



Listas de conteúdo disponíveis no ScienceDirect

Cartas de Pesquisa Financeira

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

Transações entre partes relacionadas e desvio pós-anúncio de lucros: Evidências do mercado de ações coreano

Hyunjung Choi^{a,*}, Jungeun Cho^{b,*}^a Faculdade de Gestão e Tecnologia Global, Universidade Sungkyul, Universidade Sungkyul-ro 53, Manan-gu, Anyang-si, Gyeonggi-do 14097, Sul Coreia^b Faculdade de Administração de Empresas, Universidade Nacional Pukyong, 45, Yongso-ro, Nam-gu, Busan 48513, Coreia do Sul

INFORMAÇÕES DO ARTIGO

Classificação JEL:

G14

G30

Palavras-chave:

Transações entre partes relacionadas

Desvio pós-anúncio de lucros

Chaebol

Governança corporativa

RESUMO

O desvio pós-anúncio de lucros (PEAD) é uma anomalia de mercado que contradiz a hipótese de mercado eficiente, que assume que todas as informações publicamente disponíveis são refletidas nos preços dos títulos. Este estudo usa análise de regressão multivariada para examinar o efeito da divulgação de transações com partes relacionadas no PEAD. Os resultados empíricos mostram que maiores transações com partes relacionadas aumentam a magnitude do PEAD. Essa associação positiva é mais pronunciada em empresas chaebol coreanas do que em empresas não chaebol. Os resultados sugerem que os investidores têm dificuldade em entender as notícias sobre lucros de empresas chaebol envolvidas em transações com partes relacionadas devido à sua estrutura única e complexa de governança corporativa. Este estudo contribui para a literatura ao mostrar que há alta assimetria de informações entre empresas e investidores externos em relação a transações com partes relacionadas em empresas chaebol; como resultado, os investidores reagem mal às informações sobre lucros das empresas.

1. Introdução

Desvio pós-anúncio de lucros (PEAD) refere-se à tendência de os retornos anormais cumulativos de uma ação continuarem a derivar após um anúncio de lucros na direção de lucros inesperados (Bernard e Thomas, 1990). Essa anomalia de mercado contradiz a hipótese de mercado eficiente, que assume que todas as informações publicamente disponíveis são refletidas nos preços dos títulos. Estudos anteriores documentam que o PEAD é causado principalmente por investidores que reagem mal a novas informações financeiras porque não entendem completamente as informações sobre os lucros futuros de uma empresa (Freeman e Tse, 1990). Além disso, a sub-reação do investidor aumenta quando as empresas incorporam informações menos transparentes sobre lucros futuros em lucros inesperados (Soffer e Lys, 1999; Louis e Sun, 2011).

Investigamos a resposta dos investidores às transações entre as partes relacionadas da empresa para examinar se tais transações afetam o PEAD porque o ambiente de informações de uma empresa é um fator importante (Foster et al., 1984; Bartov et al., 2000). As transações com partes relacionadas são definidas como transações entre uma empresa e seus principais acionistas, diretores e empresas afiliadas. Em comparação com transações de mercado, nas quais tanto o comprador quanto o vendedor são independentes, as transações com partes relacionadas são arbitrárias e uma parte provavelmente influenciará a outra (Jian e Wong, 2010). Além disso, não há divulgação dos termos e condições detalhados dos negócios de cada parte relacionada. Portanto, as transações com partes relacionadas aumentam a assimetria de informações entre empresas e investidores externos (Lee et al., 2016). Jian e Wong (2010) documentam que as empresas que divulgam níveis mais altos de vendas com partes relacionadas têm incentivos para inflar os lucros para evitar serem retiradas da lista ou impedidas de emitir novas ações.

Considerando que os investidores externos têm informações insuficientes sobre as transações entre partes relacionadas e, ao contrário das empresas, não as conhecem totalmente

* Autor correspondente.

Endereços de e-mail: hjchoi@sungkyul.ac.kr (H. Choi), jecho@pknu.ac.kr (J. Cho).<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101915> Recebido

em 15 de outubro de 2020; Recebido em forma revisada em 5 de dezembro de 2020; Aceito em 27 de dezembro de 2020

Disponível online em 31 de dezembro de 2020

1544-6123/© 2020 Elsevier Inc. Todos os direitos reservados.

Para entender as informações da transação, usamos dados de empresas coreanas para investigar se as empresas que divulgam transações com partes relacionadas experimentam um PEAD mais forte. Este estudo se concentra em chaebols, que é o termo usado para grandes conglomerados empresariais na Coreia. Essas empresas têm muitas empresas afiliadas, o que permite mais transações com partes relacionadas. Além disso, os chaebols têm uma estrutura de propriedade piramidal e circular, que é controlada por membros de uma família fundadora¹, juntamente com participações cruzadas entre as empresas que pertencem ao grupo empresarial maior. Devido a essa estrutura de governança complexa, os investidores externos têm dificuldade em monitorar e controlar as decisões comerciais internas das empresas (Bae et al., 2002; Kim e Yi, 2006). Portanto, esperamos que as transações com partes relacionadas em empresas chaebol aumentem significativamente o PEAD, pois os investidores têm dificuldade em interpretar as notícias sobre lucros dessas empresas.

Os resultados empíricos de 1.286 observações empresa-ano para 2015–2018 mostram que as transações entre partes relacionadas aumentam a magnitude do PEAD. Essa magnitude é maior para transações entre partes relacionadas de empresas chaebol do que para empresas não chaebol. A descoberta sugere que os investidores não entendem completamente as informações transmitidas nas transações entre partes relacionadas de empresas chaebol; portanto, eles reagem de forma insuficiente às notícias sobre lucros após os anúncios de lucros. Análises adicionais revelam uma associação significativamente positiva entre transações entre partes relacionadas e PEAD quando os lucros reais são menores do que os lucros esperados. Também revela a subreação dos investidores a lucros negativos inesperados de empresas chaebol com transações entre partes relacionadas. Análises adicionais mostram que uma medida alternativa de PEAD aumenta a robustez dos resultados deste estudo.

Este estudo faz as seguintes contribuições à literatura existente. Primeiro, ele acrescenta à crescente pesquisa que investiga os determinantes do PEAD evidências adicionais sobre a subreação dos investidores às notícias de lucros de empresas com transações ativas entre partes relacionadas. Segundo, este estudo mostra a associação positiva pronunciada entre transações entre partes relacionadas e PEAD em empresas chaebol.

Usando dados de empresas coreanas, nosso estudo sugere que as reações tardias dos investidores a transações com partes relacionadas são mais pronunciadas em ambientes específicos de governança corporativa, como em empresas chaebol.

O restante do artigo é organizado da seguinte forma. A Seção 2 apresenta a revisão da literatura. A Seção 3 fornece as duas principais hipóteses do estudo e descreve o processo de seleção da amostra e o desenho da pesquisa. A Seção 4 apresenta os principais resultados empíricos, e a Seção 5 conclui.

2. Revisão da literatura

2.1. Transações entre partes relacionadas

Pesquisas que examinam transações entre partes relacionadas documentam que acionistas controladores podem expropriar riqueza de acionistas minoritários em empresas com propriedade concentrada. Transações entre partes relacionadas podem destruir o valor da empresa porque são causadas por conflito de interesses entre acionistas controladores e acionistas minoritários (Shin e Park, 1999; Chang e Hong, 2000; Johnson et al., 2000). Cheung et al. (2006) descobrem que empresas listadas no mercado de ações de Hong Kong experimentam retornos de ações anormais negativos mais altos quando divulgam transações entre partes relacionadas, indicando que o mercado atribui valores mais baixos a essas empresas. Nos EUA, transações entre partes relacionadas são negativamente associadas aos preços de mercado atuais e futuros (Gordon et al., 2004; Kohlbeck e Mayhew, 2010).

Estudos anteriores documentam que as empresas têm incentivos para utilizar transações com partes relacionadas para manipular os lucros porque uma empresa pode exercer influência considerável sobre suas empresas afiliadas. Jian e Wong (2010) relatam que as empresas listadas na China usam vendas relacionadas para sustentar os lucros. Kim e Yi (2006) revelam que as transações com partes relacionadas são um exemplo de gerenciamento de lucros oportunista que beneficia os acionistas controladores.

2.2. Desvio pós-anúncio de lucros (PEAD)

PEAD indica surpresa positiva (negativa) nos lucros para resultar em um desvio para cima (para baixo) nos retornos anormais cumulativos após um anúncio de lucros. PEAD é causado pela sub-reação do investidor a surpresas de lucros que fornecem informações sobre os lucros futuros das empresas (Ball e Bartov, 1996; Sofer e Lys, 1999).

A literatura predominante mostra que o ambiente de informações das empresas é um fator crítico que impacta o PEAD. Mikhail et al. (2003) relatam que empresas seguidas por analistas experientes que emitem previsões de lucros têm PEAD mais baixo. Bartov et al. (2000) mostram que empresas com alta propriedade institucional, representando investidores sofisticados que têm vantagem competitiva no processamento de informações de lucros, experimentam menor magnitude de PEAD. Louis e Sun (2011) argumentam que o gerenciamento de lucros provavelmente está associado à resposta tardia do mercado às notícias de lucros.

3. Desenvolvimento de hipóteses e desenho de pesquisa

3.1. Desenvolvimento de hipóteses

Como estudos anteriores sugerem que transações com partes relacionadas são transações internas entre uma empresa e suas partes afiliadas, informações detalhadas sobre transações com partes relacionadas não estão disponíveis para investidores externos. Isso leva a uma maior assimetria de informações entre as empresas e os acionistas externos. Portanto, é altamente provável que os investidores tenham dificuldade em interpretar os lucros

¹ Anualmente, a Comissão de Comércio Justo da Coreia (KFTC) anuncia uma lista de grandes grupos empresariais cujos ativos valem mais de KRW 10 trilhões. As empresas incluídas na lista enfrentam maior escrutínio antitruste em suas transações intragrupo e têm mais requisitos de divulgação.

informações de empresas que divulgam transações com partes relacionadas, resultando em uma magnitude maior de PEAD. Empresas que fornecem quantitativa e qualitativamente menos informações aos investidores têm mais probabilidade de ter um PEAD aumentado.

Com base na evidência de que o PEAD é amplificado em um ambiente de informação que é inadequado para prever lucros futuros, esperamos que as empresas envolvidas em transações com partes relacionadas mostrem uma magnitude maior de PEAD. Os investidores externos provavelmente terão dificuldade em interpretar notícias de lucros de empresas com transações com partes relacionadas, pois não têm informações detalhadas suficientes. Portanto, levantamos a hipótese de que maiores transações com partes relacionadas aumentam a magnitude do PEAD.

Hipótese 1. As transações entre partes relacionadas estão positivamente associadas à magnitude do PEAD.

A complexa estrutura de propriedade de um chaebol permite que poucos acionistas controladores exerçam controle total sobre todas as empresas afiliadas, embora tenham uma parcela relativamente pequena dos direitos de fluxo de caixa (Claessens et al., 2000; Kim e Lee, 2003; Hwang et al., 2013).² Em particular, as empresas chaebol utilizam transações com partes relacionadas para tunelamento, no qual a riqueza dos acionistas minoritários é transferida para os acionistas controladores (Bae et al., 2002; Baek et al., 2006; Jiang et al., 2010). Além disso, essa estrutura de governança corporativa dificulta que as partes interessadas externas monitorem as decisões comerciais internas (Bae et al., 2002; Kim e Yi, 2006). Devido à presença de muitas empresas afiliadas, as transações com partes relacionadas em empresas chaebol provavelmente desencadearão maior assimetria de informações. Com base nisso, prevemos que os investidores terão dificuldade em interpretar notícias de lucros de empresas chaebol com transações com partes relacionadas do que empresas não chaebol com transações com partes relacionadas. Os investidores não seriam capazes de responder rapidamente às notícias sobre lucros, resultando em PEAD. Portanto, levantamos a hipótese de que transações com partes relacionadas produzem maior PEAD em empresas chaebol do que em empresas não chaebol.

Hipótese 2. A associação positiva entre transações entre partes relacionadas e a magnitude do PEAD é mais forte em chaebols.

3.2. Seleção de amostra

A amostra do estudo consiste em empresas coreanas listadas na Bolsa de Valores da Coreia de 2015 a 2018. Para selecionar chaebols, usamos a lista anual de grandes grupos empresariais da Korea Fair Trade Commission, que é baseada no total de ativos e inclui empresas afiliadas a grandes grupos empresariais. Extraímos dados financeiros e de retorno de ações do banco de dados KISValue fornecido pela Korea Investors Services. Obtemos dados de previsão de analistas do FnGuide e coletamos datas de anúncios de lucros do Financial Supervisory Service na Coreia. Além disso, incluímos empresas que fecham suas contas em dezembro. Empresas financeiras e empresas sem dados de previsão de analistas e anúncios de lucros são eliminadas. A amostra final produz 1.286 observações empresa-ano, que são winsorizadas no topo e na base 1% para eliminar o efeito de outliers.

3.3. Modelo de regressão

Para investigar o impacto das transações entre partes relacionadas no PEAD, estimamos o seguinte modelo de regressão:

$$CAR_{it}(n) = \gamma_0 + \gamma_1 SUE + \gamma_2 SUE \times RPT + \text{Termos de controle} + \text{Indústria} \& \text{Ano Dummy} + \gamma \quad (1)$$

onde CAR mede o retorno anormal acumulado após o anúncio de lucros anuais. Especificamente, CAR é a soma dos retornos anormais diários de uma empresa ao longo dos 60 dias a partir do dia após o anúncio de lucros; também calculamos CAR em intervalos de 90 e 120 dias de negociação para examinar se o desvio existe em períodos mais longos. Consistente com estudos anteriores de desvio, o retorno anormal diário é calculado como a diferença entre o retorno diário de uma empresa e o retorno diário de mercado calculado usando o índice ponderado por valor.

A variável SUE representa lucros inesperados padronizados. Primeiro, calculamos lucros inesperados como os lucros reais por ação menos a previsão média de analistas de um mês à frente dos lucros por ação relatados no anúncio de lucros anuais.³ Posteriormente, SUE é dividido pelo preço de fechamento ajustado das ações. RPT é um proxy para transações entre partes relacionadas. Além disso, incluímos as variáveis de controle que afetam PEAD que foram destacadas na literatura anterior. Características específicas da empresa, como tamanho da empresa (SIZE), alavancagem financeira (LEV) e a relação mercado/valor contábil (MB) são controladas, bem como o valor de provisões anormais (ABAC), número de analistas seguindo uma empresa (ANAL) e LOSS, que é igual a 1 se uma empresa incorrer em prejuízo e 0 caso contrário. O modelo de regressão também inclui controles para efeitos fixos de ano e setor.

² Direitos de fluxo de caixa são ações controladas diretamente pelos acionistas controladores e indicam reivindicações sobre lucros ou dividendos.

³ Calculamos lucros inesperados usando lucros anuais. Na Coreia, os lucros trimestrais não são auditados, e apenas os lucros anuais são auditados por auditores. Para reter dados de lucros confiáveis para calcular SUE, usamos lucros anuais em vez de lucros trimestrais. Além disso, as previsões de lucros trimestrais raramente são emitidas no mercado de ações coreano, exceto para grandes empresas. Assim, as previsões de lucros anuais são usadas para medir SUE para obter dados suficientes. Finalmente, o anúncio de lucros e o anúncio da assembleia de acionistas compartilham a mesma data, quando as empresas divulgam publicamente demonstrações financeiras condensadas por meio de um sistema eletrônico chamado Data Analysis, Retrieval and Transfer System (DART) fornecido pelo Financial Supervisory Service na Coreia. As demonstrações financeiras condensadas são relatadas no dia do anúncio da assembleia de acionistas anualmente; portanto, usamos lucros anuais para calcular SUE (Na e Shin, 2013; Choi e Park, 2017; Lee et al. 2011).

4. Resultados empíricos

4.1. Testes univariados

A Tabela 1 relata as estatísticas descritivas para as variáveis usadas em nossa principal análise de regressão. Os valores médios (medianos) para retornos anormais diários ao longo dos 60 (CAR(60)), 90 (CAR(90)) e 120 dias de negociação (CAR(120)) subsequentes aos anúncios de lucros mostram que a maioria das empresas da amostra aqui tem retornos de ações negativos. A média de lucros inesperados (SUE) é consistente com as previsões otimistas dos analistas.

4.2. Análise multivariada

A Tabela 2 apresenta os resultados do modelo de regressão usado para investigar se as transações entre partes relacionadas aumentam o PEAD. As colunas 1 a 3 relatam os resultados da regressão quando o RPT1 é usado como variável independente. As colunas 4 a 6 usam o RPT2, enquanto as colunas 7 a 9 usam o RPT3. Em todos os modelos, os coeficientes estimados do SUE são positivos e significativos para os retornos anormais cumulativos para 60 (CAR(60)), 90 (CAR(90)) e 120 dias de negociação (CAR(120)) após o anúncio dos lucros. Consistente com estudos anteriores, os resultados indicam que o PEAD existe no mercado coreano (Shin e Park, 2018).

A variável-chave na Tabela 2 é o termo de interação entre SUE e RPTs, SUE x RPTs. Esta variável examina se o aumento em RPTs afeta PEAD. Os coeficientes de SUE x RPT1 e SUE x RPT2 são positivos e significativos em todas as colunas, indicando que as transações entre partes relacionadas aumentam significativamente a magnitude de PEAD. No entanto, o coeficiente de SUE x RPT3 não é significativo quando CAR(60) é usado como variável dependente. Os resultados na Tabela 2 sugerem que os investidores reagem mal às notícias de lucros de empresas que divulgam transações entre partes relacionadas, pois não têm uma compreensão clara das transações entre empresas afiliadas.

Na Tabela 3, usamos análises de subgrupos para examinar se o efeito das transações de partes relacionadas no PEAD varia entre as amostras de empresas chaebol e não chaebol, e relatamos os resultados nos Painéis A e B, respectivamente. No Painel A, os coeficientes de SUE x RPT1, SUE x RPT2 e SUE x RPT3 são significativamente positivos, enquanto no Painel B são insignificantes, exceto quando CAR(60) é usado como variável dependente para o coeficiente de SUE x RPT1. Os resultados nos Painéis A e B mostram que as transações com partes relacionadas aumentam significativamente o PEAD apenas para empresas chaebol. A descoberta na Tabela 3 fornece evidências de que os investidores têm dificuldade em interpretar informações sobre transações com partes relacionadas, especialmente para empresas chaebol, que têm mecanismos complexos de governança corporativa.

Dessa forma, os investidores reagem de forma insuficiente às notícias sobre lucros de empresas chaebol com transações entre partes relacionadas.

4.3. Testes de robustez

4.3.1. Análises de subgrupos para SUEs positivos e SUEs negativos

Aqui, dividimos nossas amostras em SUEs positivas e negativas e testamos as hipóteses 1 e 2. Os resultados da regressão da hipótese 1 mostram que as transações com partes relacionadas aumentam significativamente a magnitude do PEAD quando os SUEs são negativos. Os resultados revelam que existe uma associação significativamente positiva entre as transações com partes relacionadas e o PEAD quando os lucros reais são menores do que os lucros esperados; portanto, os investidores reagem de forma insuficiente às más notícias. Os resultados da regressão da hipótese 2 indicam que as transações com partes relacionadas de empresas chaebol têm efeito positivo e significativo no PEAD para SUEs negativas. As descobertas fornecem evidências de que os investidores reagem de forma insuficiente aos lucros negativos inesperados de empresas chaebol com transações com partes relacionadas. Os resultados sugerem que os investidores podem mostrar reações diferentes a boas e más notícias inesperadas (não tabuladas).

4.3.2. Medida alternativa do PEAD Para

confirmar a robustez das nossas principais descobertas, usamos o índice igualmente ponderado para medir o CAR como um método alternativo de analisando o PEAD. Os resultados são consistentes com os principais achados, que usam o índice ponderado por valor (não tabulado).

Tabela

1 Estatística Descritiva.

| Variáveis | Significar | Q1 | Mediana | <i>t</i> -estatística | Desvio Padrão |
|------------|------------|--------|---------|-----------------------|---------------|
| CARRO(60) | 0,022 | -0,129 | -0,010 | 0,129 | 0,271 |
| CARRO(90) | -0,009 | -0,190 | -0,047 | 0,127 | 0,294 |
| CARRO(120) | -0,025 | -0,218 | -0,056 | 0,126 | 0,324 |
| PROCESSO | -0,028 | -0,046 | -0,010 | 0,000 | 0,041 |
| RPT1 | 0,332 | 0,095 | 0,226 | 0,527 | 0,285 |
| RPT2 | 0,205 | 0,026 | 0,092 | 0,353 | 0,231 |
| RPT3 | 0,112 | 0,025 | 0,076 | 0,182 | 0,104 |
| TAMANHO | 27,456 | 26,463 | 27,174 | 28,272 | 1,220 |
| LEV | 0,391 | 0,232 | 0,389 | 0,539 | 0,174 |
| MB | 1,360 | 0,715 | 1,096 | 1,787 | 0,815 |
| PERDA | 0,135 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,342 |
| ABAC | 0,041 | 0,015 | 0,033 | 0,061 | 0,031 |
| ANAL | 5,382 | 0,000 | 2,000 | 10,000 | 6,860 |

As variáveis são definidas no Apêndice A.

5. Conclusão

Este estudo investiga se as transações com partes relacionadas estão positivamente associadas ao PEAD. Usando dados de empresas coreanas, descobrimos que transações com partes relacionadas mais altas aumentam a magnitude do PEAD; em particular, transações com partes relacionadas de empresas chaebol levam a um aumento significativo no PEAD. Esses resultados são consistentes com nossa conjectura de que os investidores não entendem completamente as informações transmitidas em transações com partes relacionadas de empresas chaebol devido às suas estruturas de propriedade exclusivas e sistemas complexos de governança corporativa. Assim, os investidores têm reações tardias às notícias de lucros de empresas chaebol envolvidas em transações com partes relacionadas. Na análise de subgrupos para SUEs positivas e negativas, descobrimos que os principais resultados são significativos apenas para SUEs negativas, sugerindo que os investidores podem ter reações diferentes a boas e más notícias inesperadas. Além disso, nossos resultados são robustos a um proxy alternativo para PEAD. Este estudo contribui para a literatura sobre os determinantes do PEAD ao fornecer evidências adicionais de que as transações com partes relacionadas em empresas chaebol aumentam a assimetria de informações entre empresas e investidores externos e podem contribuir para um aumento no PEAD.

Declaração de contribuição de autoria do CRediT

Hyunjung Choi: Conceitualização, Metodologia, Escrita - rascunho original, Escrita - revisão e edição, Análise formal. **Jungeun Cho:** Conceitualização, Metodologia, Redação - rascunho original, Redação - revisão e edição, Análise formal.

Declarações de interesse

Nenhum.

Tabela 2

Transações entre partes relacionadas e PEAD
 $CARit(n) = \gamma_0 + \gamma_1 SUE + \gamma_2 SUE \times RPT + \gamma_3 RPT + \text{Termos de controle} + \text{Dummy de indústria e ano} + \tilde{\gamma}$

| | Variável dependente | | | | | | | | |
|-------------|---------------------|---------------------|--------------------|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | CARRO (60) | CARRO (90) | CARRO (120) | CARRO (60) | CARRO (90) | CARRO (120) | CARRO (60) | CARRO (90) | CARRO (120) |
| Interceptar | 0,750 (2,19) ** | 0,261 (0,69) | 0,277 (0,67) | 0,767 (2,24) ** | 0,270 (0,71) | 0,302 (0,73) | 0,352 (1,42) | 0,442 (1,63) | 0,002 (0,01) |
| PROCCOR | 1,095 (3,37) *** | 0,804 (2,24) ** | 0,894 (2,29) ** | 0,950 (3,19) *** | 0,669 (2,03) ** | 0,778 (2,17) ** | 0,501 (2,09) ** | 0,519 (1,98) ** | 0,509 (2,06) ** |
| SUEyRPT1 | 2,214 (3,39) *** | 1,626 (2,25) *** | 1,622 (2,07) ** | | | | | | |
| SUEyRPT2 | | | | 2,753 (3,48) *** | 1,892 (2,16) ** | 2,044 (2,15) ** | | | |
| SUEyRPT3 | | | | | | | 4,822 (1,62) | 5,691 (1,75) * | 5,188 (1,69) * |
| RPT1 | 0,028 (0,76) | 0,023 (0,57) | 0,055 (1,26) | | | | | | |
| RPT2 | | | | 0,068 (1,50) | 0,001 (0,01) | 0,001 (0,03) | | | |
| RPT3 | | | | | | | 0,073 (0,97) | 0,054 (0,65) | 0,127 (1,63) |
| TAMBAHO | -0,026 (-0,10) | -0,008 (-0,64) | -0,009 (-0,57) | -0,027 (-1,17) | -0,009 (-0,69) | -0,010 (-0,69) | -0,014 (-1,51) | -0,005 (-0,59) | -0,009 (-0,96) |
| LEV | 0,094 (1,61) | 0,050 (0,78) | 0,069 (1,00) | 0,100 (1,50) | 0,055 (0,85) | 0,085 (1,20) | 0,111 (0,79) | 0,087 (1,01) | 0,148 (1,62) |
| MB | 0,005 (0,38) | 0,011 (0,75) | -0,016 (-1,03) | 0,004 (0,32) | 0,010 (0,74) | -0,017 (-1,09) | 0,008 (0,84) | 0,010 (1,02) | 0,000 (0,01) |
| PERDA | -0,008 (-0,28) | -0,024 (-0,75) | -0,048 (-1,40) | -0,007 (-0,24) | -0,021 (-0,67) | -0,044 (-0,30) | 0,002 (0,01) | 0,001 (0,64) | -0,013 (-0,59) |
| ABAC | 0,142 (1,03) | 0,082 (0,54) | 0,202 (1,22) | 0,144 (1,04) | 0,083 (0,54) | 0,198 (1,19) | -0,167 (-0,77) | -0,269 (-1,13) | -0,070 (-0,31) |
| ANAL | 0,003 (1,41) | 0,003 (1,09) | 0,004 (1,69) * | 0,003 (1,44) | 0,003 (1,10) | 0,004 (1,72) * | -0,003 (-0,04) | 0,001 (0,64) | 0,002 (1,39) |
| IND | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído |
| YR | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído |
| Adj. R2 | 0,10 | 0,06 | 0,08 | 0,10 | 0,05 | 0,08 | 0,50 | 0,51 | 0,20 |
| Valor F | 4,25 *** | 2,41 *** | 3,60 *** | 4,21 *** | 2,28 *** | 3,35 *** | 78,84 *** | 90,22 *** | 21,32 *** |
| Observações | 1.286 | 1.286 | 1.286 | 1.286 | 1.286 | 1.286 | 1.286 | 1.286 | 1.286 |

As variáveis são definidas no Apêndice A.
As estatísticas T são relatadas entre parênteses.
*, ** e *** denotam significância estatística nos níveis de 0,10, 0,05 e 0,001, respectivamente.

Tabela 3

Transações entre partes relacionadas e PEAD: empresas chaebol e não chaebol

$$CAR_{it}(n) = \gamma_0 + \gamma_1 SUE + \gamma_2 SUE \times RPT + \gamma_3 RPT + \text{Termos de controle} + \text{Dummy de indústria e ano} + \gamma$$

| Painel A: Empresas Chaebol | | | | | | | | | |
|----------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|---------------------|--------------------|---------------------|--------------------|---------------------|--------------------|
| Variável dependente | | | | | | | | | |
| | CARRO(60) | CARRO(90) | CARRO(120) | CARRO(60) | CARRO(90) | CARRO(120) | CARRO(60) | CARRO(90) | CARRO(120) |
| Interceptar | 0,413 (0,71) | 0,659 (1,14) | 0,309 (0,49) | 1,556 (3,09) *** | 0,663 (1,15) | 0,236 (0,38) | 0,711 (1,29) | 0,347 (0,61) | 0,501 (0,84) |
| PROCESSAR | 1,599 (2,57) ** | 0,778 (1,73) * | 1,703 (2,56) ** | 0,976 (2,73) *** | 0,731 (1,78) * | 1,319 (3,02) *** | 1,228 (2,20) ** | 1,391 (3,31) *** | 1,396 (2,30) ** |
| SUEyRPT1 | 2,497 (2,17) ** | 1,787 (1,91) * | 2,537 (2,03) ** | | | | | | |
| SUEyRPT2 | | | | 3,346 (3,30) *** | 2,578 (2,20) ** | 1,919 (1,97) * | | | |
| SUEyRPT3 | | | | | | | 5,889 (1,77) * | 5,182 (2,11) ** | 7,161 (1,98) ** |
| RPT1 | 0,047 (0,74) | 0,006 (0,12) | 0,087 (1,28) | | | | | | |
| RPT2 | | | | 0,132 (2,20) ** | 0,048 (0,70) | 0,046 (0,56) | | | |
| RPT3 | | | | | | | 0,149 (0,86) | 0,176 (0,98) | 0,250 (1,33) |
| TAMANHO | -0,011 (-0,53) | -0,023 (-1,11) | -0,007 (-0,33) | -0,057 (-1,10) | -0,024 (-1,14) | -0,009 (-0,43) | -0,024 (-1,21) | -0,013 (-0,62) | -0,020 (-0,92) |
| LEV | 0,005 (0,04) | 0,070 (0,88) | 0,005 (0,05) | 0,100 (1,38) | 0,069 (0,86) | 0,056 (0,50) | 0,063 (0,70) | 0,069 (0,73) | 0,080 (0,81) |
| MB | 0,031 (1,38) | 0,009 (0,46) | -0,004 (-0,16) | 0,004 (0,24) | 0,007 (0,39) | -0,005 (-0,19) | 0,022 (1,03) | 0,022 (0,98) | -0,021 (-0,55) |
| PERDA | -0,046 (-1,05) | -0,026 (-0,59) | -0,078 (-1,61) | -0,001 (-0,02) | -0,027 (-0,61) | -0,038 (-0,65) | -0,024 (-0,57) | -0,021 (-0,47) | -0,048 (-1,03) |
| ABAC | -0,376 (-0,78) | -0,466 (-1,10) | -0,727 (-1,39) | -0,323 (-0,88) | -0,423 (-1,00) | -0,804 (-1,48) | -0,026 (-0,05) | -0,023 (-0,05) | -0,269 (-0,52) |
| ANAL | -0,000 (-0,02) | 0,003 (0,79) | 0,003 (0,75) | 0,002 (0,72) | 0,003 (0,86) | 0,004 (1,14) | 0,002 (0,69) | 0,002 (0,74) | 0,006 (1,90) * |
| EM | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído |
| ano | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído |
| Ajuste R2 | 0,11 | 0,07 | 0,10 | 0,15 | 0,07 | 0,08 | 0,06 | 0,04 | 0,07 |
| Valor F | 1,67 ** | 2,25 *** | 1,72 ** | 4h30 *** | 2,26 *** | 1,44 * | 1,86 ** | 1,44 * | 2,28 *** |
| Observações | 472 | 472 | 472 | 472 | 472 | 472 | 472 | 472 | 472 |

| Painel B: Empresas não chaebol | | | | | | | | | |
|--------------------------------|---------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| Variável dependente | | | | | | | | | |
| | CARRO(60) | CARRO(90) | CARRO(120) | CARRO(60) | CARRO(90) | CARRO(120) | CARRO(60) | CARRO(90) | CARRO(120) |
| Interceptar | 1,551 (3,07) *** | 0,120 (0,20) | 0,633 (1,00) | 0,355 (0,61) | 0,050 (0,08) | 0,654 (1,04) | 0,978 (2,01) ** | 0,459 (0,83) | 0,486 (0,80) |
| PROCESSAR | 1,042 (2,67) *** | 1,198 (1,91) * | 0,693 (1,40) | 1,174 (2,06) ** | 0,864 (1,50) | 0,601 (1,31) | -0,371 (-1,03) | 0,283 (0,69) | 1,196 (0,44) |
| SUEyRPT1 | 2,315 (2,85) *** | 1,689 (1,43) | 1,267 (1,23) | | | | | | |
| SUEyRPT2 | | | | 2,096 (1,56) | 1,184 (0,85) | 1,941 (1,50) | | | |
| SUEyRPT3 | | | | | | | 1,491 (0,65) | 1,720 (0,66) | 0,784 (0,27) |
| RPT1 | 0,070 (1,46) | 0,105 (1,64) | 0,062 (1,05) | | | | | | |
| RPT2 | | | | 0,046 (0,59) | 0,117 (1,48) | 0,018 (0,25) | | | |
| RPT3 | | | | | | | 0,106 (0,86) | 0,097 (0,70) | 0,289 (1,89) |
| TAMANHO | -0,057 (-1,07) | -0,001 (-0,07) | -0,022 (-0,93) | -0,009 (-0,45) | 0,001 (0,03) | -0,027 (-1,17) | -0,035 (-1,96) * | -0,017 (-0,83) | -0,020 (-0,91) |
| LEV | 0,104 (1,45) | -0,026 (-0,26) | 0,115 (1,32) | 0,011 (0,10) | -0,022 (-0,21) | 0,109 (1,23) | 0,186 (0,81) | 0,111 (1,47) | 0,177 (1,14) |
| MB | 0,005 (0,32) | 0,030 (1,30) | -0,014 (-0,66) | 0,033 (1,45) | 0,032 (1,40) | -0,009 (-0,46) | 0,011 (0,67) | 0,016 (0,85) | -0,007 (-0,36) |
| PERDA | 0,001 (0,02) | -0,040 (-0,88) | -0,048 (-0,97) | -0,038 (-0,88) | -0,032 (-0,70) | -0,044 (-0,86) | 0,014 (0,36) | -0,007 (-0,17) | -0,031 (-0,67) |
| ABAC | -0,364 (-0,99) | -0,329 (-0,67) | -0,082 (-0,18) | -0,411 (-0,85) | -0,389 (-0,79) | 0,089 (0,19) | -0,379 (-1,05) | -0,425 (-1,03) | -0,050 (-0,11) |
| ANAL | | | | | | | | | |

(continua na próxima página)

Tabela 3 (continuação)

| Painel B: Empresas não chaebol | | | | | | | | | |
|--------------------------------|---------------------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|
| | Variável dependente | | | | | | | | |
| | CARRO(60) | CARRO(90) | CARRO(120) | CARRO(60) | CARRO(90) | CARRO(120) | CARRO(60) | CARRO(90) | CARRO(120) |
| | 0,002 | -0,000 | 0,001 | -0,001 | -0,001 | 0,001 | -0,001 | 0,001 | 0,001 |
| | (0,64) | (-0,01) | (0,31) | (-0,12) | (-0,13) | (0,33) | (-0,14) | (0,50) | (0,24) |
| EM | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído |
| ano | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído | Incluído |
| Ajuste R2 | 0,14 | 0,08 | 0,10 | 0,10 | 0,07 | 0,08 | 0,09 | 0,04 | 0,07 |
| Valor F | 4.16 *** | 1,44 * | 3.04 *** | 1,49 * | 1,46 * | 2,89 *** | 4,68 *** | 2.06 ** | 3,83 *** |
| Tamanho da amostra | 814 | 814 | 814 | 814 | 814 | 814 | 814 | 814 | 814 |

As variáveis são definidas no Apêndice A.
As estatísticas T são relatadas entre parênteses.
*, ** e *** denotam significância estatística nos níveis de 0,10, 0,05 e 0,001, respectivamente.

Agradecimentos

Este trabalho foi apoiado pela National Research Foundation of Korea Grant financiada pelo Governo Coreano (NRF-2020S1A5A8044467).

Apêndice A

Definições de variáveis

| Nome da variável | Descrição |
|------------------|--|
| CARRO(n) | Retorno anormal acumulado após o anúncio dos lucros anuais = Soma do retorno anormal diário de uma empresa ao longo dos n dias a partir do dia seguinte ao anúncio dos lucros (n=60, 90, 120). |
| PROCESSAR | Lucros inesperados padronizados RPT1, |
| RPT | RPT2 ou RPT3 Soma das |
| RPT1 | vendas, compras, outras receitas e outras despesas de partes relacionadas dimensionadas pela receita de vendas Soma das |
| RPT2 | vendas e outras receitas de partes relacionadas dimensionadas pela receita de vendas |
| RPT3 | Soma das compras e outras despesas de partes relacionadas dimensionadas pela receita de |
| TAMANHO | vendas Logaritmo natural do total de |
| LEV | ativos Total de passivos dividido pelo total de |
| MB | ativos Valor de mercado dividido pelo valor contábil do patrimônio líquido Valor |
| ABAC | absoluto dos acréscimos discricionários (Kothari et al., 2005) |
| ANAL | Número de analistas acompanhando a empresa |
| PERDA | Uma variável indicadora que é igual a 1 se uma empresa incorre em prejuízo e 0 caso contrário. |

Referências

Bae, KH, Kang, J., Kim, J., 2002. Tunelamento ou valor agregado? Evidências de fusões por grupos empresariais coreanos. J. Financ. 57, 2695–2740. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00510>.

Baek, JS, Kang, JK, Lee, I., 2006. Grupos empresariais e tunelamento: Evidências de ofertas de títulos privados por chaebols coreanos. J. Financ. 61, 2695–2740. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.01062.x>.

Ball, R., Bartov, E., 1996. Quão ingênuo é o uso de informações de lucros pelo mercado de ações? J. Account. Econ. 21 (3), 319–337. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(96\)00420-x](https://doi.org/10.1016/0165-4101(96)00420-x).

Bartov, E., Radhakrishnan, S., Krinsky, I., 2000. Sofisticação do investidor e padrões em retornos de ações após anúncios de lucros. Conta. Rev. 75 (1), 43–63. <https://doi.org/10.2308/accr.2000.75.1.43>.

Bernard, V., Thomas, J., 1990. Evidências de que os preços das ações não refletem totalmente as implicações dos lucros atuais para os lucros futuros. J. Account. Econ. 13 (4), 305–340. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90008-R](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90008-R).

Chang, S., Hong, J., 2000. Desempenho econômico de empresas afiliadas a grupos na Coreia: compartilhamento de recursos intergrupais e transações comerciais internas. Acad. Gestão. J. 43 (3), 429–448. <https://doi.org/10.5465/1556403>.

Cheung, Y., Rau, P., Stouraitis, A., 2006. Tunelamento, escoramento e expropriação: evidências de transações entre partes relacionadas em Hong Kong. J. Financ. Econ. 82 (2), 343–386. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.08.012>.

Choi, JW, Park, JH, 2017. O efeito da comparabilidade contábil na deriva pós-anúncio de lucros. Korean Account. Rev. 42 (5), 161–207.

Freeman, R., Tse, T., 1990. O conteúdo de informação multiperíodo dos lucros contábeis: confirmações e contradições de relatórios de lucros anteriores. J. Account. Português Res. 27, 49–79. <https://doi.org/10.2307/2491064>.

Claessens, S., Djankov, S., Lang, L., et al., 2000. A separação de propriedade e controle em corporações do Leste Asiático. J. Financ. Econ. 58, 81–112. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00067-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00067-2).

Foster, G., Olsen, C., Shevlin, T., 1984. Releases de lucros, anomalias e o comportamento de retornos de títulos. Account. Rev. 59, 574–603.

Gordon, E., Henry, E., Palia, D., 2004.

Hwang, L., Kim, H., Park, K., Park, R., 2013. Governança corporativa e política de pagamento: evidências de grupo empresarial coreano. Pac. Basin Financ. J. 24, 179–198. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2013.04.006>.

Jian, M., Wong, T., 2010. Propping por meio de transações com partes relacionadas. Rev. Acc. Stud. 15, 70–105. <https://doi.org/10.1007/s11142-008-9081-4>.

- Jiang, G., Lee, CC, Yue, H., 2010. Tunelamento por meio de empréstimos intercorporativos: a experiência da China. *J. Financ. Econ.* 98, 1–20. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.05.002>.
- Johnson, S., La Porta, R., Lopes-de-Silanes, F., Shleifer, A., 2000. Túnel. *Am. Econ. Rev.* 90 (2), 22–27. <https://doi.org/10.1257/aer.90.2.22>.
- Kim, B., Lee, I., 2003. Problemas de agência e desempenho de empresas coreanas durante a crise financeira asiática: empresas chaebol vs. não chaebol. *Pac. Basin Financ. J.* 11 (3), 327–348. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(03\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(03)00027-1).
- Kim, J., Yi, C., 2006. Estrutura de propriedade, afiliação a grupos empresariais, status de listagem e gerenciamento de lucros: evidências da Coreia. *Conta Contemp. Res.* 23 (2), 427–464. <https://doi.org/10.1506/7T5B-72FV-MHJV-E697>.
- Kohlbeck, M., Mayhew, BW, 2010. Avaliação de empresas que divulgam transações com partes relacionadas. *J. Account. Public Policy* 29 (2), 115–137. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.10.006>.
- Lee, KT, Lee, YJ, Choi, JW, 2011. Efeitos das previsões da administração sobre a deriva pós-anúncio de lucros. *Korean Account. Rev.* 36 (4), 211–248.
- Kothari, SP, Leone, AJ, Wasley, CE, et al., 2005. Medidas de provisão discricionária combinadas com desempenho. *J. Account. Econ.* 39 (1), 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>.
- Lee, MG, Kang, MJ, Lee, HY, Park, JC, 2016. Transações entre partes relacionadas e comparabilidade de demonstrações financeiras: evidências da Coreia do Sul. *Ásia-Pacífico. J. Conta. Econ.* 23 (2), 224–252. <https://doi.org/10.1080/16081625.2014.957706>.
- Louis, H., Sun, AX, 2011. Gestão de lucros e a deriva pós-anúncio de lucros. *Financ. Manag.* 40 (3), 591–621. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2011.01154.x>.
- Mikhail, MB, Walther, BR, Willis, RH, 2003. O efeito da experiência na sub-reação do analista de segurança. *J. Account. Econ.* 35 (1), 101–116. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00099-X](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00099-X).
- Na, CK, Shin, HJ, 2013. Informatividade de variáveis fundamentais e desvio pós-anúncio de lucros. *Korean Account. Rev.* 38 (1), 173–211.
- Shin, H., Park, YS, 1999. Restrições de financiamento e mercados de capital internos: evidências de Chaebols coreanos. *J. Corp. Financ.* 5 (2), 169–191. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(99\)00002-4](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(99)00002-4).
- Shin, H., Park, S., 2018. Os investidores estrangeiros atenuam o viés de ancoragem no mercado de ações? Evidências baseadas na deriva pós-anúncio de lucros. *Pac. Basin Financ. J.* 48, 224–240. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.02.008>.
- Soffer, LC, Lys, T., 1999. Desvio pós-anúncio de lucros e a disseminação de informações previsíveis. *Contemp. Account. Res.* 16 (2), 305–331. <https://doi.org/10.1016/j.org/10.1111/j.1911-3846.1999.tb00583.x>.