construção. Os resultados da pesquisa revelaram que as empresas da amostra utilizaram a RPT como um meio para manipular os ganhos, e assim melhorar o Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) exigido pelo governo Chinês como requisito para a oferta inicial das ações ou para a manutenção das empresas no mercado de capitais.

Ainda em relação ao mercado chinês, Chen et al. (2009) analisou o impacto das RPT's e o desempenho operacional das empresas da bolsa de Xangai e de Shenzhen, no período de 2002 a 2006. Foram investigadas 763 empresas. A conclusão dos autores foi a de que os resultados são distintos a considerar os tipos de operações realizadas. Quanto maior a quantidade de transações de compras de empresa controladas, de empresa controladora, melhor é o desempenho financeiro e de mercado da controlada (medidos respectivamente pelo ROA e pelo Q de Tobin). Porém, quando a operação envolve a venda de uma companhia listada para uma controladora não listada, existe uma relação negativa significativa e esse resultado se estende para as operações de empréstimos, garantias e hipotecas.

Ao comparar os resultados e conclusões dos estudos de Wong e Jian (2003) e Chen et al. (2009), como o de Pozzoli e Venuti (2013) percebe-se que os aparatos regulatórios e de governança diferentes entre os países de estudo podem ser considerados como potenciais causas dos resultados distintos.

No Brasil, Matos e Galdi (2014) utilizaram uma amostra com 315 empresas listadas na Bovespa no período de 2008 e 2009. Os resultados indicaram que as empresas controladoras fazem o uso de transações de compras com controladas para aumentar o seu retorno operacional



(ROA) e que o fornecimento ou o recebimento de garantias podem ser utilizadas para transferência de recursos da controlada para a controladora. Os resultados de Matos e Galdi (2014), indicam que no Brasil as RPT podem estar relacionadas com o resultado das entidades e isso ocorre de maneira negativa para a controlada e positiva para a controladora.

Knupp (2013) usou uma amostra das 100 maiores empresas de capital aberto brasileiras, de acordo com o ranking da revista Exame de 2011, para identificar as características das empresas associadas ao valor das RPTs. Os seus resultados indicaram que em média, quanto maior o número de controladas e coligadas, maiores os valores relacionados a transações com partes relacionadas. Isso sugere que tais transações podem ter propósitos estratégicos ou financeiros vinculados a participações acionárias de controle ou influência significativa, a fim de realizar transações que visem o atendimento de propósitos operacionais nas empresas ligadas, o que pode ser uma indicação de que exista uma correlação entre as RPTs e o resultado da entidade.

Como se pode observar, os resultados em pesquisas apresentadas apresentam resultados não pacíficos, não permitindo o estabelecimento de um padrão de relação entre as RPTs e o desempenho das entidades.

3. METÓDO DE PESQUISA

O universo da pesquisa foi constituído pelas demonstrações contábeis individuais das empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBovespa, do período de 2013 a 2015, totalizando 384 demonstrações (128 por ano).

O segmento Novo Mercado foi escolhido devido ao fato de que as empresas listadas nesse segmento possuem os maiores níveis de governança corporativa, tecnicamente possuem, então, a melhor qualidade de informação contábil disponível. A iniciativa de utilizar as empresas listadas no segmento Novo Mercado segue na mesma linha do trabalho de Oda (2011) que argumenta que, essas empresas tem o mais elevado padrão de governança corporativa da bolsa brasileira, com divulgação de informações mais transparentes e abrangentes.

Para a composição da amostra do estudo, foram excluídas as demonstrações das companhias que não possuíam transações com partes relacionadas ou não informaram os saldos dessas transações. Deste modo, a amostra utilizada foi composta por demonstrações individuais de 97 companhias do ano de 2013, 99 empresas de 2014 e 98 de 2015, totalizando 294 demonstrações analisadas.

Foi utilizada a mesma abordagem de Pozzoli e Venuti (2013) para o levantamento das transações com partes relacionadas e para a escolha da proxy do desempenho da empresa (ROA). O ROA como indicador de desempenho foi escolhido devido ao seu recorrente uso pelos pesquisadores como nas pesquisas sobre a relação entre partes relacionadas e desempenho (Pozzoli & Venuti, 2013; Chen et al. 2009; Matos & Galdi, 2014).

As informações sobre as transações com partes relacionadas foram coletadas do *site* da BM&FBovespa, nas respectivas notas explicativas sobre transações com partes relacionadas das demonstrações individuais das empresas listadas, o mesmo ocorrendo. As informações para o cálculo do Retorno sobre os Ativos (ROA), Lucro Líquido Anual e Ativo Total Médio foram coletadas do *site* da BM&FBovespa das informações individuais das companhias.



Primeiramente, para a verificação da correlação foi preciso realizar os testes de normalidade das variáveis, para que fosse possível determinar o tipo de teste mais adequado para os dados encontrados, paramétricos ou não paramétricos.

Para a definição do teste de normalidade mais adequado, optou-se pelo teste de Shapiro-Francia. Em sua pesquisa Leotti, Coster e Riboldi (2012) fizeram uma simulação e comparação dos testes de normalidade: (Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors, Shapiro-Wilk, Shapiro-Francia, Cramer-von Mises, Anderson-Darling e Jarque-Bera) e obtiveram bons resultados com o método Shapiro-Francia, com percentual de acerto de 72,41%. Assim, este trabalho optou em utilizar o teste de Shapiro Francia.

Utilizando o software Stata®, foi encontrado, pelo teste de Shapiro-Francia que as variáveis não apresentavam distribuição normal. Assim, foi necessária a utilização de testes não paramétricos.

Foram utilizados os testes de Tau de Kendall e de Spearman para análise da correlação entre os dados (Siegel & Castellan, 2006), o teste Tau de Kendall apresenta uma melhor estimativa da correlação na amostra. Utilizando o software Stata® foi calculada a correlação entre RPT e ROA para cada um dos anos da amostra em separado (2013, 2014 e 2015). Após isso, o teste foi reaplicado ao considerar todos os anos agrupados. Para confirmar a robustez dos dados, foi confeccionado diagramas de dispersão para melhor visualização dos dados.

4. ANALISE DOS RESULTADOS

Na Tabela 1 são apresentadas as medidas de localização (Média e Mediana), medidas de dispersão (Desvio Padrão) e os pontos máximo e mínimo para as variáveis de análise (ROA e RPT), das companhias analisadas do ano de 2013 a 2015.

Tabela 1
Medidas de Tendência Central e de Dispersão

Ano	Indicador	Medidas de Tendência Central		Medidas de dispersão		
		Média	Mediana	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
2013	ROA	0,03465	0,05365	0,1919	0,4655	-1,1469
2013	RPT	178278,31	11.041	999,48*	9.071.852	-1.687.273
2014	ROA	0,00253	0,0307	0,3121	0,4957	-2,61319
2014	RPT	161.961,96	8.671	990,22*	8.986.493	-1.671.256
2015	ROA	-0,045139	0,03420	0,5054	0,6226	-4,5336
2015	RPT	139.118,07	8.815	1.095,91*	9.867.715	-2.575.240

*Valores em milhares

Fonte: Dados de Pesquisa

Conforme o verificado na Tabela 1, as médias do ROA das empresas analisadas tiveram um declínio ao longo do período verificado, inicia-se com valores pouco acima 3% para aproximadamente - 4,5%, além disso, ao analisarmos os saldos RPT, em média, tais saldos acompanharam os decréscimos dos saldos de ROA, ou seja, foram reduzidos com o passar dos anos.

Assim como a média, a mediana como medida de posição, indica um comportamento decrescente, ou seja, ambas são reduzidas com o passar dos anos, estes resultados prenunciam

certa relação entre as variáveis analisadas. A justificativa para o declínio destes dados com o passar dos anos em estudo pode ser atribuída ao declínio da atividade econômica no período.

O desvio padrão no período analisado obteve um aumento ano após ano, o que indica uma progressão na dispersão dos valores de ROA, além disso, houve um crescimento no valor máximo e redução do mínimo no período analisado, o que confirma esta dispersão já trazida pelas medidas de variação. A empresa que apresentou o ROA máximo em todos os anos analisados é a FPC Par Corretora de Seguros S.A, portanto, ao utilizarmos somente esta métrica de desempenho, pode-se julgá-la como a mais eficiente entre as instituições investigadas. As empresas que possuem o ROA mínimo, portanto as de menor eficiência, ano após ano, são: a CCX Carvão da Colômbia S.A em 2013, OSX Brasil S.A em 2014 e para 2015 a Ideiasnet S.A.

Foi feito o teste de Shapiro-Francia para verificar se os dados apresentaram uma distribuição normal. No teste Shapiro-Francia se o $Prob > z$ fosse maior que 0,05 os dados apresentariam distribuição normal. O resultado, porém, ostentou-se significativo, de $Prob >$ de 0.00001, portanto, os dados não apresentam distribuição normal.

A partir do resultado do teste de normalidade, observou-se a necessidade do uso de um teste não paramétrico para medir o grau de correlação dos dados, o método escolhido foi o de Tau de Kendall, com um nível de significância menor que 0,05 ou 5%. A partir das correlações calculadas, foi gerada a seguinte matriz de correlação, com a indicação das significâncias dos resultados, conforme apresentado na Tabela 2:

Tabela 2

Resultado Correlação Tau de Kendall 2013, 2014 e 2015

	ROA2013	ROA2014	ROA2015
RPT2013	-0.0241		
RPT2014		-0.0136	
RPT2015			0.0829

Significância: *** <0,01, ** <0,05, * <0,1

Fonte: Dados de Pesquisa

Nenhuma das correlações apresentadas mostrou-se significativa em nenhum dos níveis considerados. O Tau de Kendall mostra que a correlação do ROA2013xRPT 2013 é de -0.0241 (-2,41%), o ROA2014xRPT2014 foi de -0.0031 (-0,31%) e o ROA 2015xRPT2015 foi de 0.0829 (8,29%). Assim, as transações com partes relacionadas e o desempenho das companhias nos anos de 2013 e 2014 não estão correlacionados, e no ano de 2015 positivamente pouco correlacionado. O ano de 2015 se diferencia dos demais, havendo uma mínima correlação das variáveis. As empresas podem ter utilizado as transações com partes relacionadas para melhorar seus resultados, ou seja, utilizaram tais operações como um meio de reduzir os efeitos da crise econômica. Oda (2011), não conseguiu indícios para suportar ou rejeitar a hipótese da relação entre as transações com partes relacionadas, diferente de tal trabalho, este, com os resultados encontrados enseja bases que suportam a hipótese nula desenvolvida por Oda (2011), ou seja, as transações e o desempenho não estão correlacionados.

A seguir, calculou-se a correlação para todas as variáveis de todos os anos agrupados. Primeiramente, foi realizado o teste de Shapiro-Francia para verificação da normalidade dos dados. Os *outputs* do teste de normalidade indicaram, assim como na análise individual dos anos, uma distribuição não normal com $Prob > z$ igual a 0.00001.

Assim, ao considerarmos a não normalidade dos dados, foi utilizado o teste não paramétrico Tau de Kendall, com grau de significância de 5%. O Resultado é apresentado na Tabela 3:

Tabela 3
Resultado Correlação Tau de Kendall 2013-2015

Variável	RPT
ROA	- 0.0170

Significância: *** <0,01, ** <0,05, * <0,1

Fontes: Dados de Pesquisa

A correlação encontrada entre RPTxROA foi de -0.0170 (-1,7%), sendo assim, nenhuma correlação se mostrou significativa no nível considerado. Destarte, ao analisarmos os dados agrupados no período de análise, temos um comportamento próximo do que foi encontrado na análise individual dos períodos, ou seja, não há correlação entre as variáveis investigadas.

O resultado vai em desacordo com o trabalho de Matos e Galdi (2014), no qual foi indicado que as empresas usavam transações com partes relacionadas para aumentar o retorno operacional. Com isto, a diferença do resultado pode ser um indício de que com o passar do tempo, as empresas não estão se beneficiando de RPTs para melhorar o retorno operacional, cabendo uma investigação desta possível mudança.

Outra possibilidade de análise é a seguinte, como Matos e Galdi (2014) analisa o mercado de capitais como um todo considera-se então as entidades que possuem níveis de governança inferiores e que teoricamente são mais suscetíveis à utilização de métodos duvidosos para potencializar seus resultados, assim, como este trabalho analisa apenas entidades listadas em um segmento mais exigente em termos de governança (Novo Mercado), podemos inferir que estas entidades possuem menores vantagens em agir de forma oportunística.

Para dar mais pujança aos resultados, foi calculada a correlação pelo método de Spearman, e o resultado é apresentado na Tabela 4:

Tabela 4- Resultado Correlação Spearman

	ROA2013	ROA2014	ROA2015	ROA 2013-2015
RPT2013	-0.0173			
RPT2014		-0.0559		
RPT2015			0.0669	
RPT2013-2015				0,078

Significância: *** <0,01, ** <0,05, * <0,1

Fonte: Dados de Pesquisa

Verifica-se a mesma interpretação feita para os *outputs* do teste de Tau de Kendall, a correlação por Spearman indica que nenhuma das correlações apresentadas demonstrou significância. De forma específica, os resultados através do teste de Spearman se comportam basicamente da mesma maneira que o teste de Tau de Kendall, o que advoga, a favor da metodologia escolhida por este trabalho, e que reforça os resultados e a análise feita até então.

O diagrama de dispersão ao colocar as variáveis no eixo X e Y, permite ver o relacionamento entre todas as combinações dos diferentes pares de variáveis. As Figuras 1,2,3 e 4 são os gráficos de dispersão, do ROA com as RPT de todos os anos.

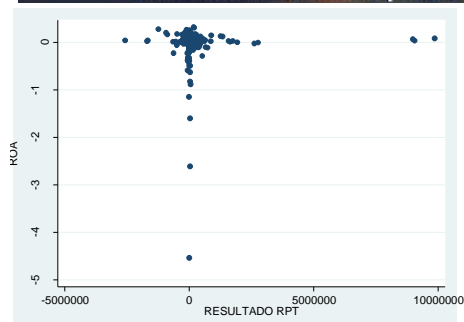


Figura 1: Diagrama Dispersão 2013-2015
Fonte: Dados de Pesquisa

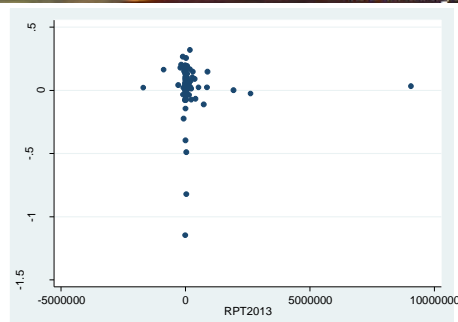


Figura 2: Diagrama Dispersão 2013
Fonte: Dados de Pesquisa

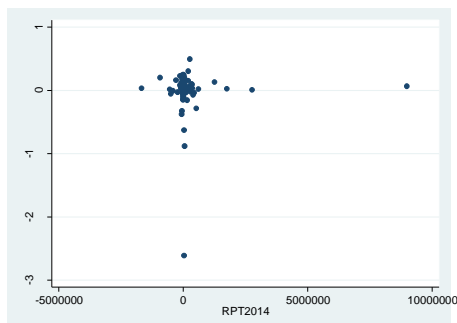


Figura 3: Diagrama Dispersão 2014
Fonte: Dados de Pesquisa

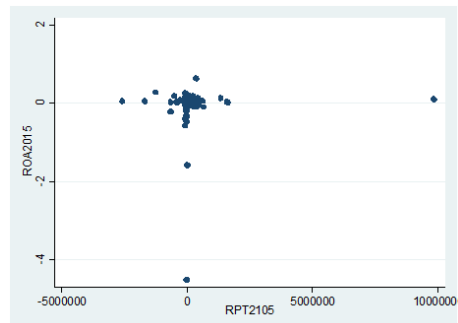


Figura 4: Diagrama Dispersão 2015
Fonte: Dados de Pesquisa

Ao analisarmos os gráficos de dispersão, observa-se que os dados se encontram centralizados e fixados em um ponto, não sofrendo grandes alterações ano a ano. Estas figuras interligam-se à confeccionada por Pozzoli e Venuti (2013). Assim, os resultados encontrados até então pelos testes de correlação (Tau de Kendall e Spearman), somados aos gráficos de dispersão, atestam que, segmentos de governança diferenciada ou mais exigentes, que repercutem em sistemas controle mercadológicos e internos mais eficientes são em geral eficazes na prevenção de comportamentos oportunistas que podem potencializar algumas ineficiências de mercado.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho foi encontrar a grau de correlação de transações com partes relacionadas e o resultado das companhias. Verificou-se que não há correlação entre o resultado da companhia e transações com partes relacionadas. Mesmo este resultado rejeitando a hipótese de correlação, não se pode anulá-lo, mas, pelo contrário, considerar como uma contribuição para a pesquisas e para as instituições.

Observamos, ademais, os casos de corrupção envolvendo partes relacionadas citadas por Camargo (2012). O “caso Enron” dentre outros casos, pode levar à interpretação de que transações com partes relacionadas são feitas para manipular resultado, extrair riqueza das companhias. E este trabalho, porém indica que na amostra pesquisada, esta prática não é tão comum.



Por não ter encontrado correlação, pode-se concluir que os mecanismos da contabilidade, da governança corporativa e das leis estão sendo efetivas nas companhias listadas como Novo Mercado. Ao encontrar a mesma conclusão que Matos e Galdi (2014) e Pozzoli e Venuti (2013), levantam-se suspeitas sobre o motivo de essas transações não serem usadas como Jin e Wong (2003) encontrou na China. As empresas listadas como Novo Mercado buscam obter o mais alto nível de governança, e pode-se então, levantar a hipótese que a governança corporativa pode inibir a utilização de RPT para o gerenciamento de resultado.

Este trabalho teve algumas demarcações, como limitação da quantidade de empresas, utilizando somente empresas que se comprometem a ter a maior qualidade de governança corporativa e temporalidade específica. Por não abordar os anos em que houve uma grande expansão no crescimento da economia, foram abordados somente os anos de queda na expansão da economia e o início da crise econômica culminando em 2015, tendo em vista que houve uma retração na economia brasileira.

Houve limitação com as empresas do Novo Mercado que, mesmo comprometidas em ter maior nível de qualidade contábil, muitas não apresentavam todas as informações sobre suas transações com partes relacionadas, e por não haver uma padronização de como é feito a divulgação deste tipo de transação, há uma liberdade para as empresas, o que acaba dificultando o reconhecimento dos valores deste tipo de operações. Este trabalho buscou contribuir com a pesquisa sobre transações com partes relacionadas, tema muito pouco explorado no Brasil, contribuindo com a pesquisa de diversas maneiras.

Além disso, devemos mencionar que a expansão da pesquisa acadêmica no Brasil acerca do tema e os efeitos no desempenho das entidades é pouco explorado, mesmo possuindo valores expressivos e boa capacidade de gerenciamento de resultados e por ser tratado com bastante relevância no campo empresarial.

Por seguinte, é possível auxiliar na verificação se as companhias listadas no Novo Mercado BM&FBovespa, nesse mesmo segmento estão grande parte das maiores empresas do Brasil, e que se comprometem em ter o maior nível de governança, utilizam-se partes relacionadas para manipular seu resultado. Caso o resultado tenha correlação positiva ou não entre o resultado da entidade e partes relacionadas, seria necessário um estudo posterior para saber quais os mecanismos de controle estão sendo efetivos e quais estão deixando brechas para que haja essa correlação.

Sugerimos, para estudos futuros, analisar outros segmentos da Bolsa, por meio de verificação em tempos da crise se as empresas que utilizaram transações com partes relacionadas para gerenciar seu resultado. Seria interessante uma análise que estude como as características da entidade influencia as transações com partes relacionadas ou como uma observação setorial do impacto das transações com partes relacionadas. Além do mais, cabe ressaltar que no ano de 2015 foi encontrada uma pequena correlação. Seria interessante o acompanhamento mais detalhado e prioritário, se em época de crise, as entidades possam utilizar a transação com parte relacionada para impactar o resultado, ocasionando um fenômeno de *tunneling* ou *propping*, como também, transações com partes relacionadas possam estar sendo utilizadas para gerar valor para as empresas, ganhos econômicos dentro do grupo, podendo ser uma alternativa de negócio a um mercado menos aquecido.

Saliente-se que transações com partes relacionadas são práticas comuns no mercado que pode auxiliar as entidades para que possam ter resultados, desempenho melhor nas companhias, a criação de um mercado interno, ou agilidade nas transações, ademais, ela pode ser um



determinado instrumento de gerenciamento de resultado, como os mecanismos de *propping* e *tunneling*. Realizando transações que ferem as práticas usuais do mercado, como transacionar com valores acima da média do mercado, fazer operações que com empresas não-relacionadas não ocorreriam, às transações com partes relacionadas, pelo seu potencial, deve ser utilizada seguindo as boas práticas do mercado.

REFERÊNCIA

BM&FBovespa (2014). Política para transações com partes relacionadas e demais situações envolvendo conflitos de interesse. Recuperado de http://ri.bmfbovespa.com.br/fck_temp/26_28/file/Pol%C3%ADtica%20de%20Transa%C3%A7%C3%B5es%20com%20Partes%20Relacionadas.pdf

Camargo, A. A. S. (2012) Transações entre partes relacionadas: um desafio regulatório complexo e multidisciplinar. (Tese Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil. Recuperado de <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-05042013-105441>

Chen, Y., Chen, C. H., & Chen, W. (2009). The impact of related party transactions on the operational performance of listed companies in China. *Journal of Economic Policy Reform*, 12(4), 285-297.

Guidini, L. B. (2014). Transações entre Partes Relacionadas. (Relatório). PUC RIO, Rio de Janeiro, RJ. Brasil. Recuperado de http://www.puc-rio.br/pibic/relatorio_resumo2014/relatorios_pdf/ccs/DIR/DIR-Liz%20Bessa%20Guidini.pdf

Knupp, P. D. S. (2013). Determinantes no montante das Transações entre Partes Relacionadas das 100 maiores companhias brasileiras de capital aberto. Repositório Institucional UFSC. Recuperado em <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/122719>.

Leotti, V. B., Coster, R., & Riboldi, J. (2012). Normalidade de variáveis: métodos de verificação e comparação de alguns testes não-paramétricos por simulação. *Revista HCPA. Porto Alegre. Vol. 32, no. 2 (2012), p. 227-234.*

Magalhães, R. L. D. R., Pinheiro, L. E. T., & Lamounier, W. M. (2012). Fatores que favorecem a compreensão da extensão da divulgação sobre partes relacionadas—estudo nas companhias listadas no novo mercado da BM&FBovespa. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 6(3).

Matos, M. S. P., & Galdi, F. C. (2014). O Impacto das Transações com Partes Relacionadas na Performance Operacional das Companhias Listadas na Bm&FBovespa. *Contabilidade Vista & Revista*, 25(2), 84-97.

Oda, P. (2011). *Transações com partes relacionadas, governança corporativa e desempenho: um estudo com dados em painel* (Dissertação Mestrado) Universidade de São Paulo, São Paulo, São Paulo, Brasil.



Pozzoli, M., & Venuti, M. (2014). Related party transactions and financial performance: Is there a correlation? Empirical evidence from Italian listed companies. *Open Journal of Accounting*, 3(01), 28.

Comitê de Pronunciamento Contábeis CPC 05 de 07 de Outubro de 2010. Divulgação sobre partes relacionadas. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=36>

Siegel, S.; Castellan, N. J. J. (2006). Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento. (2. ed.) Porto Alegre: Artmed.

Silveira, A. D. M., Prado, V. M., Sasso, R., (2008) Transações com partes relacionadas: estratégias jurídicas e relação com a governança corporativa e valor das empresas no Brasil. Social Science Research Network. Recuperado de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1307738

Souza, M. S., Doná, A. L., Marques, K. C. M., (20015) Evidenciação de partes relacionadas em empresas de energia elétrica: análise com foco no CPC 05 R1. Congresso de Contabilidade 2015, Florianópolis, SC, Brasil, 6. Recuperado de http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso_internacional/webroot/anais/6CCF/56_17.pdf

Wong, T.J.; Jian, Ming, Earnings Management and Tunneling Through Related Party Transactions: Evidence from Chinese Corporate Groups (June 2003). EFA 2003 Annual Conference Paper No. 549. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=424888> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.424888>