



ELSEVIER

Listas de conteúdo disponíveis no [ScienceDirect](#)

## J. Conta. Políticas Públicas

página inicial do periódico: [www.elsevier.com/locate/jaccpubpol](http://www.elsevier.com/locate/jaccpubpol)



### Artigo completo

## O silêncio é ouro? Evidências da divulgação transações entre partes relacionadas na China<sup>q</sup>



Agnes WY Lo<sup>a, \*</sup>, Raymond MK Wong<sup>b, y</sup>

<sup>a</sup>Departamento de Contabilidade, Universidade de Lingnan, Hong Kong

<sup>b</sup>Departamento de Contabilidade, Universidade da Cidade de Hong Kong, Hong Kong

### resumo

A importância e a natureza manipuladora das relações entre partes relacionadas transações (RPTs) tornam necessária a divulgação transparente e relevante para investidores que inferem o valor da empresa a partir de divulgações contábeis. No entanto, a divulgação completa dos RPTs pode não ser econômica porque nem todas as informações que as empresas possuem são de valor relevantes para os usuários das demonstrações financeiras. Este estudo fornece novas evidências sobre a relevância do valor da divulgação adicional sobre RPTs por usando um requisito de divulgação obrigatório e exclusivo das políticas de preços de transferência na China. Nós levantamos hipóteses e descobrimos que, em comparação com a mera divulgação de valores para vendas de partes relacionadas, a divulgação de métodos de preços de transferência fornece informações incrementais relevantes de valor além das vendas totais. Também mostramos que a divulgação de detalhes de preços de transferência complementa a fragilidade corporativa mecanismos de governança e melhora a previsão de eventos anormais retorna. Nossas descobertas são robustas para várias especificações de modelos, e demonstrar a importância de um RPT transparente e relevante divulgação na inferência do valor da empresa.

2016 Elsevier Inc. Todos os direitos reservados.

<sup>q</sup> Agradecemos aos editores, Professores Martin P. Loeb e Lawrence A. Gordon, e dois revisores anônimos por suas contribuições perspicazes comentários e sugestões construtivas. Agradecemos também a Michael Firth, Jeong-Bon Kim, Mark Kohlbeck e Clive Lennox por seus conselhos úteis e discussões sobre rascunhos anteriores do artigo. Além disso, reconhecemos o feedback construtivo recebido dos participantes da conferência na 25ª Conferência Ásia-Pacífico sobre Questões Contábeis Internacionais, de 2014 Conferência Internacional sobre Negócios e Informação e a 5ª Conferência Bienal da World Accounting Frontiers Série. Raymond Wong reconhece o apoio financeiro de uma bolsa do Research Grants Council de Hong Kong Região Administrativa Especial, China (Projeto nº CityU 195513). Agnes Lo reconhece o apoio financeiro da Research Comitê da Universidade Lingnan, Região Administrativa Especial de Hong Kong, China.

<sup>y</sup> Autor correspondente em: Departamento de Contabilidade, City University of Hong Kong, Kowloon Tong, Hong Kong. Tel.: +852 3442 8544; fax: +852 3442 0349.

Endereço de e-mail: [ac.raymond@cityu.edu.hk](mailto:ac.raymond@cityu.edu.hk) (RMK Wong).

## 1. Introdução

As transações entre partes relacionadas (RPTs) são comumente percebidas como ferramentas de transferência de lucros entre empresas afiliadas ao grupo para reduzir impostos, sustentar lucros e reduzir lucros<sup>1</sup> (Aharony et al., 2010; Gramlich et al., 2004; Harris, 1993; Jacob, 1996; Jian e Wong, 2010). Para combater estas práticas de evasão fiscal atividades, as autoridades fiscais em alguns países impõem requisitos rigorosos de documentação e solicitam que as empresas forneçam informações detalhadas durante as auditorias fiscais, como estrutura organizacional, detalhes da métodos de preços de transferência utilizados e descrições de análises no desenvolvimento dos métodos de preços de transferência (Ernst & Young, 2013). Embora os RPTs também sejam comumente usados para obter vários relatórios financeiros fins, como gestão de lucros e transferência de fundos dentro de um grupo empresarial, os investidores não são capaz de solicitar dessas empresas informações adicionais além dos requisitos legais. Eles dependem principalmente da divulgação obrigatória do RPT relatada nas demonstrações financeiras para avaliar a presença e extensão de RPTs manipulativos. Se tal divulgação de RPTs para fins de relatórios financeiros fornece informações relevantes é, portanto, uma questão importante para investidores, pesquisadores e reguladores avaliarem adequadamente o desempenho da empresa e inferirem o valor da empresa.

Este estudo investiga se as divulgações de RPTs fornecem informações incrementais relevantes em termos de valor além do lucro abrangente. A divulgação de RPTs é uma questão contábil significativa, porém pouco pesquisada. questão. Estudos anteriores avaliam a relevância do valor e o conteúdo de informação incremental da contabilidade dados comparando a associação entre os retornos das ações e os números contábeis relatados nas demonstrações financeiras demonstrações financeiras. Esses números incluem ajuste de conversão estrangeira, depreciação, ativos de valor justo e outro rendimento abrangente (Brown e Sivakumar, 2003; Jones e Smith, 2011; Kang e Zhao, 2010; Louis, 2003; Song et al., 2010). No entanto, ainda não está resolvida a relevância das divulgações do RPT na determinação do valor da empresa além dos itens tradicionais das demonstrações financeiras (OCDE, 2012). Este artigo tem como objetivo para lançar luz sobre esta questão e ampliar a literatura anterior, investigando se a divulgação de detalhes de preços de transferência complementam mecanismos fracos de governança corporativa e melhoram a previsão de retornos anormais.

Os RPTs são substanciais tanto em países ocidentais quanto asiáticos. Embora os RPTs sejam uma prática comercial legítima e comum em todo o mundo que pode melhorar o desempenho de empresas afiliadas (Gordon et al., 2007; Khanna e Palepu, 2000), os investidores e outras partes interessadas estão cada vez mais preocupados com o possível abuso de RPTs (Gordon et al., 2007; OCDE, 2009). Sob certas condições, os RPTs pode facilitar o ganho pessoal da gestão e dos proprietários controladores ou o tunelamento dos lucros dos acionistas minoritários de uma empresa listada (OCDE, 2009). Portanto, os RPTs devem ser adequadamente divulgados nas demonstrações financeiras para alertar os investidores sobre o risco de relatórios fraudulentos e lucros expropriação.

Espera-se que os investidores sejam protegidos contra a expropriação até certo ponto se o valor do capital já reflete um desconto para tal expropriação (Cheung et al., 2006; Kohlbeck e Mayhew, 2010). No entanto, os participantes do mercado não têm certeza de que a divulgação do RPT existente pode atingir uma transparência real para identificar a manipulação do RPT (OCDE, 2012). Mesmo que as normas contábeis promovam a Divulgação do RPT, essas informações podem não ser apresentadas de forma clara e amigável ao investidor (Comissão Europeia, 2011). Os escândalos contábeis globais envolvendo a Enron, a Adelphia e a Tyco apoiam esta afirmação. Os investidores têm dificuldade em compreender a real motivação dos RPTs das demonstrações financeiras e não conseguem tomar decisões de investimento adequadamente.

Enquanto Ryngaert e Thomas (2012) descobrem que informações históricas sobre relações entre partes relacionadas ajudam a detectar tunelamento via RPTs, coletar esses dados históricos consome tempo, se não for impossível, para investidores em geral. Portanto, os investidores provavelmente confiarão na divulgação obrigatória de RPTs relatados nas demonstrações financeiras atuais. A substância das informações contidas nessas divulgações é uma questão significativa para investidores e participantes do mercado, e as divulgações de RPT merecem pesquisa e investigação completas. Um estudo da relevância do valor dos RPTs pode ampliar nosso conhecimento de a relevância e confiabilidade das divulgações do RPT com relação ao valor patrimonial (Barth et al., 2001).

<sup>1</sup> O termo "tunneling" ou "túnel" foi originalmente usado para descrever "a expropriação de acionistas minoritários na República Checa República (como na movimentação de ativos através de um túnel subterrâneo)" (Johnson et al., 2000). Lo et al. (2010a) descobriram que as empresas listadas na China as empresas canalizam os lucros para as empresas-mãe através da manipulação dos preços de transferência das transações de vendas entre partes relacionadas. Outros atividades de tunelamento podem incluir garantias de empréstimos e manipulação de taxas de pagamento de dividendos.

Escolhemos empresas chinesas listadas para nossa análise da questão da pesquisa porque muitas empresas chinesas listadas as empresas possuem RPTs significativos com suas empresas-mãe não listadas e outras empresas relacionadas (Jian e Wong, 2010). Muitas empresas usam RPTs para canalizar lucros para empresas-mãe não listadas (Lo et al., 2010a). Portanto, proteger os acionistas minoritários da exploração da gestão é uma tarefa corporativa preocupação de governança para a China. O Padrão de Contabilidade para Empresas Comerciais 36 (ASBE 36) foi emitido em 2006 para fortalecer a governança do RPT chinês. Embora o ASBE 36 não regule a escolha dos métodos de preços de transferência, exige que todas as empresas listadas divulguem sua política de preços de transferência juntamente com a natureza e o montante dos RPTs nas suas demonstrações financeiras. Em particular, os dois mais Os métodos comuns de preços de transferência usados por empresas chinesas são métodos baseados no mercado e métodos baseados em custos. Se esta divulgação complementar do RPT comunica efetivamente informações úteis para investidores foi negligenciado na literatura anterior.<sup>2</sup> Acreditamos que o requisito de divulgação obrigatória das políticas de preços de transferência, que é exclusivo da China, fornece um ambiente adequado para avaliar a utilidade dos valores de RPT executados e a substância (ou seja, os detalhes da divulgação) dos RPTs.

Discernir o papel dos métodos de preços de transferência deve revelar informações sobre o potencial técnicas de manipulação associadas aos RPTs e como essas informações são percebidas pelos investidores.

O objetivo deste artigo é triplo. Primeiro, testamos se a divulgação dos valores de RPT fornece aos investidores informações relevantes incrementais sobre a avaliação da empresa além das vendas totais. Seguindo a Norma Internacional de Contabilidade (IAS) 24, a divulgação de RPTs (incluindo a divulgação das relações entre empresas afiliadas e a natureza e o montante dos RPTs) tornou-se obrigatória na maioria dos países (CCH, 2010). O principal objetivo desta norma contábil é garantir que os usuários das demonstrações financeiras estão totalmente cientes dos efeitos potenciais dos RPTs na posição financeira e no desempenho operacional de uma empresa. No entanto, estudos anteriores, bem como os escândalos contábeis, sugerem que tal divulgação pode não necessariamente fornecer informações adequadas ou úteis para os investidores na avaliação do impacto dos RPTs (Benston et al., 2003; Cheung et al., 2006). Portanto, investigamos se e como a divulgação de RPTs é útil para a avaliação do desempenho da empresa pelo investidor. Especificamente, examinamos se o valor divulgado dos RPTs tem valor incremental além do valor abrangente renda relatada nas demonstrações financeiras.

Em segundo lugar, examinamos o valor incremental dos métodos de preços de transferência divulgados dos RPTs. a natureza manipuladora dos métodos de precificação RPT pode distorcer a percepção do investidor sobre o desempenho da empresa. a simples comparação de valores transacionados por meio de partes relacionadas pode não produzir resultados significativos quanto à utilidade e superioridade dos RPTs sobre dados de renda convencionais. Portanto, investigamos o valor incremental dos métodos de preços de transferência, além do valor dos RPTs divulgados em demonstrações financeiras. Estudos anteriores constatam que as empresas usam os preços de transferência como uma ferramenta para expropriação de lucros (Cheung et al., 2006; Lo et al., 2010a). Portanto, levantamos a hipótese de que a divulgação dos preços de transferência métodos podem fornecer informações incrementalmente úteis com relação à manipulação de RPT.<sup>3</sup> Transferência os dados sobre métodos de precificação não estão disponíveis publicamente na maioria dos países; no entanto, nosso estudo fornece novas evidências empíricas sobre a relevância do valor dos métodos de preços de transferência usando a metodologia de preços de transferência informações disponíveis para empresas listadas na China.

Terceiro, investigamos a interação entre os detalhes de divulgação do RPT de uma empresa e os mecanismos de governança relativos à relevância do valor dos RPTs. Esperamos que a divulgação transparente e detalhada de Os RPTs podem complementar os mecanismos de governança corporativa de uma empresa. Pesquisas anteriores mostram que itens discricionários são frequentemente valorados mais baixo em empresas com governança corporativa fraca (Baik et al., 2008; Brown e Sivakumar, 2003). Os resultados da pesquisa sugerem que os itens discricionários têm maior probabilidade para facilitar a manipulação de lucros na presença de mecanismos de governança fracos e, assim, proporcionar evidências indiretas de que a governança corporativa pode afetar o conteúdo informativo das demonstrações financeiras discricionárias itens. Nossa pesquisa visa revelar a interação entre governança corporativa e a relevância do valor da divulgação de RPT. Argumentamos que distinguir RPTs não discricionários de RPTs discricionários

<sup>2</sup> IAS, IFRS e US GAAP não exigem divulgação obrigatória dos métodos de preços de transferência adotados para RPTs (CCH, 2010).

<sup>3</sup> A divulgação adicional deve fornecer informações incrementais aos usuários das demonstrações financeiras; no entanto, a informatividade das informações pode não ser aparente porque os investidores podem ficar sobrecarregados com notas de rodapé longas e excessivas. divulgações (KPMG, 2011). Portanto, é possível que as informações sobre preços de transferência estejam enterradas nas divulgações de notas de rodapé se tais as divulgações são predominantemente pouco informativas ou complicadas. Se a divulgação adicional de RPTs melhora o valor a relevância dos lucros de uma empresa está pendente de investigação.

com base nos métodos de preços de transferência divulgados pode melhorar a relevância do valor da divulgação do RPT, particularmente para empresas com mecanismos de governança fracos.

Usando uma amostra de 3092 observações de empresas chinesas listadas que tiveram RPTs durante no período de 2007 a 2012, avaliamos primeiro a relevância do valor dos RPTs estimando a relação retorno-lucro associação. Conforme a hipótese, descobrimos que a divulgação dos valores de vendas transacionados com partes relacionadas não fornece informações relevantes adicionais além dos valores totais de vendas. No entanto, a divulgação de métodos de preços de transferência fornece informações incrementais relevantes em termos de valor, e isso divulgação adicional melhora significativamente o poder explicativo do modelo de regressão. Também constatamos que as divulgações de preços de transferência são incrementalmente relevantes em termos de valor para empresas com fraco desempenho corporativo. governança corporativa, mas não para empresas com forte governança corporativa.<sup>4</sup> No geral, nossos resultados são robustos para várias especificações de modelos e indicam que, a partir da divulgação de detalhes de preços de transferência, os investidores podem identificar manipulações de RPT e inferir adequadamente, ou descontar, o valor das empresas com tais manipulações; e isso se manifesta particularmente em empresas com governança corporativa fraca.

Este estudo contribui para a literatura ao abordar uma questão de pesquisa inexplorada – o valor da divulgação obrigatória de métodos de preços de transferência. Estudos anteriores concentram-se principalmente na investigação da motivação e das consequências econômicas da manipulação do RPT (por exemplo, [Cheung et al., 2006](#); [Jian e Wong, 2010](#); [Kohlbeck e Mayhew, 2010](#); [Lo et al., 2010a](#)). Nenhuma pesquisa anterior, até onde sabemos, examinou empiricamente a eficácia da divulgação do RPT na melhoria da proteção dos acionistas. [A KPMG \(2011\)](#) conclui que os investidores estão agora sobrecarregados com divulgações de notas de rodapé longas e excessivas. Portanto, é importante que os definidores de padrões entendam se as divulgações de RPT podem melhorar a relevância do valor dos lucros de uma empresa. Demonstramos que, em comparação com a mera divulgação de valores para vendas de partes relacionadas, a divulgação de métodos de preços de transferência fornece informações incrementais relevantes para o valor além das vendas totais. Essas descobertas podem fornecer insights valiosos para responsáveis pela definição de normas contábeis e ajudar a conceber uma política de divulgação eficaz que possa reduzir a assimetria de informação entre a administração e os acionistas minoritários. Além disso, nossos testes em a interação entre a divulgação dos métodos de preços de transferência e a governança corporativa de uma empresa são importantes para os usuários das demonstrações financeiras, fornecendo insights sobre as diferentes interpretações de os dados contábeis de acordo com o sistema de governança corporativa. Embora evidências anteriores mostrem que bons mecanismos de governança corporativa podem ajudar a impedir a manipulação do RPT, descobrimos que informações As divulgações do RPT complementam os mecanismos fracos de governança corporativa, ajudando a melhorar as demonstrações financeiras usuários para interpretar adequadamente os dados contábeis e melhorar a previsão de retornos anormais. A governança corporativa na China é modelada nos EUA e outros países desenvolvidos ([Lo et al., 2010b](#)). Portanto, acreditamos que nossos resultados podem ser generalizados nesses países desenvolvidos e outras economias em transição.

O restante deste artigo está organizado da seguinte forma. A Seção 2 descreve o contexto institucional. A Seção 3 apresenta nossas hipóteses de pesquisa. A Seção 4 documenta a metodologia de pesquisa, e a Seção 5 discute os resultados do estudo, seguidos pelas considerações finais na Seção 6.

## 2. Contexto institucional

### 2.1. Transações entre partes relacionadas na China

Muitas empresas chinesas listadas têm RPTs significativos com suas empresas-mãe não listadas e outras afiliados relacionados. A maioria dos RPTs são percebidos como inevitáveis, úteis e ocorrem em operações em andamento ([OCDE, 2009](#)). No entanto, estudos anteriores descobriram que as empresas chinesas listadas usam RPTs para inflar os lucros para atingir certas metas de lucro (ou seja, sustentação) e transferir lucros para empresas estatais (SOEs) para subsidiar operações deficitárias (ou seja, construção de túneis) ([Aharony et al., 2010](#); [Berkman et al., 2009](#); [Jian e Wong, 2010](#); [Lo et al., 2010a](#); [Peng et al., 2011](#)). Por exemplo, [Jian e Wong \(2010\)](#) constatam que as empresas chinesas sustentam as suas vendas com partes relacionadas para atingirem determinadas metas de lucros,

<sup>4</sup> Uma empresa é classificada como tendo governança corporativa fraca se tiver (i) uma alta porcentagem de diretores que são representantes de a empresa-mãe da empresa listada, (ii) uma alta porcentagem de propriedade governamental, (iii) uma baixa porcentagem de empresas independentes diretores, e (iv) realizou poucas reuniões do conselho. Os detalhes são discutidos na Seção 4.

estipulado pelos reguladores.<sup>5</sup> [Berkman et al. \(2009\)](#) descobriram que as empresas chinesas listadas canalizam os lucros por meio de garantias de empréstimos a partes relacionadas. [Aharony et al. \(2010\)](#) descobriram que as empresas sustentam os lucros por meio de garantias de partes relacionadas. vendas no período pré-IPO e, em seguida, canalizar os lucros para suas empresas-mãe no período pós-IPO.

Essas manipulações abusivas dos RPTs representam um desafio significativo para a China.

As empresas podem se envolver em diversas atividades comerciais com empresas afiliadas ao grupo, como a compra ou venda de bens e serviços, compra ou venda de ativos ou capital próprio e transações entre empresas empréstimos. Os RPTs mais comuns conduzidos por empresas chinesas listadas são transações de vendas de bens e serviços com partes relacionadas ([Jian e Wong, 2010](#)). O impacto significativo das vendas de partes relacionadas as transações e sua influência na posição financeira e no desempenho operacional de uma empresa refletem uma fenômeno recorrente. Estudos anteriores também argumentam que as transações de vendas entre partes relacionadas na China referem-se para um meio importante de sustentação de lucros e tunelamento de lucros ([Jian e Wong, 2010](#); [Lo et al., 2010a](#)). Portanto, usamos transações de vendas entre partes relacionadas como nosso principal proxy para RPTs chineses e examinar se a divulgação de vendas com partes relacionadas fornece informações relevantes de valor incremental além das vendas totais.

## 2.2. Os requisitos de divulgação para RPTs na China

O volume significativo de RPTs e seu impacto potencial nos lucros e fluxos de caixa tornam necessária uma divulgação adequada para proteger os investidores minoritários da exploração por insiders corporativos.

Na China, os requisitos de divulgação do RPT são atualmente regidos pela ASBE 36 ([MOF, 2006](#)) e pela Regras de listagem da Bolsa de Valores de Xangai ([Bolsa de Valores de Xangai, 2008](#)). ASBE 36 foi colocado em prática em 2007 para substituir os padrões contábeis originais implementados em 1997 ([MOF, 1997](#)).<sup>6</sup> ASBE 36

exige que as divulgações dos RPTs incluam (i) o montante das transações, (ii) todos os saldos pendentes e os termos e condições relacionados (a listagem dos detalhes de quaisquer garantias dadas ou recebidas),

(iii) as provisões para créditos de liquidação duvidosa relativamente ao montante dos saldos de contas a receber em aberto, e (iv) quaisquer políticas de preços relevantes, incluindo métodos de preços baseados no mercado e nos custos.<sup>7</sup>

O [Apêndice A](#) fornece um exemplo de divulgações do RPT no período anterior e posterior à implementação da ASBE 36.

Semelhante ao ASBE 36, o IAS 24 também exige a divulgação da natureza e do valor dos RPTs, e a montante de saldos pendentes. No entanto, a divulgação dos métodos de precificação do RPT não é exigida IAS 24 ([CCH, 2010](#)), e a divulgação de políticas de preços só foi instituída de forma voluntária em China sob as normas contábeis de 1997 ([Lo e Wong, 2011](#); [MOF, 1997](#)). Portanto, os requisitos de divulgação obrigatória das políticas de preços de transferência especificados na ASBE 36 ([MOF, 2006](#)) oferecem uma oportunidade única para investigar melhorias na relevância do valor da divulgação do RPT além outras divulgações convencionais quando os RPTs são divulgados em conjunto com políticas de preços de transferência.

O [Apêndice B](#) fornece o resumo dos parágrafos relevantes do ASBE 36.

## 2.3. Métodos de precificação na China

A ASBE 36 não regula a escolha de métodos de preços de transferência; gestores de empresas listadas ter discricção na escolha dos métodos de preços de transferência mais apropriados na elaboração de RPTs. Os métodos de precificação comuns para RPTs chineses incluem métodos de precificação baseados no mercado e baseados em custos ([CCH, 2010](#); [Chan e Lo, 2004](#)). Os preços baseados no mercado podem ser determinados por (i) o preço de mercado para produtos semelhantes transações entre a empresa e a empresa não relacionada ou, (ii) o preço de mercado aberto para transações comparáveis entre duas partes externas não relacionadas. Por outro lado, métodos de precificação baseados em custos

<sup>5</sup> A Comissão Reguladora de Valores Mobiliários da China (CSRC) exige que as empresas listadas na China mantenham um certo nível de retorno sobre patrimônio líquido (ROE) para ser qualificado para ofertas de ações experientes. Além disso, a CSRC retirará uma empresa da lista, pelo menos temporariamente, se ela relatar perdas por três anos consecutivos. Esses requisitos regulatórios criam incentivos para que o gerenciamento de lucros atenda aos requisitos regulatórios alvos ([Jian e Wong, 2010](#)).

<sup>6</sup> Devido ao desenvolvimento do mercado de capitais na China, o Ministério das Finanças (MOF) promove mudanças nas normas contábeis e visa convergir os padrões contábeis chineses originais com os padrões internacionais. No entanto, certas normas contábeis práticas foram modificadas para o cenário da China para fortalecer a governança do RPT. Um exemplo representativo refere-se à obrigatoriedade requisitos de divulgação de políticas de preços de transferência, conforme estipulado no novo ASBE 36 ([MOF, 2006](#)).

<sup>7</sup> Detalhes dos métodos de precificação na China são discutidos na Seção 2.3.

são determinados a partir dos dados de custo interno disponíveis. Os métodos de precificação baseados em custo incluem uma margem de lucro apropriada com base em uma taxa desejada de retorno sobre investimento ou capital. Os custos podem ser custo total real, custo total padrão, custo variável real e custo variável padrão. Embora a margem de lucro nem sempre seja adicionada ao custo, estudos anteriores sugerem que os métodos baseados em custo são arbitrários devido à complexidade na determinação de um lucro justo de margem de lucro (Chan e Lo, 2004; McAulay e Tomkins, 1992). Por exemplo, uma empresa listada que normalmente vende seus produtos a terceiros com uma margem de lucro de 30% pode vender seu produto para sua empresa controladora a custo para reduzir os lucros. A natureza arbitrária da definição de uma margem de lucro apropriada para métodos baseados em custo facilita uma prática de gerenciamento de lucros (por exemplo, vender com uma margem de lucro maior) ou uma atividade de tunelamento (por exemplo, vender com uma margem de lucro menor). Em contraste, os métodos baseados no mercado são menos manipuladores e são considerados mais objetivos e justos do que os métodos baseados em custos (Al-Eryani, 1987; Chan e Lo, 2004; Cook, 1995).<sup>8</sup>

### 3. Desenvolvimento de hipóteses

#### 3.1. Uma revisão da pesquisa RPT

A pesquisa RPT convencional se concentra na motivação para a manipulação de RPT. Por exemplo, em uma amostragem de empresas do grupo coreano, Kim e Yi (2006) descobriram que RPTs representam gerenciamento de lucros oportunista que beneficia acionistas controladores. Jian e Wong (2010) revelam que empresas chinesas sustentam vendas de partes relacionadas para atingir metas de lucros estipuladas pelo regulador. Lo et al. (2010a) e Kim et al. (2011) sugerem que insiders corporativos usam RPTs para manipular declarações de lucro para maximizar a compensação ou ofuscar práticas manipuladoras. Outra corrente de pesquisa RPT fornece evidências sobre as consequências econômicas de RPTs. Cheung et al. (2006), usando dados de Hong Kong, e Kohlbeck e Mayhew (2010), usando dados dos EUA, descobriram que os investidores reagem negativamente aos RPTs. No entanto, Buyschaert et al. (2004) e Wong et al. (2015) concluem que os mercados reagem positivamente às vendas de capital intragrupo de empresas belgas e às vendas de partes relacionadas de empresas chinesas, respectivamente.

Enquanto os usuários de demonstrações financeiras precisam identificar expropriações para inferir o valor preciso da empresa, estudos recentes fornecem evidências sobre certas características de RPTs que sinalizam manipulação de RPT. Por exemplo, Cheung et al. (2006) descobriram que transações comerciais, aquisições/vendas de ativos e vendas de ações têm mais probabilidade de resultar em tunelamento de lucros. Ryngaert e Thomas (2012) descobriram que RPTs que são iniciados depois que uma empresa se torna uma parte relacionada têm mais probabilidade de serem usados para expropriação de lucros. Embora as transações entre partes relacionadas sejam amplamente examinadas em estudos anteriores, existe uma falta de pesquisa sobre a eficácia dos requisitos de divulgação transparente do RPT na indicação da expropriação do RPT e seu valor associado na previsão do desempenho da empresa. Este estudo contribui para a pesquisa existente ao investigar se a divulgação do RPT fornece informações incrementais relevantes em termos de valor além do lucro abrangente e da interação entre a divulgação detalhada do RPT e a empresa governança.

#### 3.2. O valor incremental da divulgação de vendas entre partes relacionadas

As vendas entre partes relacionadas são integrais aos negócios e representam práticas comerciais legítimas. Essas transações facilitam a alocação superior de recursos e reduzem os custos de transação entre empresas afiliadas ao grupo (ou seja, RPTs eficientes) (Gordon et al., 2007; Khanna e Palepu, 2000). No entanto, as empresas também podem canalizar lucros por meio de transações intraempresariais (Aharony et al., 2010; Cheung et al., 2006; Jian e Wong, 2010; Kohlbeck e Mayhew, 2010; Lo et al., 2010a). O canalização ou apropriação indébita permite que a administração e os proprietários controladores camuflam a extração de benefícios controlados privadamente de acionistas minoritários externos, o que geralmente resulta em perdas para os acionistas minoritários.

<sup>8</sup> Reconhecemos a disponibilidade de preços de mercado como uma limitação porque os preços de mercado podem ser mais difíceis de serem determinados em certas situações. Por exemplo, os preços de mercado seriam mais difíceis de serem determinados para transações relacionadas a ativos intangíveis, e os preços de mercado interno não estão disponíveis se uma empresa vende todos os seus produtos para empresas relacionadas. Dado que não incluímos as vendas de ativos intangíveis em nossa amostra, e temos apenas uma observação de empresa-ano que vendeu todos os seus produtos para partes relacionadas, acreditamos que a administração em nossas empresas de amostra deve ter total discricção na escolha dos métodos de preços de transferência para as transações de vendas de partes relacionadas.

(ou seja, RPTs oportunistas) (Liu e Lu, 2007). Para aumentar a proteção dos acionistas, as empresas são obrigadas divulgar suas vendas com partes relacionadas para garantir que os usuários das demonstrações financeiras sejam informados sobre as potenciais impactos negativos dessas transações no desempenho operacional e financeiro. Chinês os regulamentos contábeis, semelhantes aos regulamentos dos EUA, exigem que todas as empresas listadas divulguem os valores das transações de vendas entre partes relacionadas nas notas de rodapé das demonstrações financeiras (MOF, 2006; Xangai Bolsa de Valores, 2008). Com base nas informações divulgadas, os investidores podem separar as vendas totais da empresa em vendas com partes relacionadas e não relacionadas e avaliar a contribuição das vendas com partes relacionadas para o desempenho operacional de uma empresa.

Os organismos de normalização contábil esperam que a divulgação de vendas entre partes relacionadas forneça informações relevantes além das vendas totais; a divulgação não seria necessária de outra forma. No entanto, em Na prática, mesmo que os investidores consigam identificar transações de vendas entre partes relacionadas, eles não conseguem discernir a motivação e os objetivos subjacentes associados às transações (Comissão Europeia, 2011; OCDE, 2012). Isto implica que, mesmo que os RPTs eficientes sejam provavelmente valorizados mais alto do que os RPTs oportunistas, os investidores não conseguem distinguir entre os dois tipos de RPTs e que os efeitos serão média. Portanto, a divulgação de vendas entre partes relacionadas pode não necessariamente fornecer resultados incrementais informações relevantes para o valor além dos números contábeis convencionais, como lucros e valor contábil de patrimônio. Dadas essas visões contrastantes, testamos a seguinte hipótese nula para entender a utilidade da divulgação de vendas de partes relacionadas.

H1. A divulgação dos valores das transações de vendas entre partes relacionadas não fornece informações relevantes sobre valor incremental além da divulgação das vendas totais.

### 3.3. O valor incremental da divulgação dos métodos de preços de transferência

De acordo com as diretrizes relevantes emitidas pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE, 2001), os preços do RPT devem ser definidos de acordo com os preços de mercado usados em transações de mercado livre (ou seja, o princípio do mercado livre). O princípio do mercado livre para determinar a transferência do RPT preço também é adotado pela China. No entanto, na prática, os preços não mercantis também são comumente usados (Lo et al., 2010b). A administração pode tratar os preços de transferência como um mecanismo para transferir lucros entre empresas relacionadas para reduzir impostos, contornar o controle de câmbio, gestão de recompensas e para canalizar recursos de uma empresa de um grupo empresarial para outra empresa, ou para o proprietário (Chan e Chow, 1997; Lo et al., 2010a).

Conforme discutido anteriormente, os métodos baseados em custos (ou seja, métodos baseados em custos determinados internamente) dados) são considerados subjetivos na alocação de custos e na partilha de lucros entre unidades corporativas (Chan e Lo, 2004; McAulay e Tomkins, 1992). Em contraste, os métodos baseados no mercado (ou seja, métodos referenciados a dados de mercado) são considerados mais objetivos e justos do que os métodos baseados em custos, uma vez que as empresas têm menos margem para manipular as margens (Al-Eryani, 1987; Chan e Lo, 2004; Cook, 1995). Lo e Wong (2011) descobriram que as empresas que manipularam os lucros, ou que canalizaram lucros de empresas listadas, são menos propensas a divulgar voluntariamente métodos de preços de transferência. Essas descobertas implicam que a administração acredita que divulgar os valores de vendas de partes relacionadas baseadas no mercado (versus baseadas em custos) fornece aos investidores e outras partes interessadas informações úteis para avaliar o valor dos RPTs e o valor divulgado de vendas de partes relacionadas sob os métodos baseados em custos seriam avaliados abaixo daqueles sob os métodos baseados no mercado. Portanto, sob divulgação voluntária, se uma empresa usa métodos de preços de transferência para gerenciamento de lucros oportunista, as empresas optaria por reter essas informações sobre preços de transferência para evitar potenciais impactos negativos retornos de ações.<sup>9</sup>

Embora a divulgação dos valores do RPT possa não fornecer necessariamente informações incrementais (como hipotetizado em H1), acreditamos que a divulgação dos diferentes métodos de preços de transferência está usado para vendas com partes relacionadas deve fornecer informações relevantes para identificar se os RPTs são executados para gestão oportunista de resultados. Portanto, esperamos que a divulgação de versões baseadas no mercado

<sup>9</sup> O requisito de não divulgação dos métodos de preços de transferência administrados em muitos países parece estar em conflito com o utilidade de tal política de divulgação. Os investidores podem ficar sobrecarregados com divulgações excessivas de notas de rodapé e ignorar a informações mesmo que a divulgação dos métodos de preços de transferência fornecidos seja útil (KPMG, 2011).

Os RPTs baseados em custos discricionários podem auxiliar os investidores na identificação das vendas de partes relacionadas baseadas em custos discricionários dentro das vendas totais relatadas. Os investidores que interpretam a divulgação podem avaliar as vendas de partes relacionadas baseadas em custos discricionários abaixo das vendas de partes relacionadas baseadas no mercado. Tal divulgação deve fornecer informações incrementais relevantes ao valor além da divulgação do total quantidade de vendas de partes relacionadas. Portanto, levantamos a hipótese do seguinte em uma forma alternativa:

H2. A divulgação de vendas com partes relacionadas baseadas no mercado versus baseadas em custos fornece aos investidores e outros partes interessadas com informações relevantes de valor incremental além da divulgação de informações sobre partes relacionadas vendas.

### 3.4. Governança corporativa e a relevância do valor das vendas entre partes relacionadas

Acreditamos que o valor incremental da divulgação de preços de transferência varia de acordo com os mecanismos de governança corporativa de uma empresa. Mecanismos de governança fracos são considerados ineficazes para dissuadir gestão oportunista de lucros e expropriação de lucros, onde estudos anteriores concluíram que as empresas com governança corporativa fraca são mais propensas a se envolver em gerenciamento de resultados ou cometer fraudes do que empresas com forte governança corporativa (Beasley, 1996; DeFond et al., 2007; Leuz et al., 2003). Usando uma amostra de empresas chinesas listadas, Lo et al. (2010b) descobriram que as empresas com fraca governança corporativa, em termos de uma porcentagem menor de diretores independentes e uma porcentagem maior de propriedade governamental, são mais propensos a manipular os lucros e canalizar os lucros por meio de preços de transferência para vendas entre partes relacionadas.

Conforme hipotetizado em H2, se os usuários das demonstrações financeiras puderem distinguir demonstrações financeiras não discricionárias vendas com partes relacionadas de vendas discricionárias com partes relacionadas, os investidores podem reduzir a avaliação dessas vendas discricionárias de partes relacionadas (ou seja, vendas de partes relacionadas baseadas em custos), e argumentamos que isso é particularmente verdadeiro em empresas com governança corporativa fraca. Devido ao gerenciamento de lucros oportunista e à expropriação de lucros associados a empresas com governança corporativa fraca, as vendas discricionárias de partes relacionadas espera-se que as vendas com partes relacionadas baseadas em custos sejam valorizadas mais baixo nessas empresas,<sup>10</sup> e, portanto, a divulgação de vendas discricionárias de partes relacionadas deve fornecer informações adicionais relevantes em termos de valor. Esperamos que o impacto da divulgação do método de precificação na relevância do valor dos RPTs é mais pronunciado para as empresas com fraca governança corporativa. Em contraste, se os investidores considerarem o mecanismo de governança de uma empresa suficientemente eficaz para evitar a gestão oportunista de resultados e a expropriação de lucros, a divulgação dos métodos de preços de transferência dificilmente fornecerá informações incrementais relevantes em termos de valor além das divulgações tradicionais do RPT para essas empresas. Testamos a seguinte hipótese em uma alternativa formulário para fornecer evidências sistemáticas sobre esta questão.

H3. A divulgação de vendas com partes relacionadas baseadas no mercado versus baseadas em custos fornece informações incrementais relevantes em termos de valor, além da divulgação dos valores de vendas com partes relacionadas, somente quando as empresas têm fraco desempenho. governança corporativa.

## 4. Metodologia de pesquisa

### 4.1. Coleta de dados

Nossa amostra inicial inclui todas as empresas listadas na Bolsa de Valores de Xangai do ano 2007 a 2012, que fornece 5070 observações empresa-ano. Excluímos 380 observações empresa-ano para instituições financeiras ou empresas de serviços públicos e excluímos 1543 observações que não mostram RPTs. O RPT detalhes incluindo valores, tipos, métodos de preços de transferência e políticas de preços são coletados manualmente das notas das demonstrações financeiras das empresas listadas. As informações financeiras, como renda, vendas, dívida e tamanho da empresa são coletados do China Stock Market and Accounting Research (CSMAR) bases de dados. Excluímos 55 observações empresa-ano devido à falta de dados. Nossa amostra final é composto por 3092 observações empresa-ano que atendem a todos os critérios de seleção.

<sup>10</sup> De acordo com a literatura anterior (por exemplo, Baik et al., 2008; Brown e Sivakumar, 2003; Wang e Hussainey, 2013), argumentamos que itens discricionários geralmente são valorizados mais baixo em empresas com governança corporativa fraca.



## 4.2. Os modelos de regressão

### 4.2.1. O valor incremental da divulgação de vendas entre partes

relacionadas Seguimos o modelo de [Kang e Zhao \(2010\)](#) para examinar o valor incremental da divulgação de vendas entre partes relacionadas (ou seja, Hipótese H1) e regredir os retornos anormais contra o lucro líquido antes dos impostos de uma empresa. O lucro contábil antes dos impostos é a medida de desempenho mais relevante em termos de valor aplicada na China ([Barton et al., 2010](#)). O modelo (1) decompõe o lucro líquido de uma empresa antes dos impostos em (i) vendas totais (SALE) e (ii) despesas totais (EXP). O modelo (2) decompõe ainda mais as vendas totais em (i) vendas com partes relacionadas (RPT) e (ii) vendas com partes não relacionadas (NONRPT).

$$\text{ART} \frac{1}{4} a_0 \text{ } a_1 \text{DSALEt } a_2 \text{DEXPt } a_3 \text{SIZEt1 } a_4 \text{DEBTt1 } a_5 \text{BMTt1 } a_6 \text{CMI } a_7 \text{LEI} \\ a_8 \text{MII } a_9 \text{ANO } a_{10} \text{INDÚSTRIA } \text{ } e$$

δ1b

$$\text{ART} \frac{1}{4} a_0 \text{ } a_1 \text{DRPt } a_2 \text{DNONRPTt } a_3 \text{DEXPt } a_4 \text{SIZEt1 } a_5 \text{DEBTt1 } a_6 \text{BMTt1 } a_7 \text{CMI } a_8 \text{LEI} \\ a_9 \text{MII } a_{10} \text{YEAR } a_{11} \text{INDUSTRY } \text{ } e$$

δ2b

Aqui, a variável dependente, retornos anormais (Art), é o retorno ajustado ao mercado (ponderado pelo valor), de compra e manutenção, sobre o patrimônio líquido ordinário, incluindo dividendos.<sup>11</sup> Para garantir que todos os efeitos da renda sejam totalmente refletidos nos retornos das ações, os retornos das ações são medidos do início do quarto mês no ano fiscal atual até o final do terceiro mês no ano fiscal subsequente.

A primeira variável independente no Modelo (1), DSALEt, mede a diferença entre as vendas totais de uma empresa no ano t e no ano t-1. Um DSALEt positivo implica que há um aumento nas vendas totais no ano t. DEXPt mede a diferença entre as despesas totais da empresa no ano t e no ano t-1. Observe que DSALEt e DEXPt são os componentes do lucro líquido de uma empresa (ou seja, lucro líquido = total de vendas total de despesas). A primeira variável independente no Modelo (2), DRPt, mede a diferença entre as vendas de partes relacionadas de uma empresa no ano t e no ano t-1. DNONRPTt mede a diferença entre as vendas de partes não relacionadas de uma empresa no ano t e no ano t-1. Observe que o lucro líquido antes do imposto é igual às vendas de partes relacionadas mais as vendas de partes não relacionadas menos as despesas totais. Todas as variáveis independentes são dimensionadas de acordo com o patrimônio líquido inicial da empresa (por exemplo, [Biddle et al., 1997](#); [Kang e Zhao, 2010](#)). Utilizamos DSALEt, DEXPt, DRPt e DNONRPTt nos Modelos (1) e (2), em vez de seus respectivos níveis, para aliviar a preocupação com relação a variáveis possivelmente omitidas que podem estar correlacionadas com vendas, despesas, vendas de partes relacionadas e vendas de partes não relacionadas, respectivamente.<sup>12</sup>

Consistente com estudos anteriores sobre o conteúdo de informações de itens contábeis (por exemplo, [Kang e Zhao, 2010](#)), incluímos várias variáveis de controle nos modelos de regressão. As variáveis de controle são SIZEt1 (medido pelo logaritmo natural do patrimônio líquido total de mercado), DEBTt1 (medido pelo índice dívida/ativo total de mercado) e BMTt1 (medido pelo índice patrimônio líquido contábil/mercado de mercado). Também incluímos CMI, LEI e MII para controlar as diferenças no desenvolvimento regional na China ([Fan e Wang, 2011](#)). CMI é o índice do mercado de crédito, onde um CMI mais alto indica um mercado de crédito local mais desenvolvido naquela província. LEI é o índice do ambiente legal, onde um LEI mais alto indica um melhor ambiente legal naquela província. MII é o índice intermediário de mercado, onde um MII mais alto indica um sistema mais desenvolvido de intermediários de mercado naquela província. Por fim, incluímos YEAR (dummies de ano) e INDUSTRY (dummies de indústria determinados usando as classificações padrão da indústria compiladas pela China Securities Regulatory Commission [CSRC]) para controlar os efeitos fixos de ano e indústria, respectivamente. A Tabela 1 fornece as definições de variáveis.

Para avaliar se a divulgação de vendas de partes relacionadas fornece informações incrementais relevantes de valor além da divulgação de vendas totais (ou seja, Hipótese H1), comparamos os R-quadrados dos Modelos (1) e (2). Se as vendas de partes relacionadas fornecem valor incremental sobre os números de vendas convencionais, o R-quadrado do Modelo (2) deve ser significativamente maior do que o R-quadrado do Modelo (1), e  $a_1 = a_2$  também deve ser rejeitado no Modelo (2). Por outro lado, se as vendas de partes relacionadas não fornecem valor incremental além do total

<sup>11</sup> Também verificamos a robustez dos nossos resultados usando várias medidas alternativas de retornos anormais, a saber, retornos brutos, retornos anormais ajustados ao tamanho, retornos anormais ajustados ao mercado (ponderados igualmente), em substituição aos retornos ajustados ao mercado (ponderados pelo valor). Usar especificações de variáveis alternativas produz resultados semelhantes. Os detalhes são apresentados na Seção 5.2.4.

<sup>12</sup> Uma limitação é que ele aborda apenas a heterogeneidade invariante no tempo entre empresas.

Tabela 1  
Definições de variáveis.

Arte	Retorno anormal ajustado pelo mercado (ponderado pelo valor) da empresa no ano t
DSALEt	Mudança nas vendas totais entre o ano t e o ano t 1 (dimensionada pelo patrimônio de mercado inicial)
DRPTt	Mudança nas vendas com partes relacionadas entre o ano t e o ano t 1 (dimensionado pelo patrimônio de mercado inicial)
DNONRPTt	Mudança nas vendas de partes não relacionadas entre o ano t e o ano t 1 (dimensionado pelo patrimônio de mercado inicial)
DEXPt	Mudança nas despesas entre o ano t e o ano t 1 (dimensionada pelo patrimônio líquido inicial)
-----	Porcentagem de vendas entre partes relacionadas que usam métodos de preços de transferência baseados no mercado no ano t
TAMANHOT	Logaritmo natural do patrimônio líquido total do mercado no ano t 1
DÍVIDAt1	Dívida total sobre ativos totais da empresa no ano t 1
<b>BMt1</b>	Índice de patrimônio líquido contábil/de mercado da empresa no ano t 1
CMI	Índice do mercado de crédito; um IMC mais alto indica um mercado de crédito local mais desenvolvido naquela província
LEI	Índice de ambiente jurídico; um LEI mais alto indica um melhor ambiente jurídico naquela província
MIL	Índice de intermediários de mercado; um MIL mais alto indica um sistema mais desenvolvido de intermediários de mercado naquele província
CGt	=1 se a soma de P_DIRt, GOVt, IND_DIRt e MEETt for igual a 4, e 0 caso contrário
P_DIRt	=1 se a percentagem de diretores pais estiver abaixo da mediana da amostra e 0 caso contrário
Governo	=1 se a percentagem de propriedade controladora do governo estiver abaixo da mediana da amostra e 0 caso contrário
IND_DIRt =1	se a percentagem de diretores independentes estiver acima da mediana da amostra e 0 caso contrário
CONHEÇA	=1 se o número de reuniões do conselho estiver acima da mediana da amostra e 0 caso contrário
ANO	Um vetor de variáveis fictícias de ano
INDÚSTRIA	Um vetor de variáveis fictícias da indústria

vendas, não deve haver diferença significativa entre os R-quadrados dos Modelos (1) e (2). Além disso, se  $a_1 = a_2$  no Modelo (2), significa que as vendas com partes relacionadas e as vendas com partes não relacionadas podem ser agrupadas em um único componente, vendas, e, portanto, separar as vendas totais em vendas com partes relacionadas e não relacionadas não fornece informações relevantes incrementais.

4.2.2. O valor incremental da divulgação dos métodos de preços de transferência

Incluimos MKt e um termo de interação de DRPTt e MKt no Modelo (2) para construir um novo modelo de regressão que examina se a divulgação de métodos de preços de transferência fornece informações relevantes para o valor além da mera divulgação dos valores das vendas entre partes relacionadas (ou seja, Hipótese H2).

$$ART \frac{1}{4} a_0 \beta a1DRPTt \beta a2MKt \beta a3DRPTt MKt \beta a4DNONRPTt \beta a5DEXPt \beta a6SIZEt1 \beta a7DEBTt1 \beta a8BMt1 \beta a9CMI \beta a10LEI \beta a11MII \beta a12YEAR \beta a13INDÚSTRIA \beta e$$

No Modelo (3), a variável MKt representa a percentagem de vendas entre partes relacionadas que utilizam métodos baseados no mercado métodos de preços de transferência para vendas totais de partes relacionadas. Uma transação é classificada como usando métodos baseados no mercado preços de transferência se a empresa usar um método de precificação não controlado para determinar os preços. Um preço não controlado pode ser determinado pelo preço de mercado para transações entre a empresa e seus empresas não relacionadas, ou o preço de mercado aberto de transações semelhantes entre duas terceiras partes. Todas as outras variáveis são as mesmas que as especificadas no Modelo (2). A hipótese H2 é suportada se observe que o R-quadrado do Modelo (3) é significativamente maior que o do Modelo (2). Isso sugere que a divulgação dos métodos de preços de transferência, se divulgados juntamente com as vendas entre partes relacionadas, fornece informações incrementais relevantes para o valor além da divulgação dos valores do RPT. Além disso, porque levantamos a hipótese de que os gestores são menos propensos a manipular as vendas com partes relacionadas por meio de estratégias baseadas no mercado métodos de preços de transferência, esperamos que as vendas com partes relacionadas baseadas no mercado tenham um impacto maior no valor da empresa do que nas vendas com partes relacionadas baseadas em custos e, portanto,  $a_3$  deve ser positivo e significativo em Modelo (3).

4.2.3. Governança corporativa e a relevância do valor das vendas entre partes relacionadas

Classificamos as empresas da nossa amostra de acordo com a governança empresarial forte versus governança fraca para avaliar se o valor da divulgação de preços de transferência varia entre empresas com diferentes níveis da eficácia da governação. O nível de eficácia da governação baseia-se em (i) a percentagem de administradores que são representantes das empresas-mãe (ou seja, diretores das empresas-mãe), (ii) o governo que controla

propriedade, (iii) a percentagem de administradores independentes e (iv) o número de reuniões do conselho (Beasley, 1996; Carcello et al., 2002; Lo e Wong, 2011).

Para examinar a Hipótese H3, executamos os Modelos (2) e (3) para a subamostra de empresas com forte governança corporativa versus a subamostra de empresas com governança corporativa fraca. Primeiro construímos uma variável composta, CGT, para representar a soma de P\_DIRt, GOVt, IND\_DIRt e MEETt. P\_DIRt é uma variável fictícia variável que é igual a 1 se a percentagem de diretores pais no conselho no ano t for inferior a mediana da amostra e 0 caso contrário. GOVt é uma variável fictícia que é igual a 1 se a percentagem de as ações detidas pelo governo como acionista controlador no ano t estão abaixo da mediana da amostra, e 0 caso contrário. IND\_DIRt é uma variável fictícia que é igual a 1 se a percentagem de independentes diretores no conselho no ano t está acima da mediana da amostra, e 0 caso contrário. MEETt é uma variável fictícia que é igual a 1 se o número de reuniões do conselho realizadas no ano t estiver acima da mediana da amostra, e 0 caso contrário. Classificamos então uma empresa como tendo forte governança corporativa (ou seja, CGT = 1) se a soma de P\_DIRt, GOVt, IND\_DIRt e MEETt é igual a 4 e classificamos uma empresa como tendo governança corporativa fraca (ou seja, CGT = 0) se não for o caso. 13 A hipótese H3 é suportada se observarmos que o R-quadrado do Modelo (3) é significativamente maior que o do Modelo (2), e  $\alpha_3$  é positivo e significativo no Modelo (3) para empresas apenas com governança corporativa fraca (ou seja, para a subamostra de CGT = 0).

## 5. Resultados empíricos

### 5.1. Estatísticas descritivas e correlações

A Tabela 2 mostra as estatísticas descritivas (Painel A) e as correlações (Painel B) das variáveis selecionadas incluído nos Modelos (1), (2) e (3). O Painel A mostra que o valor médio do retorno anormal (ART) é 0,002, enquanto os valores médios do tamanho da empresa (SIZEt1), alavancagem (DEBTt1) e crescimento (BMT1) são 21,996, 0,537 e 0,398, respectivamente. Os valores médios e medianos de MKt são 0,570 e 1,000, respectivamente, o que implica que mais de 50% das empresas da nossa amostra utilizam preços baseados no mercado para as suas vendas a partes relacionadas. 14 O Painel B mostra que a alteração nas vendas (DSALEt), a alteração nos não-RPTs (DNONRPTt), a mudança nas despesas (DEXPt) e os métodos baseados no mercado (MKt) estão positivamente correlacionados com a retornos anormais ajustados ao mercado (ART); enquanto SIZEt1 e CMI são negativamente correlacionados com o retornos anormais. Também descobrimos que a alavancagem (DEBTt1) está negativamente correlacionada com o book-to-market razão (BMT1), o que é consistente com as descobertas de Kang e Zhao (2010). Além disso, embora descobrimos que DSALEt, DNONRPTt e DEXPt são altamente correlacionados entre si, não descobrimos que essas correlações causam multicolinearidade significativa em nossas regressões.

### 5.2. Resultados da regressão

#### 5.2.1. O valor incremental da divulgação de métodos de preços de transferência e vendas entre partes relacionadas

A Tabela 3 relata os resultados da regressão para os Modelos (1) e (2). A tabela mostra que ambos os modelos são estatisticamente significativo no nível de 1%, e os R-quadrados são ambos 15,9%. 15 Não há diferença significativa no poder explicativo entre os dois modelos. Também descobrimos que, no Modelo (2), ambos os coeficientes em DRPTt e DNONRPTt são estatisticamente significativos (valores de  $p < 0,01$ ), mas não são significativamente

<sup>13</sup> Notamos que o valor de 1 para cada variável de P\_DIRt, GOVt, IND\_DIRt e MEETt representa empresas com forte influência corporativa. governança e, portanto, o caso em que CGT é igual a 1 representa a situação em que as empresas têm uma forte governança corporativa "clara" governança. Como uma verificação de robustez, classificamos alternativamente uma empresa como tendo forte governança corporativa (ou seja, CGT = 1) se a soma de P\_DIRt, GOVt, IND\_DIRt e MEETt são iguais ou maiores que 3 e classificamos uma empresa como tendo governança corporativa fraca (ou seja, CGT = 0) se caso contrário. Os resultados da regressão usando esta partição de amostra alternativa são qualitativamente semelhantes aos principais resultados relatados em Tabela 6.

<sup>14</sup> No total, 37,6% das empresas da nossa amostra usam preços baseados em custos para todas as suas vendas com partes relacionadas (ou seja, MKt = 0,00%), e 50,4% das nossas as empresas de amostra usam preços baseados no mercado para todas as suas vendas com partes relacionadas (ou seja, MKt = 100,00%). Como teste de sensibilidade, usamos um modelo fictício variável MK\_DUMt para substituir MKt. MK\_DUMt representa empresas com um método de preços de transferência baseado no mercado dominante e é igual

para 1 se MKt for maior que 50%, e 0 caso contrário. Os detalhes deste teste de sensibilidade serão discutidos na Seção 5.2.4. 15

O fator de inflação da variância média (VIF) para as variáveis independentes no Modelo (2) é 3,207, enquanto o maior VIF é 9,959. De acordo com Gujarati (1999) e Greene (2008), é improvável que a multicolinearidade seja problemática em nossa regressão porque todos os Os VIFs são inferiores a 10. Um VIF abaixo de 10 não é considerado alto pela pesquisa contábil (Lennox et al., 2012).

Tabela 2

Estatísticas descritivas e correlações para empresas com vendas entre partes relacionadas (n = 3.092).

Painel A: Estatísticas descritivas												
		Significar	Desvio padrão			25%			50%			75%
Arte		0,002		0,331			0,219		0,043			0,182
DSALEt		0,095		0,321			0,008		0,047			0,151
DRPTt		0,007		0,144			0,002		0,000			0,008
DNONRPTt		0,088		0,309			0,011		0,041			0,143
DEXPt		0,085		0,316			0,006		0,046			0,141
-----		0,570		0,481			0,000		1,000			1,000
TAMANHOt		21,996		1,302			21,142		21,820			22,685
DÍVIDAt		0,537		0,250			0,391		0,534			0,662
BMt1		0,398		0,297			0,205		0,336			0,544
CMI		10,804		1,393			10,170		10,680			11,960
LEI		11,426		5,801			6,000		8,300			17,140
MIL		6,863		1,706			5,570		6,700			8,350
Painel B: Correlações												
	Arte	DSALEt	DRPTt	DNONRPTt	DEXPt	-----	TAMANHOt	DÍVIDAt	BMt1	CMI	LEI	MIL
Arte	1.000											
DSALEt	0,075***	1.000										
DRPTt	0,011	0,166***	1.000									
DNONRPTt	0,074***	0,850***	0,016	1.000								
DEXPt	0,029**	0,813 ***	0,158***	0,723***	1.000							
-----	0,038***	0,001	0,024	0,013	0,015	1.000						
TAMANHOt	0,138***	0,068 ***	0,023	0,065***	0,075***	0,080***	1.000					
DÍVIDAt	0,017	0,099***	0,021	0,086**	0,098***	0,058 ***	0,036***	1.000				
BMt1	0,005	0,038***	0,029**	0,042***	0,051 ***	0,053***	0,146***	0,090***	1.000			
CMI	0,028**	0,038***	0,025**	0,030**	0,043***	0,033**	0,015	0,031**	0,035***	1.000		
LEI	0,023	0,041***	0,025**	0,033***	0,045***	0,039***	0,072***	0,039***	0,021	0,601***	1.000	
MIL	0,007	0,032***	0,018	0,025**	0,036***	0,033**	0,094***	0,038***	0,008	0,410***	0,679***	1.000

As definições das variáveis estão na Tabela 1.

\*\*\* Significância no nível de 1% (teste bicaudal).

\*\* Significância no nível de 5% (teste bicaudal).

Tabela 3

Resultados da regressão sobre o impacto das vendas entre partes relacionadas no retorno anormal (n = 3.092).

ARt ¼ a0 þ a1DSALEt þ a1DEXPt þ a3SIZEt1 þ a4DEBTt1 þ a5BMTt1 þ a6CMI þ a7LEI þ a8MII þ a9YEAR þ a10INDUSTRY þ e ð1Þ					
ARt ¼ a0 þ a1DRPTt þ a1DNONRPTt þ a3DEXPt þ a4SIZEt1 þ a5DEBTt1 þ a6BMTt1 þ a7CMI þ a8LEI þ a9MII þ a10YEAR þ a11INDUSTRY þ e ð2Þ					
Variável independente	Sinal previsto	Modelo (1)		Modelo (2)	
		Coefficiente de regressão.	t-stat	Coefficiente de regressão.	t-stat
		1.634	10.980***	1.643	11.000***
DSALEt		0,494	5.270***		
DRPTt	+			0,451	4.170***
DNONRPTt	+			0,499	5.360***
DEXPt		0,390	3,840***	0,388	3.810***
TAMANHOt1		0,071	12,820***	0,071	12.820***
DÍVIDAt1	??	0,018	0,780	0,018	0,790
BMTt1	?	0,042	1,900*	0,041	1.820*
CMI		0,019	3,350***	0,019	3.350***
LEI		0,001	0,450	0,001	0,430
MIL	???	0,019	2,960***	0,019	2.940***
ANO		Incluído		Incluído	
INDÚSTRIA		Incluído		Incluído	
R-quadrado ajustado		15,9%		15,9%	
Estatística F		26.433***		25.396***	
Teste de restrição de coeficiente (valor p)					
Modelo (2) a1 = a2				0,340	

As estatísticas t são baseadas em erros padrão ajustados para agrupamento em empresas.

As definições das variáveis estão na [Tabela 1](#).

- \*\*\* Significância no nível de 1% (teste bicaudal).
- \*\* Significância no nível de 10% (teste bicaudal).

diferentes entre si. Tomados em conjunto, esses resultados são consistentes com a Hipótese H1, que indica que a divulgação de vendas de partes relacionadas não tem conteúdo de informação incremental além da divulgação de vendas totais. Portanto, DRPTt e DNORPTt podem ser combinados em um único coeficiente DSALEt para prever os retornos anormais de uma empresa. A separação das vendas totais em vendas de partes relacionadas e vendas de partes não relacionadas não é incrementalmente útil para prever o desempenho de mercado da empresa, conforme refletido nos retornos anuais de ações ajustados pelo mercado.<sup>16</sup>

A Tabela 4 apresenta os resultados da regressão para o Modelo (3). Conforme mostrado na tabela, descobrimos que o R-quadrado para o Modelo (3) (16,2%) é maior do que o R-quadrado para o Modelo (2) (15,9%) no nível de 5% ( $Z = 1,775$ ;  $p = 0,038$ ).<sup>17</sup> Essa descoberta implica que a divulgação dos métodos de preços de transferência fornece informações incrementais relevantes para o valor além das informações contidas nas vendas de partes relacionadas.

Além disso, descobrimos que os coeficientes em DRPTt (a1), DRPTt  $\gamma$  MKt (a3) e DNORPTt (a4) são positivos e significativos no modelo (valores de  $p < 0,01$ ). Além disso, descobrimos que o coeficiente em DRPTt (a1) é significativamente menor do que o coeficiente em DNORPTt (a4) (valor de  $p < 0,01$ ), enquanto a soma dos coeficientes em DRPTt e DRPTt  $\gamma$  MKt ( $a1 + a3$ ) não é significativamente diferente dos coeficientes em DNORPTt (a4).

De acordo com a Hipótese H2, essas descobertas sugerem que as vendas com partes relacionadas baseadas em custos têm um impacto menos positivo nos retornos anormais de uma empresa do que as vendas com partes relacionadas baseadas no mercado. A interpretação dos nossos resultados implica que a divulgação separada desses dois tipos de RPTs pode fornecer informações relevantes.<sup>18</sup> Os resultados também sugerem que um aumento de desvio padrão em MKt (0,481) aumenta o retorno anormal em 1%. Esse impacto é economicamente significativo, dado que o retorno anormal médio das empresas da amostra é de cerca de 0,2%. Cheung et al. (2006) e Peng et al. (2011) descobriram que o mercado reage desfavoravelmente ao tunelamento por meio de RPTs. Acreditamos que nossos resultados refletem amplamente os efeitos negativos do tunelamento das vendas de partes relacionadas baseadas em custos. Embora a quantidade de transações de vendas de partes relacionadas por si só não forneça conteúdo relevante de valor incremental (conforme relatado nos Modelos (1) e (2)), informações específicas sobre os métodos de precificação das vendas de partes relacionadas contêm conteúdo de informação incremental além dos números de vendas convencionais e ajudam a explicar os retornos anormais (conforme capturado no Modelo (3)).

### 5.2.2. Governança corporativa e a relevância do valor das vendas entre partes relacionadas

A Tabela 5 relata as estatísticas descritivas de empresas com governança corporativa forte versus fraca.

Nossos resultados mostram que quase todas as características da empresa, incluindo retornos anormais (ART), vendas (DSALEt), vendas de partes relacionadas (DRPTt) e tamanho (SIZEt1), para empresas com governança corporativa fraca (ou seja, CGt = 0) são semelhantes às de empresas com governança corporativa forte (ou seja, CGt = 1). A Tabela 6 relata os resultados da regressão para o Modelo (3) para empresas com governança corporativa forte versus empresas com governança corporativa fraca. Para empresas com governança corporativa fraca, a Subamostra (ii) da Tabela 6 mostra que os coeficientes em DRPTt, DRPTt  $\gamma$  MKt e DNORPTt são positivos e significativos no nível de 1%, onde o coeficiente em DRPTt é significativamente menor do que o coeficiente em DNORPTt (ou seja,  $a1 = a4$  é rejeitado). Os resultados são muito semelhantes aos relatados na Tabela 4 e sugerem que as vendas de partes relacionadas baseadas no mercado são valorizadas mais do que as vendas de partes relacionadas baseadas em custos. Também comparamos os R quadrados do Modelo (3) e do Modelo (2) usando a subamostra de empresas com governança corporativa fraca. Embora os resultados do Modelo (2) não sejam relatados por uma questão de brevidade, descobrimos que a divulgação de métodos de preços de transferência baseados no mercado (ou seja, Modelo (3)) geralmente melhora o R quadrado do modelo onde a diferença em R quadrados entre o Modelo (3) e o Modelo (2) é estatisticamente significativa

<sup>16</sup> Como um teste de sensibilidade, reexecutamos os Modelos (1) e (2) usando os dados do ano de 2006 (ou seja, observações no período pré-regulamentação) e descobrimos que os resultados são qualitativamente semelhantes aos resultados relatados na Tabela 3. Isso implica que as vendas entre partes relacionadas não fornecem valor incremental sobre as vendas totais, não importa se é antes ou depois da implementação dos requisitos obrigatórios de divulgação de preços de transferência.

<sup>17</sup> Seguindo Subramanyam e Venkatachalam (2007), usamos o teste de Vuong (1989) para comparar os R-quadrados dos dois modelos de regressão.

<sup>18</sup> Como um teste alternativo, identificamos se há empresas da amostra (dentro do nosso período amostral) que tiveram divulgação voluntária de políticas de preços de transferência antes da mudança de regra em 2007. Com base nessa identificação, particionamos nossa amostra em empresas que tiveram políticas de divulgação prévia versus empresas que não tiveram, e refazemos regressões para essas subamostras. Nossos resultados mostram que o R-quadrado do Modelo (3) é significativamente maior do que o R-quadrado do Modelo (2) apenas para a subamostra de empresas que não divulgaram políticas de preços de transferência em 2006. No entanto, descobrimos que os coeficientes em DRPTt  $\gamma$  MKt são positivos e significativos, não importa se as empresas tiveram divulgação prévia de políticas de preços de transferência ou não.

Tabela 4

Resultados da regressão sobre o impacto dos métodos de preços de transferência baseados no mercado no retorno anormal (n = 3.092).

ARt ¼ a0 þ a1DRPTt þ a2MKt þ a3DRPTt MKt þ a4DNONRPTt þ a5DEXPt þ a6SIZEt1 þ a7DEBTt1 þ a8BMt1 þ a9CMI þ a10LEI þ a11MII þ a12YEAR þ a13INDÚSTRIA þ e ð3Þ			
Variável independente	Sinal previsto	Coefficiente de regressão.	t-stat
Interceptar		1.609	10.650***
DRPTt	+	0,334	3.280***
-----	?	0,020	1.700*
DRPTt y MKt	+	0,244	3.980***
DNONRPTt	+	0,512	5.440***
DEXPt		0,397	3.850***
TAMANHOt		0,070	12.470***
DÍVIDAt1	??	0,019	0,830
BMt1	?	0,047	2.090**
CMI		0,020	3.380***
LEI		0,001	0,250
MIL	???	0,018	2.830***
ANO		Incluído	
INDÚSTRIA		Incluído	
R-quadrado ajustado		16,2%	
Estatística F		24.029***	
Teste de restrição de coeficiente (valor p)			
a1 = a4		0,001***	
a1 + a3 = a4		0,187	

As estatísticas t são baseadas em erros padrão ajustados para agrupamento em empresas.

As definições das variáveis estão na [Tabela 1](#).

\*\*\* Significância no nível de 1% (teste bicaudal).

\*\* Significância no nível de 5% (teste bicaudal).

\* Significância no nível de 10% (teste bicaudal).

Tabela 5

Estatísticas descritivas para empresas com governança corporativa forte e fraca.

	CGt =1 (n = 387)		CGt =0 (n = 2705)		valor t
	Significar	Desvio padrão	Significar	Desvio padrão	
Arte	0,018	0,331	0,001	0,330	1.024
DSALEt	0,102	0,249	0,094	0,331	0,446
DRPTt	0,010	0,066	0,007	0,152	0,373
-----	0,602	0,477	0,566	0,481	1.395
DNONRPTt	0,092	0,243	0,087	0,317	0,291
DEXPt	0,086	0,239	0,085	0,325	0,027
TAMANHOt	22,245	1,015	22,304	1,242	0,893
DÍVIDAt1	0,548	0,224	0,536	0,253	0,891
BMt1	0,376	0,270	0,401	0,301	1.493
CMI	10,740	1,514	10,813	1,375	0,961
LEI	10,777	5,585	11,519	5,827	2.357***
MIL	6,553	1,614	6,907	1,715	3.827***

As definições das variáveis estão na [Tabela 1](#).

\*\*\* Significância no nível de 1% (teste bicaudal).

\*\* Significância no nível de 5% (teste bicaudal).

no nível de 5% (Z = 1,917; valor de p = 0,028). Isso implica que a divulgação de detalhes de preços de transferência complementa a fraca governança corporativa e melhora a previsão de retornos anormais.

Em contraste, para empresas com forte governança corporativa (ou seja, Subamostra (i) da [Tabela 6](#)), descobrimos que o coeficiente em DRPTt y MKt não é estatisticamente significativo, e o R-quadrado para o Modelo (3) não é significativamente diferente do R-quadrado para o Modelo (2). Além disso, descobrimos que o coeficiente em DRPTt (a1) não é significativamente diferente do coeficiente em DNONRPTt (a4), e a soma dos coeficientes em

Tabela 6

Resultados da regressão sobre o impacto das divulgações de partes relacionadas para empresas com governança corporativa forte versus fraca.

ART ¼ a0 p a1DRPTt p a2MKt p a3DRPTt MKt p a4DNONRPTt p a5DEXPt p a6SIZEt1 pa7DEBTt1 p a8BMTt1 p a9CMI p a10LEI p a11MII p a12YEAR p a13INDÚSTRIA p e ð3p					
Variável independente	Sinal previsto	Subamostra (i) Governança corporativa forte (CGt = 1; n = 387)		Subamostra (ii) Governança corporativa fraca (CGt = 0; n = 2705)	
		Coef.	t-stat	Coef.	t-stat
Interceptar		1,751	3,690***	1,599	9.920***
DRPTt	+	0,866	2,180**	0,300	2.950***
-----	?	0,007	0,190	0,022	1.820*
DRPTt y MKt	+	0,358	0,830	0,259	4.200***
DNONRPTt	+	0,887	2,990***	0,481	5.090***
DEXPt		0,672	2,150**	0,371	3.570***
TAMANHOt		0,078	3,910***	0,069	11.920***
DÍVIDAt1		0,064	0,960	0,016	0,660
BMT1		0,048	0,610	0,054	2.290**
CMI	????	0,021	1,270	0,020	3.170***
LEI	?	0,000	0,070	0,001	0,550
MIL	?	0,022	0,960	0,020	3.030***
ANO		Incluído		Incluído	
INDÚSTRIA		Incluído		Incluído	
Estatística F do R- quadrado Adj.			17,0% 4.042***		16,4% 21.381***
Teste de restrição de coeficiente (valor p)					
a1 = a4			0,935		0,001***
a1 + a3 = a4			0,279		0,119

As estatísticas t são baseadas em erros padrão ajustados para agrupamento em empresas.

As definições das variáveis estão na Tabela 1.

- \*\*\* Significância no nível de 1% (teste bicaudal).
- \*\* Significância no nível de 5% (teste bicaudal).
- \* Significância no nível de 10% (teste bicaudal).

DRPTt (a1) e DRPTt y MKt (a3) não são significativamente diferentes do coeficiente em DNONRPTt (a4) em

Modelo (3). Esses resultados implicam que as vendas com partes relacionadas baseadas em custos, as vendas com partes relacionadas baseadas no mercado vendas e vendas de partes não relacionadas podem ser combinadas em um único componente, vendas. Tomados em conjunto, os resultados relatados na Tabela 6 são consistentes com a Hipótese H3, que afirma que a divulgação dos detalhes dos preços de transferência é incrementalmente relevante em termos de valor para empresas com governança fraca, mas não para empresas com governança forte. As vendas de partes relacionadas baseadas no mercado são de maior valor do que as vendas de partes relacionadas baseadas em custos para empresas com governança corporativa fraca, enquanto os impactos de as vendas com partes relacionadas baseadas no mercado e com base em custos em retornos anormais são semelhantes para empresas com forte governança corporativa.

Para verificar a robustez dos nossos resultados, executamos os modelos de regressão separadamente para as subamostras de empresas com (i) uma pequena percentagem versus uma grande percentagem de diretores pais (P\_DIRt); (ii) baixa versus alta propriedade governamental (GOVt); (iii) uma grande percentagem versus uma pequena percentagem de diretores independentes (IND\_DIRt); e (iv) mais versus menos reuniões do conselho (MEETt). Os resultados são apresentados na Tabela 7. Conforme mostrado na tabela, descobrimos que os coeficientes em DRPTt y MKt são positivos e significativo ao nível de 1%, e a divulgação de métodos de preços de transferência baseados no mercado em geral melhora os R quadrados dos modelos onde as diferenças nos R quadrados entre o Modelo (3) e O modelo (2) é estatisticamente significativo nos níveis de 5% ou 10% (Z = 1,924/1,488/1,832/1,965; valor de p = 0,027/0,069/0,033/0,025) para as respectivas subamostras de empresas com proxies de governança corporativa fracos (ou seja, P\_DIRt = 0; GOVt = 0; IND\_DIRt = 0; ou MEETt = 0). Para empresas com forte governança corporativa governança, descobrimos que os coeficientes em DRPTt y MKt não são estatisticamente significativos, e os R-quadrados para o Modelo (3) não são significativamente diferentes dos R-quadrados para o Modelo (2). Essas descobertas são qualitativamente semelhantes aos resultados relatados na Tabela 6, que reforçam ainda mais nossos resultados e sugerem



Tabela 7

Teste de sensibilidade: resultados da regressão sobre o impacto das divulgações de partes relacionadas para empresas com governança corporativa forte versus fraca.

ARt ¼ a0 p a1DRPTt p a2MKt p a3DRPTt MKt p a4DNONRPTt p a5DEXPt p a6SIZEt1 p a7DEBTt1 p a8BMT1 p a9CMI p a10LEI p a11MIL p a12YEAR p a13INDUSTRY p e d3p									
Variável independente	Sinal previsto	Subamostra (i) Forte corporação Governança P_DIRt =1(n = 1548)		Subamostra (i) Governança corporativa fraca Governança P_DIRt =0(n = 1544)		Subamostra (ii) Forte corporação Governança GOVt =1(n = 1557)		Subamostra (ii) Governança corporativa fraca Governança GOVt =0(n = 1535)	
		Coef.	t-stat	Coef.	t-stat	Coef.	t-stat	Coef.	t-stat
Interceptar		1,815	8.480***	1,562	7.510***	1,764	6,340***	1,556	8.570***
DRPTt	+	0,530	3.240***	0,303	2.300**	0,286	1,840*	0,534	3.060***
-----	?	0,008	0,490	0,026	1.610	0,029	1,740*	0,017	1.060
DRPTt y MKt	+	0,161	1,170	0,262	4,740***	0,183	0,970	0,247	3.740***
DNONRPTt	+	0,599	4,980***	0,494	3,890***	0,486	4,450***	0,686	4.090***
DEXPt		0,444	3,550***	0,411	2,870***	0,278	2,420**	0,620	3.290***
TAMANHOt		0,077	9,380***	0,069	9,300***	0,078	7,000***	0,065	9.440***
DIVIDAt1		0,028	0,760	0,008	0,280	0,009	0,330	0,057	1.190
BMT1	???	0,025	0,790	0,110	3,360***	0,019	0,560	0,104	3.500***
CMI	?	0,022	2,930***	0,020	2,110**	0,016	1,890*	0,027	3.510***
LEI		0,001	0,410	0,002	0,530	0,002	0,630	0,002	0,570
MIL	??	0,018	1,910*	0,019	2,110**	0,020	2,240**	0,013	1.450
ANO		Incluído		Incluído		Incluído		Incluído	
INDÚSTRIA		Incluído		Incluído		Incluído		Incluído	
Estatística F do R-			16,5%		16,2%		15,9%		17,2%
quadrado Adj.			12.784***		12.485***		12.337***		13.240***
Teste de restrição de coeficiente (valor p)									
a1 = a4			0,457		0,001***		0,921		0,002***
a1 + a3 = a4			0,380		0,140		0,060*		0,063*

Variável independente	Sinal previsto	Subamostra (iii) Forte corporação Governança IND_DIRt =1 (n = 1317)		Subamostra (iii) Governança corporativa fraca IND_PIRt =0 (n = 1775)		Subamostra (iv) Forte corporação Governança CONHEÇA t = 1 (n = 1194)		Subamostra (iv) Governança corporativa fraca CONHEÇA t = 0 (n = 1898)	
		Coef.	t-stat	Coef.	t-stat	Coef.	t-stat	Coef.	t-stat
Interceptar		1,563	6,190***	1,747	9,970***	1,599	6,230***	1,655	8,990***
DRPTt	+	0,267	1,740*	0,410	2,880***	0,622	2,500**	0,234	2,410**
-----	?	0,003	0,150	0,030	2,040**	0,001	0,050	0,026	1,830*
DRPTt y MKt	+	0,243	1,370	0,255	4,420***	0,079	0,390	0,289	4,590***
DNONRPTt	+	0,428	3,830***	0,611	4,440***	0,720	3,750***	0,464	4,920***
DEXPt		0,323	2,600***	0,488	3,300***	0,672	3,200***	0,308	3,090***
TAMANHOt		0,062	7,570***	0,080	10,820***	0,063	6,850***	0,076	10,860***
DÍVIDAt1		0,050	1,190	0,007	0,250	0,031	0,650	0,001	0,020
BMt1		0,038	1,080	0,039	1,340	0,021	0,500	0,073	2,550**
CMI		0,034	2,830***	0,010	1,840*	0,030	3,000***	0,013	1,880*
LEI		0,001	0,160	0,000	0,050	0,000	0,120	0,001	0,480
MIL	?????	0,029	2,720***	0,010	1,300	0,017	1,660*	0,019	2,400**
ANO		Incluído		Incluído		Incluído		Incluído	
INDÚSTRIA		Incluído		Incluído		Incluído		Incluído	
Estatística F do R- quadrado Adj.			12,9% 8,499***		19,5% 17,554***		16,1% 9,828***		17,31% 16,282***
Teste de restrição de coeficiente (valor p)									
a1 = a4			0,119		0,001***		0,544		0,001***
a1 + a3 = a4			0,607		0,198		0,889		0,276

As estatísticas t são baseadas em erros padrão ajustados para agrupamento em empresas.

As definições das variáveis estão na [Tabela 1](#).

- .. Significância no nível de 1% (teste bicaudal).
- \* Significância no nível de 5% (teste bicaudal).
- Significância no nível de 10% (teste bicaudal).

Tabela 8

Resultados da regressão sobre o impacto dos métodos de preços de transferência baseados no mercado nos preços das ações (n = 3.092).

Pt ¼ a0 þ a1MK RPTt þ a2COST RPTt þ a3Nlt þ a4EQUITYt þ a5DIVt þ a6DEBTt þ a7SGRt þ a8CMI þ a9LEI þ a10MII þ a11YEAR þ a12INDUSTRY þ e ¼4þ			
Variável independente	Sinal previsto	Coefficiente de regressão.	t-stat
Interceptar		7.237	3.130***
MK_RPTt	+/	0,101	0,420
CUSTO_RPTt	+/	0,341	2.820***
Não	+	6,390	9.360***
EQUIDADEt	+	0,851	6.380***
DIV		11,019	1.330
DÍVIDA		1,142	1.660*
SGRt	???	0,562	2.970***
CMI	?	0,568	2.740***
LEI		0,029	0,340
MIL	??	0,147	0,660
ANO		Incluído	
INDÚSTRIA		Incluído	
R-quadrado ajustado		46,3%	
Estatística F		107.470***	

As estatísticas t são baseadas em erros padrão ajustados para agrupamento em empresas.

Pt = preço das ações por ação na data do anúncio anual. MK\_RPTt = quantidade de vendas de partes relacionadas com base no mercado por ação em ano t. COST\_RPTt = valor das vendas de partes relacionadas com base em custos por ação no ano t. Nlt = lucro líquido por ação no ano t. EQUITYt = valor contábil do patrimônio líquido por ação no ano t. DIVt = dividendo por ação no ano t. DEBTt = dívida total sobre o total de ativos da empresa no ano t. SGRt = crescimento de vendas do ano t 1 a t. Todas as outras variáveis são definidas na Tabela 1.

- \*\*\* Significância no nível de 1% (teste bicaudal).
- \* Significância no nível de 10% (teste bicaudal).

sugerem que a divulgação de detalhes sobre preços de transferência melhora a relevância do valor do RPT e a melhoria é especialmente pronunciado para empresas com mecanismos fracos de governança corporativa.

5.2.3. Modelo de preço e relevância do valor das vendas entre partes relacionadas

Avaliamos ainda a relevância do valor da divulgação de métodos de preços de transferência de RPTs realizando um teste de valor de mercado. Semelhante à associação lucros-retornos, argumentamos que as empresas que relatam as vendas entre partes relacionadas usando métodos baseados em custos discricionários devem gerar preços de ações mais baixos do que aqueles usando métodos não discricionários baseados no mercado. Seguindo Kang e Zhao (2010), usamos o seguinte modelo de regressão para examinar a precificação de vendas de partes relacionadas baseadas no mercado versus baseadas em custos:

$$Pt \frac{1}{4} a0 \text{ þ } a1MK \text{ RPTt þ } a2COST \text{ RPTt þ } a3Nlt \text{ þ } a4EQUITYt \text{ þ } a5DIVt \text{ þ } a6DEBTt \text{ þ } a7SGRt \text{ þ } a8CMI \text{ þ } a9LEI \text{ þ } a10MII \text{ þ } a11YEAR \text{ þ } a12INDUSTRY \text{ þ } e \quad \delta4þ$$

A variável dependente, Pt, é o preço das ações por ação na data do anúncio anual.<sup>19</sup> Separamos o valor total das vendas de partes relacionadas com base em seus métodos de precificação e incluímos MK\_RPTt e COST\_RPTt como nossas principais variáveis. MK\_RPTt é a quantidade de vendas de partes relacionadas com base no mercado por ação. COST\_RPTt é o valor das vendas de partes relacionadas com base em custos por ação. Esperamos que se o divulgado quantidades de vendas de partes relacionadas baseadas no mercado/custo fornecem informações relevantes que ajudam os investidores a avaliar a presença de manipulação de RPT, as quantidades seriam associadas ao preço das ações. Por outro lado, se as quantidades divulgadas forem irrelevantes, as vendas de partes relacionadas baseadas no mercado/custo devem ser não relacionado ao preço das ações. Seguindo Kang e Zhao (2010), incluímos Nlt (lucro líquido por ação), EQUITYt (valor contábil do patrimônio líquido por ação), DIVt (dividendo por ação), DEBTt (relação dívida/ativo) e SGRt (venda crescimento do ano t 1 para t) em nosso modelo. Como usamos os dados da China, também incluímos CMI, LEI e MII como variáveis de controle (as definições dessas variáveis são as mesmas descritas anteriormente). Por fim, incluímos ANO e INDÚSTRIA para controlar os efeitos fixos do ano e da indústria, respectivamente.

<sup>19</sup> O preço das ações por ação na próxima data de negociação será usado se o anúncio anual for feito em uma data sem negociação.

A Tabela 8 mostra os resultados da regressão do Modelo (4); mostra que o coeficiente em COST\_RPTt é negativo (e significativo no nível de 1%), e o coeficiente em MK\_RPTt é positivo (mas não estatisticamente significativo). Esses resultados sugerem que as transações de partes relacionadas baseadas em custos têm preços menores do que outras transações de vendas. Consistente com as principais descobertas relatadas anteriormente, esse teste adicional implica que a divulgação de vendas de partes relacionadas baseadas em custos fornece informações incrementais além do lucro líquido. Portanto, a divulgação de vendas de partes relacionadas baseadas em mercado versus baseadas em custos deve ser relevante em termos de valor.

5.2.4. Outras verificações de robustez

Realizamos vários testes adicionais para verificar a robustez dos resultados da regressão. Primeiro, incluímos observações sem vendas de partes relacionadas em nossa amostra e reexecutamos o Modelo (3).<sup>20</sup> Os resultados não tabulados do uso de uma amostra estendida são qualitativamente semelhantes aos principais resultados relatados na Tabela 4. Em particular, descobrimos que o R-quadrado para o Modelo (3) é significativamente maior do que o R-quadrado para o Modelo (2) no nível de 5% ( $Z = 1,886$ ;  $p = 0,030$ ), e o coeficiente em DRPTt e MKt é positivo e significativo no nível de 1%.

Em segundo lugar, usamos várias medidas alternativas de retornos anormais, a saber, retornos brutos, retornos anormais ajustados ao tamanho, retornos anormais ajustados ao mercado (ponderados igualmente) e retornos anormais calculados sob um modelo de mercado padrão (três anos de dados são usados para estimar betas).<sup>21</sup> A Tabela 9 relata as descobertas desses testes de sensibilidade e mostra que os resultados da regressão são qualitativamente semelhantes aos principais resultados relatados na Tabela 4, independentemente de quais medidas de retornos anormais são usadas. Também executamos novamente as regressões OLS usando ativos totais (em vez de patrimônio de mercado) como base de escala. Embora não relatados por uma questão de brevidade, os resultados mostram que, semelhante aos resultados originais relatados na Tabela 4, o termo de interação de DRPTt e MKt é positivo e significativo no nível de 5%.

Terceiro, em outro teste de sensibilidade, substituímos MKt no Modelo (3) por uma variável fictícia, MK\_DUMt, e substituir o modelo (3) pelo modelo seguinte.

$$\begin{aligned} \text{Art } \frac{1}{4} a_0 & \beta a1DRPTt \beta a2MK\_DUMt \beta a3DRPTt \text{ MK } DUMt \beta a4DNONRPTt \beta a5DEXPt \\ & \beta a6SIZEt1 \beta a7DEBTt1 \beta a8BMt1 \beta a9CMI \beta a10LEI \beta a11MI \beta a12YEAR \beta a13INDÚSTRIA \\ & \beta e \end{aligned}$$

05p

MK\_DUMt representa empresas com um método dominante de preços de transferência baseado no mercado e é igual a 1 se uma empresa usa métodos de preços de transferência baseados no mercado para mais de 50% de suas vendas de partes relacionadas no ano t, e 0 caso contrário. A Tabela 10 mostra a estatística descritiva de empresas que usam substancialmente métodos de preços de transferência baseados no mercado versus aquelas que não usam. Descobrimos que as empresas que usam substancialmente métodos baseados no mercado (ou seja, MK\_DUMt = 1) têm um retorno anormal maior, um aumento menor nas vendas de partes relacionadas e um aumento maior nas vendas de partes não relacionadas do que suas contrapartes (ou seja, MK\_DUMt = 0). Os resultados da regressão (não tabulados) usando essa medida alternativa de divulgação de preços de transferência baseada no mercado produzem resultados qualitativamente semelhantes aos relatados na Tabela 6. Descobrimos que o R-quadrado do Modelo (5) é significativamente maior do que o R-quadrado do Modelo (2) no nível de 5% ( $Z = 1,728$ ; valor de  $p = 0,042$ ). Além disso, descobrimos que os coeficientes em MK\_DUMt (0,019) e o termo de interação de MK\_DUMt e DRPTt (0,232) são positivos e significativos nos níveis de 10% e 1%, respectivamente. Portanto, tudo o mais sendo igual e usando o valor médio de DRPTt (0,007), descobrimos que as empresas que mudam de métodos de precificação de transferência baseados em custos para métodos de precificação de transferência baseados em mercado aumentam seus retornos anormais ajustados ao mercado em 0,021 (ou seja, 0,232 vezes 0,007 mais 0,019).

Quarto, reestimamos os efeitos fracos e fortes da governança corporativa em um único modelo de regressão e incluímos um termo de interação de DRPTt, MK\_DUMt e CGt para capturar os efeitos da divulgação de métodos de preços de transferência baseados no mercado (versus baseados em custos) por empresas com governança corporativa forte (versus fraca). Também usamos CGt para interagir com outros itens de receita e despesa no modelo. Embora não relatado por uma questão de brevidade, descobrimos que os coeficientes em MK\_DUMt e DRPTt e MK\_DUMt são positivos e significativos nos níveis de 1% e 10%; enquanto o coeficiente

<sup>20</sup> A amostra inicial para empresas sem venda de partes relacionadas é de 1543 observações empresa-ano. Excluímos 46 observações devido a falta de dados. A amostra final para esta análise inclui 4589 observações empresa-ano.

<sup>21</sup> Todos os dados disponíveis são usados se tivermos menos de três anos de dados para uma empresa específica.

Tabela 9

Teste de sensibilidade: resultados da regressão sobre o impacto dos métodos de preços de transferência baseados no mercado no retorno anormal (n = 3.092).

ARt ¼ a0 þ a1DRPTt þ a2MKt þ a3DRPTt MKt þ a4DNONRPTt þ a5DEXPt þ a6SIZEt1 þ a7DEBTt1 þ a8BMt1 þ a9CMI þ a10LEI þ a11MII þ a12YEAR þ a13INDUSTRY þ e δ3p											
Variável independente		Sinal previsto		Variável dependente (medidas alternativas de ARt)							
				Retorno bruto		Retorno ajustado ao tamanho		Retorno ajustado ao mercado (ponderado igualmente)		Modelo de mercado padrão (dados anteriores de 3 anos para estimando beta)	
				Coef.	t-stat	Coef.	t-stat	Coef.	t-stat	Coef.	t-stat
Interceptar				1.696	11.240***	0,709	4,750***	1.569	10,390***	0,289	0,950
DRPTt	+			0,334	3,280***	0,384	3,890***	0,334	3,280***	0,422	3,890***
-----	?			0,020	1,700*	0,022	1,940*	0,020	1,700*	0,021	1,300
DRPTt y MKt	+			0,244	3,980***	0,220	3,750***	0,244	3,980***	0,163	1,670*
DNONRPTt	+			0,512	5,440***	0,554	5,980***	0,512	5,440***	0,533	5,400***
DEXPt				0,397	3,850***	0,432	4,250***	0,397	3,850***	0,557	5,410***
TAMANHOt	?			0,070	12,470***	0,032	5,810***	0,070	12,470***	0,018	1,800*
DÍVIDAt1	?			0,019	0,830	0,016	0,710	0,019	0,830	0,106	2,090**
BMt1				0,047	2,090**	0,115	5,100***	0,047	2,090**	0,484	10,690***
CMI				0,020	3,380***	0,018	3,190***	0,020	3,380***	0,017	1,480
LEI				0,001	0,250	0,000	0,220	0,001	0,250	0,005	1,360
MIL	????			0,018	2,830***	0,016	2,510**	0,018	2,830***	0,027	3,190***
ANO				Incluído		Incluído		Incluído		Incluído	
INDÚSTRIA				Incluído		Incluído		Incluído		Incluído	
Estatística F do R- quadrado Adj.					53,8% 139.452***		7,1% 10.154***		10,6% 15.106***		16,5% 24.490***
Teste de restrição de coeficiente (valor p)											
a1 = a4					0,001***		0,001***		0,001***		0,033**
a1 + a3 = a4					0,187		0,324		0,187		0,546

As estatísticas t são baseadas em erros padrão ajustados para agrupamento em empresas.

As definições das variáveis estão na Tabela 1.

- .. Significância no nível de 1% (teste bicaudal).
- . Significância no nível de 5% (teste bicaudal).
- Significância no nível de 10% (teste bicaudal).

Tabela 10

Estatísticas descritivas para empresas que usam métodos de preços de transferência baseados no mercado versus baseados em custos.

	MK_DUMt =0(n = 1332)		MK_DUMt =1(n = 1760)		valor t
	Significar	Desvio padrão	Significar	Desvio padrão	
Arte	0,021	0,311	0,019	0,344	3.309***
DSALEt	0,089	0,329	0,100	0,315	0,902
DRPTt	0,014	0,148	0,002	0,140	2.356**
DNONRPTt	0,075	0,298	0,098	0,316	2.037**
DEXPt	0,079	0,312	0,090	0,318	0,917
TAMANH0t	22,458	1,354	22,175	1,085	6.433***
DÍVIDAt1	0,514	0,225	0,555	0,266	4.517***
BMI1	0,426	0,306	0,376	0,289	4.669***
CMI	10,870	1,423	10,754	1,368	2.287**
LEI	11.817	5.794	11.131	5.791	3.262***
MIL	6.951	1.722	6.796	1.692	2.497**

MK\_DUMt = 1 se MKt for maior que 50%; 0 caso contrário. Todas as outras variáveis são definidas na Tabela 1.

\*\*\* Significância no nível de 1% (teste bicaudal).

\*\* Significância no nível de 5% (teste bicaudal).

em DRPTt  $\gamma$  MK\_DUMt  $\gamma$  CGt é negativo e significativo no nível de 10%. Esses resultados são amplamente consistentes com as nossas principais conclusões e sugerem que o valor das vendas com partes relacionadas baseadas no mercado é maior do que o valor das vendas de partes relacionadas baseadas em custos para empresas com governança corporativa fraca.

Finalmente, como a governação empresarial, os RPT e os métodos de preços de transferência são provavelmente endógenos determinado, usamos uma abordagem de Heckman em dois estágios (Heckman, 1979) para verificar a robustez de nosso resultados. No modelo probit de primeiro estágio, regredimos MK\_DUMt contra DRPTt, DNONRPTt, SIZE<sub>i,t1</sub>, DEBT<sub>i</sub>, -t1, BMI<sub>i,t1</sub>, dummies da indústria e as variáveis exógenas (P\_DIRt, GOVt, IND\_DIRt e MEETt ).

então inclua a razão de Mills inversa obtida do modelo probit de primeiro estágio e execute novamente o modelo

(5). Os resultados não tabulados produzem descobertas qualitativamente semelhantes aos resultados originais. Em particular, descobrimos que o termo de interação de DRPTt e MK\_DUMt é positivo e significativo no nível de 1%.

A razão inversa de Mills não é estatisticamente significativa e acreditamos que a endogeneidade não tem impactos significativos em nossos resultados relatados. Reconhecemos que as questões de endogeneidade não podem ser perfeitamente abordado devido à dificuldade de escolher variáveis exógenas apropriadas.

## 6. Conclusão

Os RPTs são uma prática comercial comum entre empresas afiliadas ao grupo. Embora essas transações pode ajudar um grupo empresarial a obter alocação de recursos superior e economias com relação aos custos de transação, os RPTs também são usados como uma ferramenta para manipular lucros e transferir lucros para a administração e proprietários controladores ou outras empresas do grupo. Em casos graves de fraude contábil, como a Saga da Enron, os RPTs são executados para fins enganosos ou fraudulentos. Embora estudos anteriores descubram que a governança corporativa pode impedir a administração de se envolver em RPTs oportunistas, nosso estudo demonstra que a divulgação transparente dos RPTs aumenta a utilidade e a relevância do valor RPTs. Isso poderia ser considerado um meio alternativo de proteger os interesses de acionistas minoritários, investidores e do público.

Uma forma possível de melhorar a relevância do valor dos RPTs é melhorar a divulgação da transferência métodos de precificação. A maioria dos países não exige divulgações obrigatórias de métodos de precificação de transferência. No entanto, as recentes alterações nas normas contabilísticas na China exigem essa divulgação obrigatória, e nossa pesquisa fornece evidências de apoio de que esse tipo de divulgação pode transmitir informações relevantes e informações confiáveis para investidores sobre a previsão do desempenho de mercado de uma empresa. Nossas descobertas indicam que a divulgação de vendas de partes relacionadas não fornece necessariamente informações incrementalmente úteis para prever retornos anormais, além da divulgação de vendas totais. No entanto, a divulgação do montante de vendas de partes relacionadas baseadas no mercado tem um impacto significativo na previsão de retornos anormais, particularmente para empresas com governança fraca. Esses resultados, tomados em conjunto, sugerem que a divulgação de métodos de preços de transferência fornece conteúdo de informação incremental além

a divulgação de vendas de partes relacionadas. Os formuladores de políticas podem considerar usar a divulgação de preços de transferência para proteger acionistas minoritários de escândalos corporativos.

As descobertas deste estudo aumentam nossa compreensão do impacto da divulgação de RPT. As vendas de partes relacionadas são transações comuns em países desenvolvidos e em desenvolvimento, e existem incentivos extensivos para manipular preços de transferência. Nossa pesquisa demonstra que a divulgação de métodos de preços de transferência usados com relação às vendas de partes relacionadas pode fornecer aos investidores informações adicionais sobre a natureza das vendas de partes relacionadas. Exceto pela propriedade estatal generalizada, que é mais provável de estar presente em países em desenvolvimento, acreditamos que nossos resultados podem ser generalizados em países desenvolvidos e em desenvolvimento. No entanto, uma limitação do nosso estudo é que nos concentramos apenas nos efeitos pré-impostos das vendas de partes relacionadas. Pesquisas futuras podem estender este estudo para investigar o efeito da divulgação de métodos de preços de transferência nas políticas tributárias.

## Apêndice A

Exemplos de Divulgações de Métodos de Preços de Transferência antes e depois da Implementação de Norma de Contabilidade para Empresas Comerciais 36 (ASBE 36)

### I. Declaração financeira de 2006 da Wolong Real Estate Group Company Limited (ou seja, período pré-regulamentação)

Resumo das Notas às Demonstrações Financeiras Transações  
entre Partes Relacionadas Vendas  
entre Partes Relacionadas

Partes relacionadas	Transações entre partes relacionadas Valor (RMB)	Percentagem
Mudanjiang Cement Company Venda de cimento	49.289.889,40	27,63%

### II. Declaração financeira de 2007 da Wolong Real Estate Group Company Limited (ou seja, período pós-regulamentação)

Resumo das Notas às Demonstrações Financeiras  
Transações entre Partes Relacionadas

Partes relacionadas	Relacionado- transações de festa	Métodos de precificação	Quantia (RMB)	Percentagem
Mudanjiang Cimento Empresa	Venda de produto	Preço negociado com base no custo real de produção e com referência aos preços de mercado	5.679.671,26	4,02%

## Apêndice B

Resumo da Norma Contábil para Empresas Comerciais 36 (ASBE 36)  
Artigo 1

Com o objetivo de regulamentar a divulgação de informações sobre partes afiliadas e transações entre elas, estas Normas são formuladas de acordo com as Normas Contábeis para Empresas – Normas Básicas.

### Artigo 2

Uma empresa deve, em suas demonstrações financeiras, divulgar as informações relacionadas sobre todos os relacionamentos com partes afiliadas e as transações entre elas. Se ela oferece demonstrações financeiras consolidadas a terceiros, não é obrigada a divulgar as transações entre as empresas que foram incluídas.

na consolidação de escopo, mas deve divulgar os relacionamentos e transações com partes afiliadas além do escopo de consolidação.

(Os artigos 3 a 9 não estão incluídos neste apêndice)

Artigo 10 Se

houver transações entre uma empresa e suas partes relacionadas, a empresa deve divulgar a natureza do relacionamento entre partes relacionadas, tipos de transações e elementos essenciais das transações. Os elementos essenciais das transações devem incluir pelo menos:

- (i) o montante das transações, (ii) o montante dos saldos pendentes e seus termos e condições, e detalhes de quaisquer garantias concedidas ou obtidas, (iii) os montantes das provisões para créditos de liquidação duvidosa relacionadas ao montante dos saldos pendentes, e (iv) as políticas de preços.

Artigo 11

As transações com partes relacionadas devem ser divulgadas separadamente de acordo com as partes relacionadas e os tipos de transações envolvidas. As transações com partes relacionadas com tipos semelhantes podem ser divulgadas de forma agregada somente se não afetarem o entendimento dos usuários sobre as demonstrações financeiras.

Artigo 12

Nenhuma empresa pode divulgar que uma transação com partes relacionadas foi feita em termos equivalentes aos que prevalecem em transações de mercado, a menos que tais termos possam ser comprovados por evidências.

(Fonte: CCH, 2010; MOF, 2006).

## Referências

- Aharony, J., Wang, J., Yuan, H., 2010. Tunelamento como incentivo para gerenciamento de lucros durante o processo de IPO na China. *J. Acc. Política Pública* 29 (1), 1–26.
- Al-Eryani, M., 1987. Políticas de empresas multinacionais dos EUA sobre precificação de transações intracompanhia com afiliadas estrangeiras em Dissertação de DBA sobre Países Mais Desenvolvidos e Menos Desenvolvidos. Kent State University, Kent, Ohio.
- Baik, B., Billings, BK, Morton, RM, 2008. Confiabilidade e transparência de divulgações não-GAAP por Real Estate Investment Trust. *Ac. Rev.* 83 (2), 271–301.
- Barth, ME, Beaver, WH, Landsman, WR, 2001. A relevância da literatura de relevância de valor para a definição de padrões de contabilidade financeira: outra revisão. *J. Acc. Econ.* 31, 77–104.
- Barton, J., Hansen, TB, Pownall, G., 2010. Quais medidas de desempenho os investidores em todo o mundo valorizam mais – e por quê? *Ac. Rev.* 85 (3), 753–789.
- Beasley, M., 1996. Uma análise empírica da relação entre a composição do conselho de administração e as demonstrações financeiras fraude. *Acc. Rev.* 71 (4), 443–465.
- Benston, G., Bromwich, M., Litan, R., Wagenhofer, A., 2003. Seguindo o dinheiro – A falência da Enron e o estado da divulgação corporativa. Brookings Institution Press, Washington, DC.
- Berkman, H., Cole, R., Fu, L., 2009. Expropriação por meio de garantias de empréstimos a partes relacionadas: evidências da China. *J. Bank. Financiar.* 33, 141–156.
- Biddle, G., Bowen, R., Wallace, J., 1997. O EVA supera os lucros? Evidências sobre associações com retornos de ações e valores de empresas. *J. Acc. Econ.* 24, 301–336.
- Brown, L., Sivakumar, K., 2003. Comparando a relevância do valor de duas medidas de renda operacional. *Rev. Acc. Stud.* 8, 561–572.
- Buysschaert, A., Deloof, M., Jegers, M., 2004. Vendas de ações em grupos empresariais belgas: expropriação de acionistas minoritários? A estudo clínico. *J. Corp. Financ.* 10, 81–103.
- Carcello, J., Hermanson, D., Neal, T., Riley Jr., R., 2002. Características do conselho e honorários de auditoria. *Contemp. Acc. Res.* 19 (3), 365–384.
- CCH, 2010. China Master GAAP Guide, sétima edição. CCH Hong Kong Limited, Hong Kong.
- Chan, KH, Chow, L., 1997. Preços de transferência internacional para operações comerciais na China: incentivos, regulamentação e prática. *J. Busin. Financ.* Acc. 24 (outubro e dezembro), 1269–1289.
- Chan, KH, Lo, A., 2004. A influência da percepção da gestão das variáveis ambientais na escolha de soluções internacionais métodos de preços de transferência. *Int. J. Acc.* 39, 93–110.
- Cheung, YL, Rau, RR, Stouraitis, A., 2006. Tunelamento, escoramento e expropriação: evidências de transações entre partes conectadas em Hong Kong. *J. Finanças. Econ.* 82, 343–386.
- Cook, P., 1995. Descentralização e o problema de preços de transferência. *J. Busin.* 28 (abril), 87–94.
- DeFond, M., Hung, M., Trezevant, R., 2007. Proteção ao investidor e o conteúdo informativo dos anúncios de lucros anuais: evidência internacional. *J. Acc. Econ.* 43 (1), 37–67.
- Ernst & Young, 2013. Guia de referência global sobre preços de transferência 2013. Ernst & Young International Limited, Nova York, NY.
- Comissão Europeia, 2011. Relatório do Grupo de Reflexão sobre o Futuro do Direito das Sociedades da UE. Comissão Europeia. Disponível em: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company](http://ec.europa.eu/internal_market/company)>.
- Fan, G., Wang, XL, 2011. NERI Index of Marketization of China (by Provinces) Relatório de 2011. The Economic Science Press, Pequim, RPC.



- Gordon, E., Henry, E., Louwers, T., Reed, B., 2007. Auditoria de transações com partes relacionadas: uma visão geral da literatura e síntese de pesquisa. *Acc. Horiz.* 21 (1), 81–102.
- Gramlich, JD, Limpaphayom, P., Rhee, SG, 2004. Impostos, afiliação keiretsu e transferência de renda. *J. Acc. Econ.* 37, 203–228.
- Greene, W., 2008. *Análise econométrica*. Pearson/Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.
- Gujarati, D., 1999. *Essentials of Econometrics*, segunda edição. McGraw-Hill, Nova York, NY.
- Harris, DG, 1993. O impacto da revisão da lei tributária dos EUA na localização do capital das corporações multinacionais e nas decisões de transferência de renda. *J. Acc. Res.* 31 (3), 111–140.
- Heckman, J., 1979. O viés de seleção de amostra como um erro de especificação. *Econometrica* 47 (1), 153–162.
- Jacob, J., 1996. Impostos e preços de transferência: transferência de renda e o volume de transferências intrafirmas. *J. Acc. Res.* 34, 301–312.
- Jian, M., Wong, TJ, 2010. Propping through related party transactions. *Rev. Acc. Stud.* 15 (1), 70–105.
- Johnson, S., La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., 2000. Túneis. *Am. Econ. Rev.* 90 (2), 22–27.
- Jones, D., Smith, K., 2011. Comparando a relevância do valor, o valor preditivo e a persistência de outros resultados abrangentes e itens especiais. *Acc. Rev.* 86 (6), 2047–2073.
- Kang, SH, Zhao, Y., 2010. Conteúdo de informação e relevância de valor da depreciação: uma análise intersetorial. *Acc. Rev.* 85 (1), 227–260.
- Khanha, T., Palepu, K., 2000. A afiliação de grupo é lucrativa em mercados emergentes? Uma análise de negócios indianos diversificados grupos. *J. Finan.* 55 (2), 867–892.
- Kim, JB, Yi, CH, 2006. Estrutura de propriedade, afiliação a grupos empresariais, status de listagem e gerenciamento de lucros: evidências de Coreia desprezo. *Acc. A coisa* 23, 427–464.
- Kim, JB, Li, Y., Zhang, L., 2011. Evasão fiscal corporativa e risco de queda do preço das ações: análise em nível de empresa. *J. Financ. Econ.* 100, 639–662.
- Kohlbek, M., Mayhew, B., 2010. Avaliação de empresas que divulgam transações com partes relacionadas. *J. Acc. Publ. Policy* 29, 115–137.
- KPMG, 2011. Sobrecarga e complexidade de divulgação: ocultas à vista de todos. KPMG, EUA.
- Lennox, C., Francis, J., Wang, Z., 2012. Modelos de seleção em pesquisa contábil. *Acc. Rev.* 87 (2), 589–616.
- Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P., 2003. Proteção do investidor e gestão de lucros. *J. Financ. Econ.* 69 (3), 505–527.
- Liu, Q., Lu, Z., 2007. Governança corporativa e gerenciamento de lucros nas empresas listadas na China: uma perspectiva de tunelamento. *J. Corporação Financeira* 13, 881–906.
- Lo, A., Wong, R., 2011. Um estudo empírico de divulgações voluntárias de preços de transferência na China. *J. Acc. Publ. Policy* 30 (6), 607–628.
- Lo, A., Wong, R., Firth, M., 2010a. Impostos, relatórios financeiros e incentivos de tunelamento para transferência de renda: uma análise empírica de o comportamento de preços de transferência de empresas listadas na China. *J. Am. Tax. Assoc. (Outono)*, 1–26.
- Lo, A., Wong, R., Firth, M., 2010b. A governança corporativa pode impedir a administração de manipular os lucros? Evidências de transações de vendas entre partes relacionadas na China. *J. Corp. Financ.* 16, 225–235.
- Louis, H., 2003. A relevância do valor do ajuste da tradução estrangeira. *Acc. Rev.* 78 (4), 1027–1047.
- McAulay, L., Tomkins, C., 1992. Uma revisão da literatura contemporânea sobre preços de transferência com recomendações para pesquisas futuras. *Ir. J. Gerir.* 3, 101–122.
- Ministério das Finanças, PRC (MOF), 1997. *Normas de Contabilidade para Empresas Comerciais*. MOF, China.
- Ministério das Finanças, PRC (MOF), 2006. *Normas de Contabilidade para Empresas Comerciais (Revisado)*. MOF, China.
- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), 2001. *Diretrizes de Preços de Transferência para Empresas Multinacionais Empresas e Administrações Fiscais*. OCDE. Disponível em: <[www.oecd.org/ctp/tp/guidelines](http://www.oecd.org/ctp/tp/guidelines)>.
- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), 2009. Guia sobre o combate a transações abusivas entre partes relacionadas na Ásia. OCDE. Disponível em: <[www.oecd.org](http://www.oecd.org)>.
- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), 2012. *Related Party Transactions and Minority Shareholders Rights*. OCDE. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/50089215.pdf>>.
- Peng, W., Wei, KC, Yang, Z., 2011. Tunelamento ou escoramento: evidências de transações conectadas na China. *J. Corp. Financ.* 17, 306–325.
- Ryngaert, M., Thomas, S., 2012. Nem todas as transações entre partes relacionadas (RPTs) são iguais: RPTs ex ante versus ex post. *J. Acc. Res.* 50, 845–882.
- Bolsa de Valores de Xangai, 2008. Regras de Listagem da Bolsa de Valores de Xangai. Bolsa de Valores de Xangai, RPC.
- Song, CJ, Thomas, W., Yi, H., 2010. Relevância do valor das informações da hierarquia de valor justo do FAS No. 157 e o impacto dos mecanismos de governança corporativa. *Acc. Rev.* 85 (4), 1375–1410.
- Subramanyam, KR, Venkatachalam, M., 2007. Lucros, fluxos de caixa e valor intrínseco ex post do patrimônio líquido. *Acc. Rev.* 82 (2), 457–481.
- Vuong, QH, 1989. Testes de razão de verossimilhança para seleção de modelos e hipóteses não aninhadas. *Econometrica* 57 (303–333), 307–333.
- Wang, M., Hussainey, K., 2013. Declarações prospectivas voluntárias impulsionadas pela governança corporativa e seu valor relevância. *J. Acc. Publ. Política* 32 (3), 26–49.
- Wong, R., Kim, JB, Lo, A., 2015. As vendas de partes relacionadas agregam ou destroem valor? Evidências da China. *J. Int. Financ. Gerir. Acc.* 26 (1), 1–38.