



Características Associadas às Transações com Partes Relacionadas nas Empresas de Capital Aberto Brasileiras

Characteristics of Related Party Transactions in Companies Traded on the Brazilian Stock Market

Maíra Melo de Souza¹, Paulo de Souza Knupp², José Alonso Borba³

RESUMO

Transações com partes relacionadas são transferências de recursos, serviços ou obrigações entre uma empresa e outra parte que possui relação com ela. Várias pesquisas internacionais revelaram que controladores podem utilizar as transações com partes relacionadas, visando atingir interesse alheio aos interesses da empresa, ou seja, agindo em benefício próprio. Por outro lado, outros autores argumentam que tais transações são estrategicamente benéficas para os negócios da empresa. Para contribuir com este debate no Brasil, este estudo possui o objetivo de identificar características associadas ao valor total das transações com partes relacionadas nas empresas de capital aberto brasileiras. Para isto, assumiu-se como variável dependente o valor total das transações com partes relacionadas e quatro variáveis independentes, que são: Concentração Acionária, Governança, Número de Controladas e Número de Coligadas. Os resultados revelam que, na amostra pesquisada, em média, quanto maior o número de controladas e coligadas, maiores os valores relacionados a transações com partes relacionadas, sugerindo que tais transações podem ter propósitos estratégicos e financeiros, vinculados a participações acionárias de controle ou influência significativa.

Palavras-chave: Transações com Partes Relacionadas; Conflitos de Interesses; Gerenciamento de Resultados.

ABSTRACT

Related party transactions are transfers of resources, services or obligations between one company and another that has a relationship with it. A number of international studies have shown that managers can use transactions with related parties in pursuit of their own, rather than company interests; while other authors have argued that such transactions are of strategic benefit to company business. As a contribution to this debate in Brazil, this study identifies characteristics associated with the total value of related party transactions of companies traded on the Brazilian stock market. The total value of transactions with related parties served as the dependent variable; and four independent variables were considered: ownership concentration, governance, number of subsidiaries, and number of associated firms. Results show that in the sample surveyed, on average, the greater the number of subsidiaries and associated firms, the greater the amounts involved in transactions with related parties. This suggests that such transactions may result from strategic and financial goals for achieving significant influence or equity control.

Keywords: *Related Party Transactions, Conflict of Interest; Results Management.*

¹ Universidade Federal de Santa Catarina - Florianópolis, Santa Catarina, Brasil. mairameloufsc@gmail.com

² Universidade Federal de Santa Catarina - Florianópolis, Santa Catarina, Brasil. paulosknupp@yahoo.com

³ Universidade Federal de Santa Catarina - Florianópolis, Santa Catarina, Brasil. jalonso@cse.ufsc.br

1 INTRODUÇÃO

Transações com partes relacionadas são transferências de recursos, serviços ou obrigações entre uma entidade (que reporta a informação) e outra parte, que possui relação com ela, seja por: controle, influência significativa, pessoa próxima da sua família ou membro do pessoal chave da administração (CPC-05 R1, 2010).

As transações com partes relacionadas, na concepção de Silveira, Prado e Sasso (2008), são operações com alto potencial de existência de conflitos de interesses entre acionistas e administradores ou entre acionistas controladores e não controladores (minoritários). Os referidos autores defendem que em ambientes com alta concentração de propriedade, como o brasileiro, tais transações podem ser utilizadas como uma forma de obtenção dos chamados benefícios privados do controle, em que o controlador (ou controladores) pode(m) se utilizar de sua condição para tomar decisões voltadas ao seu benefício particular.

Cheung, Rau e Stouraitis (2004) explicam que, em ambientes com alta concentração de propriedade, os custos de agência entre propriedade e controle são menos propensos, visto que, nesses casos, normalmente, o proprietário e controlador são a mesma pessoa; todavia, podem existir os conflitos de interesses entre os acionistas controladores e os minoritários.

Por meio da utilização de transações com partes relacionadas, controladores ou administradores podem gerenciar resultados, para diversos fins, e até mesmo expropriar recursos dos demais acionistas não controladores (Nekhili & Cherif, 2011). Isso porque, conforme salientam Gordon, Henry e Palia (2004), as transações entre partes relacionadas podem envolver complexas operações, que caracterizam controle ou influência significativa existente entre empresas pertencentes a um mesmo grupo empresarial. Para os acionistas minoritários, tais relações de controle e influência significativa, exercidas por partes relacionadas, podem afetar significativamente as políticas financeiras e operacionais da empresa, e consequentemente seus resultados futuros.

Os problemas de conflitos de interesses são explicados pela teoria da agência, exposta por Jensen e Meckling (1976), que diz respeito a situações em que propriedade e gestão são exercidas por pessoas distintas em uma organização. Nesse contexto, o conflito ocorre quando os interesses dos gestores não vão ao encontro dos interesses dos acionistas (ações pulverizadas – propriedade dispersa); todavia, pode ocorrer também quando o interesse dos acionistas controladores não vai ao encontro dos interesses dos acionistas minoritários; neste último caso, o controle é concentrado – concentração de propriedade (Chanlat, 2010).

Assim, conforme explicam Songhua, Yanqin e Yuehua (2009), o problema de agência é um fator essencial na governança corporativa. No caso das empresas com propriedade dispersa, a preocupação está no alinhamento dos interesses dos gestores e acionistas. Já nas empresas com estrutura de propriedade concentrada, a questão central é como resolver os conflitos de interesses entre os acionistas minoritários e os acionistas controladores.

Um sistema de governança corporativa emerge justamente para tentar resolver os problemas de agência existentes nas corporações (Rabelo & Silveira, 1999). Gordon, Henry e Palia (2004) defendem que sistemas de governança mais fracos estão positivamente relacionados com um maior número de transações com partes relacionadas.

Em ambientes com alta concentração da estrutura de controle, como o brasileiro, os problemas que envolvem transações entre partes relacionadas são mais frequentes entre empresas pertencentes ao mesmo grupo empresarial, ou entre a companhia e as entidades de interesse dos acionistas controladores, como empresas de seus familiares ou amigos. Nestas transações, o potencial conflito decorre do possível descompasso entre a decisão que maximizaria o valor da companhia e a decisão que maximizaria o resultado pessoal daqueles que, efetivamente, têm o poder decisório (Silveira, Prado & Sasso, 2008).

Com base no exposto, elaborou-se o seguinte problema de pesquisa: Quais caracterís-

ticas são relacionadas ao valor total das transações com partes relacionadas nas empresas de capital aberto brasileiras? Assim, o objetivo da pesquisa é identificar características associadas ao valor total das transações com partes relacionadas nas empresas de capital aberto brasileiras.

Internacionalmente, existem várias pesquisas que buscaram identificar possíveis relações entre o valor total das transações com partes relacionadas e várias características nas empresas, principalmente ligadas à governança corporativa, grande parte analisando o nível de concentração acionária, entre as quais, a título de exemplo, pode-se citar: a pesquisa de Nekhili e Cherif (2011), que analisaram o caso na França; Songhua, Yanqin e Yuehua (2009), que estudaram a situação em empresas chinesas; e Gordon, Henry e Palia (2004) nos Estados Unidos. Não foram encontrados trabalhos que buscaram verificar essa relação no Brasil, daí a justificativa para o presente estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Transação entre Partes Relacionadas

A norma internacional referente às transações com partes relacionadas é a IAS 24 (*Related Party Disclosures*), e a norma norte-americana que trata do assunto é o SFAS 57 (*Related Party Disclosures*). No Brasil, é o Pronunciamento Contábil CPC-05 R1/2010 (Divulgação sobre Partes Relacionadas), alinhado ao IAS 24, que normatiza o assunto.

Conforme o CPC 05 R1 (2010), uma transação com parte relacionada é a transferência de recursos, serviços ou obrigações entre uma entidade que reporta a informação e uma parte relacionada, independentemente de ser cobrado um preço em contrapartida. E uma parte relacionada é uma pessoa física ou jurídica que está relacionada com a entidade que está elaborando suas demonstrações contábeis.

Em outras palavras, Nekhili e Cherif (2011) definem uma transação com parte relacionada como aquela que envolve uma empresa e outra entidade à qual ela está relacionada, como por exemplo: acionista controlador, di-

retor, gerente, outras empresas sob o mesmo controle, ou com as quais eles são filiados, ou ainda suas coligadas. As transações realizadas entre as partes podem ser diversas como, por exemplo, empréstimos, compra e venda de ativos, contratos de cessão de bens e serviços, entre outras.

Huang e Liu (2010) esclarecem que, de acordo com a teoria do conflito de interesses, uma transação com parte relacionada pode ser realizada pelos administradores, a fim de atender aos seus próprios interesses e, desta maneira, expropriar riqueza dos acionistas; nesta concepção, a utilização de TPR pode se tratar de uso indevido de recursos da empresa.

Um dos principais pontos relacionado às TPRs diz respeito ao potencial que tais transações possuem para distorcer o resultado e análise da empresa, quando não devidamente evidenciadas nas demonstrações contábeis (Gallery, Gallery & Supranowicz, 2008). Pizzo (2011) observa que a maioria dos estudos sobre transações com partes relacionadas trata da capacidade que essas relações possuem para influenciar os termos e condições dos contratos.

Todavia, é importante ressaltar que, conforme o CPC-05 R1 (2010), os relacionamentos com partes relacionadas são uma característica normal do comércio e dos negócios; por exemplo, as entidades realizam frequentemente, parte das suas atividades por meio de controladas, empreendimentos controlados em conjunto (*joint ventures*) e coligadas. Conforme Gitman (2010), as transações entre controladora e controlada podem ter fins estratégicos ou financeiros para a companhia. As aquisições estratégicas podem visar obtenção de economias de escala, por meio da eliminação de atividades redundantes, do aumento da participação de mercado, da melhoria no acesso a matérias-primas ou tecnologia e da distribuição dos produtos, entre outros. Um exemplo é que uma controladora pode ter uma controlada pela razão de a mesma (a controlada) possuir capacidade tecnológica necessária para o desenvolvimento de seu produto ou para incremento em sua produção. As aquisições com propósitos financeiros dizem respeito a empresas que podem

ser reestruturadas para melhorar seus fluxos de caixa. Seguindo esse raciocínio, as TPR não necessariamente tratarão de uma atitude ligada a conflitos de interesses dentro da organização.

A grande preocupação das normas de contabilidade a respeito das TPRs é justamente assegurar a adequada evidenciação em Notas Explicativas, para que, assim, o usuário tenha a possibilidade de realizar uma análise da verdadeira situação da empresa, visto que a omissão de tais operações pode distorcer significativamente a avaliação do usuário das demonstrações contábeis. Este ponto de vista pode ser verificado no item 7 do CPC-05 R1 (2010) que aduz que:

A demonstração do resultado e o balanço patrimonial da entidade podem ser afetados por um relacionamento com partes relacionadas mesmo que não ocorram transações com essas partes relacionadas. A mera existência do relacionamento pode ser suficiente para afetar as transações da entidade com outras partes. Por exemplo, uma controlada pode cessar relações com um parceiro comercial quando da aquisição pela controladora de outra controlada dedicada à mesma atividade do parceiro comercial anterior. Alternativamente, uma parte pode abster-se de agir por causa da influência significativa de outra. Por exemplo, uma controlada pode ser orientada pela sua controladora a não se envolver em atividades de pesquisa e desenvolvimento.

No trecho do CPC 05 R1 (2010), percebe-se a importância da evidenciação das TPRs, visto que a existência da relação pode envolver poderes de controle ou influência significativa sobre as atividades operacionais ou financeiras da entidade, tendo a capacidade de alterar operacionalmente e/ou financeiramente, atingindo diretamente a análise dos riscos e oportunidades que a entidade pode oferecer.

Assim, é possível identificar dois pontos de vista no que tange às transações com partes relacionadas: a) conflito de interesses, considerando essas transações potencialmente prejudiciais e realizadas para interesses particulares dos agentes que possuem o controle nas deci-

sões; e; b) transações eficientes, partindo da premissa que tais transações geram benefícios econômicos para a empresa. A corrente que acredita na hipótese de transações eficientes, ao contrário daqueles que defendem o conflito de interesses, argumenta que as transações com partes relacionadas representam trocas comerciais de formas eficientes, de maneira a cumprir com necessidades econômicas inerentes à empresa (Pizzo, 2011). Essa hipótese segue a mesma linha de pensamento exposta por Gitman (2010) anteriormente.

Assim, existem os prós e contras que envolvem o assunto transações com partes relacionadas; por um lado, a natureza de seus propósitos deveria ser sempre observada, o que preza a hipótese das transações eficiente. Entretanto, várias empresas utilizaram de má fé tais operações, sustentando assim a teoria do conflito de interesse; como exemplos podem ser citados: Enron, Adelphia e Parmalat (Pizzo, 2011).

O próximo tópico aborda a literatura que trata a questão dos conflitos de interesses e gerenciamento de resultados que podem estar disfarçados por meio de transações com partes relacionadas.

2.2 Conflitos de Interesses, Gerenciamento de Resultados e Transações com Partes Relacionadas

Silveira, Prado e Sasso (2008) descrevem que transações entre partes relacionadas possuem alto potencial para conflitos de interesses entre acionistas e administradores ou entre acionistas controladores e acionistas minoritários. Esse conflito de interesses é explicado pela teoria da agência, em que, segundo Jensen e Meckling (1976), os gestores ou agentes podem utilizar seu poder de decisão para se apropriar das gratificações da empresa gerando benefícios para si mesmo.

Messier Jr. (2010) aponta que muitos casos de fraudes envolveram transações com partes relacionadas, a exemplo dos casos Parmalat na Europa, Enron, HealthSouth e outros casos nos Estados Unidos. Jian e Wong (2010) trazem evidências, em sua pesquisa, de que as transações

com partes relacionadas podem ser utilizadas para manipular os resultados.

Burgstahler e Dichev (1997) explicam que o gerenciamento de resultados é utilizado para evitar perdas ou diminuição dos ganhos, normalmente quando os administradores desejam demonstrar melhores desempenhos. Jian e Wong (2010) relatam que as empresas chinesas pesquisadas por eles aumentaram os seus ganhos por intermédio de vendas anormais aos seus controladores; esse fenômeno ocorre com maior frequência em empresas estatais e estabelecidas em locais com uma economia mais fraca.

O estudo realizado por Zeng e Vinten (2008) revelou que transações entre partes relacionadas são ferramentas muito utilizadas na China para gerenciar resultados. A pesquisa evidenciou que eles utilizam esse recurso para transferir receita ou perdas entre entidades.

Cheung *et al.* (2009) demonstram em seu estudo como as empresas em Hong Kong manipulam seus preços de transferências. Os autores afirmam que os preços negociados entre partes relacionadas não são iguais aos preços negociados com outras empresas com as quais não possuem ligações. Eles defendem que empresas adquirem ativos de partes relacionadas pagando preços que divergem do valor de mercado; esta situação evidencia uma possível manipulação, que pode ser realizada utilizando partes relacionadas.

Preços de transferência são remessas de bens e serviços realizadas entre subsidiárias de uma mesma empresa, localizadas em países diferentes (Gitman, 2010, Gresik & Osmundsen, 2008). Gresik e Osmundsen (2008) explicam que, quando as sociedades estão instaladas em países com diferentes alíquotas tributárias, a multinacional possui incentivos para definir o preço de transferência de modo a transferir os lucros para os países com menores alíquotas de tributos.

A pesquisa de Songhua, Yanqin e Yuehua (2009), na China, revelou que quanto maior a concentração acionária, maior o valor total que envolve as transações com partes relacionadas. Em consonância, o estudo realizado por Nekhili e Cherif (2011), com empresas francesas, também demonstrou que as transações com partes rela-

cionadas são influenciadas pelos direitos de voto detidos pelos principais acionistas.

Outro trabalho chinês, de autoria de Lo, Wongb e Firth (2010), que também tratou de características das transações entre partes relacionadas, verificou que empresas com conselhos de administração com maior porcentagem de diretores independentes ou que possuem pessoas diferentes ocupando o conselho e a cadeira de CEO (Chief Executive Officer) na empresa, ou que possuem especialistas em finanças em seus Comitês de Auditoria, estão menos propensas a se envolver com manipulação de preços de transferência.

Uma pesquisa realizada no Irã por Roodposhti e Chashmi (2011) mostrou que empresas listadas nesse país manuseiam menos os ganhos quando possuem suas ações concentradas em alguns investidores e um conselho independente.

Shen e Chih (2007) também mostram a relação que existe entre transações com partes relacionadas e governança corporativa. Eles concluem que empresas classificadas como tendo uma boa governança corporativa tendem a gerenciar menos os resultados. Os autores afirmam também que empresas maiores tendem a suavizar os ganhos, mas a governança também pode diminuir esse fenômeno.

É possível observar, nas pesquisas referenciadas, que o conflito de interesses pode estar ligado ao uso de transações entre partes relacionadas e que essas transações, por sua vez, podem ser utilizadas para o gerenciamento de resultados. Outro ponto observado é que não existem muitas pesquisas que investigaram essa relação em empresas brasileiras, o que justifica a relevância da escolha da amostra do presente trabalho.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 Seleção da amostra

A amostra inicial de pesquisa consistiu nas 100 maiores empresas de capital aberto brasileiras em 2011, por valor de mercado, segundo ranking publicado na Revista Exame, Edição Especial Maiores de 2011. Todavia, desta amostra inicial

de 100 empresas, 22 precisaram ser excluídas em virtude das razões expostas no Quadro 1.

Desta maneira, a amostra de pesquisa foi composta por 78 empresas brasileiras de capital aberto, que possuem transações com partes relacionadas.

Quadro 1 - Amostra de Pesquisa.

Amostra Inicial	100
(-) Não informaram valores referentes partes relacionadas	15
(-) Capital pulverizado	2
(-) Não foi possível acessar	2
(-) outlier (observações que se diferenciam muito da amostra)	3
Amostra	78

3.2 Coleta de Dados e Modelo de Regressão Múltipla

Os dados foram obtidos por meio de fonte secundária, utilizando as informações contidas no Formulário de Referência pertencente ao ano de 2011, que estão disponíveis no site da BM&FBOVESPA, no item “Empresas Listadas”, na *homepage*.

Para obter as informações relativas ao valor das transações com partes relacionadas (variável dependente), realizou-se a soma de todos os saldos existentes, referentes às Transações com Partes Relacionadas, divulgados no item 16.2 do formulário de referência, de cada empresa componente da amostra. Como foi observada uma grande dispersão entre o valor desses montantes entre as empresas, optou-se por utilizar o logaritmo do valor calculado para suavizar essas dispersões. Os dados referentes à concentração acionária foram obtidos por meio do item 15 (controle), subitem 15.1/2 (Posição acionária) do formulário de referência de cada empresa. Para operacionalizar essa variável foram somados os valores em porcentagem dos três maiores acionistas apresentados nos formulários de referência de cada empresa. Escolheu-se usar essa metodologia pelo fato de quanto maior o percentual pertencente aos três maiores acionistas, maior a concentração de controle.

Os formulários de referência também foram utilizados para coletar os dados relativos às quantidades de coligadas e controladas. Essas informações estão disponíveis no item 9 (Ativos Relevantes), subitem 9.1.c (Participação em Sociedades). Esses dados foram usados da mesma forma que foram coletados, ou seja, não foram normalizados pelo tamanho da empresa e nem tratados como logaritmos. Os dados concernentes à variável governança corporativa foram possíveis de obter diretamente no site da BM&FBOVESPA, sem a necessidade de utilizar o formulário de referência, selecionando cada empresa da amostra; esta informação consta no item “Principal” da *homepage* da BM&FBOVESPA. Para a sua operacionalização utilizou-se uma variável *dummy*, separando as empresas que adotam algum nível diferenciado de governança e aquelas que não adotam nível diferenciado de governança. Para atingir o objetivo da pesquisa utilizou-se a técnica de Regressão Linear Múltipla. Segundo Cunha e Coelho (2009, p.133), “a regressão pode ser entendida como o estabelecimento de uma relação funcional entre duas ou mais variáveis envolvidas para a descrição de um fenômeno”. O modelo usado é apresentado abaixo:

$$\log(tp_r) = \phi_0 + \phi_1 ca + \phi_2 gov + \phi_3 control + \phi_4 col + \varepsilon_t$$

Para tanto, assumiu-se como variável dependente o logaritmo do valor total das transações com partes relacionadas (\log_tpr) e quatro variáveis independentes, estas que são: Concentração de Acionária (*ca*); Nível de Governança Corporativa (*gov*); Número de Controladas (*control*); e Número de Coligadas (*col*).

3.3 Formulação das Hipóteses

Com o propósito de responder ao problema da pesquisa e considerando os trabalhos semelhantes, foram formuladas 4 hipóteses,

todas elas relacionadas com o valor das transações com partes relacionadas.

3.3.1 Concentração Acionária

H1 O valor total das transações com partes relacionadas é positivamente relacionado com o nível de concentração acionária das empresas.

Santos *et al.* (2007, p. 249) explicam que as transações entre partes relacionadas são transferências de recursos ou obrigações entre partes envolvidas, mesmo sendo de natureza gratuita. Ainda de acordo com os autores, essas transações são normais e podem ter efeitos positivos sobre a posição patrimonial e financeira.

No entanto, Silveira, Prado e Sasso (2008) afirmam que, em ambientes com alta concentração de propriedade, as transações com partes relacionadas podem servir como um caminho para se alcançarem benefícios privados do controle, ou seja, o controlador pode passar a agir em interesse próprio.

A pesquisa de Songhua, Yanqin e Yuehua (2009) demonstra que o valor das transações entre partes relacionadas é maior entre empresas com maior concentração acionária. O trabalho de Nekhili e Cherif (2011), de forma semelhante, evidenciou que a concentração do direito de voto dos principais acionistas foi uma das principais variáveis que justificam as transações entre partes relacionadas.

Assim, com base em estudos já realizados, espera-se que o nível de concentração acionária da amostra pesquisada seja positivamente relacionado com o valor total das transações com partes relacionadas.

Conforme mencionado anteriormente, para operacionalizar a variável “Concentração Acionária” foi utilizada a soma do percentual de participação dos três maiores acionistas da empresa.

3.3.2 Nível de Governança Corporativa

H2 Empresas que adotam nível diferenciado de governança corporativa apresentam menores valores de transações entre partes relacionadas.

A relação entre governança corporativa e transações entre partes relacionadas foi encontrada em algumas pesquisas. Inicialmente, pode-se citar o trabalho de Lo, Wong e Firth (2010), que demonstra que empresas com boas atitudes de governança corporativa são menos propensas a se envolver com manipulação de resultados por meio de transação entre partes relacionadas; seguindo a mesma linha, Yeh, Shu e Su (2012) identificam que uma boa governança pode melhorar o uso de transferências entre partes relacionadas.

No que concerne aos valores negociados, o trabalho de Songhua, Yanqin e Yuehua (2009) evidencia que empresas com fracas estruturas de governança corporativa tendem a apresentar maiores valores de transações com partes relacionadas. Em consonância, Gordon, Henry e Palia (2004) afirmam que é comum a associação entre uma fraca estrutura de governança corporativa com maiores valores que envolvem transações com partes relacionadas.

Assim, espera-se que o nível de governança corporativa da amostra pesquisada seja negativamente relacionado com o valor total das transações com partes relacionadas.

No Brasil, a BOVESPA possui três níveis diferenciados de governança corporativa, quais sejam: Nível I, Nível II e Novo Mercado. Cada um destes três níveis possui determinações que visam apresentar melhores práticas de governança. As empresas listadas na referida bolsa de valores brasileira, voluntariamente, podem optar por atender as exigências e se adequar a um destes níveis.

Para operacionalizar esta hipótese, utilizou-se uma variável *dummy*, assumindo 1 para as empresas que adotam algum nível diferenciado de governança (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado) e 0 para aquelas que não adotam nível diferenciado de governança.

3.3.3 Número de Controladas

H3 Quanto maior o número de empresas controladas, maior o valor das transações entre partes relacionadas.

Empresas controladas, de acordo com Iudicibus *et al.* (2010), são aquelas em que o controlador possui direitos de sócio ou acionista, poder nas deliberações sociais e de eleger a maioria dos administradores.

Ge *et al.* (2010) afirmam que muitos dos escândalos contábeis dos EUA estão envolvidos com transações realizadas pelos controladores. A pesquisa de Jian e Wong (2010) demonstra que várias empresas chinesas impulsionaram seus ganhos por meio de transações anormais com os controladores.

Assim, é razoável deduzir que quanto mais participações em controladas as empresas possuem, maior será a quantidade de transações entre elas e a controladora, e, conseqüentemente, maior o valor das transações.

Para operacionalizar a variável “Número de Controladas”, foi utilizado o número total de controladas diretas e indiretas pertencentes a cada empresa da amostra.

3.3.4 Número de Coligadas

H4 Quanto maior o número de empresas coligadas maior o valor das transações entre partes relacionadas.

Iudicibus *et al.* (2010) definem as empresas coligadas como aquelas em que o investidor participa das decisões da investida sem controlá-la, ou seja, possui poder significativo de influência nas decisões econômicas e financeiras, contudo, não a ponto de controlá-la. Desta maneira, assumiu-se a hipótese de que quanto maior o número de coligadas, maior o valor das transações entre partes relacionadas.

Conforme Gordon, Henry e Palia (2004), para os acionistas minoritários tais relações de controle e influência significativa, exercidas por partes relacionadas, podem afetar significativamente as políticas financeiras e operacionais da empresa e, conseqüentemente, seus resultados futuros.

Nesta concepção, as relações de influência significativa (coligadas) também merecem atenção no presente estudo. Desta maneira, espera-se que quanto maior o número de empresas coligadas maior o valor envolvido em transações com partes relacionadas.

Para operacionalizar a variável “Número de Coligadas” foi utilizado o número total de coligadas pertencentes a cada empresa da amostra.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A amostra de pesquisa foi composta por 78 empresas, distribuídas em 18 setores, quais sejam: Finanças, Bens de Consumo, Energia, Indústria da Construção, Mineração, Papel e Celulose, Serviços, Siderurgia e Metalurgia, Telecomunicações, Têxtil, Transporte, Varejo, Autoindústria, Bens de Capital, Eletroeletrônico, Indústria Digital, Produção Agropecuária e um setor classificado como Diversos. Os dados demonstraram que essas empresas constantes na amostra realizam vários tipos de transações com suas empresas ligadas, ou seja, a maioria apresentou vários tipos de relações existentes. Isso está de acordo com o CPC-05 R1 (2010), que afirma que os relacionamentos com partes relacionadas são uma característica normal do comércio e dos negócios.

A Tabela 1 demonstra os tipos de relações com partes relacionadas mais utilizados (Operação Realizada) pelas empresas observadas, apresentando o percentual de setores que divulgou possuir saldo existente relativo ao respectivo tipo de transação.

Tabela 1 - Relação tipo de transação com parte relacionada X percentual de setores que a utiliza.

Operação Realizada	% de Setores que possui este tipo de transação
Contrato de Mútuo	72%
Compra e Venda de Ativos	56%
Aluguel	44%
Empréstimos e Financiamentos	33%
Arrendamento de Ativos	22%
Fornecimento ou Transferência de Ativos	22%
Aval/Garantias/Fianças	22%
Prestação de Serviços	22%

Fonte: Dados da Pesquisa.

Percebe-se na Tabela 1 que o tipo de transação com parte relacionada mais utilizado são

operações de mútuo, sendo que 72% dos 18 setores informou que possui este tipo de transação. Operações de mútuo podem ser utilizadas de forma estratégica pelas empresas, de modo que uma empresa possa suprir as necessidades de outra por meio desta “troca recíproca”, que ocorre nas operações de mútuo, operações estas que são realizadas mediante contrato.

A segunda operação mais realizada é a de compra e venda de ativos entre as empresas; 56% dos setores observados possui este tipo de transação, o que sugere, na amostra observada,

que essas transações possuem forte relação com troca entre elas, seja através de contratos de mútuo, seja por meio de compra e venda. Aluguel ou locação de ativos foi o terceiro tipo de transação que mais apareceu nos setores verificados, além dos empréstimos e financiamentos presentes em 33% dos setores.

Para expandir o campo de análise, o Quadro 2 apresenta, de maneira detalhada, os tipos de transações presentes nos setores observados e o número de empresas enquadradas em cada setor.

Quadro 2 - Tipos de transações realizadas pelos setores pesquisados.

Setor	Número de Empresas	Principais Tipos de Transações com Partes Relacionadas
Finanças	5	Empréstimos, Aplicações Interfinanceiras de Liquidez, Depósitos, aluguel de Imóveis, Mútuo.
Bens de Consumo	7	Mútuo, Compra e Venda de Ativos entre Empresas, Fornecimento de Matéria Prima, Arrendamento de Ativos, Prestação de Serviços.
Energia	18	Empréstimos, Compra e Venda de Energia Elétrica, Financiamentos, Aluguel de Imóveis, Mútuo, Aval.
Indústria da Construção	4	Compra e Venda de Imóveis, Fornecimentos de Ativos, Mútuo, Aval, Arrendamento de Ativos.
Mineração	2	Empréstimos, Financiamentos, Compra de Ativos, aluguel de Ativos.
Papel e Celulose	3	Empréstimos, Financiamentos, Garantias Concedidas, Mútuo.
Serviços	13	Aluguel de Ativos, Empréstimo de Ativos, Mútuo, Prestação de Serviços.
Siderurgia e Metalurgia	3	Mútuo, Empréstimos, Aval, Fornecimento de Ativos, Venda de Ativos.
Telecomunicações	4	Aluguel de Imóvel e Financiamento.
Têxtil	2	Mútuo, Venda de Ativos.
Transporte	5	Mútuo, Arrendamento, Aluguel de Ativos, Transferência de Ativos, Prestação de Serviços.
Varejo	5	Arrendamento e Mútuo.
Autoindústria	2	Compra e Venda de Ativos, Mútuo, Prestação de Serviços.
Bens de Capital	1	Administração dos Recursos Financeiros
Diversos	1	Compra e Venda de Ativos, Mútuo.
Eletroeletrônico	1	Compra e Venda de Ativos, Mútuo.
Indústria Digital	1	Aluguel de Imóvel.
Produção Agropecuária	1	Compra de Imóvel.

Fonte: Dados da Pesquisa.

A maior concentração de empresas pertence ao setor de Energia, seguido de Serviços e Bens de Consumo. As operações de mútuo estão presentes nesses três setores, o que confirma sua representatividade na amostra.

O Quadro 3 evidencia a média, por setor, do valor total das transações com partes relacionadas (TPR) verificadas na pesquisa.

Quadro 3 - Média do valor total de transações com partes relacionadas por setor.

Setor	Média do Valor Total de TPR (Valores em Reais)	Número de Empresas
Finanças	12.605.343.336	5
Bens de Consumo	2.374.752.704	7
Energia	4.482.259.962	18
Indústria da Construção	638.992.154	4
Mineração	24.471.218.736	2
Papel e Celulose	3.775.387.916	3
Serviços	2.508.278.285	13
Siderurgia e Metalurgia	17.365.644.011	3
Telecomunicações	3.172.579.880	4
Têxtil	12.868.326	2
Transporte	195.625.925	5
Varejo	784.278.601	5
Autoindústria	3.561.443.396	2
Bens de Capital	29.499.000	1
Diversos	29.090.904.781	1
Eletroeletrônico	1.368.729	1
Indústria Digital	20.643.577	1
Produção Agropecuária	9.871.000	1

Fonte: Dados da Pesquisa.

Os setores de energia, serviços e Bens de Consumo possuem média significativa; assim, nota-se que as empresas integrantes dos setores com maior quantidade de empresas, em média, possuem representativos valores de transações com partes relacionadas. Os setores de mineração e siderurgia, apesar de serem representados por apenas 2 e 3 empresas, respectivamente, apresentam uma média elevada de valor que envolve as transações com partes relacionadas. Ambos os setores possuem transações com empréstimos entre elas.

Outro caso a destacar é a única empresa (Ultrapar) enquadrada no setor diversos, pela revista Exame, com um valor total de R\$ 29.090.904.781,00, referente às transações com partes relacionadas. Em comparação aos demais setores, que possuem uma única empresa (Bens de Capital, Eletroeletrônico, Indústria Digital e Produção Agropecuária), somente

a Ultrapar possui sozinha bilhões em relações com empresas ligadas.

O setor de Finanças, com 5 empresas, também possui uma média elevada de valores relativos a transações com partes relacionadas. Esta representatividade (bilhões) na média do valor total das transações com partes relacionadas demonstra a importância destas transações na análise da situação econômica e financeira de grande parte das empresas componentes da amostra, o que reforça a importância de o analista considerar e refletir a proporção destas operações na situação econômica e financeira da empresa, ou seja, ter consciência do valor destas transações a fim de considerá-lo em suas projeções em relação à empresa.

O Quadro 4 apresenta à média, por setor, de participações acionárias em empresas controladas.

Quadro 4 - Média do total de participações em empresas controladas por setor.

Setor	Média do Número de Controladas	Número de Empresas
Finanças	9	5
Bens de Consumo	9	7
Energia	7	18
Indústria da Construção	6	4
Mineração	13	2
Papel e Celulose	12	3
Serviços	7	13
Siderurgia e Metalurgia	24	3
Telecomunicações	31	4
Têxtil	3	2
Transporte	7	5
Varejo	8	5
Autoindústria	3	2
Bens de Capital	12	1
Diversos	6	1
Eletroeletrônico	13	1
Indústria Digital	21	1
Produção Agropecuária	13	1

Fonte: Dados da Pesquisa.

Os setores de Energia, Serviços e Bens de Consumo (que possuem maior número de empresas), possuem média em 7 e 9 controladas. Um número significativo, mas não excessivo, visto que é possível ver outros setores com média superior. É mister ressaltar os setores de Mineração e Siderurgia que possuem respectivamente

média de 13 e 24 controladas. Conforme demonstrado no Quadro 3, estas empresas possuem significativas médias de valores relativos a transações com partes relacionadas, e, em média, possuem várias controladas; em especial as siderúrgicas possuem muitas controladas.

Todavia, existem exceções como se pode notar. A Ultrapar (setor diversos) possui um alto valor relativo a transações com partes relacionadas e possui apenas 6 controladas, comparada aos demais setores que possuem uma única empresa. Verifica-se que todos possuem o dobro (Bens de Capital) ou acima do dobro da quantidade pertencente à Ultrapar, e, conforme foi visto, elas possuem um valor muito inferior referente a transações com partes relacionadas.

Assim, percebe-se que não necessariamente um alto valor de transações com partes relacionadas estará relacionado com muitas controladas, mas, talvez, com a quantidade necessária para a empresa atender as suas estratégias de negócios, até porque existem outros tipos de ligações além das controladas, como por exemplo: influência significativa (coligadas).

4.1 Modelo de Regressão Linear Múltipla

Neste tópico será testada a relação entre as hipóteses formuladas e a variável dependente. Os resultados do teste de regressão estão demonstrados na Tabela 2.

Tabela 2 - Resultados da Regressão Linear Múltipla.

Variável dependente: Valor Total Transações Partes Relacionadas				
Observações: 78				
Variável	Coefficiente	Erro Padrão	t	Valor-P
<i>Constante</i>	18,816	1,561	12,052	0
<i>Ca</i>	-0,009	0,016	-0,556	0,58
<i>Gov</i>	0,289	0,934	0,31	0,758
<i>Control</i>	0,084	0,033	2,537	0,013
<i>Col</i>	0,301	0,113	2,663	0,01

F: 3,930
Valor p: 0,006
R²: 0,18

O Valor p igual a 0,006 revela que **em conjunto** as variáveis, concentração acionária, nível de governança corporativa, número de contro-

ladas e número de coligadas são significativas para explicar o valor total das transações com partes relacionadas nas empresas pesquisadas. Assim, conforme o resultado do teste estatístico de regressão, em conjunto, estas variáveis podem exercer uma possível influência sobre o valor das transações com partes relacionadas.

Por outro lado, **individualmente**, apenas as variáveis número de controladas (Valor-P = 0,013) e número de coligadas (Valor-P = 0,010) mostram-se significativas, ao nível de 5% de significância, para explicar a variável dependente (Valor Total das Transações com Partes Relacionadas), ou seja, apenas as Hipóteses H3 e H4 foram confirmadas.

A Hipótese H1- O valor total das transações com partes relacionadas é positivamente relacionado com o nível de concentração acionária das empresas - não foi confirmada nesta pesquisa dado que concentração acionária (Valor-P = 0,580) não foi significativa para explicar a variável dependente.

O mesmo ocorreu com a Hipótese H2 - Empresas que adotam nível diferenciado de governança corporativa apresentam menores valores de transações entre partes relacionadas. A variável nível de governança corporativa (Valor-P = 0,758) também não foi significativa para explicar o Valor Total das Transações com Partes Relacionadas.

Desta maneira, diferentemente dos resultados encontrados nas pesquisas de Songhua, Yanqin e Yuehua (2009) e Yeh, Shu e Su (2012), que utilizaram amostras de empresas chinesas e taiwanesas, respectivamente, neste trabalho a concentração acionária e a adoção de melhores níveis de governança corporativa não demonstraram relação com o valor total das transações com partes relacionadas. Em outras palavras, nas empresas pesquisadas, não foram encontradas evidências de que o controle concentrado e a adoção de melhores níveis de governança corporativa afetam o valor das transações com partes relacionadas.

Já a significância do número de controladas e coligadas, na amostra, pode sugerir que as empresas utilizem, estrategicamente ou financeiramente, as empresas em que possuem

controle ou influência significativa para realização de operações, visando auxiliar o ciclo operacional da empresa, visto que, conforme abordado anteriormente, as principais transações realizadas envolvem mútuo de ativos e compra e venda de ativos.

Os pressupostos do modelo de regressão foram testados no software SPSS®. A multicolinearidade foi verificada por meio dos testes VIF e *Tolerance*, que demonstraram que o modelo não apresenta problema de multicolinearidade entre as variáveis independentes. A matriz de correlação mostrada na Tabela 3 confirma o exposto.

Tabela 3 - Correlograma - Matriz de Correlação entre as Variáveis Independentes.

Correlograma (Teste de Multicolinearidade)				
	ca	gov	control	Col
Ca	1			
Gov	-0,377	1		
Control	0,061	-0,025	1	
Col	0,058	0,125	0,099	1

A normalidade dos resíduos foi testada por meio do teste *Kolmogorov-Smirnov*, que indicou que os resíduos são normais, visto que o valor do teste resultou em 0,256 aceitando H₀, que atesta que os resíduos são normais.

A homoscedasticidade dos resíduos foi verificada por intermédio do Teste de *Pesarán-Pesarán*, que resultou num valor sig. de 0,54 aceitando H₀, que indica que os resíduos são homoscedásticos.

A tabela 4 apresenta a estatística descritiva das variáveis independentes concentração acionária, número de controladas e número de coligadas.

Tabela 4 - Estatística Descritiva.

	Concentração acionária (em %)	Número de Controladas	Número de Coligadas
Média	66,264	9,667	1,167
Erro padrão	2,706	1,217	0,362
Mediana	69,340	8,000	0,000
Moda	99,999	0,000	0,000
Desvio padrão	23,901	10,745	3,201
Mínimo	12,270	0,000	0,000
Máximo	100,000	66,000	21,000
Nº de empresas	78,000	78,000	78,000

Observando a média da variável concentração acionária, é possível perceber que a maioria das empresas analisadas possuem alta concentração de controle, visto que a soma do percentual de participação dos três maiores acionistas possui média de 66,264% mais do que a metade do total de ações.

Em relação ao número de controladas e coligadas, percebe-se que, em média, as empresas possuem mais controladas do que coligadas, atestando que essas empresas que possuem transações com partes relacionadas preferem a relação de poder (controle) quando se trata de investimentos permanentes em outras sociedades.

5 CONCLUSÕES

Nesta pesquisa foi possível constatar que as variáveis “concentração acionária” e “nível de governança corporativa” não se confirmam, ou seja, não há evidências de que o valor das transações com partes relacionadas possa ter alguma relação com a concentração do controle acionário ou com a adoção de níveis diferenciados de governança. Ao contrário de algumas pesquisas internacionais que haviam encontrado significância ao testar estas variáveis, como exemplo, a pesquisa de Songhua, Yanqin e Yuehua (2009), que encontrou na China evidências de uma relação entre o nível de concentração de controle e o valor total das transações com partes relacionadas, Yeh, Shu e Su (2012) verificaram que a governança corporativa tem uma correlação negativa com o uso de transferência entre partes relacionadas.

Em relação à concentração acionária, o principal debate internacional está relacionado ao conflito de interesses que esta situação poderia envolver. Como nesta pesquisa não se confirmou esta hipótese, não é possível afirmar que uma empresa com alto valor relativo a transações com partes relacionadas e um controle acionário concentrado indique um possível conflito de interesses.

Em relação à governança corporativa, a diferença nos resultados entre empresas brasileiras e empresas estrangeiras poderia ser ex-

plicada, talvez, por possíveis diferenças na estrutura de governança corporativa nos diferentes países.

Já as variáveis, número de controladas e número de coligadas foram confirmadas, atestando que, na amostra pesquisada, em média, quanto maior o número de controladas e coligadas, maiores os valores relacionados a transações com partes relacionadas. Este fato sugere que tais transações podem ter propósitos estratégicos ou financeiros vinculados a participações acionárias de controle ou influência significativa, a fim da realização de transações que visem o atendimento de propósitos operacionais nas empresas ligadas.

Ressalta-se que os resultados restringem-se apenas à amostra observada, não podendo ser generalizados para outras empresas ou períodos diferentes. Contudo, mesmo com a impossibilidade de generalização, os resultados apresentam informações interessantes se comparados aos resultados das pesquisas realizadas com amostras de outros países, principalmente a China. Apesar de a China e o Brasil serem, ambos, países em desenvolvimento, percebeu-se que, dependendo do local, as empresas pesquisadas tendem a adotar comportamentos diferentes.

Sugere-se para pesquisas futuras a realização de análises longitudinais a respeito das transações com partes relacionadas, visando verificar a associação das variáveis ao longo dos anos.

REFERÊNCIAS

- Burgstahler, D. & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal Of Accounting And Economics*, 24, 99-126.
- Chanlat, J.F.(2010). *Gestão empresarial: uma perspectiva antropológica*. São Paulo: Cengage Learning.
- Cheung, Y.L., Rau, P. R.,& Stouraitis, A. (2004)., [Working Paper nº 9]. *Hong Kong Institute for Monetary Research*.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento técnico CPC 05 R1, de 03 de setembro de 2010. Divulgação sobre Partes Relacionadas. Recuperado em 15 novembro, 2011, de www.cpc.org.br.
- Cunha, J. V. A., & Coelho, A. C. (2009). Regressão linear múltipla. In: L. J. Corrar, E. Paulo, J.M. Dias Filho (Org.). *Análise Multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*. São Paulo: Atlas.
- Gallery, G. T., Gallery, N., & Supranowicz, M. G. (2008). Cash-Based Related Party Transactions in New Economy Firms. *Accounting Research Journal*, 21(2), 147-166.
- Ge, W., Drury, D., Fortin, S., Liu, F.,& Tsang, D. (2010). Value relevance of disclosed related party transactions. *Advances In Accounting, Incorporating Advances In International Accounting*, 26, 134-141.
- Gitman, L. J. (2010). *Princípios de administração financeira* (12 ed.). São Paulo: Pearson Prentice Hall.
- Gresik, T. A., & Osmundsen, P. (2008). Transfer pricing in vertically integrated industries. *Int Tax Public Finance*, 15, 231-255.
- Gordon, E. A., Henry, E., & Palia, D.(2004). *Related Party Transactions: Associations with Corporate Governance and Firm Value*. Recuperado em 02 novembro, 2011, de SSRN: <http://www.ssrn.com>.
- Huang, D. T., & Liu, Z. C. (2010). A study of the relationship between related party transactions and firm value in high technology firms in Taiwan and China. *African Journal of Business Management*, 4(9).
- Iudicibus, S., Martins, E., Gelbcke, E. R., & Santos, A.. (2010). *Manual de contabilidade das societária: aplicável a todas sociedades*. São Paulo: Atlas.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

- Jian, M., & Wong, T. J. (2010). Propping through related party transactions. *Review Of Accounting Studies*, 15, 70-105.
- Lo, A. W.y., Wongb, R. M.k., & Firth, M. (2010). Can corporate governance deter management from manipulating earnings? Evidence from related-party sales transactions in China. *Journal Of Corporate Finance*, 16, 225-235.
- Messier JR, W.F. (2010). Opportunities for Task-Level Research within the Audit Process. *International Journal of Auditing*, 14, 320-328.
- Nekhili, M., & Cherif, M. (2011). Related parties transactions and firm's market value: the French case. *Review of Accounting and Finance*, 10(3), 291-315.
- Perez Junior, J. H., & Oliveira, L. M. (2010). *Contabilidade Avançada: atualizada pelas leis nº 11.638/07 e 11.941/09 e pronunciamentos do CPC*. (7. ed.). São Paulo: Atlas.
- Pizzo, M. (2011). Related party transactions under a contingency perspective. *J Manag Gov.*, DOI: 10.1007/s10997-011-9178-1.
- Rabelo, F., & Silveira, J. M. (1999, jul.). Texto para Discussão. IE/UNICAMP, Campinas, n. 77.
- Rahnamay, Roodposhti, F. & Nabavi, Chashmi, S. A. (2011). The impact of corporate governance mechanisms on earnings management. *African Journal Of Business Management*, 5(11), 4143-4151.
- SantoS, J. L.. (2007); GOMES, José Mário Maturura; FERNANDES, Luciane Alves; SCHMIDT, Paulo. *Manual de práticas contábeis: aspectos societários e tributários*. São Paulo: Atlas
- Shen, Chung-hua, & Chih, Hsiang-lin. (2007). Earnings Management and Corporate Governance in Asian Emerging Markets. v *Earnings Management And Corporate Governance In Asian Emerging Markets*, 15(5), 999-1020.
- Cheung, Yan-leung, QI, Y., Rau, R. & Stouraitis, A. (2009). Buy high, sell low: How listed firms price asset transfers in related party transactions. *Journal Of Banking & Finance*, 33, 914-924.
- Silveira, A. M., Prado, V. M., Sasso, R. C. (2008). Related party transactions: legal strategies and associations with corporate governance and firm value in Brazil. Recuperado em 02 novembro, 2011, de SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1307738>.
- Songhua, Hu, Yanqin, S. & Yuehua, Xu. (2009). Determinants of related-party transactions: Evidence from China's listed companies during 2002-2006. *Research Article*, 3(2), 190-206.
- Zeng, C. N., & Vinten, G. (2008). Earnings management in China: an exploratory study. *Managerial Auditing Journal*, 23(4), 367-385.
- Yeh, Yin-hua, Shu, Pei-gi, Su, Yu-hui. (2012). Related-party transactions and corporate governance: The evidence from the Taiwan stock market. *Pacific-basin Finance Journal*, 20, 755-776.