

Listas de conteúdo disponíveis no [ScienceDirect](#)

## Revista de Finanças da Bacia do Pacífico

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

# Controlar os incentivos fiscais dos acionistas e as transações com partes relacionadas<sup>†</sup>

Heesun Chung<sup>a</sup>, Sunhwa Choib,<sup>‡</sup> Woon-Oh Jung<sup>c</sup><sup>a</sup> Universidade Sejong, República da Coreia<sup>b</sup> Universidade Sungkyunkwan (SKKU), República da Coreia<sup>c</sup> Universidade Estadual de Nova York (SUNY) Coreia, República da Coreia

## INFORMAÇÕES DO ARTIGO

## Palavras-chave:

Transações com partes relacionadas

Razões oportunistas

Grupos empresariais

Acionistas controladores

Tributação

## Classificações JEL:

G34

G38

M14

M41

## RESUMO

Este estudo examina se o incentivo fiscal dos acionistas controladores afeta o engajamento das empresas em transações com partes relacionadas (RPTs) usando a introdução de uma lei tributária na Coreia que impõe impostos sobre doações aos acionistas controladores de empresas que geram lucros com vendas excessivas de partes relacionadas. Como o valor dos novos impostos é calculado com base nas vendas de partes relacionadas das empresas, as empresas enfrentam incentivos para reduzir as vendas de partes relacionadas para diminuir a carga tributária dos acionistas controladores. Usamos uma abordagem de diferença em diferenças para examinar a mudança nas vendas de partes relacionadas das empresas em torno da introdução da lei tributária entre empresas cujos acionistas controladores provavelmente estarão sujeitos ao imposto sobre doações (ou seja, empresas de tratamento) e aquelas sem tais acionistas controladores (ou seja, empresas de controle). Descobrimos que as empresas de tratamento apresentam uma diminuição significativa nas vendas de partes relacionadas no período pós-lei tributária, enquanto não há mudança significativa nas vendas de partes relacionadas para as empresas de controle. Os resultados dos testes sugerem que a nova lei tributária parece ser eficaz em dissuadir partes anormais de RPTs (por exemplo, potencialmente relacionadas a RPTs oportunistas) sem uma perda significativa de ganhos de eficiência de RPTs.

## 1. Introdução

Transações com partes relacionadas (RPTs) podem destruir valor se forem usadas oportunisticamente por gerentes ou por acionistas controladores, como para transferir recursos entre empresas para seus próprios benefícios privados (ou seja, "tunelamento") (Bertrand et al., 2002; Johnson et al., 2000). Estudos anteriores fornecem evidências de que acionistas controladores usam garantias de empréstimos (Berkman et al., 2009), empréstimos intercorporativos (Jiang et al., 2010) e aquisições e vendas de ativos (Cheung et al., 2009) por razões oportunistas. Embora os reguladores tenham tentado há muito tempo coibir essa prática proibindo certos tipos de RPTs (por exemplo, fornecer empréstimos a partes relacionadas), há pouca regulamentação para restringir diretamente transações recorrentes e operacionais com partes relacionadas (OCDE, 2012). Isso ocorre porque os RPTs podem melhorar a eficiência econômica ao reduzir os custos de transação incorridos em um mercado imperfeito (Khanna e Palepu, 2000; Williamson, 1975; Wong et al., 2015). Como resultado, os RPTs ainda são prevalentes em muitos países. Este estudo visa fornecer respostas para as seguintes perguntas: (1) E se uma economia introduzir uma regulamentação que limite transações recorrentes com partes relacionadas?

Reduzirá o envolvimento das empresas em RPTs? (2) A regulamentação será eficaz para dissuadir os RPTs por razões oportunistas (doravante

<sup>†</sup> Agradecemos comentários e sugestões úteis de Bok Baik, Jong-Hag Choi, Bum-Joon Kim, Woo-Jong Lee e participantes do seminário na Korean Academic Society of Taxation, Sejong University e Seoul National University. Este artigo é baseado na dissertação de Heesun Chung concluída na Seoul National University.

<sup>‡</sup> Autor correspondente em: Business School, Sungkyunkwan University, 25-2, Sungkyunkwan-ro, Jongno-gu, Seul 03063, República da Coreia.

Endereços de e-mail: [hchung@sejong.ac.kr](mailto:hchung@sejong.ac.kr) (H. Chung), [schoi7@skku.edu](mailto:schoi7@skku.edu) (S. Choi), [Woon-Oh.Jung@stonybrook.edu](mailto:Woon-Oh.Jung@stonybrook.edu) (W.-O. Jung).

"RPTs oportunistas") ou também reduzirá os RPTs para eficiência econômica (doravante "RPTs eficientes")?

Para abordar essas questões, usamos a introdução de uma lei tributária na Coreia do Sul (doravante "Coreia") que impõe impostos sobre doações aos acionistas controladores de empresas que geram lucros com vendas excessivas de partes relacionadas. Em 2012, o governo coreano promulgou uma lei tributária que exige que os acionistas controladores finais individuais de uma empresa paguem impostos sobre doações se a empresa gerar lucros com vendas excessivas de partes relacionadas. A Coreia é o primeiro e único país que introduziu a tributação para impedir vendas excessivas de partes relacionadas, o que nos fornece um cenário único para examinar o efeito da intervenção regulatória em RPTs recorrentes e operacionais.

O mercado coreano oferece várias vantagens para examinar essa questão. Primeiro, muitas empresas coreanas pertencem a grupos empresariais (ou chaebols), nos quais as famílias controladoras têm controle de fato sobre todas as afiliadas por meio de uma estrutura complexa de propriedade em pirâmide e participações cruzadas entre empresas afiliadas (Almeida et al., 2011; La Porta et al., 1999). Segundo, os RPTs são muito comuns entre empresas afiliadas a chaebols.<sup>1</sup> As fracas instituições legais do país implicam que os RPTs são comumente usados por razões oportunistas na Coreia (Bae et al., 2002; Kang et al., 2014). No entanto, o fato de que os chaebols foram historicamente desenvolvidos para superar a falta de infraestrutura empresarial após a Guerra da Coreia sugere que os RPTs também podem promover a eficiência econômica (Chang e Hong, 2000). Terceiro, várias regulamentações já estão em vigor na Coreia para limitar o uso de RPTs oportunistas, incluindo a proibição de empréstimos a diretores ou acionistas controladores e a exigência da aprovação do conselho para RPTs significativos. Como resultado, enquanto RPTs oportunistas por meio de transações não recorrentes (por exemplo, empréstimos relacionados, transferência de ativos) são amplamente bloqueados para chaebols, essas regulamentações tiveram sucesso limitado em dissuadir RPTs oportunistas por meio de transações recorrentes (por exemplo, vendas de partes relacionadas). Finalmente, o mercado coreano nos permite acessar informações sobre empresas não listadas, o que geralmente não está disponível em outros países. Essa questão de dados é importante porque empresas privadas de propriedade de acionistas controladores são frequentemente aquelas que se beneficiam diretamente de RPTs oportunistas e, portanto, omiti-las da amostra pode levar a inferências incorretas.

A nova lei de imposto sobre doações na Coreia exige que os acionistas controladores finais individuais de uma empresa paguem impostos sobre doações se a porcentagem da empresa de vendas de partes relacionadas em relação ao total de vendas exceder 30% e sua propriedade for superior a 3% (Artigo 45(3) da Lei de Imposto sobre Herança e Doações). A promulgação desta lei foi uma resposta à crítica generalizada de que as famílias que controlam chaebols concedem direitos exclusivos para vender produtos ou serviços a empresas afiliadas, que geralmente são de propriedade privada da própria família, às custas dos acionistas minoritários das empresas compradoras. Os reguladores consideram que quando uma empresa se beneficia de vendas excessivas de partes relacionadas acima do nível normal (ou seja, 30%), os lucros decorrentes delas são considerados doados aos acionistas controladores da empresa e, portanto, estão sujeitos a impostos sobre doações. Como a base do imposto sobre doações é calculada em proporção à proporção de vendas de partes relacionadas em relação ao total de vendas, as empresas com vendas significativas para partes relacionadas (ou seja, aquelas sujeitas ao imposto sobre doações em RPTs) têm incentivos para reduzir o nível de vendas de partes relacionadas para diminuir os encargos fiscais dos acionistas controladores. Uma questão natural surge sobre se a redução nas vendas de partes relacionadas, se houver, reflete principalmente uma redução em RPTs oportunistas ou uma redução em RPTs eficientes. Esta é uma questão importante porque os formuladores de políticas ao redor do mundo têm tentado conter RPTs oportunistas enquanto sustentam o papel econômico positivo dos RPTs.

Usamos uma abordagem de diferença em diferenças para examinar a mudança nas vendas de partes relacionadas em torno da introdução do imposto entre empresas cujos acionistas controladores provavelmente estarão sujeitos ao imposto sobre doações (ou seja, empresas beneficiárias) e aquelas sem tais acionistas controladores (ou seja, empresas não beneficiárias). Especificamente, classificamos uma empresa como uma empresa beneficiária se (i) suas vendas para partes relacionadas excederem 30% das vendas totais no ano anterior à introdução do imposto e (ii) a propriedade de seus acionistas controladores individuais for superior a 3%. As empresas beneficiárias, antecipando a tributação para seus acionistas controladores, provavelmente reduzirão as vendas de partes relacionadas para que possam reduzir a carga tributária de seus acionistas controladores.

Para examinar quais componentes dos RPTs (ou seja, RPTs oportunistas ou eficientes) são afetados pela lei do imposto sobre doações, seguimos Jian e Wong (2010) e dividimos as vendas totais de partes relacionadas em componentes normais e anormais, onde o componente normal representa RPTs eficientes e o componente anormal representa RPTs oportunistas. Em seguida, examinamos como as empresas beneficiárias ajustam esses dois componentes após a introdução do imposto sobre RPTs, em comparação com as empresas de controle.

Usando 1456 anos-empresa afiliadas a chaebols na Coreia durante o período de 2010-2013, descobrimos que as empresas beneficiárias reduzem o nível geral de vendas de partes relacionadas após a introdução do imposto sobre doações, enquanto as empresas de controle não apresentam uma mudança significativa nas vendas de partes relacionadas durante o mesmo período. Essa descoberta sugere que a lei tributária é eficaz na redução de vendas de partes relacionadas dentro de grupos empresariais. Mais importante, quando dividimos as vendas totais de partes relacionadas em componentes normais (ou seja, potencialmente relacionadas aos RPTs eficientes de uma empresa) e anormais (ou seja, potencialmente relacionadas aos RPTs oportunistas) (Jian e Wong, 2010), descobrimos que a diminuição nas vendas de partes relacionadas de empresas beneficiárias é observada apenas para o componente anormal. Esse resultado sugere que a introdução do imposto sobre doações reduz os RPTs oportunistas, embora não afete significativamente os RPTs eficientes, presumivelmente porque é muito custoso substituir os últimos por transações com partes não relacionadas e, portanto, as perdas de eficiência potencialmente superam a economia de impostos.

Examinamos ainda variações transversais no comportamento das empresas beneficiárias no ajuste de vendas oportunistas de partes relacionadas. Primeiro, descobrimos que empresas com um nível maior de propriedade de acionistas controladores são mais propensas a reduzir RPTs oportunistas. Essa descoberta sugere que empresas com maiores incentivos para comportamentos oportunistas no período pré-lei tributária são mais afetadas pela nova tributação (Bertrand et al., 2002). Segundo, descobrimos que a redução em RPTs oportunistas é mais pronunciada para empresas que operam em mercados de produtos competitivos, pois a competição atua como um mecanismo de governança externa (Baggs e De Bettignies, 2007; Giroud e Mueller, 2011). Essa descoberta é consistente com a visão de que o imposto sobre doações e a competição no mercado de produtos se complementam e, portanto, o efeito marginal da introdução do imposto é maior quando outras forças disciplinares já estão em vigor.

Realizamos uma série de testes adicionais. Primeiro, usamos o método de correspondência de pontuação de propensão (PSM) para verificar se nosso principal

<sup>1</sup> Empresas afiliadas a um grupo empresarial cujos ativos totais excedem KRW5 trilhões são obrigadas a divulgar informações sobre transações de vendas com partes relacionadas (Regulamentação de Monopólio e Lei do Comércio Justo, Artigo 11-4). Em 2012, 1392 empresas de 49 grupos empresariais tinham essa obrigação (Comissão Coreana de Comércio Justo, 2013). Mais de 80% dessas empresas afiliadas ao grupo (N = 1183) se envolvem em vendas com partes relacionadas.

as inferências são afetadas por diferenças nas características das empresas beneficiárias e não beneficiárias. Descobrimos que os principais resultados permanecem inalterados. Em segundo lugar, examinamos se as vendas totais das empresas beneficiárias diminuíram em torno da introdução do imposto sobre doações, o que indicaria que o imposto afeta negativamente as atividades comerciais gerais e, portanto, incorre em custos sociais. Não encontramos mudanças significativas nas vendas totais das empresas beneficiárias, sugerindo que o imposto sobre doações não é prejudicial à economia geral. Finalmente, descobrimos que os resultados são robustos às medições alternativas de nível anormal de vendas de partes relacionadas. No geral, nossas descobertas empíricas são consistentes com o argumento de que o imposto sobre doações é eficaz em dissuadir RPTs oportunistas, mas não suprime RPTs eficientes.

Este estudo faz várias contribuições para a literatura. Primeiro, contribuimos para a crescente literatura sobre RPTs fornecendo evidências de que as empresas mudam seu uso de RPTs em resposta à introdução de impostos sobre RPTs. Enquanto muitos estudos documentam o efeito de destruição de valor de RPTs não operacionais, como empréstimos intercorporativos e a venda e aquisição de ativos (por exemplo, Berkman et al., 2009; Cheung et al., 2009; Jiang et al., 2010), focamos em vendas de partes relacionadas como um tipo de transação recorrente com partes relacionadas.

Nossos resultados sugerem, portanto, que as implicações econômicas dos RPTs dependem de seus tipos específicos.

Em segundo lugar, também contribuimos para a literatura sobre o papel da tributação na mudança de práticas corporativas. Embora estudos anteriores sugiram que a tributação desempenha um papel de monitoramento externo em decisões corporativas (Desai et al., 2007; Guedhami e Pittman, 2008),<sup>2</sup> alguns são céticos sobre sua eficácia (Noked, 2017). Estendemos essa linha de literatura fornecendo evidências da eficácia de impostos corretivos na mudança de práticas corporativas. Também estendemos a literatura sobre o trade-off entre considerações tributárias e não tributárias (Auerbach, 2002; Brown e Krull, 2008; Guenther, 1992). O trade-off dessa configuração é diferente de outros tradeoffs porque o imposto não é imposto às empresas, mas imposto aos seus acionistas controladores. Este estudo, portanto, fornece evidências empíricas de que as empresas ajustam suas atividades econômicas em resposta ao incentivo tributário dos acionistas controladores.

Nossas descobertas também têm implicações políticas para muitas economias ao sugerir métodos potenciais de coibir RPTs oportunistas, ao mesmo tempo em que sustentam o papel econômico positivo dos RPTs. Os formuladores de políticas tentaram mitigar as consequências negativas dos RPTs ao proibir alguns tipos de RPTs. Por exemplo, a Seção 402 da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) nos EUA proíbe empréstimos a diretores ou executivos (Kohlbeck e Mayhew, 2010), e a Comissão Reguladora de Valores Mobiliários Chinesa (CSRC) proíbe empresas chinesas listadas de emitir novas garantias de empréstimos a partes relacionadas (Berkman et al., 2010). A Coreia é o único país que introduziu tributação em nível de acionista sobre o lucro de vendas excessivas de partes relacionadas e, portanto, as evidências desse cenário único fornecem insights úteis sobre o efeito de intervenções políticas em RPTs. Nosso estudo está, portanto, intimamente relacionado à pesquisa sobre o efeito de mudanças regulatórias ou governança corporativa em RPTs (Berkman et al., 2010; Jiang et al., 2010; Lo et al., 2010). Também estendemos estudos anteriores examinando separadamente o efeito da intervenção regulatória em RPTs oportunistas e RPTs eficientes (Jian e Wong, 2010).

O restante deste artigo prossegue da seguinte forma. A Seção 2 fornece o contexto institucional e uma revisão da literatura e desenvolve as hipóteses. A Seção 3 descreve a seleção da amostra e o desenho da pesquisa. A Seção 4 relata as estatísticas descritivas, e a Seção 5 fornece os resultados das análises principais e adicionais. A Seção 6 conclui o artigo.

## 2. Contexto institucional, revisão de literatura e desenvolvimento de hipóteses

### 2.1. Contexto institucional

Os reguladores coreanos há muito se preocupam com RPTs entre empresas afiliadas a chaebol, pois RPTs podem ser usados para transferir riqueza de acionistas minoritários para acionistas controladores. Uma prática comum para transferência de riqueza entre empresas chaebol é conceder às empresas afiliadas direitos exclusivos sobre os negócios, particularmente quando as empresas afiliadas beneficiadas são de propriedade privada das famílias controladoras. Um exemplo notável para esse tipo de transferência de riqueza é o caso da Hyundai Glovis. Em 2001, o presidente do Hyundai Motor Group, Mong-Koo Chung, e seu filho, Eui-Sun Chung (o herdeiro do Grupo), fundaram a Hyundai Glovis. Esta empresa fornece serviços de logística exclusivos para as fabricantes globais de automóveis do Grupo, Hyundai Motor Company e Kia Motors, que são empresas listadas com a propriedade da família Chung de apenas 5,2% e 1,9%, respectivamente. Seu rápido crescimento em vendas de negócios com empresas afiliadas com a porcentagem de vendas de partes relacionadas chegando a 80% ajudou a Glovis a ser listada na Bolsa da Coreia em 2005. Na época da oferta pública inicial (IPO), as ações detidas por Eui-Sun Chung valiam KRW600 bilhões (ou seja, \$545 milhões), um aumento de 100 vezes em relação ao seu investimento inicial. O preço das ações da Glovis aumentou ainda mais posteriormente e Eui-Sun Chung sacou KRW743 bilhões (\$675 milhões) vendendo 27% de suas ações em 2015.

Várias regulamentações destinadas a dissuadir RPTs já estão em vigor na Coreia, incluindo aquelas que exigem que as empresas divulguem informações sobre RPTs, impondo multas para RPTs injustos e exigindo a aprovação do conselho para RPTs significativos. Em particular, fornecer quaisquer tipos de empréstimos a acionistas controladores é estritamente proibido. No entanto, essas regulamentações tiveram sucesso limitado em coibir vendas de partes relacionadas. Por exemplo, a extensão das vendas de partes relacionadas dentro de 46 grandes grupos empresariais na Coreia atingiu KRW186,3 trilhões em 2011, respondendo por 13,2% de suas vendas totais (Korean Fair Trade Commission, 2013). Consequentemente, o Ministério da Estratégia e Finanças (MSF) decidiu introduzir uma nova lei tributária que exige que os acionistas controladores de empresas com vendas significativas de partes relacionadas paguem impostos sobre doações a partir de 2012.<sup>3</sup> A justificativa para impor impostos sobre doações a acionistas controladores é que, quando uma empresa se beneficia de vendas excessivas de partes relacionadas, os lucros resultantes são considerados doados aos acionistas controladores da empresa. Esta lei tributária foca em vendas de partes relacionadas entre vários tipos de RPTs, já que as vendas de partes relacionadas são usadas como o principal canal para transferir riqueza para beneficiar empresas que são de propriedade de famílias controladoras. Por exemplo, em grandes grupos, é prática comum designar

<sup>2</sup> Desai et al. (2007) descobriram que as empresas russas reduziram as transações com partes relacionadas após a aplicação mais rigorosa de impostos que se seguiu à eleição de Vladimir Putin em 2000. Guedhami e Pittman (2008) também descobriram que o reforço da monitorização do IRS diminui o custo da dívida para empresas privadas nos EUA.

<sup>3</sup> Artigo 45-3 (considerando que os lucros foram doados por meio de transações com empresas relacionadas) da Lei do Imposto sobre Heranças e Doações.

empresas afiliadas para fornecer serviços de TI ou logística para outras empresas afiliadas, permitindo assim que elas desfrutem de oportunidades comerciais exclusivas. De acordo com o novo imposto sobre doações RPT introduzido na Coreia, a base tributária (ou seja, lucro considerado doado) é calculada da seguinte forma:

$$\text{Base de imposto sobre doações} = \text{Lucro operacional após impostos (vendas de partes relacionadas/vendas totais 30\%)} - (\text{propriedade dos acionistas controladores 3\%}) \quad (1)$$

Duas condições devem, portanto, ser atendidas para que um acionista controlador seja responsável por impostos sobre doações sob esta lei. Primeiro, a proporção das vendas de partes relacionadas em relação ao total de vendas deve exceder 30%. O limite de 30% é usado porque o objetivo do imposto sobre doações é limitar vendas de partes relacionadas "excessivas", em vez de restringi-las completamente. Segundo, a porcentagem de propriedade de controladores individuais acionistas e seus parentes (incluindo propriedade direta e indireta) deve exceder 3%.<sup>4</sup> Portanto, os acionistas controladores são não está sujeito ao imposto sobre doações se qualquer uma dessas duas condições não for atendida. O valor do imposto sobre doações a pagar pelos acionistas controladores é calculado aplicando a taxa de imposto progressiva à base do imposto sobre doações, que inclui outros tipos de doações/presentes durante o ano fiscal, se houver.<sup>5,6</sup>

## 2.2. Literatura relacionada

Os RPTs destroem valor se forem usados oportunisticamente por gerentes ou por acionistas controladores. Por exemplo, [Aharony et al. \(2010\)](#) e [Jian e Wong \(2010\)](#) concluem que as empresas chinesas usam vendas de partes relacionadas aos seus proprietários controladores para gerenciar os resultados reportados ganhos. Ambos os estudos encontram evidências de que os recursos transferidos para as empresas a partir de vendas a partes relacionadas (ou seja, suporte) são posteriormente transferidos de volta para seus proprietários controladores, sugerindo que as atividades de sustentação são motivadas pela perspectiva de oportunidades de construção de túneis depois. Outros estudos documentam que os RPTs são usados para canalizar recursos de acionistas minoritários para acionistas controladores. Por exemplo, os RPTs podem ser usados para transferir riqueza de empresas listadas para empresas detidas privadamente por acionistas controladores em às custas dos acionistas minoritários ([Cheung et al., 2009](#)). [Jiang et al. \(2010\)](#) documentam que os acionistas controladores usam empréstimos intercorporativos para desviar fundos substanciais de empresas listadas publicamente na China. [Cheung et al. \(2009\)](#) descobrem que as empresas listadas em Hong Kong celebra acordos com partes relacionadas a preços desfavoráveis, comprando ativos a preços mais altos e vendendo-os a preços mais baixos preços do que em acordos semelhantes de mercado. Tais RPTs têm consequências econômicas negativas ([Berkman et al., 2009](#); [Fisman e Wang, 2010](#); [Peng et al., 2011](#)). Por exemplo, [Cheung et al. \(2006\)](#) relatam que as empresas em Hong Kong que anunciam RPTs experimentam resultados negativos reações do mercado, enquanto [Jiang et al. \(2010\)](#) descobriram que as empresas com grandes empréstimos intercorporativos aos acionistas controladores apresentam baixa desempenho futuro da empresa.

Alguns estudos examinam se as regulamentações ou os mecanismos de governança corporativa das empresas podem mitigar o uso de estratégias oportunistas. RPTs. [Lo et al. \(2010\)](#) usam dados exclusivos de empresas chinesas sobre índices de lucro bruto em vendas de partes relacionadas e descobrem que um conjunto de mecanismos de governança (por exemplo, conselhos independentes, expertise financeira de comitês de auditoria) são eficazes para dissuadir a manipulação de preços de transferência em vendas de partes relacionadas. Para testar a eficácia percebida das regulamentações, [Berkman et al. \(2010\)](#) examinam a reações dos preços das ações em torno das mudanças regulatórias que visam melhorar a proteção dos acionistas minoritários na China. Eles constatarem que o mercado de ações reage positivamente à introdução de regulamentações para empresas com maior probabilidade de estarem sujeitas a expropriação de acionistas minoritários (ou seja, empresas com RPTs significativos). No entanto, não houve reações positivas do mercado às regulamentações são encontrados em empresas com fortes laços com o governo, sugerindo que os investidores percebem os regulamentos como ineficazes para essas empresas. empresas.<sup>7</sup> [Jiang et al. \(2010\)](#) relatam que as reformas regulatórias destinadas a coibir o abuso de informação privilegiada foram amplamente ignoradas durante vários anos China porque os reguladores de segurança tinham jurisdição limitada sobre os proprietários controladores. Eles também descobriram que a propriedade institucional e os auditores na China não controlam eficazmente a prática de destruição de valor de estender empréstimos intercorporativos a proprietários controladores. Resumo: A literatura fornece evidências mistas sobre a eficácia das regulamentações e da governança corporativa na redução de oportunidades. RPTs atunísticos.

Apesar das implicações econômicas negativas sugeridas pelos RPT, o facto de nenhum país proibir totalmente os RPT sugere que, em muitos casos ocorrem para fins comerciais legítimos ([Djankov et al., 2008](#)). [Williamson \(1975\)](#) argumenta que os RPTs podem reduzir o custos de transação incorridos num mercado imperfeito devido a uma maior coordenação e menor assimetria de informação entre empresas relacionadas partes.<sup>8</sup> Tais RPTs podem ser mais benéficos em mercados emergentes porque o acesso a mercados internos de capital, trabalho e produtos ajuda

<sup>4</sup> Os sujeitos ao novo imposto sobre doações em RPTs são os acionistas controladores finais individuais de uma empresa beneficiária. Portanto, se um controlador acionista de uma empresa beneficiária é uma corporação, verificamos a estrutura de propriedade da corporação para identificar se o acionista controlador é uma individual.

<sup>5</sup> As taxas progressivas de imposto sobre doações estão entre 10% e 50%.

<sup>6</sup> Enquanto os proponentes dessa tributação presumiram que ela reduziria a prática de vendas excessivas de partes relacionadas, outros levantaram preocupações sobre sua legitimidade e eficácia. O imposto sobre doações é imposto sobre ganhos não realizados porque o lucro para os acionistas controladores não é realizado até que eles receber dividendos da empresa ou vender suas ações. Quanto à sua eficácia, os acionistas controladores podem encontrar maneiras de evitar o imposto sobre doações, por exemplo por exemplo, fundindo empresas vendedoras e compradoras ou reduzindo a proporção de vendas a partes relacionadas abaixo de 30%. Mais importante, alguns críticos argumentam que o imposto sobre doações pode suprimir partes normais dos RPTs e, portanto, afetar negativamente a eficiência da economia em geral.

<sup>7</sup> Uma interpretação alternativa da ausência de reações significativas por parte das empresas com fortes laços com o governo é que a expropriação de empresas minoritárias acionistas é menos provável em empresas estatais em comparação com empresas privadas ([Jiang et al., 2010](#)).

<sup>8</sup> Os custos de transação incluem custos de busca e informação, custos de negociação e decisão, e custos de policiamento e execução ([Coase, 1960](#); [Dahlman, 1979](#)). Os custos de pesquisa e informação surgem de uma transação entre duas partes, à medida que se procuram e se informam mutuamente. sobre as oportunidades de negócios disponíveis. Os custos de negociação e decisão são necessários para chegar a um acordo aceitável com a outra parte no transação, e custos de policiamento e execução são incorridos para confirmar que a outra parte segue os termos do contrato. Todas essas transações

superar vazios institucionais (ou seja, falta de intermediários) (Khanna e Palepu, 2000). Wong et al. (2015) descobrem que vendas de partes relacionadas aumentam o valor da empresa. Chang e Hong (2000) descobrem que empresas afiliadas a grupos empresariais alcançam maior desempenho empresarial devido ao seu acesso ao compartilhamento de recursos em todo o grupo e transações comerciais internas. Além disso, Buysschaert et al. (2004) relatam uma reação positiva do mercado ao anúncio de vendas de ações intragrupo em empresas belgas.

### 2.3. Desenvolvimento de hipóteses

Como a nova lei tributária na Coreia impõe impostos sobre doações com base na proporção de vendas de partes relacionadas em relação ao total de vendas, as empresas com vendas significativas de partes relacionadas têm incentivos para reduzir o nível geral de vendas de partes relacionadas para diminuir os encargos tributários dos acionistas controladores. No entanto, dado que os RPTs podem ser usados por razões oportunistas ou por eficiência econômica, o que não está claro é se as empresas reduziram os RPTs oportunistas, os RPTs eficientes ou ambos. Prevemos que as empresas têm mais probabilidade de reduzir os RPTs ajustando os RPTs oportunistas em vez dos RPTs eficientes pelos seguintes motivos.

Primeiro, a lei do imposto sobre doações reduz os benefícios privados dos acionistas controladores de RPTs oportunistas, impondo vários tipos de custos incrementais a eles. Embora os custos tributários, que são calculados com base nas taxas progressivas de imposto de até 50%, sejam custos diretos do envolvimento em RPTs, o aumento do escrutínio público e regulatório em torno da promulgação do imposto sobre doações também impõe custos significativos de reputação e regulatórios em RPTs oportunistas. Dyreng et al. (2016) fornecem evidências sobre o papel da pressão pública na disciplina do comportamento das empresas. Na medida em que esses custos incrementais resultantes da lei do imposto sobre doações reduzem o benefício líquido dos proprietários controladores de RPTs oportunistas, esperamos que as empresas cujos acionistas controladores provavelmente estarão sujeitos ao imposto sobre doações (ou seja, empresas beneficiárias) reduzirão o nível de vendas oportunistas de partes relacionadas.

Em segundo lugar, embora o imposto sobre doações também reduza o ganho líquido de eficiência de RPTs eficientes, é provável que seja custoso para as empresas substituir RPTs eficientes por transações comerciais alternativas com partes não relacionadas. Os vendedores podem perder oportunidades de negócios se reduzirem as vendas para partes relacionadas. Mesmo que encontrem contrapartes independentes, seus termos e condições podem não ser tão favoráveis quanto aqueles com partes relacionadas. Da perspectiva do comprador, também pode ser custoso encontrar fornecedores alternativos porque custos adicionais de transação serão incorridos devido à assimetria de informações e dificuldades de coordenação. Além disso, se as transações entre partes relacionadas envolverem ativos ou serviços exclusivos, é impraticável substituir RPTs por alternativas independentes. Tomados em conjunto, da perspectiva do grupo, os custos adicionais decorrentes de mudanças na estrutura empresarial podem, portanto, superar as economias de imposto sobre doações acumuladas para os acionistas controladores. Portanto, esperamos que as empresas não reduzam significativamente seus RPTs eficientes porque os custos incorridos ao organizar transações alternativas com partes não relacionadas superam as economias fiscais. Com base nas discussões anteriores, formulamos nosso primeiro conjunto de hipóteses da seguinte forma.

H1a. Após a introdução do imposto sobre doações em RPTs, não há diferença significativa nas mudanças em vendas eficientes de partes relacionadas entre empresas cujos acionistas controladores provavelmente estarão sujeitos ao imposto e aquelas sem tais acionistas.

H1b. Após a introdução do imposto sobre doações em RPTs, as empresas cujos acionistas controladores provavelmente estarão sujeitos ao imposto têm mais probabilidade de reduzir vendas oportunistas de partes relacionadas do que aquelas sem tais acionistas.

Em seguida, examinamos se as empresas com alta propriedade de acionistas controladores reduzem as vendas de partes relacionadas mais do que aquelas com baixa propriedade. A propriedade de acionistas controladores está positivamente relacionada aos incentivos das empresas para se envolverem em RPTs oportunistas no período pré-lei tributária. Bertrand et al. (2002) sugerem que os acionistas controladores têm incentivos para canalizar recursos de empresas onde eles têm direitos de fluxo de caixa baixos para empresas onde eles têm direitos de fluxo de caixa altos, mas não o contrário. Portanto, esperamos que as empresas com alta propriedade de acionistas controladores se envolvam em vendas de partes relacionadas mais oportunistas no período pré-lei tributária para fornecer o máximo benefício aos acionistas controladores. Na medida em que as empresas se envolvem em RPTs mais oportunistas no período pré-lei tributária, o nível de redução resultante da introdução do imposto será maior para empresas com alta propriedade de acionistas controladores do que para aquelas com baixa propriedade. Portanto, declaramos nossa segunda hipótese da seguinte forma.

H2. Após a introdução do imposto sobre doações em RPTs, a redução em RPTs oportunistas será mais pronunciada para empresas com maior propriedade de acionistas controladores do que para aquelas com menor propriedade de acionistas controladores.

Não esperamos uma relação significativa entre RPTs eficientes e propriedade controladora e, portanto, não fornecemos nenhuma informação específica previsões sobre RPTs eficientes.

Em seguida, discutimos o efeito esperado da competição no mercado de produtos nas decisões das empresas em ajustar RPTs oportunistas. Empresas em mercados mais competitivos são menos propensas a se envolver em RPTs oportunistas no período pré-lei tributária, pois a competição em mercados de produtos pode funcionar como um mecanismo de governança externa eficaz (Baggs e De Bettignies, 2007; Giroud e Mueller, 2011).<sup>9</sup>

Fornecemos duas visões concorrentes sobre o efeito incremental do imposto sobre RPTs oportunistas para empresas em mercados competitivos. Primeiro, o novo imposto pode disciplinar os gerentes independentemente da concorrência existente no mercado de produtos, agindo assim como um substituto. O efeito marginal do imposto sobre RPTs pode, portanto, ser menor para empresas em mercados de produtos competitivos porque essas empresas já foram disciplinadas pela pressão competitiva do mercado. Alternativamente, pode haver uma complementaridade entre a lei do imposto sobre doações e a concorrência no mercado de produtos, de modo que o efeito marginal do imposto sobre RPTs será maior para empresas em mercados competitivos, pois essas

(continuação da nota de

rodapé) os custos podem ser reduzidos por meio de RPTs.

<sup>9</sup> No entanto, ainda é possível que existam RPTs oportunistas para empresas em mercados competitivos porque as empresas afiliadas ao grupo, que têm acesso a mercados internos, poderiam estar menos sujeitos ao papel disciplinador da concorrência no mercado de produtos.

6



LISTEDit é uma variável indicadora que é igual a um se a empresa estiver listada na Bolsa de Valores da Coreia ou na Bolsa de Valores da Coreia. Cotação Automatizada (KOSDAQ), e zero caso contrário; AGE é o logaritmo natural da idade da empresa; CSH é uma participação acionária de acionistas controladores (ou seja, direitos de fluxo de caixa); TOP10 é uma variável indicadora que é igual a um se a empresa pertence aos 10 maiores grupos empresariais com base no total de ativos do grupo e zero caso contrário; e todas as outras variáveis são conforme definidas anteriormente.

Na Eq. (3), nossa variável de interesse é o termo de interação, BFit x POSTit, que captura a mudança nas vendas de partes relacionadas de empresas beneficiárias após 2012, em relação à mudança correspondente nas vendas de partes relacionadas de empresas não beneficiárias. H1a prevê um coeficiente insignificante em BFit x POSTit (γ3) quando a variável dependente são vendas normais de partes relacionadas (NRPSit), indicando que as empresas beneficiárias não alteram significativamente as vendas eficientes de partes relacionadas após a introdução do imposto sobre RPTs. H1b, no entanto, prevê um coeficiente negativo em BFit x POSTit (γ3) quando a variável dependente são vendas anormais de partes relacionadas (ABRPSit), sugerindo que as empresas beneficiárias reduzam as vendas oportunistas de partes relacionadas após a introdução do imposto sobre RPTs em 2012.

No modelo, incluímos o retorno sobre as vendas do ano anterior (PROSit) para controlar a lucratividade (Chen et al., 2012; Jian e Wong, 2010). Também incluímos o status de listagem de uma empresa (LISTEDit) e a idade da empresa (AGEit) porque os grupos empresariais geralmente concedem exclusividade oportunidades de negócios para empresas nos estágios iniciais de suas operações comerciais, que muitas vezes são de propriedade privada da família membros dos acionistas controladores. Da mesma forma, as empresas com maior participação dos acionistas controladores (CSHit) têm maior probabilidade de envolver-se em vendas a partes relacionadas, pois podem então usufruir dos benefícios dessas vendas a empresas afiliadas. Finalmente, uma variável indicadora para o topo 10 grupos empresariais (TOP10it) são incluídos como um proxy para custos políticos ou conexões políticas. Empresas politicamente sensíveis são menos propensas para se envolver em RPTs anormais a fim de aliviar as críticas públicas ou intervenções governamentais nos seus negócios (Raffournier, 1995). No entanto, grandes grupos empresariais também são propensos a estar bem conectados a políticos e, portanto, podem utilizar essas conexões políticas para organizar RPTs sem intervenções de reguladores (Depoers, 2000). O Apêndice fornece as definições de variáveis.

Em seguida, para examinar a segunda hipótese sobre se a propriedade de acionistas controladores individuais afeta a decisão de reduzir as vendas oportunistas de partes relacionadas após a introdução do imposto sobre RPTs, usamos o seguinte modelo para a empresa beneficiária amostra13:

$$ABRPS_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 HICSH_{it} + \alpha_2 POST_{it} + \alpha_3 HICSH_{it} \times POST_{it} + \alpha_4 TA_{it} + \alpha_5 DÍVIDA_{it} + \alpha_6 CRESCIMENTO_{it} + \alpha_7 PRÓS_{it} + \alpha_8 LISTADOS_{it} + \alpha_9 IDADE_{it} + \alpha_{10} CSH_{it} + \alpha_{11} TOP10_{it} + e_{it} \quad (4)$$

onde, para a empresa i e ano t, HICSHit é uma variável indicadora que é igual a um se a propriedade de acionistas controladores individuais for acima da mediana da amostra, e zero caso contrário, e todas as outras variáveis são conforme definidas anteriormente. Na Eq. (4), a variável de interesse é o termo de interação, HICSHit x POSTit, que captura a mudança nas vendas anormais de partes relacionadas em empresas beneficiárias com o propriedade acima da mediana dos acionistas controladores, em relação à mudança correspondente naqueles com interesse de propriedade abaixo da mediana dos acionistas controladores. Um coeficiente negativo em HICSHit x POSTit indica que as empresas beneficiárias tendem a reduzir vendas anormais de partes relacionadas em maior extensão quando os acionistas controladores individuais têm uma porcentagem maior de propriedade.

Para examinar se as empresas beneficiárias em mercados de produtos competitivos reduzem as vendas oportunistas a partes relacionadas mais do que aquelas em mercados não competitivos (H3), estimamos a seguinte equação (Aghion et al., 2006):

$$ABRPS_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BFit_{it} + \alpha_2 HPMC_{it} + \alpha_3 POST_{it} + \alpha_4 BFit_{it} \times HPMC_{it} + \alpha_5 HPMC_{it} \times POST_{it} + \alpha_6 BFit_{it} \times POST_{it} + \alpha_7 TA_{it} + \alpha_8 DÍVIDA_{it} + \alpha_9 CRESCIMENTO_{it} + \alpha_{10} PRÓS_{it} + \alpha_{11} LISTADO_{it} + \alpha_{12} IDADE_{it} + \alpha_{13} CSH_{it} + \alpha_{14} TOP10_{it} + e_{it} \quad (5)$$

onde, para a empresa i e ano t, HPMCit é uma variável indicadora que é igual a um se o índice Herfindahl da indústria da empresa estiver abaixo do mediana da amostra (ou seja, alta competição no mercado de produtos) e zero caso contrário, e todas as outras variáveis são conforme definidas anteriormente. A maior valor do índice Herfindahl da indústria implica um baixo nível de concorrência na indústria.<sup>14</sup> Um coeficiente negativo em BFit x POSTit x HPMCit (γ7) sugeriria que as empresas beneficiárias em mercados de produtos competitivos têm maior probabilidade de reduzir vendas anormais com partes relacionadas do que aquelas em mercados não competitivos após a introdução do imposto sobre RPTs em 2012.

#### 4. Estatística amostral e descritiva

##### 4.1. Seleção de amostra

Nossa amostra inicial compreende empresas afiliadas a grupos empresariais (ou seja, chaebols) na Coreia de 2010 a 2013. Obtemos uma lista de empresas afiliadas a chaebols do site (<http://groupopni.ftc.go.kr>) operado pela Comissão Coreana de Comércio Justo. Nós

<sup>13</sup> Como o imposto sobre doações em RPTs é cobrado de indivíduos que controlam a empresa, esse teste exige que verifiquemos as camadas de propriedade para rastrear proprietários individuais controladores finais. Devido à complicada estrutura de propriedade dos grupos empresariais coreanos, limitamos a coleta manual de informações de propriedade para empresas que provavelmente estarão sujeitas ao imposto sobre doações em RPTs (ou seja, empresas cujas vendas com partes relacionadas excedem 30% das vendas totais). Assim, temos dados sobre a propriedade dos acionistas controladores finais individuais apenas para a amostra da empresa beneficiária, o que reduz a tamanho da amostra de teste para H2.

<sup>14</sup> Em um teste não tabulado, usamos o logaritmo natural do número de empresas no setor como uma medida alternativa do mercado de produtos competição (Chen et al., 2012) e encontrar resultados semelhantes.

escolher empresas chaebol como amostra porque esses grandes conglomerados são conhecidos por usar RPTs oportunistas (Johnson et al., 2000).

Coletamos manualmente informações sobre vendas de partes relacionadas e estrutura de propriedade de empresas chaebol de suas notas de rodapé para demonstrações financeiras e dos Relatórios sobre Informações sobre Propriedade e Transações de Partes Relacionadas para Grupos Empresariais, por meio do site do Sistema de Análise, Recuperação e Transferência de Dados (DART) fornecido pelo Serviço de Supervisão Financeira Coreano. Os dados de informações financeiras são obtidos do banco de dados KIS-Value, que é operado pelo Serviço de Informações Coreano (KIS).<sup>15</sup> O KIS-Value fornece dados para empresas listadas e também para empresas não listadas cujos ativos são superiores a KRW12 bilhões (US\$ 11 milhões), para os quais a auditoria externa é obrigatória de acordo com a Lei de Auditoria Externa de Corporações. Como a metodologia de diferença em diferenças requer observações de dois anos consecutivos antes e depois da introdução do imposto em 2012, eliminamos empresas com dados ausentes para qualquer ano nos quatro anos da amostra (ou seja, 2010–2013) e construímos os dados do painel balanceado. A amostra final consiste, portanto, em 1456 observações empresa-ano para 364 empresas únicas no período de 2010-2013.<sup>16</sup> A amostra completa inclui dados de quatro anos para 118 empresas listadas e 246 empresas não listadas, das quais 16 empresas listadas (14% da amostra de empresas listadas) e 60 empresas não listadas (24% da amostra de empresas não listadas) são classificadas como empresas beneficiárias, sugerindo que as empresas não listadas têm mais probabilidade de estar sujeitas ao imposto sobre doações em RPTs do que as empresas listadas. Todas as variáveis contínuas são winsorizadas nos níveis de 1% e 99% para mitigar a influência de outliers.

#### 4.2. Estatística descritiva

A Tabela 1 apresenta estatísticas descritivas para as variáveis usadas nas regressões. O valor médio de BF é 0,209, indicando que 21% das empresas da amostra são classificadas como empresas beneficiárias. A razão entre vendas de partes relacionadas e vendas totais (RPS) tem um valor médio de 0,28, e NRPS (ABRPS) tem um valor médio de 0,28 (0,00).<sup>17</sup> O tamanho médio da empresa (TA) é 26,18, o que equivale a KRW234 bilhões (US\$ 195 milhões).

Na Tabela 2, relatamos os valores médios para as variáveis separadamente para empresas beneficiárias e não beneficiárias. A média de RPS é significativamente maior na amostra beneficiária (0,597) do que na amostra não beneficiária (0,196). Além disso, as médias de NRPS e ABRPS também são significativamente maiores na amostra beneficiária (0,333 e 0,263) do que na amostra não beneficiária (0,266 e -0,070). Com relação às características da empresa, as empresas beneficiárias provavelmente serão empresas não listadas (LISTED), menores (TA), menos alavancadas (DEBT), menos lucrativas (PROS) e mais jovens (AGE) e terão maior crescimento de ativos (GROWTH) e maior propriedade de acionistas controladores (CSH), do que empresas não beneficiárias.

A Tabela 3 relata a matriz de correlação para as variáveis selecionadas usadas nas regressões. BF é positivamente associado a todas as três medidas de vendas de partes relacionadas (RPS, NRPS e ABRPS). POST não é significativamente correlacionado com a maioria das variáveis, exceto GROWTH e AGE, sugerindo que as características da empresa não mudam significativamente em torno da introdução do imposto sobre RPTs em 2012.

### 5. Resultados empíricos

#### 5.1. Teste de H1

A Tabela 4 apresenta os resultados da regressão da Eq. (3). Na Coluna (1), usamos o total de vendas de partes relacionadas como variável dependente. O coeficiente em BF é positivo e significativo, indicando que antes de 2012 as empresas beneficiárias se envolveram em níveis mais altos de vendas de partes relacionadas do que as empresas não beneficiárias. O coeficiente POST é insignificante, sugerindo que as empresas não beneficiárias não alteram significativamente suas vendas de partes relacionadas após 2012. Mais importante, o coeficiente em BF×POST é negativo e significativo ( $\hat{\gamma}_{0,062}$ ;  $t = \hat{\gamma}_{3,08}$ ), sugerindo que as empresas beneficiárias têm maior probabilidade de reduzir as vendas de partes relacionadas após 2012 do que as empresas não beneficiárias. Em termos de significância econômica, o coeficiente estimado em BF×POST ( $\hat{\gamma}_{0,062}$ ) na Coluna (1) indica que uma empresa beneficiária exibe uma redução na proporção de vendas de partes relacionadas para vendas totais equivalente a 22% do RPS médio. Isso sugere que o impacto econômico do imposto sobre os RPTs no comportamento das empresas beneficiárias é substancial.

Em seguida, examinamos a mudança nos componentes anormais e normais das vendas de partes relacionadas (ABRPS e NRPS) por volta de 2012. Na coluna (2), usamos o componente normal das vendas de partes relacionadas (NRPS) como a variável dependente e descobrimos que o coeficiente em BF×POST se torna negativo, mas insignificante, enquanto o coeficiente em POST permanece insignificante. Essas descobertas sugerem que as empresas beneficiárias e não beneficiárias não alteram significativamente os RPTs eficientes após 2012, o que é consistente com H1a. Na coluna (3), usamos o componente anormal das vendas de partes relacionadas (ABRPS) como a variável dependente. O coeficiente em BF×POST é negativo e significativo, enquanto o coeficiente em POST não é significativo. Esse resultado sugere que as empresas beneficiárias têm mais probabilidade de reduzir as vendas oportunistas de partes relacionadas após 2012, enquanto as empresas não beneficiárias não alteram significativamente suas vendas oportunistas de partes relacionadas durante o mesmo período.<sup>18</sup>

<sup>15</sup> A KIS é a maior agência de classificação de crédito da Coreia e é afiliada à Moody's.

<sup>16</sup> A amostra final não inclui empresas que foram fundidas com outras empresas afiliadas após 2012, porque os acionistas controladores dessas empresas não estão mais sujeitos ao imposto sobre doações em RPTs.

<sup>17</sup> Em uma análise não tabulada, estimamos a quantidade de base de imposto sobre doações para cada empresa beneficiária usando a Eq. (1) para avaliar os impactos econômicos da lei de imposto sobre doações. Descobrimos que a quantidade de base de imposto sobre doações para uma empresa beneficiária média diminuiu de KRW3.925 milhões (ou seja, 1,9% das vendas totais) no período pré-lei tributária para KRW1.644 milhões (ou seja, 0,3% das vendas totais) no período pós-lei tributária. Esse resultado sugere que a introdução do imposto sobre doações mudou substancialmente os comportamentos das empresas.

<sup>18</sup> Em uma análise não tabulada, reestimamos a Eq. (3) após substituir RPS (ou seja, a variável dependente) pela base de imposto sobre doações dimensionada pelas vendas totais usando a amostra da empresa beneficiária. Descobrimos que o coeficiente em POST é negativo e significativo, indicando que a base tributária é reduzida após a introdução do imposto sobre doações em RPTs.



Tabela 1

Estatística descritiva.

Variáveis	Não	Significar	Desvio-padrão	Mínimo	Q1	Mediana	75 <sup>o</sup> percentil	Máx.
BF	1456	0,209	0,407	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000
PUBLICAR	1456	0,500	0,500	0,000	0,000	0,500	1,000	1,000
RPS	1456	0,280	0,319	0,000	0,019	0,124	0,487	1,000
NRPS	1456	0,280	0,130	0,054	0,174	0,261	0,372	0,615
ABRPS	1456	0,000	0,294	-0,487	-0,200	-0,093	0,148	0,740
—	1456	26,180	1,530	22,802	24,970	26,192	27,711	28,140
DÍVIDA	1456	0,195	0,208	0,000	0,000	0,147	0,324	0,879
CRESCIMENTO	1456	0,111	0,232	-0,324	-0,011	0,061	0,182	1,207
PRÓS	1456	0,053	0,163	-0,461	0,007	0,038	0,094	0,706
LISTADO	1456	0,324	0,468	0,000	0,000	0,000	1,000	1,000
IDADE	1456	2,876	0,716	1,386	2,398	2,890	3,434	4,263
CSH	1456	0,729	0,273	0,000	0,500	0,779	1,000	1,000
TOP10	1456	0,486	0,500	0,000	0,000	0,000	1,000	1,000
HPMC	1456	0,501	0,500	0,000	0,000	1,000	1,000	1,000
HICSH	304	0,501	0,500	0,000	0,000	1,000	1,000	1,000

Esta tabela relata estatísticas descritivas para as variáveis usadas nas regressões. A amostra total consiste em 1456 observações empresa-ano (quatro anos de dados para 118 empresas listadas e 246 empresas não listadas) que pertencem a grupos empresariais sob o Regulamento de Monopólio e a Lei do Comércio Justo durante o período 2010–2013. Entre estas, 304 observações empresa-ano (dados de quatro anos para 16 empresas listadas e 60 empresas não listadas) são classificadas como empresas beneficiárias potenciais cujos acionistas controladores individuais provavelmente estarão sujeitos ao imposto sobre doações em RPTs após 2012. Todas as variáveis são winsorizadas no 1<sup>o</sup> e 99<sup>o</sup> percentis. Veja o Apêndice para definições de variáveis.

Tabela 2

Testes univariados entre empresas beneficiárias e não beneficiárias.

Empresas beneficiárias (N = 304)		Empresas não beneficiárias (N = 1152)		Diferença (A)-(B)	Estatística t
Variáveis	Média (A)	Média (B)			
RPS	0,597	0,196		0,401	22,65***
NRPS	0,333	0,266		0,067	8,17***
ABRPS	0,263	-0,070		0,333	19,76***
—	25,778	26,286		-0,508	-5,19***
DÍVIDA	0,167	0,203		-0,036	-2,68***
CRESCIMENTO	0,141	0,103		0,038	2,56***
PRÓS	0,037	0,057		-0,020	-1,91*
LISTADO	0,211	0,354		-0,144	-4,79***
IDADE	2,703	2,921		-0,218	-4,75***
CSH	0,842	0,702		0,140	8,35***
TOP10	0,579	0,462		0,117	3,65***

Esta tabela relata os resultados dos testes univariados para valores médios entre empresas beneficiárias e não beneficiárias para as variáveis usadas nas regressões. Veja o Apêndice para definições de variáveis. \*, \*\* e \*\*\* indicam significância nos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente.

No seu conjunto, os resultados da [Tabela 4](#) são consistentes com o primeiro conjunto de hipóteses de que a introdução do imposto sobre os RPT reduz RPTs oportunistas, mas não afeta RPTs eficientes.<sup>19</sup>

## 5.2. Teste de H2

A [Tabela 5](#) apresenta os resultados da regressão para testar se a redução dos RPTs oportunistas após a introdução do imposto é mais pronunciado para empresas com maior participação acionária controladora.

Na coluna (1), usamos as vendas totais de partes relacionadas (RPS) como a variável dependente para nosso modelo de referência e descobrimos que coeficiente em HICSHxPOST é negativo e significativo, indicando que as empresas beneficiárias com maior acionista controlador propriedade reduz as vendas de partes relacionadas após 2012 em maior extensão do que aquelas com menor propriedade. O coeficiente em HICSHxPOST é insignificante na coluna (2) quando NRPS é usado como variável dependente, indicando que o acionista controlador a propriedade não afeta as mudanças nos RPTs eficientes por volta de 2012. Mais importante, o coeficiente em HICSHxPOST é negativo

<sup>19</sup> Em uma análise não tabulada, examinamos se o efeito do imposto sobre doações em RPTs difere entre empresas listadas e não listadas. Especificamente, incluir o termo BFxPOSTxLISTED e outras interações relevantes na Eq. (3) e reestimar a regressão. Quando usamos o total de partes relacionadas vendas (RPS) como variável dependente, o coeficiente em BFxPOST é significativamente negativo, mas o coeficiente em BFxPOSTxLISTED é insignificante, sugerindo que a magnitude da redução nas vendas de partes relacionadas após a introdução do imposto sobre doações não difere significativamente entre empresas beneficiárias listadas e não listadas. O termo de interação tripla também é insignificante quando usamos o normal (NRPS) ou o anormal (ABRPS) componente de vendas de partes relacionadas como variável dependente.

**Qualificação**

~~consequently,~~

Tabela 4

Os efeitos da introdução do imposto sobre doações nas vendas com partes relacionadas (H1).

Variável dependente =	RPS	NRPS	ABRPS
Variáveis	(1)	(2)	(3)
BF	0,365*** (10,27)	0,005 (1,53)	0,360*** (10,24)
PUBLICAR	0,015 (1,56)	0,000 (0,09)	0,015 (1,55)
BFx POST	0,062*** (3,08)	0,008 (0,39)	-0,054*** (2,85)
—	0,016 (1,37)	0,037*** (114,27)	0,021* (1,88)
DÍVIDA	0,027 (0,35)	0,092*** (29,72)	0,064 (0,81)
CRESCIMENTO	-0,021 (0,64)	0,024*** (6,39)	-0,045 (1,39)
PRÓS	-0,005 (0,06)	0,000 (0,05)	-0,006 (0,07)
LISTADO	-0,025 (0,63)	-0,000 (0,27)	-0,025 (0,61)
IDADE	0,015 (0,75)	0,001 (0,85)	-0,015 (0,76)
CSH	0,078 (1,23)	0,001 (0,52)	0,079 (1,24)
TOP10	0,101*** (3,81)	0,001 (0,88)	0,100*** (3,77)
Interceptar	0,354 (1,26)	0,967*** (127,29)	-0,610** (2,17)
Eleitos fixos de ano e indústria	Incluído	Incluído	Incluído
Observações	1456	1456	1456
R2 ajustado	0,366	0,942	0,260

Esta tabela relata os resultados da regressão da estimativa da Eq. (3). Veja o Apêndice para definições de variáveis. Relatamos estatísticas t entre parênteses com base em erros padrão agrupados por empresa. \*, \*\* e \*\*\* denotam significância nos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente, em testes bicaudais.

e significativo na Coluna (3) quando ABRPS é usado como variável dependente. Este resultado indica que as empresas beneficiárias com maior os accionistas controladores, que eram mais propensos a envolver-se em RPTs oportunistas no período anterior à lei fiscal, são mais propensos para reduzir as vendas oportunistas de partes relacionadas para diminuir o valor dos impostos sobre doações cobrados de seus acionistas controladores, de forma consistente com nossa previsão em H2.

### 5.3. Teste de H3

A Tabela 6 apresenta os resultados dos testes para verificar se a concorrência nos mercados de produtos afeta as decisões das empresas beneficiárias no ajuste vendas oportunistas de partes relacionadas após a introdução do imposto sobre RPTs. Primeiro examinamos o efeito da concorrência no mercado de produtos sobre o nível de vendas de partes relacionadas e suas mudanças em torno da introdução do imposto sobre RPTs usando o total de vendas de partes relacionadas como variável dependente. Na coluna (1), o coeficiente em HPMC é negativo e significativo, sugerindo que as empresas em mercados competitivos são menos propensas a se envolver em transações com partes relacionadas. O coeficiente em BFxPOSTxHPMC é negativo e significativo, indicando que as empresas beneficiárias em mercados competitivos diminuem as suas vendas a partes relacionadas mais do que aquelas em mercados não competitivos após a introdução do imposto sobre RPTs.

Em contraste, o coeficiente do HPMC é positivo e significativo quando usamos o componente normal das vendas de partes relacionadas (NRPS) como variável dependente na coluna (2). Este resultado é consistente com [Chen et al. \(2012\)](#), que encontraram uma associação positiva entre concorrência no mercado de produtos e RPTs eficientes. Os coeficientes em BFxPOSTxHPMC e POSTxHPMC são negativos, mas insignificantes, sugerindo que a concorrência no mercado de produtos não afeta o comportamento das empresas beneficiárias e não beneficiárias em vendas eficientes de partes relacionadas em torno da introdução do imposto sobre RPTs.

Mais importante ainda, o coeficiente no HPMC é negativo e significativo na Coluna (3), na qual ABRPS é usado como dependente variável, sugerindo que antes da introdução do imposto sobre os RPTs em 2012, as empresas em mercados mais competitivos tinham menos probabilidade de envolver-se em RPTs oportunistas. Esta descoberta é consistente com a visão de que a concorrência no mercado de produtos funciona como um tipo de governança corporativa ([Baggs e De Bettignies, 2007](#); [Giroud e Mueller, 2011](#)) para disciplinar os gestores a se absterem de usar RPTs oportunistas. O coeficiente em BFxPOSTxHPMC é negativo e significativo, enquanto o coeficiente em BFxPOST é insignificante, sugerindo que a redução nas vendas oportunistas de partes relacionadas de empresas beneficiárias está concentrada em empresas em mercados de produtos competitivos. Este resultado é consistente com a relação complementar entre o imposto sobre doações em RPTs e o mercado de produtos concorrência, de modo que o efeito incremental da introdução do imposto sobre os RPTs seja maior para as empresas beneficiárias em condições competitivas mercados.

Tabela 5

O efeito da propriedade do acionista controlador nas vendas de partes relacionadas após a introdução do imposto sobre doações em RPTs (H2).

Variável dependente=	RPS	NRPS	ABRPS
Variáveis	(1)	(2)	(3)
HICSH	0,093 (1,42)	0,006 (1,04)	0,089 (1,39)
PUBLICAR	0,011 (0,52)	0,036*** (4,10)	-0,025 (̄1,23)
HICSHxPOST	̄0,117** (̄2,15)	̄0,012 (̄0,98)	-0,105** (̄2,07)
—	̄0,023 (̄1,02)	̄0,038*** (̄57,26)	0,016 (0,69)
DÍVIDA	̄0,046 (̄0,35)	̄0,098*** (̄10,28)	0,046 (0,35)
CRESCIMENTO	-0,069 (̄1,50)	0,028*** (3,42)	-0,097** (̄2,15)
PRÓS	0,023 (0,17)	0,002 (0,10)	0,007 (0,05)
LISTADO	0,013 (0,10)	-0,004* (̄1,85)	0,016 (0,12)
IDADE	̄0,030 (̄0,52)	0,002 (1,32)	-0,032 (̄0,57)
CSH	0,181 (0,67)	̄0,007 (̄1,62)	0,180 (0,68)
TOP10	0,024 (0,36)	0,003 (1,39)	0,022 (0,34)
Interceptar	0,871 (1,51)	1,133*** (68,24)	-0,260 (̄0,45)
Efeitos fixos de ano e indústria	Incluído 304	Incluído 304	Incluído
Observações			304
R2 ajustado	0,169	0,928	0,228

Esta tabela relata os resultados da regressão da estimativa da Eq. (4). Veja o Apêndice para definições de variáveis. Relatamos estatísticas t entre parênteses com base em erros padrão agrupados por empresa. \*, \*\* e \*\*\* denotam significância nos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente, em testes bicaudais.

#### 5.4. Análises adicionais

##### 5.4.1. Endogeneidade

Reconhecemos que as diferenças nas características das empresas entre as empresas de tratamento (ou seja, as empresas beneficiárias) e as empresas de controle (ou seja, empresas não beneficiárias) podem afetar os resultados. Portanto, realizamos uma análise de amostra pareada com base na correspondência de propensão (PSM) seguindo Lawrence et al. (2011). Primeiro, executamos um modelo de regressão que estima a probabilidade de uma empresa ser classificada como empresa beneficiária, usando diversas variáveis características da empresa extraídas do modelo RPS na Eq. (3).<sup>20</sup> Em seguida, combinamos cada tratamento empresa (ou seja, uma empresa beneficiária) com uma empresa de controle (ou seja, uma empresa não beneficiária) que tenha a pontuação de propensão mais próxima, sem recolocação dentro de uma distância máxima do calibre de 0,05.21. Nós combinamos com sucesso 281 empresas de tratamento e controle.

Em testes não tabulados, descobrimos que os resultados usando a amostra PSM são amplamente consistentes com aqueles relatados na Tabela 4. Especificamente, o coeficiente em BFxPOST é negativo e significativo quando a variável dependente é RPS ou ABRPS, enquanto é insignificante quando a variável dependente é NRPS. Os resultados do PSM sugerem que é improvável que nossas principais inferências sejam significativamente afetadas por diferenças nas características das empresas beneficiárias e não beneficiárias.

##### 5.4.2. Implicações para os custos sociais

Nesta seção, examinamos as mudanças nas vendas totais das empresas beneficiárias em torno da introdução do imposto sobre doações em RPTs para testar se a nova lei tributária poderia ter reduzido o tamanho geral de seus negócios, incorrendo assim em custos sociais. Especificamente, refazemos a Eq. (3) substituindo a variável dependente pelo logaritmo natural das vendas totais (Total Sales) e descobrimos que o coeficiente em BFxPOST é não significativo, indicando que as empresas beneficiárias não apresentam nenhuma mudança significativa nas vendas totais após 2012, em comparação com as empresas não beneficiárias. Esta descoberta é consistente com a visão de que o imposto sobre doações em RPTs não afeta negativamente as atividades comerciais gerais.<sup>22</sup>

<sup>20</sup> Estimamos a probabilidade de sermos classificados como empresas beneficiárias regredindo o BF em um conjunto de características da empresa que influenciam as partes relacionadas vendas usando o seguinte modelo:  $BF_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 TA_{it} + \gamma_2 DEBT_{it} + \gamma_3 GROWTH_{it} + \gamma_4 PROS_{it} + \gamma_5 LISTED_{it} + \gamma_6 AGE_{it} + \gamma_7 CSH_{it} + \gamma_8 TOP10_{it} + \text{Ano}$  e efeitos fixos da indústria +  $\gamma_{it}$ , onde todas as variáveis são conforme definidas anteriormente.

<sup>21</sup> Nossos resultados são robustos ao uso de larguras de paquímetro alternativas de 0,01, 0,1 ou 0,2. Além disso, os resultados são qualitativamente semelhantes quando replicamos o análises com substituição.

<sup>22</sup> Uma explicação alternativa para este resultado é que as empresas beneficiárias podem ter oferecido descontos a compradores não relacionados para manter as suas vendas níveis, em que caso a lucratividade do seu negócio é prejudicada mesmo com níveis semelhantes de vendas. Para testar essa possibilidade, usamos a razão de

Tabela 6

O efeito da concorrência de mercado nas vendas de partes relacionadas após a introdução do imposto sobre doações em RPTs (H3).

Variável dependente =	RPS	NRPS	ABRPS
Variáveis	(1)	(2)	(3)
BF	0,318*** (6,44)	-0,000 (y0,01)	0,318*** (6,46)
HPMC	y0,080** (y2,51)	0,005* (1,66)	-0,083*** (y2,62)
PUBLICAR	0,002 (0,22)	0,002 (0,48)	0,001 (0,09)
BFxHPMC	0,092 (1,42)	0,010 (1,58)	0,081 (1,27)
PÓSxHPMC	0,025 (1,43)	y0,004 (y0,84)	0,028 (1,57)
BFxPOST	0,009 (0,44)	0,001 (0,09)	0,008 (0,42)
BFxPOSTxHPMC	y0,137*** (y3,15)	-0,017 (y1,52)	-0,119*** (y2,89)
—	-0,020* (y1,72)	-0,037*** (y111,60)	0,017 (1,44)
DÍVIDA	y0,029 (y0,36)	y0,091*** (y29,50)	0,062 (0,79)
CRESCIMENTO	y0,020 (y0,61)	0,024*** (6,43)	-0,044 (y1,35)
PRÓS	0,006 (0,07)	0,000 (0,03)	0,006 (0,07)
LISTADO	y0,027 (y0,68)	y0,000 (y0,22)	-0,026 (y0,67)
IDADE	y0,014 (y0,68)	y0,001 (y1,03)	-0,014 (y0,68)
CSH	0,082 (1,30)	0,001 (0,48)	0,082 (1,31)
TOP10	0,102*** (3,85)	0,001 (0,99)	0,101*** (3,80)
Interceptar	0,465 (1,64)	0,953*** (112,28)	y0,494* (y1,75)
Efeitos fixos de ano e indústria	Incluído	Incluído	Incluído
Observações	1456	1456	1456
R2 ajustado	0,373	0,942	0,268

Esta tabela relata os resultados da regressão da estimativa da Eq. (5). Veja o Apêndice para definições de variáveis. Relatamos estatísticas t entre parênteses com base em erros padrão agrupados por empresa. \*, \*\* e \*\*\* denotam significância nos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente, em testes bicaudais.

5.4.3. Medição alternativa de NRPS e ABRPS

Em testes não tabulados, medimos alternativamente NRPS e ABRPS com base em diferentes modelos para dividir as vendas de partes relacionadas em componentes normais e anormais, como segue: i) incluímos lucratividade (PROS), status de listagem (LISTED) e idade da empresa (AGE) como variáveis de controle adicionais na Eq. (2); ii) usamos a quantidade de vendas de partes relacionadas (em vez da proporção de vendas de partes relacionadas) ou rácios ajustados pela indústria de vendas de partes relacionadas como variável dependente; e iii) usamos a classificação da indústria por código SIC de 1 dígito em vez do código SIC de 2 dígitos (Jian e Wong, 2010). Descobrimos que nossos resultados não são afetados por essas mudanças.

5.4.4. Empresas com índices de vendas entre partes relacionadas próximos ao limite de 30%

Para examinar se as empresas beneficiárias com rácios de vendas entre partes relacionadas próximos do limiar de 30% se comportam de forma diferente das outras empresas beneficiárias, dividimos as empresas beneficiárias em dois grupos: (1) aquelas com rácios de vendas entre partes relacionadas de 30–40% (BF\_L) e aquelas com índices de vendas entre partes relacionadas acima de 40% (BF\_H). Quando reestimamos a Eq. (3) após substituir BF por BF\_L e BF\_H em não tabulados análises, descobrimos que os coeficientes em BF\_L x POST são todos insignificantes para as variáveis dependentes de RPS, NRPS e ABRPS. Os resultados sugerem que a variação nas vendas de partes relacionadas das empresas beneficiárias perto do limite de 30% não é significativamente diferente de a mudança de empresas não beneficiárias. Por outro lado, os coeficientes em BF\_H x POST são negativos e significativos para RPS e ABRPS, o que é consistente com as principais conclusões. Os resultados sugerem que as empresas têm maior incentivo para reduzir seus passivos com partes relacionadas vendas quando seus índices de vendas entre partes relacionadas são maiores.

(continuação da nota de rodapé)  
lucro bruto em relação às vendas totais (margem de vendas) como variável dependente e descobrir que o coeficiente em BFxPOST é insignificante, o que é inconsistente com esta explicação alternativa.

6. Conclusões

Examinamos se a intervenção regulatória em RPTs recorrentes (ou seja, vendas a partes relacionadas) afeta RPTs oportunistas ou eficientes RPTs, uma questão que não foi explorada na literatura. Como a Coreia é o primeiro e único país que introduziu a tributação para conter vendas excessivas de partes relacionadas, o cenário coreano nos fornece uma oportunidade única para examinar esta questão. Dividimos o total vendas de partes relacionadas em componentes normais e anormais, onde o componente normal representa vendas de partes relacionadas eficientes, enquanto o componente anormal representa vendas oportunistas de partes relacionadas (Jian e Wong, 2010). Descobrimos que as empresas que provavelmente serão sujeito ao imposto sobre doações reduz RPTs oportunistas para diminuir os encargos fiscais dos acionistas controladores. Em contraste, o imposto sobre doações não afeta significativamente os RPTs eficientes, talvez devido aos custos não fiscais da perda de eficiência econômica dos RPTs. Também descobrimos que a redução do componente anormal das vendas de partes relacionadas é maior quando a propriedade é de acionistas controladores individuais é alto e quando a empresa está em mercados de produtos competitivos.

Este artigo contribui para a literatura ao destacar dois papéis diferentes dos RPTs. As descobertas deste estudo têm implicações políticas, pois sugerem maneiras potenciais de coibir RPTs oportunistas, mantendo ao mesmo tempo o papel positivo dos RPTs eficientes.

estudo também contribui para a literatura sobre o papel da tributação nas decisões corporativas. No entanto, nosso estudo tem algumas ressalvas. Primeiro, nosso as inferências dependem da validade do modelo para particionar as vendas de partes relacionadas em componentes normais e anormais. Enquanto nós seguir estudos anteriores para estimar empiricamente esses dois componentes (Chen et al., 2012; Jian e Wong, 2010), nossa medição pode estar sujeito a erros, por isso advertimos que nossos resultados devem ser interpretados com cuidado. Em segundo lugar, embora concluamos que o imposto sobre doações sobre RPTs é eficaz na contenção de RPTs oportunistas, ainda é possível que as empresas chaebol possam continuar suas atividades oportunistas através de canais diferentes das vendas a partes relacionadas. Se for esse o caso, a intervenção regulatória pode simplesmente alterar os métodos utilizados por empresas chaebol por razões oportunistas. Deixamos isso para estudos futuros.

Apêndice A. Definições de variáveis

Variáveis	Definições
BF	Uma variável indicadora que é igual a um se a empresa satisfaz as três condições seguintes em 2011 (ou seja, o ano anterior à introdução do presente imposto em 2012), e zero caso contrário: i) a proporção de vendas de partes relacionadas da empresa em relação ao total de vendas excede 30%, ii) a propriedade de qualquer indivíduo controlador acionistas é superior a 3%, e iii) a empresa relata pelo menos um lucro operacional não negativo após impostos em 2010 e 2011;
PUBLICAR	Uma variável indicadora que é igual a um se o ano for 2012 e 2013, e zero se o ano for 2010 e 2011;
RPS	Proporção de vendas de partes relacionadas em relação ao total de vendas;
NRPS (ABRP-E)	O componente normal (anormal) das vendas de partes relacionadas, que é o valor previsto (residual) da seguinte regressão anual: $RPS_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 TA_{it} + \gamma_2 DEBT_{it} + \gamma_3 GROWTH_{it} + \text{Efeitos fixos da indústria} + \eta_{it}$
—	O logaritmo natural do total de ativos;
DÍVIDA	Total de dívidas dividido pelo total de ativos;
CRESCIMENTO	A variação do total de ativos do ano anterior para o ano atual dividido pelo total de ativos defasados;
PROS	Retorno sobre as vendas do ano anterior;
LISTADO	Uma variável indicadora que é igual a um se a empresa estiver listada na Bolsa de Valores da Coreia ou na Cotação Automatizada de Negociadores de Valores da Coreia (KOSDAQ), e zero caso contrário;
IDADE	O logaritmo natural da idade da empresa;
CSH	Uma participação acionária de acionistas controladores (ou seja, direitos de fluxo de caixa);
TOP10	Uma variável indicadora que é igual a um se a empresa pertence aos 10 maiores grupos empresariais com base no total de ativos do grupo, e zero caso contrário;
IHERF	Índice Herfindahl da indústria (IHERF) calculado da seguinte forma: $IHERF_{kt} = \sum_{i=1}^n \left[ \frac{s_i}{S} \right]^2$ para a empresa i, indústria k e ano t, s são as vendas da empresa; Skt é a soma das vendas de todas as empresas da indústria para um determinado ano, onde a indústria é definido por um código de Classificação Industrial Padrão (SIC) de dois dígitos; s/S é a participação de mercado da empresa na indústria; e n é o número de empresas em a indústria. Um valor mais alto de IHERFkt implica um baixo nível de competição industrial para a indústria k e ano t;
HPMC	Uma variável indicadora que é igual a um se o índice Herfindahl da indústria da empresa (IHERF) estiver abaixo da mediana da amostra (ou seja, mercado de produtos alto concorrência) e zero caso contrário; e
HICSH	Uma variável indicadora que é igual a um se a participação acionária dos acionistas controladores finais individuais estiver acima da mediana da amostra, e zero caso contrário.

Referências

Aghion, P., Griffith, R., Howitt, P., 2006. Integração vertical e competição. *Conta. Rev.* 96, 97–102.

Aharony, J., Wang, J., Yuan, H., 2010. Tunelamento como incentivo para gerenciamento de lucros durante o processo de IPO na China. *J. Account. Public Policy* 29, 1–26.

Almeida, H., Park, S.Y., Subrahmanyam, M.G., Wolfenzon, D., 2011. A estrutura e formação de grupos empresariais: evidências de chaebols coreanos. *J. Financ. Econ.* 99, 447–475.

Auerbach, A., 2002. Tributação e política financeira corporativa. Em: Auerbach, A., Feldstein, M. (Eds.), *Handbook of Public Economics*. vol. 1. Elsevier Science, Amsterdam, pp. 1251–1292.

Bae, K., Kang, J., Kim, J., 2002. Tunelamento ou valor agregado? evidências de fusões por grupos empresariais coreanos. *J. Financ.* (6), 2695–2740.

Baggs, J., De Bettignies, J.-E., 2007. Concorrência no mercado de produtos e custos de agência. *J. Ind. Econ.* 55, 290–323.

Berkman, H., Cole, H.A., Fu, L.J., 2009. Expropriação por meio de garantias de empréstimos a partes relacionadas: evidências da China. *J. Bank. Financ.* 33, 141–156.

Berkman, H., Cole, H.A., Fu, L.J., 2010. Conexões políticas e proteção de acionistas minoritários: evidências da regulamentação do mercado de valores mobiliários na China. *J. Financ. quanto Anal.* 45, 1391–1417.

Bertrand, M., Mehta, P., Mullainathan, S., 2002. Detectando o tunelamento: uma aplicação para grupos empresariais indianos. *Quart. J. Econ.* 117, 121–148.

Brown, J., Krull, L., 2008. Stock options, P&D e o crédito fiscal de P&D. *Conta. Rev.* 83, 705–734.



- Buysschaert, A., Deloof, M., Jegers, M., 2004. Vendas de ações em grupos empresariais belgas: expropriação de acionistas minoritários? estudo clínico. *J. Corp. Finan.* 10, 81–103.
- Chang, S.J., Hong, J., 2000. Desempenho econômico de empresas afiliadas a grupos na Coreia: compartilhamento de recursos intragrupo e transações comerciais internas. *Acad. Gestão J.* 43, 429–448.
- Chen, S., Wang, K., Li, X., 2012. Concorrência no mercado de produtos, estrutura de controle final e transações com partes relacionadas. *China J. Account. Res.* 5, 293–306.
- Cheung, Y.-L., Rau, P.R., Stouraitis, A., 2006. Tunelamento, escoramento e expropriação: evidências de transações de partes conectadas em Hong Kong. *J. Financ. Econ.* 82, 287–322.
- Cheung, Y.-L., Qi, Y., Rau, P.R., Stouraitis, A., 2009. Compre alto, venda baixo: como as empresas listadas precificam transferências de ativos em transações com partes relacionadas. *J. Bank. Financ.* 33, 914–924.
- Coase, R.H., 1960. O problema do custo social. *J. Law Econ.* 3, 1–44.
- Dahlman, C.J., 1979. O problema da externalidade. *J. Law Econ.* 22, 141–162.
- Depoers, F., 2000. Um estudo de custo-benefício da divulgação voluntária: algumas evidências empíricas de empresas listadas na França. *Eur. Account. Rev.* 9, 245–263.
- Desai, M., Dyck, I., Zingales, L., 2007. Roubo e impostos. *J. Financ. Econ.* 84, 591–623.
- Djankov, S., La Porta, R., de Lopez Silanes, F., Shleifer, A., 2008. A lei e a economia da autonegociação. *J. Financ. Econ.* 88, 430–465.
- Dyreg, S.D., Hoopes, J.L., Wilde, J.H., 2016. Pressão pública e comportamento tributário corporativo. *J. Account. Res.* 54, 147–186.
- Fisman, R., Wang, Y., 2010. Negociação de favores dentro de grupos empresariais chineses. *Am. Econ. Rev.* 100, 429–433.
- Giroud, X., Mueller, H., 2011. Governança corporativa, competição de mercado de produtos e preços de ações. *J. Financ.* 66, 563–600.
- Guedhami, O., Pittman, J., 2008. A importância do monitoramento do IRS para a precificação de dívidas em empresas privadas. *J. Financ. Econ.* 90, 38–58.
- Guenther, D., 1992. Impostos e forma organizacional: uma comparação entre corporações e sociedades limitadas master. *Account. Rev.* 67, 17–45.
- Jian, M., Wong, T.J., 2010. Propping through related party transactions. *Rev. Acc. Stud.* 15, 70–105.
- Jiang, G., Lee, C.M.C., Yue, H., 2010. Tunelamento por meio de empréstimos intercorporativos: a experiência da China. *J. Financ. Econ.* 98, 1–20.
- Johnson, S., La Porta, R., de Lopez Silanes, F., Shleifer, A., 2000. Tunelamento. *Am. Econ. Rev.* 90, 22–27.
- Kang, M., Lee, H.-Y., Lee, M.-G., Park, J.C., 2014. A associação entre transações de partes relacionadas e cunha de controle-propriedade: evidências da Coreia. *Bacia do Pacífico Financiar. J.* 29, 272–296.
- Khanna, T., Palepu, K., 2000. A afiliação de grupo é lucrativa em mercados emergentes? uma análise de grupos empresariais indianos diversificados. *J. Financ.* 55, 867–891.
- Kohlbeck, M., Mayhew, B.W., 2010. Avaliação de empresas que divulgam transações com partes relacionadas. *J. Account. Public Policy* 29, 115–137.
- Korean Fair Trade Commission, 2013. Análise sobre transações de partes relacionadas de grupo empresarial. Press Release. Korean Fair Trade Commission, Sejong-si.
- La Porta, R., de Lopez Silanes, F., Shleifer, A., 1999. Propriedade corporativa ao redor do mundo. *J. Financ.* 54, 471–517.
- Lawrence, A., Minutti Meza, M., Zhang, P., 2011. As diferenças entre big 4 e non-Big 4 em proxies de qualidade de auditoria podem ser atribuídas a características do cliente? *Conta. Rev.* 86, 259–286.
- Lo, A.W.Y., Wong, R.M.K., Firth, M., 2010. A governança corporativa pode impedir a administração de manipular os lucros? evidências de transações de vendas entre partes relacionadas na China. *J. Corp. Finan.* 16, 225–235.
- Noked, N., 2017. Os impostos podem mitigar ineficiências de governança corporativa? *William & Mary Bus. Law Rev.* 9, 221–282.
- OCDE, 2012. **Transações entre Partes Relacionadas e Direitos de Acionistas Minoritários.** OCED Publishing <https://doi.org/10.1787/9789264168008-en>.
- Peng, W.Q., Wei, K.J., Yang, Z., 2011. Tunelamento ou sustentação: evidências de transações conectadas na China. *J. Corp. Finan.* 17, 306–325.
- Raffournier, B., 1995. Os determinantes da divulgação financeira voluntária por empresas suíças listadas. *Conta Eur. Rev.* 4, 261–280.
- Schmidt, K.M., 1997. Incentivos gerenciais e competição de mercado de produtos. *Rev. Econ. Stud.* 64, 191–213.
- Williamson, O.E., 1975. *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications.* Free Press, Nova York.
- Wong, R.M.K., Kim, J.B., Lo, A.W.Y., 2015. As vendas entre partes relacionadas agregam ou destroem valor? Evidências da China. *J. Int. Financ. Manage. Account.* 26, 1–38.