



Listas de conteúdo disponíveis no ScienceDirect

Revista Norte-Americana de Economia e Finanças

página inicial do periódico: www.elsevier.com/locate/najef

As transações com partes relacionadas sempre deterioram a informatividade dos lucros?

Ching-Lung Chen^a, Chung-Yu Chen^c, Pei Yu Weng^{b,*}^a Departamento de Contabilidade, Universidade Nacional de Ciência e Tecnologia de Yunlin, 123 University Road, Seção 3, Douliou, Yunlin 64002, ROC Taiwan^b Departamento de Contabilidade e Sistemas de Informação, Asia University, 500, Lioufeng Rd., Wufeng, Taichung 41354, ROC Taiwan Diretor Executivo da^c Seção de Orçamento, Departamento de Contabilidade Administração da Educação K-12, Ministério da Educação, Taiwan, ROC

INFORMAÇÕES DO ARTIGO

Classificação JEL:

M41

M48

Palavras-chave:

Transações com partes relacionadas (RPTs) de informatividade de ganhos
Contratação
Teoria da agência

RESUMO

Existem duas visões concorrentes na explicação dos motivos das transações com partes relacionadas (RPTs): um arranjo de contratação eficiente para beneficiar acionistas e um meio para insiders expropriarem acionistas externos por meio de autonegociação. Este estudo levanta a hipótese de que, em Taiwan, uma unidade econômica quase desenvolvida com produtos e serviços altamente integrados verticalmente, os diferentes tipos de RPTs relacionados à receita de uma empresa refletirão suas características diversas e resultarão em uma informatividade de lucros distinta. Usamos as vendas de produtos (ou processamento) e receitas não operacionais para examinar como os RPTs influenciam a quantidade de lucros atuais e futuros embutidos nos retornos atuais das ações. Os resultados empíricos mostram que a informatividade dos lucros é aprimorada para empresas que divulgam altas vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas, mas se deteriora para empresas que relatam altas receitas não operacionais de partes relacionadas. Isso sugere que a subclassificação de RPTs relacionados à receita tem implicações para os investidores. Executamos algumas verificações de diagnóstico e documentamos resultados que são robustos para várias especificações.

1. Introdução

Transações com partes relacionadas (doravante RPTs) são comumente vistas entre empresas dentro de um grupo empresarial para países asiáticos (Jian e Wong, 2010; Lo et al., 2010). A teoria da contratação sugere que as RPTs podem ser parte de uma contratação eficiente com partes relacionadas e podem ser do melhor interesse das partes interessadas para alocar recursos e gerenciar riscos (Coase, 1937; Williamson, 1964; Gordon et al., 2007; e Ryngaert e Thomas, 2012). No entanto, os RPTs também levantam preocupações com base no problema de agência de que os gestores consumirão em excesso perquisites e/ou transferências de riqueza inapropriadas (Holmstrom, 1979; Bertrand et al., 2002; Cheung et al., 2006; Djankov et al., 2008; Berkman et al., 2009; Lo et al., 2010; Kohlbeck e Mayhew, 2010; Jian e Wong, 2010; Kohlbeck e Mayhew, 2017). Na estrutura da agência, os RPTs alteram a confiabilidade das demonstrações financeiras, reduzindo assim a eficácia dos contratos projetados para reduzir os conflitos de agência. Assim, há duas visões concorrentes na explicação dos motivos dos RPTs: um acordo de contratação de benefícios para acionistas e um meio para insiders expropriarem acionistas externos por meio de autonegociação. Neste estudo, usamos o modelo de informatividade de lucros introduzido por Collins et al. (1994) (modelo CKSS) para examinar se o retorno das ações do ano corrente está associado aos lucros atuais e futuros para empresas que divulgam RPTs relacionados à receita alta. Conjeturamos que a informatividade dos lucros revelará

* Autor correspondente em: Departamento de Contabilidade e Sistemas de Informação, Universidade da Ásia, 500, Lioufeng Rd., Wufeng, Taichung 41354, Taiwan, ROC.

Endereços de e-mail: clchen@yuntech.edu.tw (C.-L. Chen), andy_chen0721@yahoo.com.tw (C.-Y. Chen), wonwon14@asia.edu.tw (P.-Y. Weng).

padrões distintos sob diversos tipos de RPTs.

Quando uma empresa divulga seus lucros atuais com RPTs¹, tem certo conhecimento privado sobre os lucros atuais e/ou futuros. RPTs em empresas afiliadas podem ser motivados por razões econômicas, por exemplo, para obter acesso a suprimentos ou mercados (integração vertical). Nesses casos, não se esperaria que a informatividade dos lucros dos RPTs fosse diferente daquela de transações similares de mercado independente conduzidas com terceiros não relacionados. Ainda mais, as razões contratuais e/ou econômicas dos RPTs em empresas afiliadas podem aumentar a capacidade de previsão dos lucros atuais para o relacionamento contratual de longo prazo entre partes relacionadas, ao mesmo tempo em que melhoram a informatividade dos lucros. Por outro lado, a hipótese de sustentação argumenta que RPTs em empresas afiliadas são usadas para sustentar empresas de baixo desempenho (Friedman et al., 2003). Bertrand et al. (2002) e Jian e Wong (2010) documentam que as vendas relacionadas são usadas para amortecer os efeitos de choques negativos da indústria nos lucros das empresas quando há incentivos para atingir metas de lucros.

Observe que estudos anteriores investigaram determinantes da relação retorno-lucro e revelam que a informatividade do retorno atual com relação aos lucros atuais e futuros é influenciada pela qualidade da divulgação (Kothari, 2001; Lundholm e Myers, 2002; Ettredge et al., 2005; Orpurt e Zang, 2009; Choi et al., 2011). No entanto, estudos existentes (por exemplo, Kohlbeck e Mayhew, 2010; Nekhilli e Cherif, 2011; Chen et al., 2011; Ryngaert e Thomas, 2012) usam diferentes medidas de RPTs para examinar a avaliação e/ou o efeito dos lucros de tais transações e revelam evidências mistas. Deve-se notar que os RPTs relacionados à receita têm o impacto mais direto nos lucros e a principal preocupação é se as empresas podem ter usado esses tipos de RPTs para inflar os lucros em Taiwan².

Os RPTs relacionados à receita de uma empresa, ou seja, vendas de produtos (ou processamento) (Bertrand et al., 2002; Jian e Wong, 2010) e receitas não operacionais (Herrmann et al., 2003; Wang e Yuan, 2012) podem refletir suas diversas características e resultar em informatividade de lucros distinta. Consequentemente, este estudo investiga como as subcategorias de RPTs relacionados à receita influenciam a quantidade de lucros atuais e futuros que são incorporados nos retornos de ações atuais.

Os resultados empíricos documentam que a informatividade dos lucros é aprimorada para empresas que divulgam altas vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas em empresas afiliadas e dão suporte à hipótese de contratação. No entanto, a informatividade dos lucros se deteriora para empresas que relatam uma grande magnitude de receitas não operacionais de partes relacionadas. Os investidores provavelmente conseguem desvendar os atributos de diversos tipos de RPTs em empresas afiliadas, o que, por sua vez, resulta em informatividade distinta dos lucros. Observe que a regra estipula que quaisquer RPTs fundamentais precisam ser aprovados pelo conselho de administração das empresas listadas e devem ser relatados à Bolsa de Valores de Taiwan (TWSE). A associação positiva entre as vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas em empresas afiliadas e a informatividade dos lucros sugere que os investidores provavelmente verão as vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas como uma rede de contratação para a troca e/ou integração vertical de recursos entre empresas afiliadas, em vez de um arranjo oportunista de lucros. No entanto, os investidores veem o arranjo irregular de rendas não operacionais entre partes relacionadas como uma ferramenta para facilitar o tunelamento devido ao arranjo relativamente simples do negócio (Cheung et al., 2009). As conclusões permanecem intactas quando reestimamos os coeficientes do uso de subamostras distintas e especificações do modelo.

Este estudo enriquece a literatura de RPTs de alguns ângulos. Primeiro, embora os RPTs tenham atraído mais atenção nos últimos anos, o efeito sobre a informatividade dos lucros, especificamente a informatividade dos lucros futuros, é amplamente desconhecido. Nós estendemos o estudo de Collins et al. (1994)³ e examinamos ainda mais se a subclassificação de RPTs relacionados à receita induz um padrão distinto de informatividade dos lucros. Descobrimos que a natureza dos RPTs está associada ao seu papel tanto na contratação eficiente quanto em razões oportunistas em Taiwan. Isso fornece alguns insights para o debate sobre as consequências das transações com partes relacionadas da perspectiva da qualidade dos lucros. Segundo, deve-se notar que a hipótese de sustentação (Friedman et al., 2003; Jian e Wong, 2010) sugere que os RPTs relacionados à receita são usados para sustentar empresas de baixo desempenho. Propomos uma hipótese de contratação alternativa para explicar a informatividade melhorada dos lucros de empresas com altas vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas em Taiwan, uma unidade econômica quase desenvolvida com produtos e serviços altamente integrados verticalmente. A descoberta aqui fornece uma maior compreensão dos problemas e benefícios potenciais dos RPTs em diferentes cenários com suas próprias características institucionais. Finalmente, Yeh et al. (2012) documentaram que uma boa governança corporativa é eficaz para restringir os RPTs, o que implica o atributo oportunista dos RPTs relacionados à receita em Taiwan. No entanto, eles se concentraram em amostras limitadas, ou seja, ofertas de ações experientes e gerenciamento de lucros "suspeito". Usamos uma amostra geral para examinar a informatividade dos lucros de diversos RPTs relacionados à receita e revelar uma possível explicação de contratação do ponto de vista dos investidores em um cenário abrangente.

O restante deste artigo é organizado da seguinte maneira. A Seção 2 ilustra o contexto, descreve a revisão da literatura e desenvolve nossa hipótese testável. A Seção 3 descreve nosso projeto de pesquisa e descreve os dados empíricos. A Seção 4 apresenta e discute as descobertas empíricas. A Seção 5 fornece a verificação de robustez das descobertas empíricas e a Seção 6 contém as conclusões.

¹ Apesar da aceitação do lucro líquido consolidado em todo o mundo, as demonstrações financeiras somente da controladora têm sido historicamente as principais demonstrações financeiras em Taiwan em nossos períodos de observação. Observe que as transações intercompanhia entre uma empresa controladora e suas subsidiárias são eliminadas na consolidação. Para capturar todas as características das vendas de produtos (ou processamento) intercompanhia e receitas não operacionais em empresas afiliadas, as partes relacionadas incluem tanto as subsidiárias quanto as associadas nos grupos afiliados.

² RPTs são predominantemente usados em empresas taiwanesas. Lin et al. (2010) documentaram que 96% das empresas listadas em Taiwan estão associadas a RPTs em 2006. Yeh et al. (2012) mostram que o nível médio de vendas de partes relacionadas com relação às vendas totais em Taiwan é de 14,26%, o que é significativamente maior do que na China (6,11% de Jian & Wong 2010).

³ Collins et al. (1994) apontaram que os lucros anuais são anunciados cerca de vários meses após o fim do ano fiscal, o que resulta na incompatibilidade entre os lucros e os retornos anuais contemporâneos das ações. Consequentemente, uma parte do retorno do ano t é em resposta aos lucros e dividendos do ano fiscal anterior (ano $t-1$) que foram relatados no ano t . Assim, Collins et al. (1994) sugeriram o uso de lucros defasados (ou seja, FERC) no modelo para excluir a incompatibilidade dos lucros atuais e dos retornos anuais das ações. Além disso, a razão de contratação explícita e/ou implícita para RPTs reflete, até certo ponto, uma rede de longo prazo para a integração de recursos entre empresas afiliadas. Esperamos que o uso do modelo de Collins et al. (1994) nos permita desvendar essa característica de longo prazo, que, por sua vez, lida com a informatividade dos lucros dos RPTs.

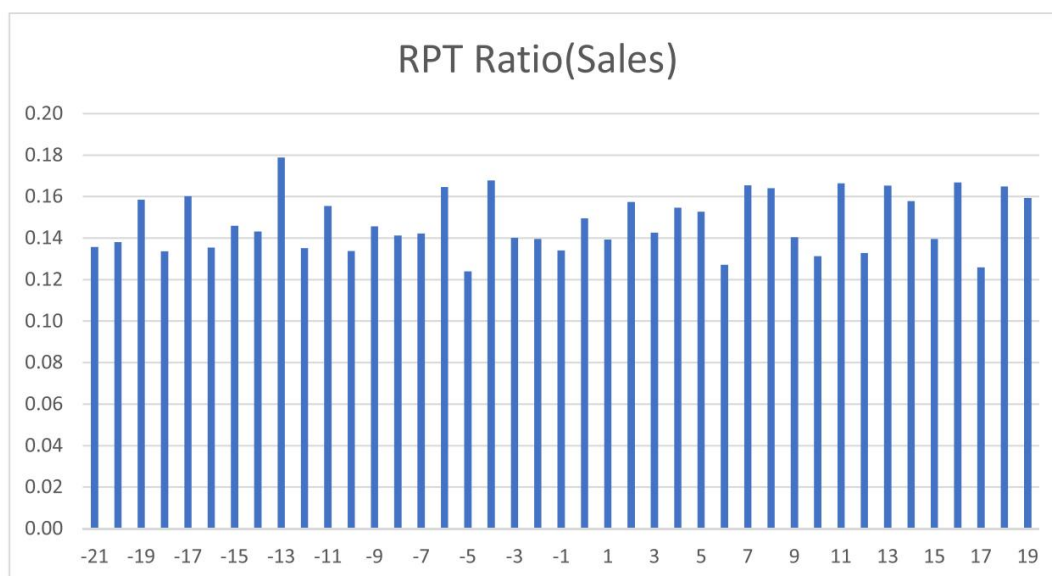


Fig. 1. Distribuição da taxa de RPTs de vendas de produtos (ou processamento) com base na mudança de EPS.

2. Características, revisão da literatura e hipóteses

2.1. Características institucionais

Muitas empresas listadas em Taiwan são membros de grupos empresariais. Os grupos empresariais em Taiwan têm sido caracterizados por diretorias interligadas e participação acionária cruzada entre empresas afiliadas e geralmente são mantidos por uma família dominante (Luo e Chung, 2005). Uma afiliação a um grupo empresarial permite que as empresas acessem os recursos necessários para as operações (Khanna e Palepu, 2000), que por sua vez, atua como uma rede para a troca e integração de recursos entre empresas afiliadas. As interações comerciais estreitas e de longo prazo que existem no “mercado interno” formado por membros do grupo implicam que há uma série de métodos pelos quais os acionistas podem efetivamente monitorar e exercer controle sobre a gestão. Assim, embora um entendimento geral seja que um alto nível de transações com partes relacionadas tende a ser associado a práticas de tunelamento (Cheung et al., 2006; Jian e Wong, 2010; Yeh et al., 2012; Hwang et al., 2013) que vão além dos limites legais, algumas transações com partes relacionadas em empresas afiliadas são uma parte natural das atividades operacionais e não necessariamente relacionadas a decisões oportunistas gerenciais (Gordon et al., 2007) em Taiwan. Por exemplo, a Taiwan Semiconductor Manufacturing Company, Ltd. (TSMC) estabeleceu capacidades de integração front-end e back-end que resultam em tempo de produção mais rápido e criam o melhor desempenho e ponto ideal de área para fornecer os melhores serviços de fundição na indústria de semicondutores. Subsidiárias na América do Norte, Europa, Japão, China e Coreia do Sul são dedicadas a atender clientes da TSMC em todo o mundo. Foi descoberto que a divulgação da receita líquida da venda de produtos para a TSMC North America (subsidiária 100% da TSMC em San Jose, Califórnia, EUA) é de 65%, 64%, 60% da receita líquida consolidada da TSMC durante os anos de 2016 a 2018. Os relatórios financeiros auditados revelam que os preços de venda e as condições de pagamento das vendas entre empresas não são significativamente diferentes daqueles para terceiros.

Portanto, é provável que a TSMC North America dê suporte ao negócio principal de fundição da TSMC com serviços relacionados na América do Norte e desempenhe a função de pós-fabricação na cadeia de valor da TSMC.

De acordo com o Artigo nº 6 emitido pelo Financial Accounting Standard Board de Taiwan e as regras promulgadas pelos reguladores de Taiwan, as partes relacionadas são identificadas da seguinte forma: (1) uma parte tem controle substancial ou impacto sobre as políticas operacionais e/ou financeiras da outra parte; (2) duas partes estão sob controle ou são afetadas por outra parte; (3) uma pessoa ou seus parentes dentro de dois níveis atuam simultaneamente como presidente ou CEO de duas empresas; (4) a dotação de uma empresa compreende mais de 1/3 dos fundos totais de uma instituição; (5) os diretores, supervisores, CEO, vice/CEO associado e chefes de departamento da empresa são supervisionados diretamente pela matriz; (6) o cônjuge dos diretores, supervisores e CEO; (7) o presidente do conselho, CEO e parentes da empresa estão dentro de dois níveis. Taiwan impõe regulamentações de divulgação sobre as transações de partes relacionadas das empresas listadas. Os requisitos de divulgação dos RPTs incluem o valor das vendas de produtos (ou processamento), lucros e perdas não realizados, o valor e a porcentagem de bens vendidos, o saldo e a porcentagem de contas a receber, o saldo e a porcentagem de contas a pagar, o valor e a porcentagem de transações de propriedade (vendas de ativos) e o valor dos lucros e perdas gerados por essas transações no final do período de relatório.

Além disso, exceto pela divulgação completa das informações dos RPTs em relatórios financeiros, a regra estipula que quaisquer RPTs fundamentais em empresas afiliadas precisam ser aprovados pelo conselho de diretores e reportados à Bolsa de Valores de Taiwan. Doong et al. (2011) descobriram que esse mecanismo resulta em empresas taiwanesas que desenvolveram coletivamente produtos e serviços por meio de uma rede cooperativa integrada que parece ser altamente eficaz e resulta em mais sinergia, o que deve se traduzir em um desempenho mais alto para qualquer empresa em particular.

Para obter uma compreensão preliminar dos RPTs em empresas afiliadas e dos relatórios de lucros em empresas listadas em Taiwan, realizamos uma

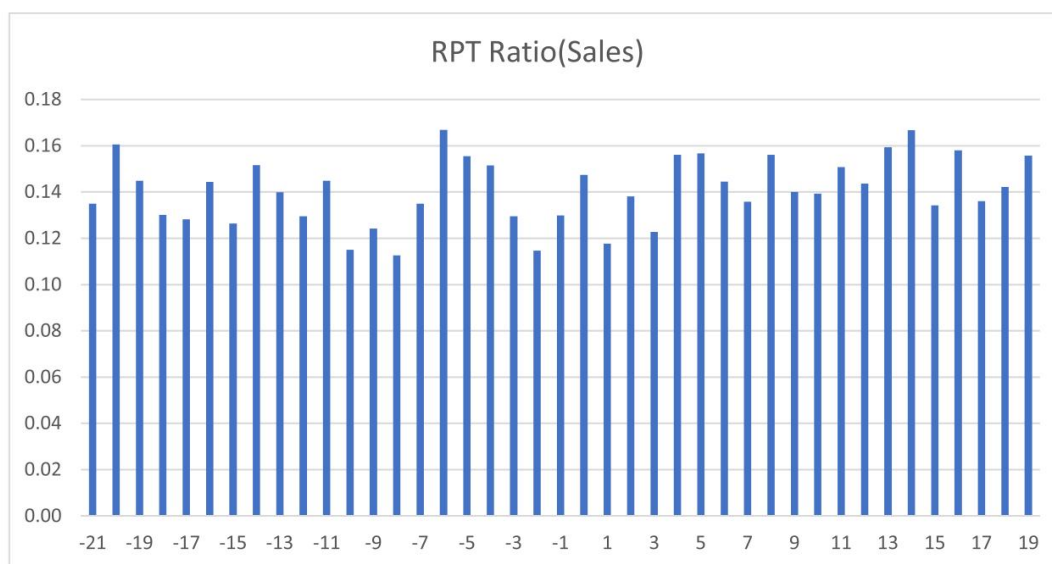


Fig. 2. Distribuição da taxa de RPTs de vendas de produtos (ou processamento) com base no nível de EPS.

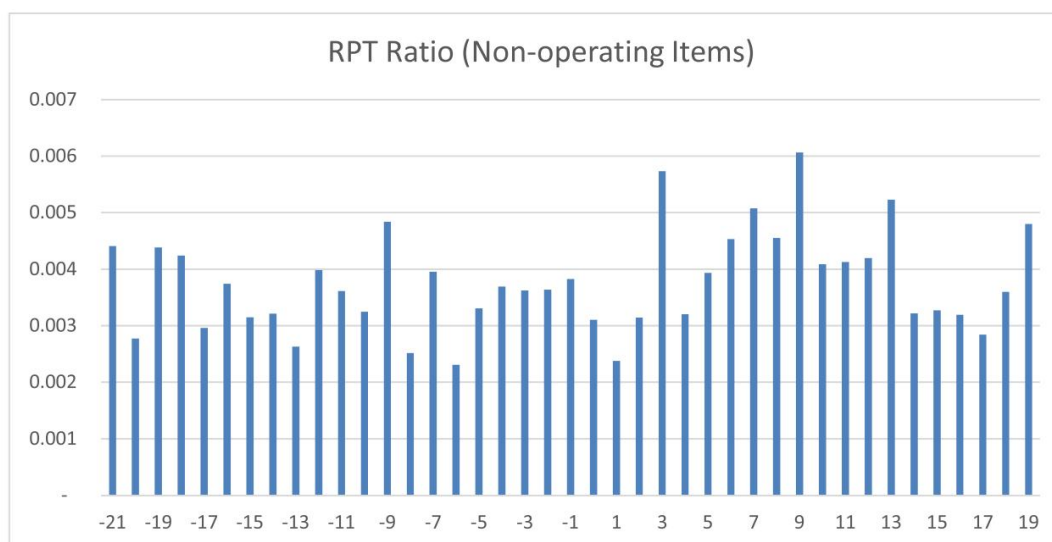


Fig. 3. Distribuição do índice RPTs de receitas não operacionais com base na variação do lucro por ação.

procedimento para entender se os gerentes se envolvem em vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas e/ou receitas não operacionais para atender ou superar ligeiramente os principais benchmarks de lucros. Agrupamos os anos da empresa em intervalos com base no nível de lucros por ação (EPS) e na mudança dos lucros por ação; então, calculamos os RPTs médios dentro de um intervalo de 1%. As distribuições da média da relação entre vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas e a renda não operacional em cada intervalo são plotadas nas Figuras 1 e 2 e Figuras 3 e 4. Das Figuras 1 e 2, a distribuição com base nas vendas de produtos (ou processamento), a relação dos RPTs concentrada nos anos da empresa no intervalo imediatamente à direita do benchmark de lucros zero (lucros zero ou lucros do ano anterior) dentro de um intervalo de 1% é moderadamente maior do que o intervalo imediatamente à esquerda do benchmark de lucros zero. No entanto, a média das vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas neste grupo provavelmente não é maior do que em outros intervalos. Quanto às receitas não operacionais da parte relacionada, a Fig. 4 (Fig. 3) mostra que a proporção de RPTs concentrada em anos-empresa no intervalo imediatamente à direita dos benchmarks de lucro zero é maior (menor) do que o intervalo imediatamente à esquerda do benchmark de lucro zero. No entanto, em média, as receitas não operacionais da parte relacionada são distribuídas irregularmente nos intervalos de EPS. Assim, os RPTs em empresas afiliadas provavelmente não estão associados a relatórios de lucros oportunistas gerenciais, especificamente, as vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada em Taiwan. Este resultado preliminar apoia as descobertas de Yeh et al. (2012), que documentaram apenas evidências esparsas da relação entre RPTs relacionados à receita e relatórios oportunistas gerenciais em Taiwan.

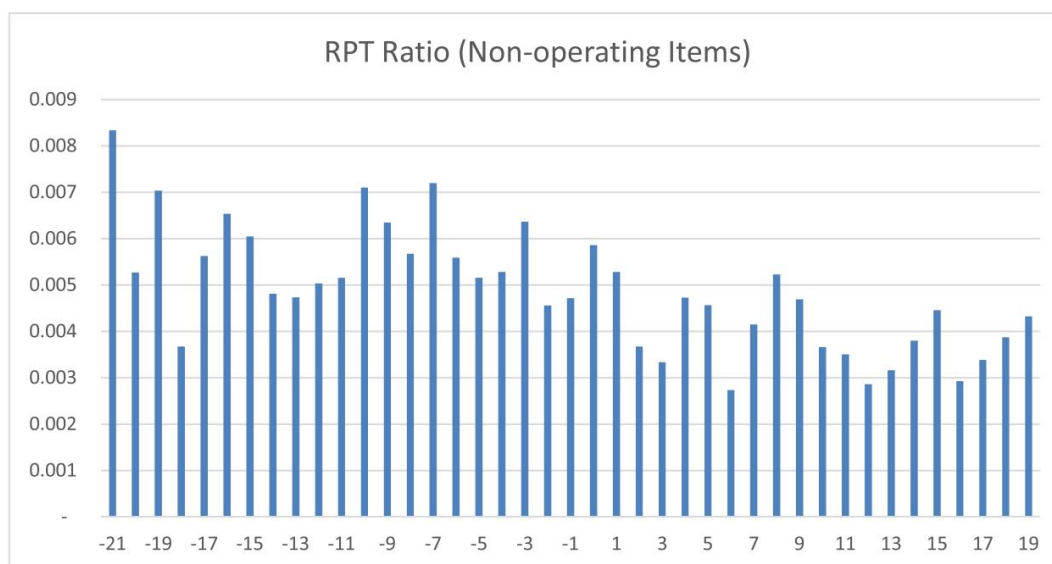


Fig. 4. Distribuição do índice RPTs de receitas não operacionais com base no nível de EPS.

2.2. Revisão da literatura

A relação retorno-lucro tem sido o foco de um vasto corpo de pesquisa em contabilidade (por exemplo, Ball e Brown, 1968; Beaver et al., 1980; Kothari, 2001; Jiambalvo et al., 2002). No entanto, Collins et al. (1994) argumenta que a fraca relação entre retornos de ações e lucros contemporâneos é que os investidores precificam lucros futuros. Vários estudos investigaram se a variação nas práticas de divulgação de uma empresa afeta a força da relação entre retornos atuais e lucros futuros. Por exemplo, Gelb e Zarowin (2002) e Lundholm e Myers (2002) documentam que empresas com divulgações mais informativas têm coeficientes de resposta de lucros futuros (FERCs) mais altos. Outros estudos investigaram o efeito de tipos específicos de divulgações na relação entre retornos atuais e lucros futuros. (2005) descobriram que os FERCs são maiores para empresas que começaram a divulgar múltiplos segmentos sob o SFAS No. 131. Orpurt e Zang (2009) documentaram que os FERCs são maiores quando as empresas preparam suas demonstrações de fluxo de caixa usando a abordagem direta em vez da abordagem indireta. Choi et al. (2011) descobriram que os FERCs são maiores para empresas que emitem previsões de lucros da administração e quando essas previsões são mais frequentes e precisas. Do ponto de vista dos atributos de lucros, Tucker e Zarowin (2006) descobriram que a mudança no preço atual das ações de empresas com maior suavização contém mais informações sobre seus lucros futuros.

Recentemente, Chen et al. (2020) mostraram que a informatividade dos lucros da suavização de renda diminuiu após a ocorrência da crise e foi moderada pela alta propriedade institucional estrangeira. No geral, estudos existentes revelam que as FERCs aumentam à medida que mais informações sobre lucros futuros se tornam disponíveis.

Pesquisas limitadas consideraram os determinantes dos RPTs em economias desenvolvidas. Nekhilli e Cherif (2011) identificam uma série de características de empresas que se envolvem em RPTs. Eles descobrem que os RPTs são mais prováveis quando os direitos de voto são detidos pelo principal acionista e quando há um conselho maior, maior independência do conselho, maior alavancagem e listagem nos EUA. Recentemente, Kohlbeck e Mayhew (2017) descobrem que as transações com partes relacionadas podem servir como uma "bandeira vermelha" que alerta sobre possíveis distorções financeiras. Com foco na qualidade da auditoria, Bennouri et al. (2015) descobrem que as empresas auditadas por auditores Big 4 relatam menos transações com partes relacionadas e essa relação negativa é "mais fraca" em um ambiente de relatórios mais transparente. El-Helaly et al. (2018) também descobrem que a substituição entre RPTs e gerenciamento de lucros real é robusta apenas para empresas auditadas por um auditor não Big 4. Em Taiwan, Tsai e Wang (2016) mostram que a gerência prefere contratar um especialista em auditoria quando a empresa tem um nível mais alto de vendas de partes relacionadas para mitigar a preocupação de investidores externos. A pesquisa sobre empresas chinesas é particularmente frutífera devido à disponibilidade de dados. Por exemplo, Hu et al. (2009) descobrem que a probabilidade de RPTs aumenta quando o presidente do conselho também é o CEO ou na alta concentração de propriedade. Lo et al. (2010) mostram que empresas com um conselho que tem uma porcentagem maior de diretores independentes, ou uma porcentagem menor de diretores "mãe", ou têm especialistas financeiros em seus comitês de auditoria, são menos propensas a se envolver em manipulações de preços de transferência. Jian e Wong (2010) descobrem que vendas anormais para seus proprietários são usadas para sustentar as vendas na China. Essas transações são mais prevalentes em empresas estatais e aquelas localizadas em regiões econômicas mais fracas. Coletivamente, os gestores podem usar RPTs para fazer transferências de riqueza de forma inapropriada (Lo et al., 2010; Cheung et al., 2006; Berkman et al., 2009; Djankov et al., 2008; Kohlbeck e Mayhew, 2010; Jian e Wong, 2010). No entanto, estudos anteriores (por exemplo, Khanna e Palepu, 2000; Ferris et al., 2003) também documentam que é difícil explicar por que acionistas minoritários ainda investem em empresas afiliadas a grupos em economias emergentes se os grupos afiliados existem apenas para ajudar os controladores a roubar riqueza de acionistas minoritários. Por outro lado, RPTs podem ser parte de contratos eficientes com partes relacionadas e podem ser do melhor interesse das partes interessadas, permitir a alocação de recursos e habilitar o gerenciamento de risco (Gordon et al., 2007; Ryngaert e Thomas, 2012). Assim, parece haver pontos de vista concorrentes tentando explicar o determinante dos RPTs.

Vários artigos empíricos exploram as implicações de avaliação e desempenho dos RPTs. Kohlbeck e Mayhew (2010) documentam

que as empresas que divulgaram RPTs têm avaliações e retornos subsequentes mais baixos em comparação às empresas que não divulgaram RPTs antes da emissão da SOX. Nekhili e Cherif (2011) encontram um impacto negativo na avaliação para RPTs realizados diretamente com os principais acionistas, diretores e gerentes. No cenário chinês, Chen et al. (2011) documentam RPTs em conexão com gerenciamento de lucros e ofertas públicas iniciais (IPO). Eles descobrem que RPTs durante o período pré-IPO estão positivamente associados ao desempenho da empresa. No entanto, o declínio em RPTs operacionais após o IPO está associado ao desempenho inferior a longo prazo e menores retornos aos acionistas. Ryngaert e Thomas (2012) examinam RPTs em termos de quando a parte se tornou uma parte relacionada (ou seja, RPTs ex ante e ex post). Transações ex ante que antecedem a parte se tornar uma parte relacionada não estão associadas ao desempenho da empresa e estão positivamente associadas à avaliação da empresa.

No entanto, transações ex post que ocorrem depois que uma empresa se torna uma parte relacionada são inversamente associadas à lucratividade, resultam em declínios no preço das ações e estão associadas a uma maior probabilidade de dificuldades financeiras. O último resultado é consistente com os resultados de amostra maiores em Kohlbeck e Mayhew (2010), que documentam avaliações mais baixas para empresas que relatam RPTs com um diretor, executivo e acionistas. No entanto, poucos estudos se concentraram em examinar o papel dos RPTs sob razões contratuais ou oportunistas na informatividade dos lucros.⁴ Este estudo fornece alguns insights que enriquecem esse fluxo de pesquisa.

Yeh et al. (2012) examinam como a governança corporativa afeta o nível de RPTs e como ela modera os motivos de uso de RPTs em Taiwan. Eles mostram que uma boa governança corporativa é eficaz em restringir RPTs com a relação negativa sustentada em algumas medidas relacionadas a vendas de RPTs. No entanto, sua análise é baseada em amostras limitadas de gerenciamento de lucros "suspeitas" ou ofertas de ações experientes. Da perspectiva da regulamentação, Hwang et al. (2013) concluem que a promulgação da regulamentação de divulgação de RPTs em 2000 atenua os acréscimos discricionários de empresas taiwanesas envolvidas em transações de partes relacionadas com entidades chinesas. Especificamente, a regulamentação de divulgação é eficaz na redução do gerenciamento de lucros entre empresas em setores não de alta tecnologia. Se esse for o caso, o trabalho de RPTs divulgando regulamentação em Taiwan fornece uma razão de contratação em vez de uma explicação oportunista para empresas envolvidas em arranjos de RPTs. Por outro lado, RPTs podem refletir o capital social de uma empresa e a vantagem de recursos, o que por sua vez beneficia seu desempenho operacional em Taiwan. Este argumento é apoiado pelo estudo de Doong et al. (2011), que descobriram que as transações entre partes relacionadas têm um efeito positivo no valor de uma empresa.

2.3. Desenvolvimento de hipóteses

O papel dos RPTs dentro de firmas afiliadas é amplamente discutido na literatura. Firms podem se beneficiar de um aumento na contratação de RPTs. A teoria da contratação sugere que mercados emergentes imperfeitos aumentam os custos de transação que podem ser reduzidos por meio de RPTs entre os membros de um grupo empresarial (Khanna e Palepu 1997). Khanna e Palepu (2000) argumentam que uma empresa pode ser mais lucrativamente perseguida como parte de um grande grupo empresarial diversificado que pode atuar como um intermediário entre empresas individuais e mercados imperfeitos. Wil-liamson (1975, 1985) e Aghion et al. (2006) também documentam que empresas em indústrias competitivas ou em ambientes incertos podem aumentar os RPTs de contratação para reduzir os custos de transação e o risco operacional, o que, por sua vez, pode melhorar parcialmente o desempenho das empresas. Em contraste, a perspectiva da agência argumenta que os RPTs em empresas afiliadas podem ser usados na expropriação, por exemplo, grupos empresariais poderiam usar RPTs para "tunelar" recursos de empresas afiliadas (Jian e Wong, 2010; Yeh et al., 2012). Essa visão de "tunelamento" sugere que o envolvimento de RPTs em grupos empresariais fornece um canal conveniente através do qual acionistas controladores podem transferir recursos às custas de acionistas minoritários (Chang e Hong, 2000; Cheung et al., 2006). Consequentemente, RPTs podem ser classificados como tendo uma característica contratual ou oportunista. A primeira visão de RPTs pode considerar como trocas comerciais sólidas que atendem às necessidades econômicas e/ou diminuem os custos de transação, enquanto a última pode implicar um risco moral e agir como uma forma de tunelamento e sustentação das necessidades específicas de uma empresa afiliada.

O mercado pode precificar RPTs com base no tipo de RPTs e na natureza das partes relacionadas. A tomada de decisão dos gerentes sobre as vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada em empresas afiliadas para manipular demonstrações financeiras (por exemplo, Aharony et al., 2010) leva a uma maior assimetria de informações, uma menor qualidade de lucros e uma erosão geral da confiança na empresa. Além disso, alguns tipos de transações nas empresas afiliadas podem ser empregados com mais frequência para facilitar o tunelamento, por exemplo, negociação de ativos (Cheung et al., 2009).

Uma faceta, atividades não operacionais e/ou venda de ativos nas empresas afiliadas podem ser usadas para facilitar o tunelamento devido aos arranjos relativamente simples do negócio. Herrmann et al. (2003) fornecem evidências para mostrar que as empresas japonesas gerenciam os lucros por meio de receitas não operacionais. Chen e Yuan (2004) também documentam que as empresas chinesas provavelmente usarão a receita não operacional para inflar os lucros totais. Além disso, as receitas não operacionais e/ou vendas de ativos em empresas afiliadas farão com que as empresas registrem um item transitório nos lucros, resultando em um benefício/encargo para os lucros correntes. O impacto de tais RPTs reconhecidos na demonstração de resultados deve ser considerado um ruído retido nos lucros correntes. Deve-se notar que RPTs não operacionais relativamente ruidosos também enfraquecem a capacidade dos lucros contábeis de prever fluxos de caixa futuros e, portanto, o valor da empresa. Dessa forma, prevemos que a informatividade dos lucros seja menor na presença de RPTs intercompanhias em empresas afiliadas, tanto nas vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada quanto nas receitas não operacionais da parte relacionada.

Por outro lado, Kohlbeck e Mayhew (2010) argumentam que RPTs em empresas afiliadas podem ser agregadoras de valor ao criar parcerias estratégicas e facilitar a contratação. Recentemente, com base no banco de dados Related Party Trade do US Census Bureau, Kukharsky (2016) modela e fornece evidências de que a prevalência relativa da integração vertical aumenta na orientação de longo prazo das partes de cooperação. Isso sugere que a incidência de RPTs, até certo ponto, está intimamente relacionada à organização industrial. Uma função de aumento de valor ou um estágio de produção na cadeia de suprimentos pode ser organizado em caso de integração vertical com subsidiárias ou

⁴ Wang & Yuan (2012) levantam a hipótese de que os RPTs podem violar a suposição de arm's length de transações regulares e encontrar um impacto adverso das vendas de bens e serviços de partes relacionadas na utilidade dos lucros correntes para os investidores. No entanto, eles excluem as possíveis características de contratação de longo prazo dos RPTs e a incompatibilidade dos lucros correntes e retornos anuais de ações.

Tabela 1

Seleção de amostra e distribuição industrial.

Painel A: Processo de seleção de amostra			
Descrições			Não
Empresas listadas na TEJ durante 1996–2015			25.655
<i>Menos:</i>			
Dados financeiros ausentes e outras variáveis de controle			(7081)
Dados ausentes do retorno de ações ex-dividendos			(47)
Observações empíricas finais			18.527
<i>Painel B: Distribuição Industrial</i>			
Código	Indústria	Não. observações.	Razão
11	Cimento	198	1,07%
12	Comida	447	2,41%
13	Plásticos	524	2,83%
14	Têxtil e Fibra	1136	6,13%
15	Máquinas elétricas	1166	6,29%
16	Eletrodomésticos	183	0,99%
17	Biotechnology Química	1315	7,10%
18	Vidro e Cerâmica	119	0,64%
19	Celulose de papel	120	0,65%
20	Ferro e Aço	813	4,39%
21	Borracha	202	1,09%
22	Automóvel	112	0,60%
23	Eletrônica	9441	50,96%
25	Construção	1022	5,52%
26	Envio	439	2,37%
27	Turismo	272	1,47%
29	Troca	284	1,53%
99	Outros	734	3,96%
Total		18.527	100%

envolvendo-se em contratos de mercado com empresas afiliadas (por exemplo, associadas). Taiwan é uma unidade econômica quase desenvolvida com produtos e serviços altamente integrados verticalmente, o que resulta em vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada recorrentes como transações nos grupos afiliados. Além disso, as empresas listadas no mercado de ações de Taiwan são obrigadas a preparar demonstrações financeiras consolidadas de acordo com a Declaração de Padrões Contábeis Financeiros de Taiwan nº 7, *Demonstrações Financeiras Consolidadas*. Todas as transações entre empresas devem ser eliminadas se as subsidiárias estiverem dentro da entidade consolidada, o que, por sua vez, não tem efeito de renda nas demonstrações financeiras consolidadas.⁵ Pode diminuir o motivo de usar vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada e receitas não operacionais da parte relacionada em empresas afiliadas para manipular demonstrações financeiras em Taiwan. Se as vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada e as receitas não operacionais da parte relacionada nos grupos afiliados (subsidiárias e associadas) puderem ser vinculadas a essa característica de contratação vertical integrada de longo prazo (Kukharsky, 2016; Del Prete e Rungi, 2017), ela tem certo conhecimento privado sobre os lucros futuros. Espera-se que os lucros futuros, que refletem a relação de contratação de longo prazo dos RPTs subjacentes em empresas afiliadas, forneçam um sinal melhor de retorno das ações e aumentem a informatividade dos lucros. Prevemos que a informatividade dos lucros esteja positivamente associada a esses tipos de RPTs. No entanto, embora as transações da parte relacionada reflitam até certo ponto a integração vertical de empresas afiliadas em operações de contratação em Taiwan, não há explicação teoricamente óbvia e/ou uma conclusão empírica dominante para descrever a associação entre RPTs e informatividade dos lucros. Portanto, estabelecemos a hipótese no tipo refutatório da seguinte forma:

Hipótese 1a. *Ceteris paribus*, sob a hipótese de contratação, a informatividade dos lucros é reforçada para empresas envolvidas em atividades de maior transações de partes relacionadas à receita em empresas afiliadas.

Hipótese 1b. *Ceteris paribus*, sob a hipótese oportunista, a informatividade dos lucros é deteriorada para as empresas envolvidas em transações de partes relacionadas a receitas mais altas em empresas afiliadas.

Observe que os diferentes tipos de RPTs de uma empresa refletem características diversas e resultam em informatividade de lucros distinta (por exemplo, Kohlbeck e Mayhew, 2010; Nekhili e Cherif, 2011; Chen et al., 2011; Ryngaert e Thomas, 2012). Este estudo divide os RPTs relacionados à receita em duas subcategorias de RPTs, ou seja, vendas de produtos (ou processamento) (Bertrand et al., 2002; Jian e Wong, 2010; Yeh et al., 2012) e receitas não operacionais (Herrmann et al., 2003; Wang e Yuan, 2012), e examina como diferentes tipos de RPTs influenciam a quantidade de lucros atuais e futuros que são incorporados nos retornos atuais das ações.

⁵ Apenas os RPTs intercompanhias entre as empresas de relatórios e suas não subsidiárias (por exemplo, associadas e joint ventures) são divulgados no consolidado demonstrações financeiras.

3. Desenho da pesquisa

3.1. Seleção de dados e amostra

Os anos de 1996 a 2015 foram escolhidos como períodos de observação porque precisávamos dos dados de lucros e retornos de ações de três anos consecutivos (2016 a 2018) para examinar a informatividade dos lucros no modelo CKSS. O ano de 1996 foi escolhido como o ano inicial porque os dados das empresas listadas no mercado de balcão (OTC) estavam disponíveis em Taiwan. Os dados empíricos foram recuperados do Taiwan Economic Journal Database (TEJ). A Tabela 1 relata o processo de seleção da amostra no estudo.

As empresas usadas neste estudo são empresas de negociação pública listadas na Bolsa de Valores de Taiwan ou OTC. Houve 25.655 observações empresa-ano no banco de dados TEJ de 1996 a 2015 (excluindo instituições relacionadas a finanças (Código nº 28 e Código nº 30 no TEJ), pois estão sujeitas a diferentes requisitos de divulgação). Excluímos 7.081 observações para dados financeiros e outras variáveis de controle, 47 observações para retorno de ações devido a dados indisponíveis. Este procedimento de seleção produziu uma amostra final de 18.527 observações empresa-ano na análise empírica.

3.2. Medição de variáveis

3.2.1. Variável dependente

3.2.1.1. *Retorno de ações (R)*. Se os RPTs reconhecidos em empresas afiliadas melhorarem (ou deteriorarem) a informatividade dos lucros, os preços das ações reterão mais (menos) informações sobre lucros futuros (Tucker e Zarowin, 2006). Seguimos Collins et al. (1994), Lundholm e Myers (2002) e Tucker e Zarowin (2006) e usamos o retorno anual das ações nos anos t (R_t) como a variável dependente, então examinamos se o reconhecimento de RPTs nas empresas afiliadas embutido no preço atual das ações reflete as informações sobre os lucros atuais e futuros.

3.2.2. Variáveis explicativas fundamentais

3.2.2.1. *Vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas em empresas afiliadas (PSRPTs)*. A primeira variável explicativa essencial é a proporção de vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas entre empresas em empresas afiliadas. As partes relacionadas incluem subsidiárias, associadas e associadas das subsidiárias da empresa nos grupos afiliados. Usamos a quantidade de vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas em empresas afiliadas dividida pelo total de vendas da empresa da amostra e denotamos como PSRPTs.

3.2.2.2. *Rendas não operacionais de partes relacionadas em empresas afiliadas (ASRPTs)*. A segunda variável explicativa essencial é a proporção de rendas não operacionais de partes relacionadas intercompanhias em empresas afiliadas, que inclui aluguel, propaganda, comissão e vendas de ativos. Usamos os valores totais de rendas não operacionais de partes relacionadas em empresas afiliadas divididos pelas vendas totais da empresa da amostra e denotamos como ASRPTs.

3.2.2.3. *Variáveis de controle*. Exceto pelas variáveis usadas no modelo CKSS, controlamos algumas variáveis de retorno de ações que são usadas na literatura. À medida que a variação dos lucros da empresa aumenta, pode haver associação com a proximidade da violação de covenants de dívida. Para evitar uma violação de acordo de dívida, os gerentes dessas empresas são mais propensos a adotar ganhos agressivos em relatórios de gestão. Isso fornece um incentivo para uma empresa manipular sua renda relatada, o que por sua vez pode afetar a informatividade dos ganhos (Whittred e Zimmer, 1986; Carlson e Bathala, 1997). Usamos alavancagem (LEV), definida como passivos totais divididos por ativos totais, para representar o risco de inadimplência no final do ano fiscal. Também incorporamos a relação mercado-livro (MB), que é calculada pelo valor de mercado do patrimônio líquido ordinário para o valor contábil do patrimônio líquido ordinário no final do ano fiscal em modelos empíricos para representar oportunidades de crescimento (Collins e Kothari, 1989). A relação de retorno de ativos (ROA) é usada para controlar o desempenho operacional de uma empresa no retorno de ações (Subramanyam, 1996; Lee et al., 2006). Por fim, incluímos o tamanho da empresa (SIZE), que é calculado pelo logaritmo natural dos ativos totais, para controlar os efeitos potenciais de variáveis omitidas (Becker et al., 1998). Também controlamos os efeitos do ano e da indústria em todas as regressões.

3.3. Especificação do modelo

Para testar nossas hipóteses, expandimos o modelo de informatividade de lucros sugerido por Collins et al. (1994), Lundholm e Myers (2002) e Tucker e Zarowin (2006) incorporando as vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada intercompanhia (PSRPT) e as receitas não operacionais da parte relacionada intercompanhia (ASRPT) em empresas afiliadas e as variáveis interativas dessas duas variáveis essenciais. A regressão empírica é apresentada da seguinte forma:

Tabela

2 Estatísticas Descritivas das Variáveis.

Painel A: Estatísticas Descritivas							
	Significar	DP	Mínimo	Q1	Com	<i>σ</i> amostra	Máx.
<i>Divtdt</i>	0,169	0,673	\bar{y} 0,744	\bar{y} 0,237	0,018	0,360	3,252
<i>Xt-1</i>	0,008	0,182	\bar{y} 1,103	0,010	0,053	0,086	0,207
<i>Xt</i>	0,022	0,156	\bar{y} 0,838	0,006	0,049	0,089	0,356
<i>Xt3</i>	0,127	0,381	- 1,470	\bar{y} 0,001	0,137	0,284	1,455
<i>Rt3</i>	0,509	0,997	- 1,243	\bar{y} 0,110	0,326	0,913	4,581
<i>PSRPTt</i>	0,144	0,209	0	0,003	0,048	0,197	0,937
<i>ASRPTt</i>	0,004	0,012	0	0	0	0,003	0,084
<i>LIV</i>	0,370	0,168	0,048	0,242	0,361	0,482	0,811
<i>MBt</i>	1,729	1,411	0,290	0,860	1,310	2,080	8,870
<i>DIVERSÃO</i>	0,045	0,091	\bar{y} 0,282	0,009	0,048	0,093	0,284
<i>TAMANHOt</i>	15,146	1,304	12,648	14,219	14,972	15,891	19,125
Painel B: Diferença média entre empresas RPT e não RPT							
	Baseado em vendas			Lucro não operacional			
	Empresas RPT	Empresas não RPT	Diferença média.	Empresas RPT	Empresas não RPT	Diferença média.	
<i>Divtdt</i>	0,168	0,171	\bar{y} 0,003	0,163	0,177	\bar{y} 0,014	
<i>Xt-1</i>	0,011	\bar{y} 0,010	0,021a	0,010	0,005	0,005c	
<i>Xt</i>	0,025	0,010	0,015a	0,025	0,019	0,006a	
<i>Xt3</i>	0,133	0,098	0,034a	0,131	0,122	0,009	
<i>Rt3</i>	0,508	0,512	\bar{y} 0,005a	0,489	0,536	\bar{y} 0,047a	
<i>PSRPTt</i>	0,172	0,000	0,171a	0,158	0,123	0,035a	
<i>ASRPTt</i>	0,004	0,003	0,001a	0,007	0,000	0,007a	
<i>LIV</i>	0,372	0,361	0,011a	0,374	0,364	0,010a	
<i>MBt</i>	1,708	1,837	\bar{y} 0,129a	1,662	1,824	\bar{y} 0,162a	
<i>DIVERSÃO</i>	0,047	0,036	0,011a	0,046	0,045	0,001	
<i>TAMANHOt</i>	15,258	14,570	0,688a	15,408	14,774	0,634a	
<i>Adj-GM</i>	\bar{y} 0,013	0,065	0,077b	0,015	- 0,021	0,036	
<i>Raw-GM</i>	0,156	0,232	\bar{y} 0,075a	0,183	0,149	0,034	

Rt: retorno anual das ações ex-dividendos no ano t. Xt-1: os lucros por ação no ano t̄ 1, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. Xt: os lucros por ação no ano t, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. Xt3: a soma dos lucros por ação do ano t + 1 a t + 3, deflacionada pelo preço das ações no início do ano t. Rt3: a soma dos retornos anuais das ações do ano t + 1 a t + 3. PSRPTt: a proporção das vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada no ano t. ASRPTt: a proporção das receitas não operacionais da parte relacionada no ano t. LEVt: a alavancagem de uma empresa no ano t. MBt: índice de mercado para valor contábil no ano t. ROAt: retorno dos ativos no ano t. SIZEt: logaritmo natural do valor contábil do total de ativos no ano t. Adj-GM: índice de margem bruta ajustada industrial da empresa-anos no ano t. Raw-GM: índice de margem bruta bruta de uma empresa no ano t. "a", "b" e "c" denotam a significância nos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente, com base em testes bicaudais.

$$Rt = \bar{y}0 + \bar{y}1Xt\bar{y}1 + \bar{y}2Xt + \bar{y}3Xt3 + \bar{y}4Rt3 + \bar{y}5PSRPTt + \bar{y}6PSRPTt \cdot Xt\bar{y}1 + \bar{y}7PSRPTt \cdot Xt + \bar{y}8PSRPTt \cdot Xt3 + \bar{y}9PSRPTt \cdot Rt3 + \bar{y}10ASRPTt + \bar{y}11ASRPTt \cdot Xt\bar{y}1 + \bar{y}12ASRPTt \cdot Xt + \bar{y}13ASRPTt \cdot Xt3 + \bar{y}14ASRPTt \cdot Rt3 + \bar{y}15LEVt + \bar{y}16MBt + \bar{y}17ROAt + \bar{y}18SIZEt + \text{Efeito Indústria} + \text{Efeito Ano} + \bar{y}t$$

(1)

onde:

<i>Divtdt</i>	retorno anual das ações ex-dividendos de uma empresa no ano t.
<i>Xt-1</i>	lucro por ação de uma empresa, excluindo itens extraordinários no ano t̄ 1, deflacionado pelo preço das ações no início do ano t. lucro por ação de uma
<i>Xt</i>	empresa, excluindo itens extraordinários no ano t, deflacionado pelo preço das ações no início do ano t. soma dos lucros por ação de uma empresa,
<i>Xt3</i>	excluindo itens extraordinários, do ano t + 1 ao t + 3, deflacionado pelo preço das ações no início do ano t. soma dos retornos anuais das ações de uma empresa, do ano t + 1 ao t + 3, em três anos .
<i>Rt3</i>	
<i>PSRPTt</i>	é a proporção de vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas entre empresas em empresas afiliadas no ano t.
<i>ASRPTt</i>	é a proporção de receitas não operacionais de partes relacionadas entre empresas em empresas afiliadas no ano t.
<i>LEVt</i>	a alavancagem de uma empresa medida como dívidas totais divididas pelos ativos totais das empresas da amostra no final do ano t.
<i>MBt</i>	a relação mercado/valor contábil de uma empresa medida como o valor de mercado do patrimônio líquido dividido pelo valor contábil do patrimônio líquido no final
<i>ROAt</i>	do ano t. o retorno dos ativos de uma empresa, que é medido como a relação entre a renda antes de itens extraordinários e os ativos totais no ano t. o
<i>SIZEt</i>	tamanho de uma empresa medido pelo logaritmo natural dos ativos totais no final do ano t. o termo de
$\bar{y}t$	erro.

Com base na hipótese, espera-se que os coeficientes de PSRPTt·Xt ($\bar{y}7$), PSRPTt·Xt3 ($\bar{y}8$) e ASRPTt·Xt ($\bar{y}12$), ASRPTt·Xt3 ($\bar{y}13$) sejam positivos (negativos) para refletir o aumento (diminuição) da informatividade dos lucros atuais e futuros para empresas envolvidas em vendas hipotéticas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas contratadas (oportunistas) e receitas não operacionais de partes relacionadas em empresas afiliadas.

Tabela 3

Matriz de correlação de Pearson/Spearman para variáveis relacionadas.

	R	Xt-1	Xt	Xt3	R3	PSRPTt	ASRPTt	LIV	MBt	DIVERSÃO	TAMANHOS
R		-.048a	.261a	.233a	-.0,163a	0,006	-.016b -	-.0,039a	.407a	0,254a	ȳ .022a
Xt-1	1		.575a	.314a	-.0,028a	.020a	.075a -	-.0,236a	.044a	0,429a	.155a
Xt	.118a	.544a	1	.455a	-.0,033a	0,014	.084a -	-.0,220a	.150a	0,736a	.152a
Xt3	.479a .327a	.387a	.557a		0,314a	.020a	.055a	-.0,053a	.107a	0,380a	.093a
Rt3	ȳ 0,172	.066a	.054a	1 .402a	1	0,009	ȳ 0,013	0,044a	-.148a	-.0,022a	ȳ .096a
PSRPTt	ȳ 0,010	.032a	.026a	.028a	0,006		.111a	-.0,057a	.034a	0,033a	.128a
ASRPTt	ȳ .106b	-.035a -	-.028a -	ȳ .017b	-.0,023a	1	1	-.0,051a	-.029a -	-.0,086a	.035a
LIV	ȳ .049a	.086a	.082a	ȳ 0,008	0,025a	.185a -	-.0,009 -	.057a	-.0,236a	-.160a	
MBt	.456a	.155a	.331a	.158a	-.0,227a	.019b	0,049a -	1 -	1	0,408a	ȳ .036a
DIVERSÃO	.327a	.520a	.825a	.438a	0,020a	.021a	0,031a	0,087a -	.569a		.170a 1
TAMANHOS	.017b	.154a	.151a	.113a	-.0,064a	.051a .177a	0,212a	0,221a 0,179a	.041a	1 0,138a	

Rt: exȳ retorno anual das ações no ano t. Xtȳ 1: os lucros por ação no ano tȳ 1, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. Xt: os lucros por ação no ano t, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. Xt3: a soma dos lucros por ação do ano t + 1 a t + 3, deflacionada pelo preço das ações no início do ano t. Rt3: a soma dos retornos anuais das ações do ano t + 1 a t + 3. PSRPTt: a proporção das vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada no ano t. ASRPTt: a proporção das receitas não operacionais da parte relacionada no ano t. LEVt: a alavancagem de uma empresa no ano t.

MBt: índice de mercado para valor contábil no ano t. ROAt: retorno dos ativos no ano t. SIZEt: logaritmo natural do valor contábil do total de ativos no ano t. "a" e "b"

denotam a significância nos níveis de 1% e 5%, respectivamente, com base em testes bicaudais.

O triângulo superior da matriz apresenta coeficientes de correlação de Pearson, e o triângulo inferior da matriz apresenta coeficientes de correlação de Spearman.

Tabela 4

Resultados de diferentes tipos de RPTs sobre informatividade dos lucros.

Modelo	$Rt = \bar{y}_0 + \bar{y}_1Xt\bar{y}_1 + \bar{y}_2Xt + \bar{y}_3Xt3 + \bar{y}_4Rt3 + \bar{y}_5PSRPTt + \bar{y}_6PSRPTt \cdot Xt\bar{y}_1 + \bar{y}_7PSRPTt \cdot Xt \\ + \bar{y}_8PSRPTt \cdot Xt3 + \bar{y}_9PSRPTt \cdot Rt3 + \bar{y}_{10}ASRPTt + \bar{y}_{11}ASRPTt \cdot Xt\bar{y}_1 + \bar{y}_{12}ASRPTt \cdot Xt \\ + \bar{y}_{13}ASRPTt \cdot Xt3 + \bar{y}_{14}ASRPTt \cdot Rt3 + \bar{y}_{15}LEVt + \bar{y}_{16}MBt + \bar{y}_{17}ROAt + \bar{y}_{18}SIZEt \\ + Efeito Indústria + Efeito Ano + \bar{y}_t$			
Variável Dependente (Rt)				
	Referência	Modelo PSRPT	Modelo ASRPT	Modelo RPT
Variáveis	\bar{y} (valor t)	\bar{y} (valor t)	\bar{y} (valor t)	\bar{y} (valor t)
Constante	0,075 (0,89) \bar{y}	0,081 (0,92) \bar{y}	0,074 (0,87) \bar{y}	0,079 (0,89) \bar{y}
Xt-1	0,756a (-9,15)	0,785a (-8,46)	0,822a (-9,22)	0,843a (-8,65)
Xt	1,308a (9,65)	1,331a (9,46)	1,361a (9,03)	1,376a (9,03)
Xt3	0,247a (9,17) \bar{y}	0,221a (6,86) \bar{y}	0,270a (8,74) \bar{y}	0,242a (7,02) \bar{y}
Rt3	0,070a (-3,94)	0,066a (-4,13) \bar{y}	0,073a (-3,95)	0,069a (-4,14) \bar{y}
PSRPTt	—	0,006 (-0,25) 0,247	—	0,016 (-0,65) 0,210
PSRPTt*Xt-1	—	(0,99) \bar{y} 0,143	—	(0,84) \bar{y} 0,063
PSRPTt*Xt	—	(-0,62) 0,204b	—	(-0,28) 0,233b
PSRPTt*Xt3	—	(2,12) \bar{y} 0,032	—	(2,32) \bar{y} 0,034
PSRPTt*Rt3	—	(-1,63)	—	(-1,57) 0,498 (1,42)
ASRPTt	—	—	0,447 (1,34)	9,320a (3,52) \bar{y}
ASRPTt*Xt-1	—	—	9,552a (3,59) \bar{y}	8,447a (-3,25) \bar{y}
ASRPTt*Xt	—	—	8,327a (-2,97) \bar{y}	4,217a (-3,22)
ASRPTt*Xt3	—	—	3,844a (-2,87)	0,575b (2,01) \bar{y}
ASRPTt*Rt3	—	—	0,579b (2,11) \bar{y}	0,017 (-0,53)
LIV	\bar{y} 0,020 (-0,63)	\bar{y} 0,021 (-0,64)	0,016 (-0,50)	0,146a (10,07) \bar{y}
MBt	0,145a (10,08) \bar{y}	0,145a (10,07) \bar{y}	0,146a (10,07) \bar{y}	0,440b (-2,13) \bar{y}
DIVERSÃO	0,423b (-2,11) \bar{y}	0,434b (-2,16) \bar{y}	0,425b (-2,07) \bar{y}	0,014b (-2,28)
TAMANHO	0,013b (-2,34)	0,014b (-2,30)	0,014b (-2,34)	incluído
Efeito da indústria	incluído	incluído	incluído	
Efeito Ano	incluído	incluído	incluído	incluído
n	18.527	18.527	18.527	18.527
Adj_ R2	54,94%	55,00%	55,18%	55,26%
Valor F	628,37	553,15	557,33	498,37

Rt: retorno anual das ações ex-dividendos no ano t. Xtȳ 1: os lucros por ação no ano tȳ 1, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. Xt: os lucros por ação no ano t, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. Xt3: a soma dos lucros por ação do ano t + 1 a t + 3, deflacionada pelo preço das ações no início do ano t. Rt3: a soma dos retornos anuais das ações do ano t + 1 a t + 3. PSRPTt: a proporção das vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada no ano t. ASRPTt: a proporção das receitas não operacionais da parte relacionada no ano t. LEVt: a alavancagem de uma empresa no ano t.

MBt: índice de mercado para valor contábil no ano t. ROAt: retorno dos ativos no ano t. SIZEt: logaritmo natural do valor contábil do total de ativos no ano t. "a", "b" e

"c" denotam a significância em níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente, com base em testes bicaudais.

4. Resultados empíricos

4.1. Estatística Descritiva

A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas para as variáveis relacionadas neste estudo. Nós winsorizamos o topo e o fundo de 1% dos outliers para todas as variáveis contínuas na análise a seguir. Da Tabela 2, as médias (medianas) das vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas (PSRPT) e das receitas não operacionais de partes relacionadas (ASRPT) são 0,144 (0,048) e 0,004 (0,000) para toda a amostra. Em média, 14,4% das vendas foram criadas a partir de partes relacionadas. A média (mediana) dos retornos anuais das ações (Rt) no ano t é 0,169 (0,018) para toda a amostra. As médias (medianas) dos lucros por ação (Xt) das empresas e da soma de três anos dos lucros por ação (Xt3) no ano t são 0,022 (0,049) e 0,127 (0,137). Como o desvio padrão de nossas variáveis empíricas era um tanto grande, adotamos o estimador de matriz de covariância consistente de heterocedasticidade de White (1980) para corrigir estimativas das covariâncias dos coeficientes na possível presença de heterocedasticidade em todas as regressões.

A Tabela 3 apresenta as correlações entre variáveis relacionadas. Ela revela que as vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada (PSRPT) estão positivamente associadas aos lucros passados, atuais e futuros. Esses resultados sugerem que empresas com altas vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada têm resultados continuamente positivos no desempenho dos lucros. No entanto, as receitas não operacionais da parte relacionada em empresas afiliadas (ASRPT) estão negativamente associadas aos lucros passados, atuais e futuros. A correlação negativa entre ASRPTs e Xt revela alta receita não operacional da parte relacionada no caso de desempenho de lucros atual ruim. Embora a maioria das variáveis independentes seja altamente correlacionada com as outras, os fatores de inflação de variância (VIF) das variáveis interativas essenciais, ou seja, PSRPT*Xt, PSRPT*Xt3, ASRPT*Xt e ASRPT*Xt3 na Eq. (1) são menores que 3,76, respectivamente, e não sugerem problemas graves de multicolinearidade (Neter et al., 1989).

4.2. Resultados da regressão

Este estudo examinou primeiramente a validade do modelo CKSS em Taiwan. O resultado é denotado como um modelo de “referência” e é relatado na Tabela 4. Foi descoberto que os coeficientes de Xt e Xt3 são 1,308 ($t = 9,65$) e 0,247 ($t = 9,17$), positivos e ambos estatisticamente significativos no nível de 1%. Os coeficientes de $Xt \times 1$ e Rt3 são $\hat{\gamma} 0,756$ ($t = \hat{\gamma} 9,15$) e $\hat{\gamma} 0,070$ ($t = \hat{\gamma} 3,94$), negativos e estatisticamente significativos no nível de 1%. Os resultados fornecem evidências para usar o modelo CKSS como um modelo de referência para examinar a informatividade dos lucros dos RPTs no mercado de ações de Taiwan.

Os resultados empíricos de um tipo separado de modelo RPTs, que são vendas de produtos (ou processamento) (PSRPT) e receitas não operacionais (ASRPT), também são relatados na Tabela 4. No modelo PSRPT, os coeficientes de PSRPT*Xt e PSRPT*Xt3 são $\hat{\gamma} 0,143$ ($t = \hat{\gamma} 0,62$) e 0,204 ($t = 2,12$). O primeiro coeficiente é estatisticamente insignificante. No entanto, o coeficiente de informatividade de lucros futuros (FERC) é positivo e estatisticamente significativo no nível de 5%. Ele sugere que a característica de contratação de longo prazo das vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas aumenta a informatividade de lucros futuros, mas revela efeito insignificante para os lucros atuais.

Este resultado, até certo ponto, apoia o argumento de que algumas das informações nos lucros atuais já estão apreendidas em preços passados, portanto, a associação retorno-lucro contemporânea é enfraquecida (Collins et al., 1994). A hipótese 1a ganha apoio empírico na informatividade dos lucros dos lucros futuros. No modelo ASRPT, os coeficientes de ASRPT*Xt e ASRPT*Xt3 são $\hat{\gamma} 8,327$ ($t = \hat{\gamma} 2,97$) e $\hat{\gamma} 3,844$ ($t = \hat{\gamma} 2,87$), negativos e estatisticamente significativos. Esses resultados documentam que tanto a informatividade dos lucros atuais quanto futuros se deteriorou para empresas com receitas não operacionais de partes relacionadas.

O resultado da Eq. (1) é relatado na Tabela 4 (denotado como modelo RPT). Verifica-se que o coeficiente de Xt e Xt3 é 1,376 ($t = 9,03$) e 0,242 ($t = 7,02$), respectivamente, o que é positivo e estatisticamente significativo no nível de 1%. Este resultado é consistente com as descobertas documentadas por CKSS (1994) e Tucker e Zarowin (2006). É importante ressaltar que o coeficiente de PSRPT*Xt3 é 0,233 ($t = 2,32$), o que é positivo e estatisticamente significativo no nível de 5%. A informatividade dos lucros futuros aumenta para empresas com altas vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas e dá suporte à hipótese de RPTs de contratação.⁶ No entanto, o coeficiente de PSRPT*Xt é $\hat{\gamma} 0,063$ ($t = \hat{\gamma} 0,28$), o que é negativo, mas estatisticamente insignificante. Enquanto isso, os coeficientes de ASRPT*Xt e ASRPT*Xt3 são $\hat{\gamma} 8,447$ ($t = \hat{\gamma} 3,25$) e $\hat{\gamma} 4,217$ ($t = \hat{\gamma} 3,22$), ambos negativos e estatisticamente significativos. Isso sugere que a informatividade dos lucros atuais e futuros se deteriorou para empresas com receitas não operacionais de uma parte relacionada reconhecida. Assim, o resultado na análise de receitas não operacionais revela um padrão distinto e apoia a hipótese oportunista.

Note que Yeh et al. (2012) documentaram que a boa governança corporativa é eficaz na restrição de RPTs, o que até certo ponto implica o papel moderador da governança corporativa no atributo oportunista de uma empresa nas vendas de RPTs em Taiwan. Para remover o

⁶ Adicionamos a proporção de compras de produtos (ou processamento) de partes relacionadas em empresas afiliadas e sua variável interativa com Xt-1, Xt, Xt3 e Rt3 no modelo RPT, por sua vez, reexecutamos a equação. Os coeficientes de PSRPT*Xt e PSRPT*Xt3 são $\hat{\gamma} 0,075$ ($t = -0,34$) e 0,236 ($t = 2,28$), respectivamente. Os coeficientes de ASRPT*Xt e ASRPT*Xt3 são $\hat{\gamma} 8,222$ ($t = -3,23$) e $\hat{\gamma} 4,129$ ($t = -3,12$), ambos negativos e estatisticamente significativos. As descobertas empíricas não mudam qualitativamente nesta verificação diagnóstica.

Tabela 5

Resultados de diferentes tipos de RPTs sobre informatividade de lucros – Exames de RPTs de vendas de produtos (ou processamento) normais vs. anormais.

$$R_t = \gamma_0 + \gamma_1 X_{1t} + \gamma_2 X_{2t} + \gamma_3 X_{3t} + \gamma_4 R_{1t} + \gamma_5 NPSRPT_t + \gamma_6 NPSRPT_t \cdot X_{1t} + \gamma_7 NPSRPT_t \cdot X_{2t} + \gamma_8 NPSRPT_t \cdot X_{3t} + \gamma_9 NPSRPT_t \cdot R_{1t} + \gamma_{10} ABPSRPT_t + \gamma_{11} ABPSRPT_t \cdot X_{1t} + \gamma_{12} ABPSRPT_t \cdot X_{2t} + \gamma_{13} ABPSRPT_t \cdot X_{3t} + \gamma_{14} ABPSRPT_t \cdot R_{1t} + \gamma_{15} ASRPT_t + \gamma_{16} ASRPT_t \cdot X_{1t} + \gamma_{17} ASRPT_t \cdot X_{2t} + \gamma_{18} ASRPT_t \cdot X_{3t} + \gamma_{19} ASRPT_t \cdot R_{1t} + \gamma_{20} LEV_t + \gamma_{21} MB_t + \gamma_{22} ROA_t + \gamma_{23} SIZE_t + \text{IndústriaEfeito} + \text{AnoEfeito} + \gamma_t$$

Variável Dependente (Rt)

Modelo de média de 3 anosModelo Jian & Wong

Variáveis	$\hat{\gamma}$ (valor t)	$\hat{\gamma}$ (valor t)
Constante	0,077 (0,88) $\hat{\gamma}$	0,072 (0,70) $\hat{\gamma}$
X1-1	0,829a ($\hat{\gamma}$ 8,24) 1,356	0,626a ($\hat{\gamma}$ 5,47) 1,267
X1	– (8,78)	– (6,48)
X13	0,237 – (6,40)	0,132b (2,42) $\hat{\gamma}$
R13	0,069a (– 4,37) – 0,023	0,029c ($\hat{\gamma}$ 1,68) $\hat{\gamma}$
NPSRPTt	(– 0,78) 0,059 (0,23)	0,046 ($\hat{\gamma}$ 0,49) $\hat{\gamma}$
NPSRPTt*X1t 1	0,204 (0,78)	1,645b ($\hat{\gamma}$ 2,43)
NPSRPTt*X1	0,268c (1,91) –	0,804 (0,71)
NPSRPTt*X13	0,032 (– 1,16) –	um 1,146 (3,21)
NPSRPTt*R13	0,037 (– 1,03) 0,169	$\hat{\gamma}$ 0,336b ($\hat{\gamma}$ 2,22) $\hat{\gamma}$
ABPSRPTt	(0,70) – 0,371 (– 1,00)	0,016 ($\hat{\gamma}$ 0,64)
ABPSRPTt*X1t 1	0,166 (1,07) $\hat{\gamma}$	0,409c (1,66) $\hat{\gamma}$
ABPSRPTt*X1	0,049 ($\hat{\gamma}$ 1,30) 0,502	0,154 ($\hat{\gamma}$ 0,73)
ABPSRPTt*X13	(1,45) 9,534a	0,126 (1,59) $\hat{\gamma}$
ABPSRPTt*R13	(3,58) $\hat{\gamma}$ 8,909a ($\hat{\gamma}$	0,009 ($\hat{\gamma}$ 0,45)
ASRPTt	3,37)	0,476 (1,33)
ASRPTt*X1t 1		9,544a (3,45) $\hat{\gamma}$
ASRPTt*X1		8,355a ($\hat{\gamma}$ 3,19) $\hat{\gamma}$
ASRPTt*X13	$\hat{\gamma}$ 4,291 – (– 3,21)	4,214a ($\hat{\gamma}$ 3,03)
ASRPTt*R13	0,577b (2,06) –	0,509c (1,71) $\hat{\gamma}$
LIV	0,020 (– 0,62)	0,023 ($\hat{\gamma}$ 0,72)
MBt	0,146a (9,86) –	0,145a (9,88) $\hat{\gamma}$
DIVERSÃO	0,479b (– 2,27) –	0,456b ($\hat{\gamma}$ 2,17) $\hat{\gamma}$
TAMANHO	0,014b (– 2,29)	0,013c ($\hat{\gamma}$ 1,88)
Efeito da indústria	Incluído	Incluído
Efeito Ano	Incluído	Incluído
τ_{adj}	18,428	18,507
Adj_R2	55,22%	55,40%
Valor F	446,55	451,69

Rt: retorno anual das ações ex-dividendos no ano t. X1t 1: os lucros por ação no ano t, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. X1t: os lucros por ação no ano t, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. X13: a soma dos lucros por ação do ano t + 1 a t + 3, deflacionada pelo preço das ações no início do ano t. R13: a soma dos retornos anuais das ações do ano t + 1 a t + 3. NPSRPTt: a proporção das vendas normais de produtos (ou processamento) da parte relacionada no ano t. ABPSRPTt: a proporção das vendas anormais de produtos (ou processamento) da parte relacionada no ano t. ASRPTt: a proporção das receitas não operacionais da parte relacionada no ano t. LEVt: a alavancagem de uma empresa no ano t. MBt: índice de mercado para valor contábil no ano t. ROAt: retorno dos ativos no ano t. SIZEt: logaritmo natural do valor contábil do total de ativos no ano t. "a", "b" e "c" denotam a significância em níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente, com base em testes bicaudais.

mecanismo de mitigação de governança corporativa na efetivação das descobertas empíricas, seguimos [Yeh et al. \(2012\)](#) e construímos um índice de governança corporativa na divisão de todas as observações em duas subamostras: empresas de governança corporativa boas e ruins. As variáveis de governança corporativa incluem: direitos de fluxo de caixa, desvio, controle do conselho, controle de supervisão e membros independentes do conselho.⁷ Em seguida, dividimos todas as observações em duas subamostras mutuamente exclusivas com base na mediana do índice de governança corporativa e reexecutamos a Eq. (1) em cada subamostra. Os resultados não tabulados revelaram que os coeficientes de PSRPTt*X1t, PSRPTt*X13, ASRPTt*X1t e ASRPTt*X13 foram 0,030 (t = 0,09), 0,247 (t = 2,15), $\hat{\gamma}$ 9,135 (t = $\hat{\gamma}$ 2,76) e $\hat{\gamma}$ 3,669 (t = $\hat{\gamma}$ 2,20) no teste de subamostra de governança corporativa ruim. Por outro lado, os coeficientes de PSRPTt*X1t, PSRPTt*X13, ASRPTt*X1t e ASRPTt*X13 foram $\hat{\gamma}$ 0,161 (t = $\hat{\gamma}$ 0,46), 0,242 (t = 1,80), $\hat{\gamma}$ 8,651 (t = $\hat{\gamma}$ 3,08) e $\hat{\gamma}$ 4,494 (t = $\hat{\gamma}$ 2,86) no teste de subamostra de boa governança corporativa. Esses resultados sugerem que a explicação da contratação de empresas com altas vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas não mudou qualitativamente nesta análise posterior.⁸

⁷ Seguindo [Yeh et al. \(2012\)](#), o índice de governança corporativa é a soma dos seguintes dummies: D(Direitos de fluxo de caixa) sendo atribuído valor um quando os direitos de fluxo de caixa excedem a mediana da amostra e 0 caso contrário, D(Desvio) sendo atribuído valor um quando o desvio é menor que a mediana da amostra e 0 caso contrário, D(Controlado do conselho) sendo atribuído o valor um quando a porcentagem de membros do conselho controlados pelo proprietário controlador é menor que a mediana da amostra e 0 caso contrário, D(Controlado de supervisão) sendo atribuído o valor um quando a porcentagem de membros do conselho de supervisão controlados pelo proprietário controlador é menor que a mediana da amostra e 0 caso contrário, e D(Diretores independentes) sendo atribuído o valor um quando o número de diretores independentes excede a mediana da amostra e 0 caso contrário.

⁸ Este estudo adiciona diretamente a medida abrangente de governança corporativa ([Yeh et al. 2012](#)) como uma variável de controle incremental no modelo e repete as regressões, os resultados são robustos para esta verificação diagnóstica.

Tabela 6

Resultados de diferentes tipos de RPTs sobre informatividade dos lucros – Exames de RPTs de manipulação de preços de transferência.

$$Rt = \bar{y}0 + \bar{y}1Xt\bar{y}1 + \bar{y}2Xt + \bar{y}3Xt3 + \bar{y}4Rt3 + \bar{y}5PSRPTt + \bar{y}6PSRPTt \times Xt\bar{y}1 + \bar{y}7PSRPTt \times Xt \\ + \bar{y}8PSRPTt \times Xt3 + \bar{y}9PSRPTt \times Rt3 + \bar{y}10ASRPTt + \bar{y}11ASRPTt \times Xt\bar{y}1 + \bar{y}12ASRPTt \times Xt \\ + \bar{y}13ASRPTt \times Xt3 + \bar{y}14ASRPTt \times Rt3 + \bar{y}15LEVt + \bar{y}16MBt + \bar{y}17ROAt + \bar{y}18SIZEt \\ + \text{Efeito Indústria} + \text{Efeito Ano} + \bar{y}t$$

Variável Dependente (Rt)		
	Subamostra de margem bruta alta/baixa (20%)	Subamostra restante (80%)
Variáveis	\bar{y} (valor t)	\bar{y} (valor t)
Constante	0,080 (0,85) \bar{y}	0,093c (1,74) \bar{y}
Xt-1	0,497a (\bar{y} 6,28) 0,294a	0,939a (\bar{y} 14,56) 1,993a
Xt	(3,13) 0,172a	(15,94) 0,240a
Xt3	(4,38) \bar{y} 0,053a	(8,00) \bar{y} 0,072a
Rt3	(\bar{y} 4,55) \bar{y} 0,055 (\bar{y}	(\bar{y} 9,61) \bar{y} 0,012 (\bar{y}
PSRPTt	1,02) 0,077 (0,22) \bar{y}	0,43) 0,192 (0,76) \bar{y}
PSRPTt×Xt \bar{y} 1	0,178 (\bar{y} 0,49)	0,094 (\bar{y} 0,26)
PSRPTt×Xt	0,276c (1,69) \bar{y} 0,039	0,228b (2,08) \bar{y} 0,025
PSRPTt×Xt3	(\bar{y} 1,11) 1,204c	(\bar{y} 1,16) 0,264
PSRPTt×Rt3	(1,74) 4,725b (2,36)	(0,63) 11,567a (2,84)
ASRPTt	1,072 (0,40) \bar{y}	\bar{y} 11,051a (\bar{y}
ASRPTt×Xt \bar{y} 1	4,653a (\bar{y} 3,19)	2,79) \bar{y} 2,871 (\bar{y}
ASRPTt×Xt	0,596 (1,37) \bar{y}	1,32) 0,549 (1,53) \bar{y}
ASRPTt×Xt3	0,169a (3,20) 0,106a	0,051 (\bar{y} 1,61) 0,174a
ASRPTt×Rt3	(11,01) 0,618a	(19,14) \bar{y} 1,150a
LIV	(4,23) \bar{y} 0,012c (\bar{y}	(\bar{y} 6,33) \bar{y} 0,015a (\bar{y}
MBt	1,83) incluído	4,47) incluído
DIVERSÃO	incluído 3715	incluído 14.812 58,53%
TAMANHO		
Efeito da indústria		
Efeito Ano		
=		
Adj_R2	48,05%	
Valor F	75,69	455,50

Rt: retorno anual das ações ex-dividendos no ano t. Xt \bar{y} 1: os lucros por ação no ano t \bar{y} 1, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. Xt: os lucros por ação no ano t, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. Xt3: a soma dos lucros por ação do ano t + 1 a t + 3, deflacionada pelo preço das ações no início do ano t. Rt3: a soma dos retornos anuais das ações do ano t + 1 a t + 3. PSRPTt: a proporção das vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada no ano t. ASRPTt: a proporção das receitas não operacionais da parte relacionada no ano t. LEVt: a alavancagem de uma empresa no ano t. MBt: índice de mercado para valor contábil no ano t. ROAt: retorno dos ativos no ano t. SIZEt: logaritmo natural do valor contábil do total de ativos no ano t. A subamostra de margem bruta alta/baixa é denotada como o primeiro e o décimo decil de empresas que têm índice de margem bruta mais alto/mais baixo com base no índice de margem bruta ajustada industrial da empresa-anos, caso contrário, a subamostra restante. "a", "b" e "c" denotam a significância em níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente, com base em testes bicaudais.

5. Testes de robustez

5.1. Consideração de RPTs de vendas de produtos (ou processamento) normais vs. anormais

Jian e Wong (2010) documentam que as empresas listadas no mercado de ações chinês sustentam os lucros usando vendas anormais relacionadas para seus proprietários controladores. Yeh et al. (2012) também apoiam a hipótese de sustentação com base em RPTs relacionados à receita em Taiwan. Eles descobriram que o nível de vendas anormais relacionadas é positivamente correlacionado tanto com a condição de que as empresas planejam emitir ações vencidas no próximo período quanto com a condição de uma redução nos lucros relatados. Este estudo, portanto, divide as vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada em RPTs de produtos normais (ou processamento) (NPSRPT) e RPTs de produtos anormais (ou processamento) (ABPSRPT) e reexamina a informatividade dos lucros dos PSRPTs. Usamos duas abordagens para estimar os RPTs de produtos normais (ou processamento) (NPSRPT) e os RPTs de produtos anormais (ou processamento) (ABPSRPT). Primeiro, adotamos a abordagem de Jian e Wong (2010) para estimar o nível normal de PSRPTs e PSRPTs anormais. Em segundo lugar, usamos um PSRPTs de produto (ou processamento) médio de três anos anteriores para representar os PSRPTs de produto (ou processamento) normais para evitar o erro de estimativa que ocorreu na abordagem de Jian e Wong (2010) e recalculamos os PSRPTs de produto (ou processamento) anormais. No caso dos PSRPTs de produto (ou processamento) médio de três anos, os PSRPTs de produto (ou processamento) anormais são calculados como os PSRPTs de produto (ou processamento) reais de uma empresa menos os PSRPTs de produto (ou processamento) médios de três anos anteriores. Os resultados empíricos são relatados na Tabela 5 e denotados como "modelo Jian & Wong" e "modelo de média de três anos".

Da Tabela 5, os coeficientes de NPSRPTt×Xt são 0,204 (t = 0,78) e 0,804 (t = 0,71), respectivamente, ambos positivos e estatisticamente insignificantes nos modelos "média de três anos" e "Jian & Wong". Os coeficientes de NPSRPTt×Xt3 são 0,268 (t = 1,91) e 1,146 (t = 3,21), ambos positivos e estatisticamente significativos. Coletivamente, a informatividade dos lucros futuros aumenta para empresas com altas vendas normais de produtos (ou processamento) de partes relacionadas e apoia a hipótese de RPTs contratantes. Verifica-se que os coeficientes de ABPSRPTt×Xt são \bar{y} 0,371 (t = \bar{y} 1,00) e \bar{y} 0,154 (t = \bar{y} 0,73) e os coeficientes de ABPSRPTt×Xt3 são 0,166 (t = 1,07) e 0,126 (t = 1,59) nos modelos "média de três anos" e "Jian & Wong". Assim, é improvável que a informatividade dos lucros tenha diminuído para os modelos relacionados

Tabela 7

Resultados de diferentes tipos de RPTs sobre informatividade dos lucros – Exames de subamostras da crise financeira de 2008.

$$Rt = \gamma_0 + \gamma_1 Xt + \gamma_2 Xt^2 + \gamma_3 Xt^3 + \gamma_4 Rt^3 + \gamma_5 PSRPT_t + \gamma_6 PSRPT_t \cdot Xt + \gamma_7 PSRPT_t \cdot Xt^2 + \gamma_8 PSRPT_t \cdot Xt^3 + \gamma_9 PSRPT_t \cdot Rt^3 + \gamma_{10} ASRPT_t + \gamma_{11} ASRPT_t \cdot Xt + \gamma_{12} ASRPT_t \cdot Xt^2 + \gamma_{13} ASRPT_t \cdot Xt^3 + \gamma_{14} ASRPT_t \cdot Rt^3 + \gamma_{15} LEV_t + \gamma_{16} MB_t + \gamma_{17} ROA_t + \gamma_{18} SIZE_t + \text{Efeito Indústria} + \text{Efeito Ano} + \gamma_t$$

	Variável Dependente (Rt)	
	Pré-crise	Pós-crise
Variáveis	γ (valor t) γ	γ (valor t)
Constante	0,067 (γ 0,45) γ	0,220a (3,30) γ
Xt-1	0,900a (γ 6,19) 1,537a	0,759a (γ 8,41) 1,297a
Xt	(7,18) 0,232a	(6,31) 0,235a
Xt3	(3,99) γ 0,048a	(8,15) γ 0,092a
Rt3	(γ 3,18) γ 0,011 (γ	(γ 2,93) γ 0,012 (γ
PSRPTt	0,18) 0,077 (0,23)	0,57) 0,145 (0,45) γ
PSRPTt*Xt ¹	0,489b (1,98)	0,455 (γ 1,54)
PSRPTt*Xt	0,281b (2,10) γ	0,184 (1,52) γ 0,014
PSRPTt*Xt3	0,049 (γ 1,30)	(γ 0,68) 0,364
PSRPTt*Rt3	0,427 (0,68) 13,521a	(0,89) 7,239b (2,28)
ASRPTt	(3,21) γ 8,860b	γ 9,323a (γ 2,85)
ASRPTt*Xt ¹	(γ 2,13) γ 5,098a	γ 2,926c (γ 1,72)
ASRPTt*Xt	(γ 2,70) 0,186 (0,53)	0,829c (1,89) 0,010
ASRPTt*Xt3	γ 0,034 (γ 0,85)	(0,30) 0,110a (13,90)
ASRPTt*Rt3	0,219a (12,03)	γ 0,093 (γ 0,63)
LIV	γ 1,208a (γ 4,27) γ	γ 0,022a (γ 4,12)
MBt	0,007 (γ 0,65)	incluído incluído
DIVERSÃO	incluído incluído 8088	10,439 62,16%
TAMANHO		
Efeito da indústria		
Efeito Ano		
Não		
Adj_R2	45,75%	
Valor F	180,49	505,41

Rt: retorno anual das ações ex-dividendos no ano t. Xt¹: os lucros por ação no ano t¹, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. Xt: os lucros por ação no ano t, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. Xt3: a soma dos lucros por ação do ano t + 1 a t + 3, deflacionada pelo preço das ações no início do ano t. Rt3: a soma dos retornos anuais das ações do ano t + 1 a t + 3. PSRPTt: a proporção das vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada no ano t. ASRPTt: a proporção das receitas não operacionais da parte relacionada no ano t. LEVt: a alavancagem de uma empresa no ano t. MBt: índice de mercado para valor contábil no ano t. ROAt: retorno dos ativos no ano t. SIZEt: logaritmo natural do valor contábil do total de ativos no ano t. "a", "b" e "c" denotam a significância em níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente, com base em testes bicaudais.

vendas anormais de produtos (ou processamento) da parte e não suporta os comportamentos oportunistas gerenciais por meio de vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada entre empresas. Os coeficientes de ASRPTt*Xt e ASRPTt*Xt3 são γ 8,909 (t = γ 3,37), γ 4,291 (t = γ 3,21) e γ 8,355 (t = γ 3,19), γ 4,214 (t = γ 3,03), todos negativos e estatisticamente significativos.⁹ Esses resultados foram consistentes com os achados iniciais.

5.2. RPTS através da manipulação de preços de transferência¹⁰

Os RPTs poderiam ser potencialmente usados para sustentar os lucros das empresas dependendo do preço de transferência relativo dos bens e serviços que mudam de mãos (Cheung et al., 2006; Jian e Wong, 2010). Bertrand et al. (2002) também relataram que um pequeno número de transações em sua amostra pode ter um impacto nos lucros operacionais. Se a motivação por trás das vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada foi a manipulação de lucros por meio do preço de transferência de bens e serviços, as empresas RPT revelarão uma taxa de margem bruta anormalmente alta ou anormalmente baixa. Este estudo, portanto, divide toda a amostra em dez grupos com base na taxa de margem bruta ajustada industrialmente da empresa-ano¹¹ e combina as empresas do primeiro e décimo decil que têm a taxa de margem bruta mais alta/mais baixa para formar a subamostra de margem bruta anormal. Denotamos os 80% restantes das empresas como a subamostra de margem bruta normal. Este estudo reexecuta a equação usando estes

⁹ Usamos as vendas de ativos da parte relacionada na substituição da medida de rendas não operacionais da parte relacionada e reexecutamos a Eq. (1). Os coeficientes de ASRPTt*Xt e ASRPTt*Xt3 são γ 17,540 (t=2,51) e γ 10,860 (t=2,52), respectivamente, ambos negativos e estatisticamente significativos. Alternativamente, excluimos as vendas de ativos da parte relacionada na medida inicial de rendas não operacionais da parte relacionada e reexecutamos a Eq. (1). Os coeficientes de ASRPTt*Xt e ASRPTt*Xt3 são γ 13,948 (t=2,94) e γ 3,978 (t=2,47), novamente negativos e estatisticamente significativos. Além disso, este estudo também adiciona a renda de juros da parte relacionada como um componente nas rendas não operacionais e recalcula a medida ASRPT. Este diagnóstico adicional não altera qualitativamente os resultados empíricos dos rendimentos não operacionais primários.

¹⁰ Os dados sobre lucros brutos em vendas de partes relacionadas não estão disponíveis no banco de dados TEJ, o que, por sua vez, limita este estudo a seguir a abordagem de Lo et al. (2010) em medindo as manipulações dos preços de transferência.

¹¹ Este estudo também se baseia na taxa de margem bruta e combina as empresas do primeiro e décimo decil que têm a taxa de margem bruta mais alta/mais baixa para formar a subamostra de margem bruta anormal. O resultado é robusto para esta verificação diagnóstica.

Tabela 8

Resultados de diferentes tipos de RPTs sobre informatividade dos lucros — Medidas alternativas de RPTs.

$R_t = \gamma_0 + \gamma_1 X_{t-1} + \gamma_2 X_t + \gamma_3 X_{t3} + \gamma_4 R_{t3} + \gamma_5 PSRPT_t + \gamma_6 PSRPT_t \cdot X_{t-1} + \gamma_7 PSRPT_t \cdot X_t + \gamma_8 PSRPT_t \cdot X_{t3} + \gamma_9 PSRPT_t \cdot R_{t3} + \gamma_{10} ASRPT_t + \gamma_{11} ASRPT_t \cdot X_{t-1} + \gamma_{12} ASRPT_t \cdot X_t + \gamma_{13} ASRPT_t \cdot X_{t3} + \gamma_{14} ASRPT_t \cdot R_{t3} + \gamma_{15} LEV_t + \gamma_{16} MB_t + \gamma_{17} ROA_t + \gamma_{18} SIZE_t + \text{Efeito Indústria} + \text{Efeito Ano} + \gamma_t$		
Variável Dependente (Rt)		
	RPTs fictícios	Escalado pelos Ativos
	\bar{y} (valor t)	\bar{y} (valor t)
Constante	0,083c (1,91) \bar{y}	0,077 (0,88) \bar{y}
Xt-1	0,516a (\bar{y} 5,75) 1,123a	0,788a (\bar{y} 8,66) 1,268a
Xt	(9,72) 0,185a	(9,67) 0,241a
Xt3	(4,55) \bar{y} 0,051a	(8,49) \bar{y} 0,071a
Rt3	(\bar{y} 4,49) 0,006 (0,52)	(\bar{y} 4,09) \bar{y} 0,092a (\bar{y}
PSRPTt	\bar{y} 0,195c (\bar{y} 1,86)	2,73) \bar{y} 0,148 (\bar{y} 0,73)
PSRPTt*Xt ₁	0,185 (1,47) 0,083c	0,859a (5,29) 0,278a
PSRPTt*Xt	(1,77) \bar{y} 0,016	(2,74) \bar{y} 0,024 (\bar{y}
PSRPTt*Xt3	(\bar{y} 1,32) 0,017c	1,16) \bar{y} 0,296 (\bar{y}
PSRPTt*Rt3	(1,92) \bar{y} 0,179c (\bar{y}	0,34) 23,649a (3,94)
ASRPTt	1,66) 0,058 (0,56)	\bar{y} 9,625c (\bar{y} 1,90) \bar{y}
ASRPTt*Xt ₁	\bar{y} 0,009 (\bar{y} 0,24) \bar{y}	7,922b (\bar{y} 2,35)
ASRPTt*Xt	0,010 (\bar{y} 0,14) \bar{y}	1,506c (1,80) \bar{y} 0,015
ASRPTt*Xt3	0,023 (\bar{y} 0,94) 0,146a	(\bar{y} 0,45) 0,146a (10,08)
ASRPTt*Rt3	(25,72) \bar{y} 0,424a (\bar{y}	\bar{y} 0,457b (\bar{y} 2,23)
LIV	4,13) \bar{y} 0,015a (\bar{y}	\bar{y} 0,013b (\bar{y} 2,28)
MBt	5,24) incluído	incluído incluído
DIVERSÃO	incluído 18,527 55,03%	18,527 55,23%
TAMANHO		
Efeito da indústria		
Efeito Ano		
—		
Adj_ R2		
Valor F	493,90	497,76

Rt: retorno anual das ações ex-dividendos no ano t. Xt₁: os lucros por ação no ano t-1, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. Xt: os lucros por ação no ano t, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. Xt3: a soma dos lucros por ação do ano t + 1 a t + 3, deflacionada pelo preço das ações no início do ano t. Rt3: a soma dos retornos anuais das ações do ano t + 1 a t + 3. PSRPTt: uma variável fictícia (1 se a empresa tivesse vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas, 0 caso contrário). ASRPTt: uma variável fictícia (1 se a empresa tivesse receitas não operacionais de partes relacionadas, 0 caso contrário). LEVt: a alavancagem de uma empresa no ano t. MBt: razão mercado/valor contábil no ano t. ROAt: retorno dos ativos no ano t. SIZEt: logaritmo natural do valor contábil do total de ativos no ano t. "a", "b" e "c" denotam a significância em níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente, com base em testes bicaudais.

duas subamostras mutuamente exclusivas. Os resultados empíricos são apresentados na Tabela 6.

Da Tabela 6, verifica-se que os coeficientes de PSRPTt*Xt e PSRPTt*Xt3 são \bar{y} 0,178 (t = -0,49) e 0,276 (t = 1,69) na subamostra de margem bruta alta/baixa e \bar{y} 0,094 (t = -0,26) e 0,228 (t = 2,08) na subamostra restante, respectivamente. Os coeficientes de ASRPTt*Xt, que refletem a informatividade dos lucros atuais das receitas não operacionais da parte relacionada, são 1,072 (t = 0,40) e \bar{y} 11,051 (t = \bar{y} 2,79) na margem bruta alta/baixa e nas subamostras restantes, estatisticamente e significativa na subamostra restante. Os coeficientes de ASRPTt*Xt3 são \bar{y} 4,653 (t = \bar{y} 3,19) e \bar{y} 2,871 (t = \bar{y} 1,32), negativos e estatisticamente significativos na subamostra de margem bruta alta/baixa. Essas verificações de diagnóstico demonstram novamente que a maioria dos resultados é robusta às possíveis manipulações de preços de transferência.

5.3. Consideração sobre a crise financeira global

Nossos períodos de observação incluem a crise financeira global que ocorreu em 2008. A crise financeira global representou um choque exógeno que foi caracterizado pela secagem da liquidez (Ivashina e Scharfstein, 2010). A crise pode encorajar as empresas a usar RPTs oportunistas de tunelamento para melhorar a sobrevivência de curto prazo, o que, por sua vez, deteriora a informatividade dos lucros. Este estudo examina ainda se a crise financeira global afetou a associação entre RPTs e informatividade dos lucros. Para examinar essa questão, dividimos todo o período de observação em dois subperíodos mutuamente exclusivos, ou seja, pré-crise (1996–2007) versus pós-crise (2008–2015) e reexecutamos a equação. Os resultados empíricos são apresentados na Tabela 7.

Da Tabela 7, os coeficientes de PSRPTt*Xt são 0,489 (t = 1,98), \bar{y} 0,455 (t = \bar{y} 1,54) nos períodos pré vs. pós-crise. Os coeficientes de PSRPTt*Xt3 são 0,281 (t = 2,10) e 0,184 (t = 1,52), positivos e estatisticamente significativos no nível de 5% no subperíodo pré-crise. Os coeficientes de ASRPTt*Xt e ASRPTt*Xt3 são \bar{y} 8,860 (t = \bar{y} 2,13), \bar{y} 9,323 (t = \bar{y} 2,85) e \bar{y} 5,098 (t = \bar{y} 2,70), \bar{y} 2,926 (t = \bar{y} 1,72), todos negativos e estatisticamente significativos nos subperíodos pré e pós-crise. É justo concluir que as descobertas empíricas iniciais provavelmente não são afetadas pela consideração da crise financeira global.

Tabela 9

Resultados de diferentes tipos de RPTs sobre informatividade dos lucros – Exames de subamostras de expropriação de acionistas controladores.

$R_t = \gamma_0 + \gamma_1 X_{it}^1 + \gamma_2 X_{it} + \gamma_3 X_{it3} + \gamma_4 R_{it3} + \gamma_5 PSRPT_t + \gamma_6 PSRPT_t \cdot X_{it}^1 + \gamma_7 PSRPT_t \cdot X_{it} \\ + \gamma_8 PSRPT_t \cdot X_{it3} + \gamma_9 PSRPT_t \cdot R_{it3} + \gamma_{10} ASRPT_t + \gamma_{11} ASRPT_t \cdot X_{it}^1 + \gamma_{12} ASRPT_t \cdot X_{it} \\ + \gamma_{13} ASRPT_t \cdot X_{it3} + \gamma_{14} ASRPT_t \cdot R_{it3} + \gamma_{15} LEV_t + \gamma_{16} MB_t + \gamma_{17} ROA_t + \gamma_{18} SIZE_t \\ + \text{Efeito Indústria} + \text{Efeito Ano} + \gamma_t$		
Variável Dependente (Rt)		
	Subamostra de alta expropriação	Subamostra de baixa expropriação
Variáveis	$\hat{\gamma}$ (valor t)	$\hat{\gamma}$ (valor t)
Constante	0,140 (1,18) $\hat{\gamma}$	0,067 (0,74) $\hat{\gamma}$
X _{it} -1	0,840a ($\hat{\gamma}$ 7,53)	0,797 $\hat{\gamma}$ (- 7,34)
X _{it}	1,227 $\hat{\gamma}$ (7,09)	1,565 $\hat{\gamma}$ (8,36)
X _{it3}	0,195 $\hat{\gamma}$ (5,01)	0,307a (8,13) -
R _{it3}	0,073a (- 4,42) - 0,023	0,069a (- 3,64) - 0,011
PSRPT _t	(- 0,60) 0,289 (1,06)	(- 0,30) 0,040 (0,12)
PSRPT _t *X _{it} ¹	- 0,032 (- 0,12)	- 0,019 (- 0,07)
PSRPT _t *X _{it}	0,215c (1,72) - 0,018	0,253c (1,94) - 0,037
PSRPT _t *X _{it3}	(- 0,70) 0,492	(- 1,55) 0,485
PSRPT _t *R _{it3}	(1,45) (3,52) - 5,444c	(0,8 0) (2,76) $\hat{\gamma}$
ASRPT _t	(- 1,85) - 4,722a	11,588a ($\hat{\gamma}$ 3,47)
ASRPT _t *X _{it} ¹	10,034 $\hat{\gamma}$ (- 2,75)	8,617 $\hat{\gamma}$ 4,069b
ASRPT _t *X _{it}	0,987a (3,34) - 0,006	($\hat{\gamma}$ 2,44) 0,336 (0,57) $\hat{\gamma}$
ASRPT _t *X _{it3}	(- 0,16) 0,149a (8,91)	0,020 ($\hat{\gamma}$ 0,56) 0,144a
ASRPT _t *R _{it3}	- 0,298 (- 1,19) -	(9,44) $\hat{\gamma}$ 0,657b
LIV	0,017b ($\hat{\gamma}$ 2,29)	($\hat{\gamma}$ 2,42) $\hat{\gamma}$ 0,014b ($\hat{\gamma}$
MB _t	incluído	2,14) incluído
DIVERSÃO	9293	incluído 9234
TAMANHO		
Efeito da indústria		
Efeito Ano		
$\hat{\gamma}$		
Adj_R2	56,56%	54,38%
Valor F	264,02	240,30

R_t: retorno anual das ações ex-dividendos no ano t. X_{it}¹: os lucros por ação no ano t¹, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. X_{it}: os lucros por ação no ano t, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. X_{it3}: a soma dos lucros por ação do ano t + 1 a t + 3, deflacionada pelo preço das ações no início do ano t. R_{it3}: a soma dos retornos anuais das ações do ano t + 1 a t + 3. PSRPT_t: a proporção das vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada no ano t. ASRPT_t: a proporção das receitas não operacionais da parte relacionada no ano t. LEV_t: a alavancagem de uma empresa no ano t.

MB_t: índice de mercado para valor contábil no ano t. ROA_t: retorno dos ativos no ano t. SIZE_t: logaritmo natural do valor contábil do total de ativos no ano t. "a",

"b" e "c" denotam a significância em níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente, com base em testes bicaudais.

5.4. Medidas alternativas de RPTs

Este estudo usa a variável contínua para medir tanto as vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada quanto as receitas não operacionais da parte relacionada e examina a informatividade dos lucros para empresas com esses dois tipos de RPTs. A decisão de usar RPTs pode ser tomada em duas etapas: decidir usar RPTs e, então, determinar a extensão do uso. Portanto, seguimos o estudo de [Hwang et al. \(2013\)](#) e usamos variáveis fictícias para medir esses dois tipos de RPTs e executar novamente a regressão. A variável fictícia de PSRPT_t é denotada como 1 para empresas que tiveram vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas, caso contrário, 0. De forma idêntica, a variável fictícia de ASRPT_t é denotada como 1 para empresas que tiveram receitas não operacionais de partes relacionadas, caso contrário, 0. Os resultados desses testes adicionais são apresentados como modelo "RPTs fictícios" na [Tabela 8](#). Na [Tabela 8](#), podemos ver que os coeficientes de PSRPT_t*X_{it} e PSRPT_t*X_{it3} são 0,185 (t = 1,47) e 0,083 (t = 1,77). O coeficiente de informatividade dos lucros futuros é positivo e estatisticamente significativo no nível de 10%. Os resultados são robustos em relação à variável fictícia do exame de RPTs. No entanto, os coeficientes de ASRPT_t*X_{it} e ASRPT_t*X_{it3} são 0,058 (t = 0,56) e $\hat{\gamma}$ 0,009 (t = $\hat{\gamma}$ 0,24), ambos estatisticamente insignificantes. É provável que a magnitude das receitas não operacionais das partes relacionadas das empresas importe para os investidores, em vez de as empresas terem conduzido receitas não operacionais das partes relacionadas.

Também usamos ativos totais para dimensionar os RPTs e reexaminar a regressão. Os resultados são relatados como modelo "Escalaado pelos Ativos" na [Tabela 8](#). Foi descoberto que os coeficientes de PSRPT_t*X_{it} e PSRPT_t*X_{it3} são 0,859 (t = 5,29) e 0,278 (t = 2,74), ambos positivos e estatisticamente significativos no nível de 1%. Os coeficientes de ASRPT_t*X_{it} e ASRPT_t*X_{it3} são $\hat{\gamma}$ 9,625 (t = $\hat{\gamma}$ 1,90) e $\hat{\gamma}$ 7,922 (t = $\hat{\gamma}$ 2,35), ambos negativos e estatisticamente significativos. Os resultados desta análise novamente documentam que a evidência empírica relatada no estudo permanece inalterada.

5.5. Consideração da expropriação dos acionistas controladores

Estudos anteriores documentam o potencial para atividades de tunelamento e sustentação pelo acionista controlador e revelam a incidência de RPTs pelos acionistas controladores expropriando riqueza de acionistas minoritários (por exemplo, [Johnson et al., 2000](#); [Liu e Lu, 2007](#); [Cheung et al., 2006](#); [Jian e Wong, 2010](#); [Yeh et al., 2012](#)). Taiwan é caracterizada como uma economia onde há concentração de propriedade. As empresas listadas estão com um proprietário controlador identificável que tende a ser o fundador ou a família fundadora. Este estudo

Tabela 10

Resultados de diferentes tipos de RPTs sobre informatividade dos lucros – Exames de subamostras suspeitas.

$Rt = \hat{y}0 + \hat{y}1Xt\hat{y}1 + \hat{y}2Xt + \hat{y}3Xt3 + \hat{y}4Rt3 + \hat{y}5PSRPTt + \hat{y}6PSRPTt \times Xt\hat{y}1 + \hat{y}7PSRPTt \times Xt \\ + \hat{y}8PSRPTt \times Xt3 + \hat{y}9PSRPTt \times Rt3 + \hat{y}10ASRPTt + \hat{y}11ASRPTt \times Xt\hat{y}1 + \hat{y}12ASRPTt \times Xt \\ + \hat{y}13ASRPTt \times Xt3 + \hat{y}14ASRPTt \times Rt3 + \hat{y}15LEVt + \hat{y}16MBt + \hat{y}17ROAt + \hat{y}18SIZEt \\ + Efeito\ Ind\ustria + Efeito\ Ano + \hat{y}t$		
Variável Dependente (Rt)		
	Subamostra não suspeita	Subamostra suspeita
Variáveis	\hat{y} (valor t)	\hat{y} (valor t) \hat{y}
Constante	0,113 (1,41) \hat{y}	0,077 (\hat{y} 0,58) \hat{y}
Xt-1	0,907a (\hat{y} 10,63)	0,586a (\hat{y} 4,74)
Xt	1,454 - (9,77)	1,208a (6,01)
Xt3	0,253 - (6,97)	0,183a (3,44) \hat{y}
Rt3	0,072a (-4,12) - 0,002	0,051a (\hat{y} 2,91) \hat{y}
PSRPTt	(-0,08) 0,122 (0,50)	0,035 (\hat{y} 1,04) 0,205
PSRPTt \times Xt \hat{y} 1	0,060 (0,21)	(0,50) \hat{y} 0,275
PSRPTt \times Xt	0,212c (1,87) -	(\hat{y} 0,71) 0,262c
PSRPTt \times Xt3	0,039c (-1,73)	(1,85) \hat{y} 0,022
PSRPTt \times Rt3	0,504 (1,40) 7,325a	(\hat{y} 0,60) \hat{y} 0,183 (\hat{y}
ASRPTt	(2,71) - 7,529a	0,23) 11,185a
ASRPTt \times Xt \hat{y} 1	(-3,23) \hat{y} 2,819c	(3,20) \hat{y} 9,633a (\hat{y}
ASRPTt \times Xt	(\hat{y} 1,77) 0,522b (2,00)	3,00) \hat{y} 8,100 (\hat{y}
ASRPTt \times Xt3	\hat{y} 0,052c (\hat{y} 1,74)	1,62) 1,420b (2,00)
ASRPTt \times Rt3	0,166a (10,95) \hat{y}	0,045 (0,90)
LIV	0,740a (\hat{y} 3,49) \hat{y}	0,124a (7,38)
MBt	0,015b (\hat{y} 2,53)	\hat{y} 0,017 (\hat{y} 0,07)
DIVERSÃO	incluído incluído	\hat{y} 0,011 (\hat{y} 1,36)
TAMANHO	14,651 56,10%	incluído incluído
Efeito da indústria		
Efeito Ano		
R^2		3876
Adj_ R2		54,29%
Valor F	408,04	101,04

Rt: retorno anual das ações ex-dividendos no ano t. Xt \hat{y} 1: os lucros por ação no ano t \hat{y} 1, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. Xt: os lucros por ação no ano t, deflacionados pelo preço das ações no início do ano t. Xt3: a soma dos lucros por ação do ano t + 1 a t + 3, deflacionada pelo preço das ações no início do ano t. Rt3: a soma dos retornos anuais das ações do ano t + 1 a t + 3. PSRPTt: a proporção das vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada no ano t. ASRPTt: a proporção das receitas não operacionais da parte relacionada no ano t. LEVt: a alavancagem de uma empresa no ano t.

MBt: índice de mercado para valor contábil no ano t. ROAt: retorno dos ativos no ano t. SIZEt: logaritmo natural do valor contábil do total de ativos no ano t. A subamostra suspeita é denotada como a amostra potencial de gerenciamento de lucros, como empresas que atendem a esses dois benchmarks de lucros (lucros zero e lucros do ano anterior) dentro de um intervalo de 0,5% ou as empresas que emitem ações experientes, caso contrário, subamostra não suspeita. "a", "b" e "c" denotam a significância em níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente, com base em testes bicaudais.

examina ainda mais se essa característica institucional desempenha um papel na informatividade dos lucros dos RPTs. Dividimos todas as observações em duas subamostras exclusivas, grupo de alta expropriação versus grupo de baixa expropriação, com base na divergência de direitos de controle e direitos de fluxo de caixa (denotados como razão de desvio de fluxo de caixa-controle). Formamos o grupo de alta expropriação que incluiu uma empresa se sua razão de desvio de fluxo de caixa-controle for maior do que a mediana da razão de desvio de fluxo de caixa-controle, caso contrário, a empresa é classificada no grupo de baixa expropriação. Os resultados adicionais são relatados na Tabela 9.

Da Tabela 9, descobrimos que os coeficientes de PSRPTt \times Xt são \hat{y} 0,032 (t = \hat{y} 0,12) e \hat{y} 0,019 (t = \hat{y} 0,07), ambos estatisticamente insignificantes nos grupos de alta e baixa expropriação. Enquanto isso, os coeficientes de PSRPTt \times Xt3 são 0,215 (t = 1,72) e 0,253 (t = 1,94), positivo e estatisticamente significativo nas subamostras de alta e baixa expropriação. Esses resultados novamente apoiam a hipótese de RPTs de contratação de que a informatividade dos lucros futuros aumenta para empresas com altas vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas. Os coeficientes de ASRPTt \times Xt e ASRPTt \times Xt3 são \hat{y} 5,444 (t = \hat{y} 1,85), \hat{y} 11,588 (t = \hat{y} 3,47) e \hat{y} 4,722 (t = \hat{y} 2,75), \hat{y} 4,069 (t = \hat{y} 2,44) nas subamostras de alta e baixa expropriação. Os diagnósticos adicionais não alteram qualitativamente os resultados primários.

5.6. Exames potenciais de gerenciamento de resultados

Yeh et al. (2012) ilustraram dois fatores que motivam as empresas a usar vendas relacionadas com o propósito de sustentar os lucros, ou seja, para evitar relatar perdas (Leuz et al., 2003; Bhattacharya et al., 2003; Jian e Wong, 2010) e para emitir capital próprio experiente (Bai et al., 2005). Isso sugere que as vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada podem ser oportunas em vez de contrair nesses dois casos, então deterioram a informatividade dos lucros das empresas com altas vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada. Dividimos todas as observações em duas subamostras, grupo de gerenciamento de lucros "suspeito" versus o grupo restante, e reexecutamos a Eq. (1). Para identificar a subamostra "evitar relatar perdas ou redução de lucros", agrupamos os anos da empresa em intervalos com base no EPS (lucro por ação) do ano e nos concentramos nos anos da empresa no intervalo imediatamente à direita de zero. Denotamos a amostra potencial de gerenciamento de lucros como empresas que atendem a esses dois parâmetros de lucro (lucro zero e lucro do ano anterior) dentro de um intervalo de 0,5%.

Segundo Yeh et al. (2012), combinamos as subamostras "evitar relatar perdas ou redução de lucros" e "emitir ações maduras"

e denotá-lo como o grupo de gerenciamento de lucros "suspeito". Os resultados adicionais são relatados na [Tabela 10](#).

Na [Tabela 10](#), encontramos que os coeficientes de $PSRPT_t \times t$ e $PSRPT_t \times t3$ são 0,060 ($t = 0,21$), \bar{y} 0,275 ($t = \bar{y}$ 0,71) e 0,212 ($t = 1,87$), 0,262 ($t = 1,85$), respectivamente, nas subamostras "suspeitas" e "não oportunistas restantes". Os coeficientes de $PSRPT_t \times t3$ novamente são estatisticamente significativos na análise. Os coeficientes de $ASRPT_t \times t$ e $ASRPT_t \times t3$ são \bar{y} 7,529 ($t = \bar{y}$ 3,23), \bar{y} 9,633 ($t = \bar{y}$ 3,00) e \bar{y} 2,819 ($t = \bar{y}$ 1,77), \bar{y} 8,100 ($t = \bar{y}$ 1,62), respectivamente. Em suma, os achados empíricos provavelmente não foram afetados pelo teste de gerenciamento de lucros potenciais.

Em resumo, este estudo apresenta evidências consistentes com nossas descobertas iniciais. Os exames adicionais incluem: o teste de vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas normais/anormais, o exame de manipulação de preços de transferência, a consideração da crise financeira global, medidas alternativas de RPTs, considera a possível expropriação de acionistas e o teste de gerenciamento de lucros potenciais. As principais descobertas são robustas nesses testes.

6. Conclusão

Consideramos tanto a teoria da contratação quanto a teoria da agência na explicação da informatividade dos lucros de transações de partes relacionadas em Taiwan. A teoria da agência sugere que RPTs podem resultar de comportamento oportunista; no entanto, RPTs também podem resultar ou ser gerenciados por meio de uma razão de contratação. Este estudo propõe que diferentes subcategorias de RPTs estão associadas a razões concorrentes e resultarão em informatividade distinta dos lucros. Portanto, investigamos como as subcategorias de RPTs influenciam a quantidade de lucros atuais e futuros que estão embutidos nos retornos atuais das ações. Os resultados empíricos revelaram que a informatividade dos lucros futuros aumenta para empresas com altas vendas de produtos (ou processamento) de partes relacionadas, mas diminui para empresas com uma grande magnitude de receitas não operacionais de partes relacionadas. Documentamos evidências de que a natureza dos RPTs está associada ao seu papel em disputas caracterizadas por razões de contratação eficiente ou oportunistas. Nossa investigação sugere que, dependendo do tipo de RPTs, eles podem tanto aumentar a informatividade dos lucros por meio da contratação quanto deteriorar o resultado da informatividade dos lucros quando há comportamento oportunista.

As descobertas neste estudo estão sujeitas a uma série de limitações e devem ser interpretadas com cautela. Primeiro, nossa análise é baseada no modelo CKSS estilizado que é estendido por [Tucker e Zarowin \(2006\)](#); portanto, a cautela usual com ajuste de modelo conjunto e efeito RPTs deve ser empregada na interpretação dos resultados. Segundo, focamos apenas nas vendas de produtos (ou processamento) da parte relacionada e nas receitas não operacionais da parte relacionada; a aplicação deste estudo a outros tipos de RPTs deve ser abordada com cuidado.

Declaração de contribuição de autoria do CRediT

Ching-Lung Chen: Conceitualização, Metodologia, Validação. **Chung-Yu Chen:** Software. **Pei-Yu Weng:** Software, Metodologia.

Agradecimentos

Um rascunho anterior intitulado "Earnings informativeness of firms revealed related party transactions —Yes, the types of RPTs matter" foi apresentado na Reunião Anual da AAA de 2016, Nova York, EUA. Agradecemos os comentários construtivos dos Professores Ties de Kok (o Moderador) e Jingjing Wang (o Debatador) na reunião. Os autores também estão em débito com os participantes da reunião por suas valiosas sugestões.

Referências

- Aghion, P., Griffith, R., & Howitt, P. (2006). Integração vertical e competição. *Am. Econ. Rev.*, 96(2), 97–102.
- Aharony, J., Wang, J., & Yuan, H. (2010). Tunelamento como incentivo para gerenciamento de lucros durante o processo de IPO na China. *J. Account. Public Policy*, 29(1), 1–26.
- Bai, C.-E., Q. Liu e FM Song (2005), "Más notícias são boas notícias: Provando e escondendo evidências da China", disponível em URL: http://www.hiebs.hku.hk/atualizações_do_trabalho/pdf/wp1094.pdf.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). Uma avaliação empírica de números de renda contábil. *J. Account. Res.*, 6(2), 159–178.
- Beaver, W., Lambert, R., & Morse, D. (1980). O conteúdo de informação dos preços de títulos. *J. Account. Econ.*, 2, 3–28.
- Becker, CL, DeFond, ML, Jambalvo, J., & Subramanyam, KR (1998). O efeito da qualidade da auditoria no gerenciamento de ganhos. *Conta Contemporânea. Res.*, 15, 1–24.
- Bennouri, M., Nekhili, M., & Tournon, P. (2015). A reputação do auditor "desencoraja" transações entre partes relacionadas? O caso francês. *Auditoria: A J. Practice Theory*, 34(4), 1–32.
- Berkman, H., Cole, RA, & Fu, RA (2009). Expropriação por meio de garantias de empréstimos a partes relacionadas: Evidências da China. *J. Bank. Finance*, 33, 141–156.
- Bertrand, M., Metha, P., & Mullainathan, S. (2002). Detectando o tunelamento: Uma aplicação para grupos empresariais indianos. *Quart. J. Econ.*, 118, 121–148.
- Bhattacharya, U., Daouk, H., & Welker, M. (2003). O preço mundial da opacidade dos lucros. *Conta. Rev.*, 78(3), 641–678.
- Carlson, SJ, & Bathala, C. (1997). Diferença de propriedade e comportamento de suavização de renda das empresas. *J. Business Finance Account.*, 24(2), 179–196.
- Chang, S., & Hong, J. (2000). Desempenho econômico de empresas afiliadas a grupos na Coreia: Compartilhamento de recursos intragrupo e transações comerciais internas. *Acad. Gestão J.*, 43(3), 429–448.
- Chen, J., Cheng, P., & Xiao, X. (2011). Transação com partes relacionadas como fonte de gerenciamento de lucros. *Appl. Financial Econom.*, 21(3), 165–181.
- Chen, CL, Weng, PY, & Lin, YC (2020). Crise financeira global, propriedade institucional e a informatividade dos lucros da suavização de renda. *J. Account. Audit. Finanças*, 35(1), 53–78.
- Chen, KCW, & Yuan, H. (2004). Gestão de lucros e alocação de recursos de capital: Evidências da regulamentação de emissão de direitos baseada em contabilidade da China. *Conta. Rev.*, 79(3), 645–665.
- Cheung, YL, Rau, PR, & Stouraitis, A. (2006). Tunelamento, escoramento e expropriação: Evidências de transações de partes conectadas em Hong Kong. *J. Financ. Econ.*, 82, 343–386.
- Cheung, YL, Yuehua, Q., Rau, PR, & Stouraitis, A. (2009). Compre alto, venda baixo: como as empresas listadas precificam as transferências de ativos em transações com partes relacionadas. *J. Bank. Finance*, 33(5), 914–924.

- Choi, J., Myers, LA, Zang, Y., & Ziebart, DA (2011). As previsões de EPS da administração permitem que os retornos reflitam os lucros futuros? Implicações para a continuação da orientação de lucros trimestrais da administração. *Rev. Acc. Stud.*, 16, 143–182.
- Coase, R. (1937). A natureza da firma. *Economica*, 4, 386–405.
- Collins, DW, & Kothari, SP (1989). Uma análise dos determinantes intertemporais e transversais dos coeficientes de resposta dos lucros. *J. Account. Econ.*, 12, 143–182.
- Collins, DW, Kothari, SP, Shanken, J., & Sloan, RG (1994). Falta de pontualidade e ruído como explicações para a baixa associação retorno-lucro contemporâneo. *J. Conta. Econ.*, 18(3), 289–324.
- Del Prete, D., & Rungi, A. (2017). Organizando a cadeia de valor global: Um teste em nível de empresa. *J. Int. Econ.*, 109, 16–30.
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). A lei e a economia da autonegociação. *J. Financ. Econ.*, 88, 430–465.
- Doong, SC, Fung, HG, & Wu, JY (2011). O capital social, financeiro e humano está aumentando o valor? Evidências de empresas taiwanesas. *Int. Rev. Econ. Finanças*, 20, 395–405.
- EI-Helaly, M., Georgiou, I., & Lowe, AD (2018). A interação entre transações com partes relacionadas e gerenciamento de lucros: O papel da qualidade da auditoria. *J. Int. Account. Auditoria. Tributação*, 32, 47–60.
- Ettredge, ML, Kwon, SY, Smith, DB, & Zarowin, PA (2005). O impacto dos dados do segmento de negócios do SFAS No. 131 na capacidade do mercado de antecipar o futuro ganhos. *Conta. Rev.*, 80(3), 773–804.
- Fernis, SP, Kim, KA, & Kitsabunnarat, P. (2003). Os custos (e benefícios?) de grupos empresariais diversificados: O caso dos chaebols coreanos. *J. Bank. Finance*, 27(2), 251–273.
- Friedman, E., Johnson, S., & Mitton, T. (2003). Escoramento e tunelamento. *J. Compar. Econ.*, 31(4), 732–750.
- Gelb, DS, & Zarowin, P. (2002). Qualidade da divulgação corporativa e a informatividade dos preços das ações. *Rev. Acc. Stud.*, 7, 33–52.
- Gordon, E., Henry, E., Lauwers, T., & Reed, B. (2007). Auditoria de transações com partes relacionadas, uma visão geral da literatura e síntese de pesquisa. *Account. Horizons*, 21(1), 81–102.
- Herrmann, D., Inoue, T., & Thomas, WB (2003). A venda de ativos para gerenciar lucros no Japão. *J. Account. Res.*, 41(1), 89–108.
- Holmstrom, B. (1979). Risco moral e observabilidade. *Bell J. Econ.*, 10, 74–91.
- Hu, S., Shen, Y., & Xu, Y. (2009). Determinantes de transações entre partes relacionadas: Evidências de empresas listadas na China durante 2002–2006. *Front. Business Res. China*, 3 (2), 190–206.
- Hwang, NC, Chiou, JR, & Wang, YC (2013). Efeito da regulamentação de divulgação sobre o gerenciamento de lucros por meio de transações com partes relacionadas: Evidências de empresas taiwanesas operando na China. *J. Account. Public Policy*, 32, 292–313.
- Ivashina, V., & Scharfstein, D. (2010). Empréstimos bancários durante a crise financeira de 2008. *J. Financ. Econ.*, 97(3), 319–338.
- Jiambalvo, J., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2002). Propriedade institucional e a extensão em que os preços das ações refletem lucros futuros. *Conta Contemporânea. Pesquisa*, 19, 117–146.
- Jian, M., & Wong, TJ (2010). Propping através de transações com partes relacionadas. *Rev. Acc. Stud.*, 15, 70–105.
- Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000). Túneis. *Am. Econ. Rev.*, 90, 22–27.
- Khanna, T., & Palepu, K. (1997). Por que estratégias focadas podem ser erradas para mercados emergentes. *Harvard Business Rev.*, 75(4), 41–51.
- Khanna, T., & Palepu, K. (2000). A afiliação de grupo é lucrativa em mercados emergentes: Uma análise de grupos empresariais diversificados indianos? *J. Fin.*, 55(2), 867–891.
- Kohlbeck, M., & Mayhew, BW (2010). Avaliação de empresas que divulgam transações com partes relacionadas. *J. Account. Public Policy*, 29(2), 115–137.
- Kohlbeck, M., & Mayhew, BW (2017). As transações entre partes relacionadas são sinais de alerta? *Contemporary Account. Res.*, 34(2), 900–928.
- Kothari, SP (2001). Pesquisa de mercados de capital em contabilidade. *J. Account. Econ.*, 31, 105–231.
- Kukharsky, B. (2016). Contratos relacionais e global sourcing. *J. Int. Econ.*, 101, 123–147.
- Lee, C.-W., Li, L., & Yue, H. (2006). Desempenho, crescimento e gestão de lucros. *Rev. Acc. Stud.*, 11(2/3), 305–334.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, PD (2003). Gestão de lucros e proteção do investidor: Uma comparação internacional. *J. Financ. Econ.*, 69, 505–727.
- Lin, W., Liu, YA, & Keng, I. (2010). Transações com partes relacionadas, desempenho da empresa e mecanismos de controle: Evidências de Taiwan. *Int. Res. J. Fin. Econ.*, 35, 83–97.
- Liu, Q., & Lu, Z. (2007). Governança corporativa e gestão de lucros nas empresas chinesas listadas: Uma perspectiva de tunelamento. *J. Corp. Fin.*, 13(5), 881–906.
- Lo, AW, Wong, RM, & Firth, M. (2010). A governança corporativa pode impedir a administração de manipular os lucros? Evidências de transações de vendas entre partes relacionadas na China. *J. Corp. Fin.*, 16(2), 225–235.
- Lundholm, R., & Myers, LA (2002). Trazendo o futuro para frente: O efeito da divulgação na relação retorno-lucro. *J. Account. Res.*, 40(3), 809–839.
- Luo, X., & Chung, CN (2005). Mantendo tudo na família: O papel dos relacionamentos particularistas no desempenho do grupo empresarial durante a transição institucional. *Adm. Ciência Q.*, 50, 404–439.
- Nekhilli, M., & Cherif, M. (2011). Transações com partes relacionadas e avaliação de mercado da empresa: O caso francês. *Rev. Account. Fin.*, 10(3), 291–315.
- Neter, J., Wasserman, W., & Kutner, MH (1989). *Modelos de Regressão Linear Aplicada*. Boston: Irwin Homewood IL.
- Orpurt, S., & Zang, Y. (2009). As divulgações diretas de fluxo de caixa ajudam a prever fluxos de caixa operacionais e lucros futuros? *Account. Rev.*, 84(3), 893–935.
- Ryngaert, M., & Thomas, S. (2012). Nem todas as transações com partes relacionadas (RPTs) são iguais: RPTs ex ante versus ex post. *J. Account. Res.*, 50(3), 845–882.
- Subramanyam, KR (1996). A precificação de provisões discricionárias. *J. Account. Econ.*, 22(1–3), 249–281.
- Tsai, YT, & Wang, TC (2016). A relação entre a expertise da indústria de auditoria e as vendas de partes relacionadas. *Rev. Account. Audit. Stud.*, 6(2), 33–80.
- Tucker, JW, & Zarowin, PA (2006). A suavização de renda melhora a informatividade dos ganhos? *Account. Rev.*, 81(1), 251–270.
- Wang, J., & Yuan, H. (2012). O impacto das vendas de partes relacionadas por empresas chinesas listadas na informatividade dos lucros e nas previsões de lucros. *Int. J. Business*, 17(3), 258–275.
- White, H. (1980). Um estimador de matriz de covariância consistente com heterocedasticidade e um teste direto para heterocedasticidade. *Econometrica*, 48, 817–838.
- Whittred, G., & Zimmer, I. (1986). Informações contábeis no mercado de dívida. *Conta. Fin.*, 26(2), 19–33.
- Williamson, O. (1964). *A Economia do Comportamento Discricionário: Objetivos Gerenciais em uma Teoria da Firma*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Williamson, O. (1975). *Mercados e Hierarquias: Análise e Implicações Antitruste*. Nova York, NY: Free Press.
- Williamson, O. (1985). *As Instituições Econômicas do Capitalismo*. Nova York, NY: Free Press.
- Yeh, YH, Shu, PG, & Su, YH (2012). Transações entre partes relacionadas e governança corporativa: A evidência do mercado de ações de Taiwan. *Pacific-Basin Fin. J.*, 20, 755–776.