

## **INFLUÊNCIA DAS TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS NO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO E DE MERCADO DE EMPRESAS BRASILEIRAS**

**Camila Adam**

*Universidade Regional De Blumenau*

**Jules Kout Tene**

*Universidade Regional De Blumenau*

**Adriana Kroenke**

*Universidade Regional De Blumenau*

### **Resumo**

As transações com partes relacionadas podem ser compreendidas tanto como meio de expropriação de acionistas minoritários quanto parte integrante de contratos eficientes (Kohlbeck & Mayhew, 2017). E em virtude de suas características, entende-se que as transações podem influenciar o desempenho das empresas (Di Carlo, 2014). Desta forma, o objetivo do estudo foi analisar a influência das transações com partes relacionadas no desempenho econômico-financeiro e de mercado de empresas brasileiras. A amostra do estudo foi composta por 184 empresas brasileiras de capital aberto com ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo [B]3, as quais apresentaram todas as informações necessárias para o desenvolvimento desta pesquisa. Os dados foram coletados para o período de 2014 a 2018 e para a análise dos dados se utilizou-se o Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution (TOPSIS) e regressão linear múltipla (OLS). Os resultados mostram que as transações com partes relacionadas do tipo simples reduzem o desempenho econômico-financeiro (retorno sobre os ativos, retorno sobre o patrimônio líquido e retorno sobre as vendas) e o desempenho de mercado (Q de Tobin). As transações com partes relacionadas do tipo complexas aumentam o desempenho econômico-financeiro (retorno sobre os ativos e retorno sobre as vendas) e o desempenho de mercado (preço da ação e desempenho de mercado geral), mas reduzem o Q de Tobin. O estudo contribui ao evidenciar a importância de uma atenção especial a tais transações tanto pelos reguladores quanto pelos diferentes agentes que operam no mercado, possibilitando uma melhor eficiência empresarial e de mercado de capitais.

Palavras-chave: Transações com partes relacionadas; Desempenho econômico-financeiro; Desempenho de mercado.

## INFLUÊNCIA DAS TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS NO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO E DE MERCADO DE EMPRESAS BRASILEIRAS

### RESUMO

As transações com partes relacionadas podem ser compreendidas tanto como meio de expropriação de acionistas minoritários quanto parte integrante de contratos eficientes (Kohlbeck & Mayhew, 2017). E em virtude de suas características, entende-se que as transações podem influenciar o desempenho das empresas (Di Carlo, 2014). Desta forma, o objetivo do estudo foi analisar a influência das transações com partes relacionadas no desempenho econômico-financeiro e de mercado de empresas brasileiras. A amostra do estudo foi composta por 184 empresas brasileiras de capital aberto com ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo [B]<sup>3</sup>, as quais apresentaram todas as informações necessárias para o desenvolvimento desta pesquisa. Os dados foram coletados para o período de 2014 a 2018 e para a análise dos dados se utilizou-se o *Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution* (TOPSIS) e regressão linear múltipla (OLS). Os resultados mostram que as transações com partes relacionadas do tipo simples reduzem o desempenho econômico-financeiro (retorno sobre os ativos, retorno sobre o patrimônio líquido e retorno sobre as vendas) e o desempenho de mercado (Q de Tobin). As transações com partes relacionadas do tipo complexas aumentam o desempenho econômico-financeiro (retorno sobre os ativos e retorno sobre as vendas) e o desempenho de mercado (preço da ação e desempenho de mercado geral), mas reduzem o Q de Tobin. O estudo contribui ao evidenciar a importância de uma atenção especial a tais transações tanto pelos reguladores quanto pelos diferentes agentes que operam no mercado, possibilitando uma melhor eficiência empresarial e de mercado de capitais.

**Palavras-chave:** Transações com partes relacionadas; Desempenho econômico-financeiro; Desempenho de mercado.

### 1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, a boa governança corporativa e a divulgação justa passaram a ser elementos essenciais à proteção e ao funcionamento eficiente do mercado de capitais (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico [OCDE], 1999). O aumento da atenção sobre a proteção dos acionistas e dos grupos de empresa surge após escândalos contábeis de alta repercussão, como os casos da Enron, Parmalat e da Adelphia, que envolveram transações com partes relacionadas (Marchini, Andrei & Medioli, 2019; Hope, Lu & Saiy, 2019).

Ao estarem relacionadas com alguns escândalos contábeis, devido a inadequada divulgação, as transações com partes relacionadas passaram a ter destaque no cenário mundial (Marchini et al., 2019). Além disso, essas transações passaram a ter um monitoramento adicional em muitos países, por representarem um tipo de auto negociação, ou *self-dealing*, entre empresa e diretores, executivos ou acionistas (Kohlbeck & Mayhew, 2017).

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis 05 (CPC 05, 2010) define as transações com partes relacionadas como transferências de recursos, serviços ou obrigações entre entidades, independente de existir cobrança pela transação. Dentre as entidades envolvidas, há a que reporta a informação e aquela que é definida como parte relacionada, podendo esta ser uma subsidiária, controladora, associada, ou os próprios gerentes, diretores e acionistas majoritários (Di Carlo, 2014).

Na literatura contábil, várias críticas existem sobre as transações com partes relacionadas, principalmente por uma vertente acreditar que estas são ferramentas utilizadas

pelos acionistas controladores para expropriar os acionistas minoritários (Cheung, Rau & Stouraitis, 2006). Esse caráter oportunista pode ocorrer por meio de empréstimos, garantias e acordos de consultoria com partes relacionadas (Kohlbeck & Mayhew, 2017).

No entanto, um entendimento favorável também é posto sobre as transações com partes relacionadas. Há nessa perspectiva a compreensão de que essas são naturais nos negócios (Gordon, Henry, Lauwers & Reed, 2007), são parte integrante de contratos eficientes (Hope et al., 2019), permitem trocas comerciais sólidas e satisfazem com eficiência as necessidades econômicas das empresas (Pizzo, 2013). A compra e venda de produtos essenciais às operações da empresa exemplifica uma transação eficiente (Kohlbeck & Mayhew, 2017).

Assim, as transações com partes relacionadas podem tanto provocar a expropriação da riqueza dos acionistas minoritários pelos *insiders*, sendo transações simples, quanto criar parcerias estratégicas, permitindo o compartilhamento de riscos, o que se denomina de transação complexa (Kohlbeck & Mayhew, 2010).

Diante das consequências das transações com partes relacionadas, o estudo de Kohlbeck e Mayhew (2010) verificou que o mercado analisa as informações divulgadas sobre as transações das companhias, com o intuito de basear suas avaliações de mercado, e dependendo do tipo e a natureza das transações, as avaliações das empresas, quanto valor de mercado, são afetadas, como uma forma de disciplinar o comportamento oportunista.

Semelhante ao valor de mercado, o desempenho econômico-financeiro também foi investigado em empresas que possuíam transações com partes relacionadas, e verificou-se que dependendo da transação utilizada as empresas podem melhorar seu desempenho econômico-financeiro ou reduzi-lo, como o retorno sobre os ativos (Jiang, Lee & Yue, 2010) e a rentabilidade operacional (Ryngaert & Thomas, 2012), visto as transações impactarem na eficiência das empresas.

Na literatura, há alguns estudos que pesquisaram o efeito das transações com partes relacionadas sobre o desempenho das empresas, evidenciando que há influência. Contudo, não existe consenso sobre os resultados, ou seja, se as transações melhoram ou pioram o desempenho econômico-financeiro e de mercado das companhias (Di Carlo, 2014), até porque, há estudos que verificaram que não há causa efeito entre as variáveis como por exemplo o estudo de Diab, Aboud e Hamdy (2019) que estudaram empresas do Egito.

A partir do exposto, ressalta-se a seguinte questão de pesquisa: *qual a influência das transações com partes relacionadas no desempenho econômico-financeiro e de mercado das empresas brasileiras?* Desta forma, o objetivo do estudo é analisar a influência das transações com partes relacionadas no desempenho econômico-financeiro e de mercado das empresas brasileiras.

O estudo contribui tanto para a literatura quanto ao mercado, visto que suas análises contribuem para o desenvolvimento da temática das transações com partes relacionadas e traz um panorama sobre a tendência das companhias brasileiras em relação ao tipo das transações com partes relacionadas utilizado.

A temática das transações com partes relacionadas não é demasiadamente discutida no cenário de países emergentes, em especial no Brasil. Assim, há espaço para que essa temática seja discutida e explorada, principalmente quanto a influência das transações com partes relacionadas no desempenho econômico-financeiro e de mercado das empresas. Os países emergentes, como o Brasil, apresentam características díspares quanto o seu mercado de capitais, sendo menos desenvolvidos do que os mercados dos países desenvolvidos. Desta forma, esses podem necessitar de mais transações com partes relacionadas para reduzir custos de transação ou para desenvolver as estratégias.

Para executivos e acionistas, o estudo auxilia na análise dos indicadores econômico-financeiros e de mercado, possibilitando verificar quão eficiente em relação ao desempenho são as empresas que têm transações com partes relacionadas, e quais tipos de transações melhoram

o desempenho e quais minimizam. Nesse contexto, várias informações são disponibilizadas pelo estudo, que podem ajudar na tomada de decisão de investidores ou na estratégia dos executivos.

Além disso as evidências empíricas do estudo, contribuem com questões regulatórias, indicando como se apresenta as transações com partes relacionadas no mercado brasileiro, em termos de presença e influência no desempenho das empresas. Assim, os órgãos responsáveis, CPC e CVM, podem analisar se existe a necessidade de maiores regulações sobre esse tipo de transações para melhorar a transparência destas e, conseqüentemente, a eficiência do mercado.

## **2 REVISÃO DA LITERATURA E HIPÓTESES DE PESQUISA**

Na literatura há duas principais perspectivas que estudam as transações com partes relacionadas: a perspectiva de conflito de interesses, em que as transações podem ser prejudiciais aos acionistas minoritários e credores, e a perspectiva da transação eficiente, na qual há o benefício tanto para a empresa quanto às partes relacionadas (Di Carlo, 2014).

A perspectiva de conflito de interesses, que também é denominada de transações do tipo simples (Kohlbeck & Mayhew, 2010), trabalha com as transações que envolvem o interesse privado de diretores, gerentes e acionistas majoritários, visto que são pessoalmente beneficiados com as transações (Di Carlo, 2014), provocando a expropriação da riqueza dos acionistas (Pizzo, 2013).

Essa expropriação de ativos, conhecida como tunelamento, prejudica os acionistas minoritários, pois é responsável pela transferência de riqueza de uma empresa para os controladores. E essa prática tende a reduzir os valores e retornos do mercado de ações das empresas que trabalham com esse tipo de transação (Johnson, La Porta, Lopez-de-Silanes & Shleifer, 2000).

Ao utilizarem a posição que ocupam, os diretores, gerentes e acionistas principais podem adquirir facilmente contratos com a empresa e influenciar os termos desses. Desta forma, as transações com partes relacionadas podem servir como meio de auto negociação, para conseguir privilégios. Um exemplo de desapropriação ocorre a partir de uma negociação em que a empresa recebe menores benefícios do que poderia ter obtido em uma transação no mercado (Ryngaert & Thomas, 2012).

Entende-se que as principais transações com partes relacionadas que trazem conflitos de interesse para a empresa são: empréstimos, garantias, acordos de consultoria, serviços jurídicos ou de investimento e locações com um diretor ou principal acionista, ou seja, partes relacionadas que estão em posição de se beneficiariam com a transação (Kohlbeck & Mayhew, 2010; Kohlbeck & Mayhew, 2017).

Conforme Kohlbeck e Mayhew (2010), o mercado realiza suas avaliações de mercado das empresas analisando o tipo e a natureza das transações com partes relacionadas. Há indicativos de que o mercado vê empresas que divulgam transações do tipo simples, ou seja, que envolvem conflitos de interesse e geralmente são realizados com os diretores e principais acionistas da empresa, de forma negativa quanto o valor de mercado.

No cenário das empresas chinesas, Berkman, Cole e Fu (2009) analisaram a emissão de garantias de empréstimos a partes relacionadas, numa perspectiva oportunista das transações, e constataram que estas estavam associadas com menor valor de mercado e menor desempenho financeiro (retorno sobre os ativos) e rendimento dos dividendos. Jiang et al. (2010) verificaram que as empresas chinesas que concedem empréstimos a partes relacionadas possuem um desempenho operacional menor.

Analisando empresas de pequeno e médio porte dos Estados Unidos, Ryngaert e Thomas (2012) constataram que transações com partes relacionadas numa perspectiva de conflito de interesses, estão associadas negativamente ao desempenho da empresa. Esse tipo de transação aumenta a probabilidade de a empresa entrar em dificuldade financeira, reduz os retornos

anormais da empresa e está associado a redução da riqueza dos acionistas e da lucratividade da empresa.

Diante do exposto, apresenta-se a primeira e a segunda hipóteses do estudo:

*H<sub>1</sub>: Há influência negativa entre as transações com partes relacionadas do tipo simples e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras.*

*H<sub>2</sub>: Há influência negativa entre as transações com partes relacionadas do tipo simples e o desempenho de mercado das empresas brasileiras.*

A perspectiva da transação eficiente, que também é denominada de transações do tipo complexa (Kohlbeck & Mayhew, 2010), entende que estas objetivam beneficiar o grupo de negócios como um todo (Di Carlo, 2014), sendo trocas econômicas sólidas que conseguem atender as necessidades da empresa (Pizzo, 2013). As transações com partes relacionadas podem ser úteis para a alocação de recursos internos na empresa, a minimização dos custos de transação e a melhoria do retorno sobre ativos (Antonios, Ioannis e Panagiotis, 2011).

Entende-se que as principais transações eficientes com partes relacionadas são: atividades de negócios relacionados, como a compra e venda de produtos centrais para as operações da empresa, as atividades comerciais não relacionadas ao negócio, reembolso de despesas gerais e transações de ações. Geralmente são transações com investidas da empresa e que são relacionados ao negócio das mesmas (Kohlbeck & Mayhew, 2010; Kohlbeck & Mayhew, 2017).

Conforme Kohlbeck e Mayhew (2010), o mercado realiza suas avaliações analisando o tipo e a natureza das transações com partes relacionadas. Há indicativos que o mercado vê empresas que divulgam transações do tipo complexas, ou seja, que envolvem contratos eficientes e geralmente são realizados com as investidas da empresa, de forma positiva ou sem efeito no valor de mercado ou nos retornos anormais.

Investigando empresas da Coreia do Sul, Chang e Hong (2000) verificaram que empresas com transações com partes relacionadas alcançam um desempenho mais alto por causa de seu acesso ao compartilhamento de recursos intangíveis e financeiros em todo o grupo e às transações comerciais internas, que proporcionam subsídios cruzados.

Analisando empresas de pequeno e médio porte dos Estados Unidos, Ryngaert e Thomas (2012) verificaram que transações com partes relacionadas na perspectiva da eficiência estão relacionadas positivamente ao valor da empresa. Além disso, não estão relacionados a redução da riqueza dos acionistas e representam consideravelmente os potenciais benefícios da contratação eficiente nas empresas, como a redução dos custos de transação.

Em países emergentes, Wong, Kim e Lo (2015) constataram que nas empresas de capital aberto da China as transações que envolvem vendas entre partes relacionadas aumentam o valor da empresa. Enquanto Wang, Cho e Lin (2019) perceberam que nas empresas de capital aberto de Taiwan, as transações com partes relacionadas que possuem uma maior relação comercial entre as afiliadas, aumenta o desempenho das empresas, como o retorno sobre os ativos.

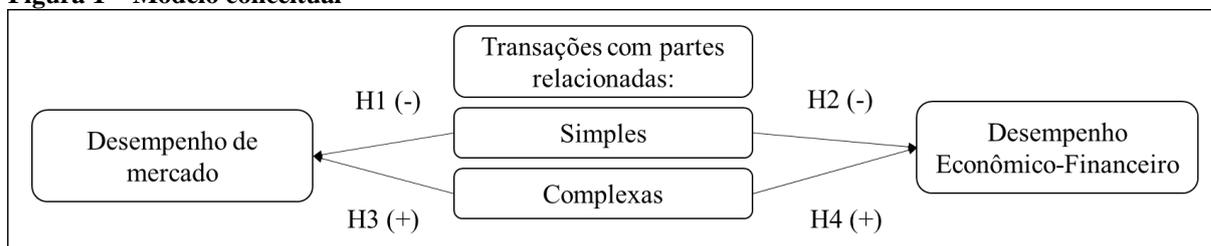
Assim, apresenta-se a terceira e quarta hipóteses do estudo:

*H<sub>3</sub>: Há influência positiva entre as transações com partes relacionadas do tipo complexas e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras.*

*H<sub>4</sub>: Há influência positiva entre as transações com partes relacionadas do tipo complexas e o desempenho de mercado das empresas brasileiras.*

Na Figura 1, apresenta-se o modelo conceitual deste estudo, que mostra as relações propostas pelas hipóteses e as variáveis utilizadas.

Figura 1 – Modelo conceitual



Fonte: Elaborado pelos autores.

Conforme a Figura 1, as hipóteses do estudo preveem uma influência negativa das transações com partes relacionadas simples com o desempenho de mercado e o desempenho econômico-financeiro e uma influência positiva das transações com partes relacionadas complexas com o desempenho de mercado e o desempenho econômico-financeiro.

### 3 METODOLOGIA DA PESQUISA

A pesquisa caracteriza-se quanto o problema de pesquisa como quantitativa, em relação aos procedimentos documental e no tocante aos objetivos como descritiva. A população do estudo foi composta pelas 424 empresas brasileiras de capital aberto com ações negociadas na bolsa de valores [B]<sup>3</sup>. Após a exclusão de 240 empresas que não apresentavam dados suficientes para o período analisado, a amostra do estudo foi formada por 184 empresas, totalizando 795 observações.

Na Tabela 1, apresenta-se as variáveis utilizadas no estudo, bem como a mensuração e autores base.

Tabela 1 - Especificação das variáveis

Variável	Descrição	Mensuração	Autores
<b>Variáveis independentes</b>			
<b>Transações com partes relacionadas</b>			
Tipo_Sim	Tipo de transação simples	Variável dicotômica, 1 se a transação com partes relacionadas é simples e 0 caso contrário.	Kohlbeck e Mayhew (2010)
Qtd_Sim	Quantidade de transações tipo simples	Quantidade de transações com partes relacionadas simples.	
Val_Sim	Valor transações tipo simples	Valor anual de todas as transações com partes relacionadas simples.	
Tipo_Com	Tipo de transação complexa	Variável dicotômica, 1 se a transação com partes relacionadas é complexa e 0 caso contrário.	
Qtd_Com	Quantidade de transações tipo simples	Quantidade de transações com partes relacionadas complexas.	
Val_Com	Valor transações tipo simples	Valor anual de todas as transações com partes relacionadas complexas.	
<b>Variáveis dependentes</b>			
<b>Desempenho econômico-financeiro</b>			
ROA	Retorno sobre os ativos	$ROA = \frac{EBIT}{Ativo\ Total}$	Kohlbeck e Mayhew (2017)
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	$ROE = \frac{Lucro\ líquido}{PL}$	Jian e Wong (2008)
ROS	Retorno sobre as vendas	$ROS = \frac{EBIT}{Vendas\ Líquidas}$	

**Desempenho de mercado**

QTB	Q de Tobin	$QTOB = \frac{VM+D}{\text{Ativo Total}}$	Kohlbeck e Mayhew (2010) e Hope et al. (2019)
MTB	Market to Book	$MTB = \frac{VM}{PL}$	Kohlbeck e Mayhew (2010)
PA	Preço das ações	PA = preço ação * N° de ações	Ryngaert e Thomas (2012)
LA	Lucro por ação	$LA = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{N}^\circ \text{ de ações}}$	Antonios et al. (2011)
IPL	Índice Preço/Lucro	$IPL = \frac{VM}{\text{Lucro por ação}}$	
DES_ME	Desempenho de mercado	Método TOPSIS (QTB, MTB, PA, LA e IPL)	
DES_EF	Desempenho econômico-financeiro	Método TOPSIS (ROA, ROE e ROS)	
<b>Variável de controle</b>			
TAM	Tamanho	Logaritmo natural dos ativos totais	Kohlbeck e Mayhew (2017)

Nota. VM: valor de mercado; D: valor contábil da dívida; PL: patrimônio líquido.

Fonte: elaborado pelos autores.

O CPC 05 (R1) exige que toda entidade que realize transações com partes relacionadas divulgue (1) a natureza do relacionamento entre as partes, (2) a descrição das transações e (3) valores das transações e saldos existentes. Desta forma, as variáveis relacionadas com as transações com partes relacionadas foram coletadas manualmente no item 16.2 - Transações com partes relacionadas do Formulário de Referência de cada companhia.

Para a classificação do tipo das transações com partes relacionadas a pesquisa utilizou como base o estudo de Kohlbeck e Mayhew (2010). Assim, considerou-se transações com partes relacionadas simples: empréstimos a partes relacionadas, garantias, acordos de consultoria, serviços jurídicos ou de investimento e locações. Para as transações com partes relacionadas complexas considerou-se atividades de negócios relacionados, atividades de negócios não relacionados, reembolso de despesas gerais e transações de ações.

Os dados referentes as variáveis dependentes (desempenho econômico-financeiro e de mercado) e de controle foram coletados na base de dados Thomson Reuters Eikon. Todos os dados, do Formulário de Referência e da Thomson Reuters Eikon, foram coletados para o período de 2014 a 2018.

Para obter o desempenho de mercado e o desempenho econômico-financeiro (DES\_ME e DES\_EF) foi utilizada a técnica multicritério *Technique for Order of Preference by Similarity to Ideal Solution* (TOPSIS), que agrupou todas as variáveis de cada tipo de desempenho, com o intuito de verificar a influência exercida pelas transações com partes relacionadas nas variáveis de desempenho, quando analisadas isoladamente e quando agrupadas.

O modelo do TOPSIS possui os seguintes passos:

**1º passo:** definir a matriz de decisão, composta por alternativas (empresas) e os pesos (indicadores de desempenho).

$$A = \begin{bmatrix} v_{11} & \cdots & v_{1n} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ v_{m1} & \cdots & v_{mn} \end{bmatrix}$$

**2º passo:** calcular a solução ideal positiva  $A^+$  (indicadores de desempenho altos) e a solução ideal negativa  $A^-$  (indicadores de desempenho baixos).

$$A^+ = (p_1^+, p_2^+, \dots, p_n^+) \text{ e } A^- = (p_1^-, p_2^-, \dots, p_n^-)$$

Onde:

$$p_j^+ = \{Max_i p_{ij}, j \in J_1; Min_i p_{ij}, j \in J_2\}$$

$$p_j^- = \{Min_i p_{ij}, j \in J_1; Max_i p_{ij}, j \in J_2\}$$

**3º passo:** calcular a distância da solução positiva ( $D^+$ ) e da solução negativa ( $D^-$ ).

$$D^+ = \sqrt{\sum_{j=1}^n w_j (p_j^+ - p_{ij})^2} \text{ com } i = 1, \dots, m$$

$$D^- = \sqrt{\sum_{j=1}^n w_j (p_j^- - p_{ij})^2} \text{ com } i = 1, \dots, m$$

**4º passo:** calcular o coeficiente de aproximação.

$$\xi_i = \frac{d_i^-}{d_i^+ + d_i^-}$$

De posse dos escores obtidos por meio da aplicação do método TOPSIS é possível verificar a influência exercida pelas transações com partes relacionadas nas variáveis de desempenho. Para tal, utilizou-se regressão OLS no software STATA® (Hair, Anderson, Tatham & Black, 2005). Para a regressão OLS foram observados alguns pressupostos como o da normalidade, ausência de multicolinearidade, ausência de heterocedasticidade e ausência de auto correlação (Fávero, Belfiore, Silva & Chan, 2009). Ressalta-se que para todos os modelos, considerou-se os efeitos setor e ano.

Para a regressão OLS foram utilizados os seguintes modelos:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 \text{Tipo\_Sim} + \beta_2 \text{Qtd\_Sim} + \beta_3 \text{Val\_Sim} + \beta_4 \text{Tipo\_Com} + \beta_5 \text{Qtd\_Com} + \beta_6 \text{Val\_Com} + \beta_7 \text{Tam} + \sum \text{EfeitosFixosSetor} + \sum \text{EfeitosFixosAno} + \varepsilon$$

**Equação (1)**

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 \text{Tipo\_Sim} + \beta_2 \text{Qtd\_Sim} + \beta_3 \text{Val\_Sim} + \beta_4 \text{Tipo\_Com} + \beta_5 \text{Qtd\_Com} + \beta_6 \text{Val\_Com} + \beta_7 \text{Tam} + \sum \text{EfeitosFixosSetor} + \sum \text{EfeitosFixosAno} + \varepsilon$$

**Equação (2)**

$$ROS = \beta_0 + \beta_1 \text{Tipo\_Sim} + \beta_2 \text{Qtd\_Sim} + \beta_3 \text{Val\_Sim} + \beta_4 \text{Tipo\_Com} + \beta_5 \text{Qtd\_Com} + \beta_6 \text{Val\_Com} + \beta_7 \text{Tam} + \sum \text{EfeitosFixosSetor} + \sum \text{EfeitosFixosAno} + \varepsilon$$

**Equação (3)**

$$QTB = \beta_0 + \beta_1 \text{Tipo\_Sim} + \beta_2 \text{Qtd\_Sim} + \beta_3 \text{Val\_Sim} + \beta_4 \text{Tipo\_Com} + \beta_5 \text{Qtd\_Com} + \beta_6 \text{Val\_Com} + \beta_7 \text{Tam} + \sum \text{EfeitosFixosSetor} + \sum \text{EfeitosFixosAno} + \varepsilon$$

**Equação (4)**

$$MTB = \beta_0 + \beta_1 \text{Tipo\_Sim} + \beta_2 \text{Qtd\_Sim} + \beta_3 \text{Val\_Sim} + \beta_4 \text{Tipo\_Com} + \beta_5 \text{Qtd\_Com} + \beta_6 \text{Val\_Com} + \beta_7 \text{Tam} + \sum \text{EfeitosFixosSetor} + \sum \text{EfeitosFixosAno} + \varepsilon$$

**Equação (5)**

$$PA = \beta_0 + \beta_1 \text{Tipo\_Sim} + \beta_2 \text{Qtd\_Sim} + \beta_3 \text{Val\_Sim} + \beta_4 \text{Tipo\_Com} + \beta_5 \text{Qtd\_Com} + \beta_6 \text{Val\_Com} + \beta_7 \text{Tam} + \sum \text{EfeitosFixosSetor} + \sum \text{EfeitosFixosAno} + \varepsilon$$

**Equação (6)**

$$LA = \beta_0 + \beta_1 \text{Tipo\_Sim} + \beta_2 \text{Qtd\_Sim} + \beta_3 \text{Val\_Sim} + \beta_4 \text{Tipo\_Com} + \beta_5 \text{Qtd\_Com} + \beta_6 \text{Val\_Com} + \beta_7 \text{Tam} + \sum \text{EfeitosFixosSetor} + \sum \text{EfeitosFixosAno} + \varepsilon$$

**Equação (7)**

$$IPL = \beta_0 + \beta_1 \text{Tipo\_Sim} + \beta_2 \text{Qtd\_Sim} + \beta_3 \text{Val\_Sim} + \beta_4 \text{Tipo\_Com} + \beta_5 \text{Qtd\_Com} + \beta_6 \text{Val\_Com} + \beta_7 \text{Tam} + \sum \text{EfeitosFixosSetor} + \sum \text{EfeitosFixosAno} + \varepsilon$$

**Equação (8)**

$$DES\_EF = \beta_0 + \beta_1 \text{Tipo\_Sim} + \beta_2 \text{Qtd\_Sim} + \beta_3 \text{Val\_Sim} + \beta_4 \text{Tipo\_Com} + \beta_5 \text{Qtd\_Com} + \beta_6 \text{Val\_Com} + \beta_7 \text{Tam} + \sum \text{EfeitosFixosSetor} + \sum \text{EfeitosFixosAno} + \varepsilon$$

**Equação (9)**

$$DES\_ME = \beta_0 + \beta_1 \text{Tipo\_Sim} + \beta_2 \text{Qtd\_Sim} + \beta_3 \text{Val\_Sim} + \beta_4 \text{Tipo\_Com} + \beta_5 \text{Qtd\_Com} + \beta_6 \text{Val\_Com} + \beta_7 \text{Tam} + \sum \text{EfeitosFixosSetor} + \sum \text{EfeitosFixosAno} + \varepsilon$$

**Equação (10)**

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção é destinada a análise dos resultados. A Tabela 2 apresenta a análise descritiva das variáveis, com a média, desvio padrão, mínimo e máximo. No painel A, apresenta-se os dados referentes as empresas que têm transações com partes relacionadas do tipo simples, e o painel B as empresas que têm as transações do tipo complexas.

**Tabela 2 - Análise descritiva das variáveis**

<b>Painel A – Transações simples</b>				
Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Qtd_Sim	6,821	13,408	1	107
Val_Sim	1.098.314.882	5.763.611.560	13.400	77.383.681.291
ROA	,045	,097	-,5554	,848
ROE	-,072	,785	-6,780	2,082
ROS	,074	,419	-2,828	4,080
QTB	,751	1,175	-4,763	8,504
MTB	1,597	2,973	-22,109	34,441
PA	9.373.329.808	33.610.284.068	634023	276.643.007.760
LA	-19,637	354,054	-6032,077	159,319
IPL	-4,177	322,590	-5155,021	919,560
<b>Painel B – Transações complexas</b>				
Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Qtd_Com	8,446	12,749	1	93
Val_Com	3.342.555.738	20.704.555.363	41.000	252.098.667.704
ROA	,057	,088	-,555	,385
ROE	,019	,671	-6,780	2,442
ROS	,113	,227	-1,412	,903
QTB	,682	1,682	-8,923	8,562
MTB	1,652	2,741	-22,109	14,062

PA	93.303.261.187	32.802.337.369	744.240	276.957.950.640
LA	,076	16,18	-178,012	117,590
IPL	10,20562	160,025	-2426,64	919,560

Nota. Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 2, painel A, que as empresas possuem em média 6 transações com partes relacionadas do tipo simples, sendo que há empresas que possuem apenas uma transação e outras um volume de 107 transações, que podem ser empréstimos a partes relacionadas, garantias, acordos de consultoria etc. Referente ao valor dessas transações, em média as empresas negociam contratos de 1 bilhão de reais, no entanto as empresas também negociam a valores mínimos de 13 mil reais e valores máximos de 77 bilhões de reais por ano.

No painel B, constata-se que as empresas trabalham em média com 8 transações com partes relacionadas do tipo complexas, sendo no mínimo 1 transação e no máximo 93 transações anuais, podendo ser atividades de negócios relacionados ou não. Quanto ao valor das transações, em média as empresas negociam contratos de 3 bilhões de reais, podendo variar entre 41 mil reais a 77 bilhões de reais por ano.

Referente as variáveis de desempenho, verifica-se que as transações com partes relacionadas do tipo complexas apresentaram valores maiores, tanto para o desempenho econômico-financeiro quanto para o de mercado. Apenas o Q de Tobin se apresentou inferior às transações simples. Além disso, constata-se que as transações complexas apresentam maior número de transações e valores dos contratos do que as transações simples, indicando que as empresas brasileiras utilizam mais transações com partes relacionadas vinculadas a perspectiva da eficiência, com trocas comerciais sólidas e que satisfazem com eficiência as necessidades econômicas das empresas (Pizzo, 2013).

A Tabela 3 apresenta a análise das transações com partes relacionadas por setor, indicando a frequência absoluta e percentual das empresas que apresentam transações simples, complexas e as duas concomitantemente.

**Tabela 3 - Análise das transações com partes relacionadas por setor**

Setor	Transações simples		Transações complexas		Simples e complexas	
	N	%	N	%	N	%
Bens Industriais	13	8,72	52	24,07	33	23,24
Consumo Cíclico	27	18,12	45	20,83	18	12,68
Consumo Não Cíclico	11	7,38	13	6,02	19	13,38
Energia	1	0,67	2	0,93	6	4,23
Financeiro	43	28,86	21	9,72	18	12,68
Materiais Básicos	23	15,44	30	13,89	24	16,90
Saúde	1	0,67	9	4,17	5	3,52
Tecnologia da Informação	5	3,36	0	0,00	3	2,11
Telecomunicações	0	0,00	10	4,63	0	0,00
Utilidade Pública	25	16,78	34	15,74	16	11,27
<b>Total</b>	<b>149</b>	<b>18,74</b>	<b>216</b>	<b>27,17</b>	<b>142</b>	<b>17,86</b>

Nota. Os percentuais foram calculados com base nas 795 observações totais.

Fonte: Dados da pesquisa.

Constata-se na Tabela 3 que 63% das empresas brasileiras possuem transações com partes relacionadas, sendo que 27,17% possuem apenas transações complexas, 18,74% apenas transações simples e 17,86% as transações simples e complexas simultaneamente. Desta forma, entende-se que as empresas brasileiras acabam trabalhando mais com transações complexas do que com as simples.

Referente aos setores, as transações simples têm destaque no setor Financeiro (28,86%) e Consumo Cíclico (18,12%). Nas transações complexas destacam-se os setores de Bens Industriais (24,07%) e Consumo Cíclico (20,83%). Considerando as empresas que trabalham

com os dois tipos de transações, o setor de Bens Industriais (23,24%) e de Materiais Básicos (16,90%) se destacam. Percebe-se que há uma concentração das transações simples e complexas nos setores de Bens Industriais, Consumo Cíclico, Materiais Básicos e Financeiro, que geralmente trabalham com atividades de negócios relacionados, como P&D e compra e venda de ativos, além de empréstimos e garantias a partes relacionadas.

A Tabela 4 apresenta a análise das transações com partes relacionadas por ano, indicando a frequência absoluta e percentual das empresas que apresentam transações simples, complexas e as duas concomitantemente.

**Tabela 4 - Análise das transações com partes relacionadas por ano**

Ano	Transações simples		Transações complexas		Simples e complexas	
	N	%	N	%	N	%
2014	33	22,15	46	21,30	22	15,49
2015	29	19,46	43	19,91	33	23,24
2016	29	19,46	46	21,30	28	19,72
2017	29	19,46	38	17,59	31	21,83
2018	29	19,46	43	19,91	28	19,72
Total	<b>149</b>	<b>29,40</b>	<b>216</b>	<b>42,60</b>	<b>142</b>	<b>28,00</b>

Nota. Os percentuais foram calculados com base nas 795 observações totais.

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 4 que as transações com partes relacionadas simples reduziram de 2014 para 2018, de 22,15% para 19,46%. As transações complexas também reduziram, de 21,30% em 2014 para 19,91% em 2018. Por outro lado, o número de empresas com transações simples e complexas simultaneamente aumentou, de 15,49% para 19,72% em 2018. Assim, verifica-se que não há um fenômeno de crescimento ou redução consideráveis das transações com partes relacionadas nas empresas brasileiras, apresentando aparentemente uma movimentação constante ao longo do período analisado.

A Tabela 5 apresenta o resultado da regressão OLS referente as Equações (1), (2), (3) e (9) que se referem a relação entre transações com parte relacionadas e o desempenho econômico-financeiro. Quanto ao R<sup>2</sup>, o modelo do ROA possui poder de explicação de 21,8%, do ROE 2,1%, do ROS 15% e do DES\_EF 4,8%.

**Tabela 5 – Resultados da Regressão OLS – Desempenho econômico financeiro**

Painel A						
	ROA			ROE		
	Equação (1)			Equação (2)		
	Beta		SE	Beta		SE
Coef.	Std. Coef.	Coef.		Std. Coef.		
_cons	<b>-,2746***</b>	-	,0468	-44,8265	-	37,1775
<b>Variáveis independentes</b>						
Tipo_Sim <sup>a</sup>	,0031	,0134	,0082	<b>-,1747***</b>	<b>-,1141</b>	,0593
Qtd_Sim	<b>-,0011**</b>	<b>-,0826</b>	,0005	-,0019	-,0227	,0033
Val_Sim	,0000	,0491	,0000	,0000	,0050	,0000
Tipo_Com <sup>a</sup>	<b>,0178**</b>	<b>,0792</b>	,0083	-,0541	-,0365	,0591
Qtd_Com	-,0002	-,0155	,0005	,0012	,0160	,0032
Val_Com	<b>,0000**</b>	<b>,0852</b>	,0000	-,0000	-,0058	,0000
<b>Variável de controle</b>						
Tam	<b>,0147***</b>	<b>,2559</b>	,0022	<b>,0316**</b>	<b>,0834</b>	,0152
<b>Informações sobre o modelo</b>						
Prob > F	,0000			,0477		
R <sup>2</sup>	,2178			,0214		
R <sup>2</sup> ajustado	,1976			,0102		
DW	1,8609			1,3217		

	ROS		DES_EF			
	Equação (3)		Equação (9)			
	Beta		Beta			
	Coef.	Std. Coef	SE	SE		
VIF	1,55		1,45			
Observações	795		795			
Painel B						
_cons	<b>-1,2177***</b>	-	,2191	<b>,9044***</b>	-	,0478
Variáveis independentes						
Tipo_Sim <sup>a</sup>	,0451	,0434	,0384	-,0001	-,0521	,0001
Qtd_Sim	<b>-,0046**</b>	<b>-,0806</b>	,0022	<b>-,0000*</b>	<b>-,0726</b>	,0000
Val_Sim	,0000	,0294	,0000	-,0000	-,0059	,0000
Tipo_Com <sup>a</sup>	<b>,0709*</b>	<b>,0704</b>	,0388	,0001	,0316	,0001
Qtd_Com	-,0010	-,0198	,0022	-,0000	-,0081	,0000
Val_Com	,0000	,0449	,0000	-,0000	-,0174	,0000
Variável de controle						
Tam	<b>,0616***</b>	<b>,2393</b>	,0102	<b>,0001***</b>	<b>,2049</b>	,0000
Informações sobre o modelo						
Prob > F	,0000		,0000			
R <sup>2</sup>	,1500		,0493			
R <sup>2</sup> ajustado	,1280		,0384			
DW	1,7564		1,5042			
VIF	1,55		1,45			
Observações	795		795			

Nota. \*p<0,1. \*\*p<0,05. \*\*\*p<0,01. <sup>a</sup> Variável *dummy*. Coef.: *Beta coefficient*; Std. Coef.: *Standardized Beta Coefficient*; SE: *standard error*; DW: *Durbin Watson*. VIF: *Variance inflation factor*.

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 5 que para o ROA (Equação 1), as variáveis Qtd\_Sim, Tipo\_Com e Val\_Com se apresentaram significativamente relacionadas. A variável Qtd\_Sim se apresentou negativamente relacionada com o ROA, indicando que quanto maior for a quantidade de transações com partes relacionadas simples que as empresas trabalham, menor é o retorno sobre os ativos.

As variáveis Tipo\_Com e Val\_Com se apresentaram positivamente relacionadas com o ROA, o que indica que empresas que têm transações complexas aumentam o retorno sobre os ativos e que quanto maior for o valor negociado nessas transações maior tende a ser o retorno sobre os ativos. Para o ROE (Equação 2) a variável Tipo\_Sim se apresentou negativamente relacionada, assim, empresas que têm transações simples reduzem o retorno sobre o patrimônio líquido.

Para o ROS (Equação 3) a variável Qtd\_Sim se apresentou negativamente relacionada e Tipo\_Com positivamente relacionada. Desta forma, quanto maior for a quantidade de transações com partes relacionadas simples que as empresas trabalham, menor é o retorno sobre as vendas. Já quando as empresas têm transações complexas, aumenta o retorno sobre as vendas.

Ademais, para o DES\_EF (Equação 9) a variável Qtd\_Sim se apresentou negativamente relacionada. Assim, quanto maior for a quantidade de transações com partes relacionadas simples, menor o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras.

Quanto a variável de controle, verificou-se que possui relação positiva e significativa com todas as variáveis relacionadas ao desempenho-econômico financeiro. O que sugere que quanto maior for a empresa em relação aos ativos, melhor tende a ser o seu desempenho com o ROA, ROE e ROS. Destaca-se que além das variáveis isoladas aumentarem quando o tamanho da empresa é maior, a variável DES\_EF, que representa as três variáveis de desempenho econômico-financeiro, também apresentou aumento.

Desta forma, para o desempenho econômico financeiro, quando uma empresa trabalha com transações com partes relacionadas simples, como empréstimos, garantias, acordos de consultoria, serviços jurídicos ou de investimento e locações, menor tende a ser seu retorno sobre o patrimônio líquido, ou seja, os proprietários reduzem o retorno do seu investimento na empresa. Em relação a quantidade de transações, quanto maior for o número de contratos, menor tende a ser o retorno sobre os ativos, o retorno sobre as vendas e o indicador de desempenho econômico-financeiro geral.

Isso indica que as transações com partes relacionadas do tipo simples reduzem o desempenho econômico-financeiro das empresas, indo ao encontro do que a literatura traz, que transações simples beneficiam privativamente as partes relacionadas, principalmente os interesses dos principais acionistas e diretores, e não melhoram a eficiência dos negócios da empresa (Berkman et al., 2009; Jiang et al., 2010; Ryngaert & Thomas, 2012). Desta forma, há indicativos para a hipótese 1 ser aceita.

Referente as transações com partes relacionadas do tipo complexas, verifica-se que o fato das empresas apresentarem esse tipo de transação, ou seja, contratos que envolvem atividades de negócios relacionados ou não relacionados, reembolso de despesas gerais e transações de ações, aumenta o retorno sobre os ativos e o retorno sobre as vendas. Além disso, quando o valor dessas transações aumenta, o retorno sobre os ativos também aumenta.

Nesse contexto, verifica-se que as transações complexas podem ser consideradas como contratos eficientes entre partes relacionadas, e que aumenta a eficiência de todo o grupo econômico, aumentando a rentabilidade dos ativos e das vendas e sendo fundamental para o crescimento dos negócios. Esse resultado converge com o estudo de Wang et al. (2019). Assim, há indícios para a hipótese 2 ser aceita.

A Tabela 6 apresenta o resultado da regressão OLS referente as Equações (4), (5), (6) no painel A as Equações (7), (8) e (10) no painel B, que se referem a relação entre transações com parte relacionadas e o desempenho de mercado. Quanto ao R<sup>2</sup>, o modelo do QTB possui poder de explicação de 16%, MTB 5,3%, PA 8,6%, LA 2,3%, IPL 2,1% e DES\_ME 8,6%.

**Tabela 6 – Resultados da Regressão OLS – Desempenho de mercado**

Painel A									
	QTB Equação (4)			MTB Equação (5)			PA Equação (6)		
	Beta		SE	Beta		SE	Beta		SE
	Coef.	Std. Coef.		Coef.	Std. Coef.		Coef.	Std. Coef.	
_cons	<b>-4,80***</b>	-	,679	-3,50	-	1,21	0,000	-	0,000
<b>Variáveis independentes</b>									
Tipo_Sim <sup>a</sup>	-,025	-,008	,119	,055	,010	,213	103000000 0	,018	212000 0000
Qtd_Sim	-,010	-,055	,007	-,004	-,013	,012	-61900000	-,020	119000 000
Val_Sim	<b>-,000**</b>	-,080	,000	-,000	-,027	,000	,292	,037	,320
Tipo_Com <sup>a</sup>	<b>-,357***</b>	-,114	,120	,075	,014	,216	166000000 0	,030	212000 0000
Qtd_Com	,001	,005	,007	,010	,037	,012	-1220000	-,043	113000 000
Val_Com	<b>-,000*</b>	-,075	,000	,000	,006	,000	<b>,169**</b>	,086	,078
<b>Variável de controle</b>									
Tam	<b>,267***</b>	,333	,031	<b>,204***</b>	,151	,056	<b>346000000 0***</b>	,246	544000 000
<b>Informações sobre o modelo</b>									
Prob > F	,000			,002			,000		
R <sup>2</sup>	,160			,053			,086		

R <sup>2</sup> ajustado	,138			,029			,076		
DW	1,67			1,54			2,03		
VIF	1,55			1,55			1,45		
Observações	795			795			795		
Painel B									
	LA Equação (7)			IPL Equação (8)			DES_ME Equação (10)		
	Beta		SE	Beta		SE	Beta		SE
	Coef.	Std. Coef.		Coef.	Std. Coef.		Coef.	Std. Coef.	
_cons	-201,20	-	121,10	-335,57	-	114,13	-4,57	-	4,81
Variáveis independentes									
Tipo_Sim <sup>a</sup>	-15,07	-,028	21,22	-16,40	-,033	20,00	,003	,018	,007
Qtd_Sim	,627	,021	1,19	,103	,004	1,12	-,000	-,019	,000
Val_Sim	,000	-,013	,000	,000	-,001	,000	,000	,037	,000
Tipo_Com <sup>a</sup>	28,55	,055	21,47	19,54	,040	20,23	,006	,030	,008
Qtd_Com	-,142	-,005	1,19	-,995	-,039	1,13	-,000	-,042	,000
Val_Com	-,000	-,003	,000	-,000	-,018	,000	<b>,000**</b>	,086	,000
Variável de controle									
Tam	8,46	,064	5,61	12,56	,101	5,29	<b>,012***</b>	,246	,002
Informações sobre o modelo									
Prob > F	,554			,680			,000		
R <sup>2</sup>	,023			,021			,086		
R <sup>2</sup> ajustado	,001			,004			,076		
DW	1,80			1,86			2,01		
VIF	1,55			1,55			1,45		
Observações	795			795			795		

Nota. \*p<0,1. \*\*p<0,05. \*\*\*p<0,01. <sup>a</sup> Variável *dummy*. Coef.: *Beta coefficient*; Std. Coef.: *Standardized Beta Coefficient*; SE: *standard error*; DW: *Durbin Watson*. VIF: *Variance inflation factor*.

Fonte: Dados da pesquisa.

Constata-se na Tabela 6 que para o Q de Tobin (Equação 4), as variáveis Val\_Sim, Tipo\_Com e Val\_Com se apresentaram significativas e negativamente relacionadas. Isso indica que quanto maior for o valor das transações simples, quando as empresas trabalham com transações complexas e quanto maior for o valor das transações complexas, menor tende a ser o Q de Tobin da empresa.

Para o PA (Equação 6) a variável Val\_Com se apresentou positivamente relacionada, assim, quanto maior for o valor das transações complexas, maior será o preço das ações. Quanto ao DES\_ME (Equação 10), a variável Val\_Com se apresentou positivamente relacionada, o que indica que quanto maior for o valor das transações complexas maior será o indicador de desempenho de mercado geral, ou seja, quando se analisa todas as variáveis relacionadas ao desempenho de mercado conjuntamente.

Enquanto para o MTB (Equação 5), LA (Equação 7) e IPL (Equação 8) nenhuma variável relacionada as transações com parte relacionadas se apresentou significativa. O que indica que o *Market-to-book*, o Lucro por ação e o Índice preço lucro não sofrem influência das transações com partes relacionadas, sejam elas simples ou complexas.

Quanto a variável de controle, verificou-se que possui relação positiva e significativa com as variáveis QTB, MTB, PA e DES\_ME. O que sugere que quanto maior for a empresa em relação aos ativos, melhor tende a ser o seu desempenho de mercado frente o Q de Tobin, *Market-to-book* e Preço das ações. Destaca-se que além das variáveis isoladas aumentarem quando o tamanho da empresa é maior, a variável DES\_ME, que representa as cinco variáveis de desempenho de mercado, também apresentou aumento.

Desta forma, para o desempenho de mercado, quanto maior for o valor das transações com partes relacionadas do tipo simples, menor o Q de Tobin da empresa. Assim, sugere-se que o mercado pode perceber as transações simples como formas de expropriação da riqueza dos acionistas minoritários e assim buscar penalizar essa prática, descontando o valor da empresa (Berkman et al., 2009; Kohlbeck & Mayhew, 2010, Ryngaert & Thomas, 2012). Assim, há indicativos para a hipótese 3 ser aceita.

Quando as empresas apresentam transações com partes relacionadas do tipo complexas e quando maior for o valor das transações, verificou-se que o valor do Q de Tobin também reduz. O que vai de encontro com o que a literatura apresenta, em que deveria haver o aumento do valor ou não existir relação significativa (Kohlbeck & Mayhew, 2010; Ryngaert & Thomas, 2012; Wong et al., 2015).

Contudo, quanto maior for o valor das transações complexas maior tende a ser o preço das ações e o indicador de desempenho de mercado geral. Esse resultado, por sua vez, vai ao encontro do que parte da literatura apresenta, de que transações complexas por terem uma perspectiva de transação eficiente são avaliadas positivamente pelo mercado, visto não estarem ligadas ao conflito de interesses das transações simples. Desta forma, existe indícios para a hipótese 4 ser aceita.

A Tabela 7 apresenta o resumo das hipóteses, apresentando a descrição e o resultado de cada uma.

**Tabela 7 - Resumo das hipóteses**

Hipótese	Descrição	Sinal	Resultado
Hipótese 1	Há influência negativa entre as transações com partes relacionadas do tipo simples e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras.	(-)	Não rejeitada
Hipótese 2	Há influência negativa entre as transações com partes relacionadas do tipo simples e o desempenho de mercado das empresas brasileiras.	(-)	Não rejeitada
Hipótese 3	Há influência positiva entre as transações com partes relacionadas do tipo complexas e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras.	(+)	Não rejeitada
Hipótese 4	Há influência positiva entre as transações com partes relacionadas do tipo complexas e o desempenho de mercado das empresas brasileiras.	(+)	Não rejeitada

Nota. Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 7, todas as hipóteses foram aceitas, indicando que as empresas brasileiras que possuem transações com partes relacionadas do tipo simples tendem a reduzir o desempenho de mercado e econômico-financeiro, corroborando com a perspectiva oportunística das transações. Por outro lado, as empresas com transações complexas tendem a aumentar seu desempenho de mercado e econômico-financeiro, confirmando a perspectiva das transações como parte integrantes de contratos eficientes.

## 5 CONCLUSÃO

O estudo teve como objetivo analisar a influência das transações com partes relacionadas no desempenho econômico-financeiro e de mercado das empresas brasileiras. A pesquisa caracterizou-se quanto o problema de pesquisa como quantitativa, em relação aos procedimentos documental e no tocante aos objetivos como descritiva. A amostra foi composta por empresas brasileiras de capital aberto com ações negociadas na bolsa de valores [B]<sup>3</sup>. E a coleta dos dados foi realizada no Formulário de Referência e na base de dados Thomson Reuters Eikon. Os resultados apontam que os tipos de transações afetam significativamente e de forma diferente o desempenho econômico-financeiro e de mercado das empresas analisadas.

Na relação entre as transações com partes relacionadas e o desempenho econômico financeiro, verificou-se que as transações com partes relacionadas do tipo simples se relacionam negativamente com o desempenho econômico-financeiro das empresas. Quanto maior for o número de transações, menor tende a ser o retorno sobre os ativos, o retorno sobre as vendas e o indicador de desempenho econômico-financeiro geral. O time da alta gerência pode realizar tais transações para seu benefício próprio, expropriando assim a riqueza da empresa o que pode resultar em conflitos e custos de agência. Verificou-se também que as transações com partes relacionadas de tipo complexas apresentam relação positiva com o desempenho econômico financeiro da empresa, mais especificadamente com o retorno sobre os ativos e o retorno sobre as vendas.

Quanto ao desempenho de mercado, verificou-se que quanto maior for o valor das transações com partes relacionadas do tipo simples, menor o Q de Tobin da empresa. No que se refere às transações complexas, quanto maior for o valor das transações com partes relacionadas do tipo complexas, menor tende a ser o valor do Q de Tobin e maior tende a ser preço das ações e o indicador de desempenho de mercado geral. Assim, percebe-se que o mercado reage negativamente às transações simples por trazerem insegurança ao mercado principalmente no que diz respeito a expropriação ou fraca proteção dos acionistas minoritário e reage positivamente às transações complexas por terem uma perspectiva de transação eficiente.

Como contribuição, o estudo fornece evidências de que as transações com partes relacionadas podem afetar significativamente o desempenho das empresas, chamando assim a atenção dos diferentes agentes do mercado de capitais sobre a necessidade de melhorar a regulamentação, a avaliação e o monitoramento desse tipo de transações realizadas pelas empresas que operam no mercado de capitais.

Dentre as limitações do estudo, entende-se que visto a coleta das informações relacionadas as transações com partes relacionadas só ser possível manualmente, algumas análises adicionais não puderam ser realizadas, como um período maior de análise e a inclusão de outros países. Pelo mesmo motivo, a análise de cada tipo de transação simples e complexa, de forma individual, também não foi possível, o que permitiria explorar o impacto dos empréstimos e garantias no desempenho das empresas, por exemplo. Além disso, apesar das exigências do CPC 05 sobre as informações a serem divulgadas pelas empresas que realizam transações com partes relacionadas (natureza, descrição, valor e saldo existentes), algumas empresas não divulgam de forma correta e completa tais informações. Sendo assim, algumas transações não foram consideradas nesse estudo, o que reduziu o número de observações e, conseqüentemente, o tamanho da amostra.

Visto a temática das transações com partes relacionadas ser interessante e ter contribuições relevantes para a academia e ao mercado brasileiro e mundial, entende-se importante a continuação da pesquisa sobre essa temática. Para pesquisas futuras, recomenda-se explorar as transações com partes relacionadas sobre o risco de mercado, os custos de transação, gerenciamento de resultados e aos conceitos ligados a governança e aos conflitos de agência, expandindo a análise para os países da América Latina.

## REFERÊNCIAS

- Antonios, S., Ioannis, S. & Panagiotis, A. (2011). The Effect of the International Accounting Standards on the Related Party Transactions Disclosure. *American Journal of Applied Sciences*, 8(2), 156-163.
- Berkman, H., Cole, R. A. & Fu, L. J. (2009). Expropriation through loan guarantees to related parties: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 33, 141–156.

- Chang, S. J., & Hong, J. (2000). Economic Performance of Group-Affiliated Companies in Korea: Intragroup-Resource Sharing and Internal Business Transactions. *Academy of Management Journal*, 43(3), 429–448.
- Cheung, Y. L., Rau, P. R. Stouraitis, A. (2006). Tunneling, propping, and expropriation: evidence from connected party transactions in Hong Kong. *Journal of Financial Economics*, 82, 343–386.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2010). *CPC 05 (R1) – Divulgação sobre Partes Relacionadas*. Recuperado em 20 de janeiro, 2020, de [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/159\\_CPC\\_05\\_R1\\_rev%2006.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/159_CPC_05_R1_rev%2006.pdf)
- Diab, A. A., Aboud, A. & Hamdy, A. (2019). The impact of related party transactions on firm value: evidence from a developing country. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(3), 571-588.
- Di Carlo, E. (2014). Related party transactions and separation between control and direction in business groups: the Italian case, *Corporate Governance*, 14(1), 58-85.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L., & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomar decisões*. Rio de Janeiro, Elsevier.
- Gordon, E., Henry, E., Lauwers, T. & Reed, B. (2007). Auditing related party transactions: A literature overview and research synthesis. *Accounting Horizons*, 21(1), 81-102.
- Hair, J. F., Tatham, R. L., Anderson, R. E., & Black, W. (2005). *Análise multivariada de dados*. 5. ed. Porto Alegre: Bookman.
- Hope, O., Lu, H. & Saiy, S. (2019). Director compensation and related party transactions. *Review of Accounting Studies*, 24, 1392–1426.
- Jiang, G., Lee, C. M. C., & Yue, H. (2010). Tunneling through intercorporate loans: the China experience. *Journal of Financial Economics*, 98(1), 1–20.
- Jian, M. & Wong, T. J. (2008). Propping through related party transactions. *Review of Accounting Studies*, 15(1), 70–105.
- Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *The American Economic Review*, 90(2), 22-27.
- Kohlbeck, M. & Mayhew, B. W. (2010). Valuation of firms that disclose related party transactions. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(2), 115-137.
- Kohlbeck, M. & Mayhew, B. W. (2017). Are Related Party Transactions Red Flags? *Contemporary Accounting Research*, 34(2), 900-928.
- Marchini, P., Andrei, P. & Medioli, A. (2019). “Related party transactions disclosure and procedures: a critical analysis in business groups”. *Corporate Governance*, 19(6), 1253-1273.

- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. (1999). *OECD Principles of Corporate Governance*. Recuperado de [https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN\(99\)6&docLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN(99)6&docLanguage=En)
- Pizzo, M. (2013). Related party transactions under a contingency perspective. *Journal of Management & Governance*, 17(2), 309-330.
- Ryngaert, M. & Thomas, S. (2012). Not All Related Party Transactions (RPTs) Are the Same: Ex Ante Versus Ex Post RPTs. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 845-882.
- Wang, H., Cho, C. & Lin. (2019). Related party transactions, business relatedness, and firm performance. *Journal of Business Research*, 101, 411-425.
- Wong, R. M. K., Kim, J. B., & Lo, A. W. Y. (2015). Are Related-Party Sales Value-Adding or Value-Destroying? Evidence from China. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 26(1), 1-38