

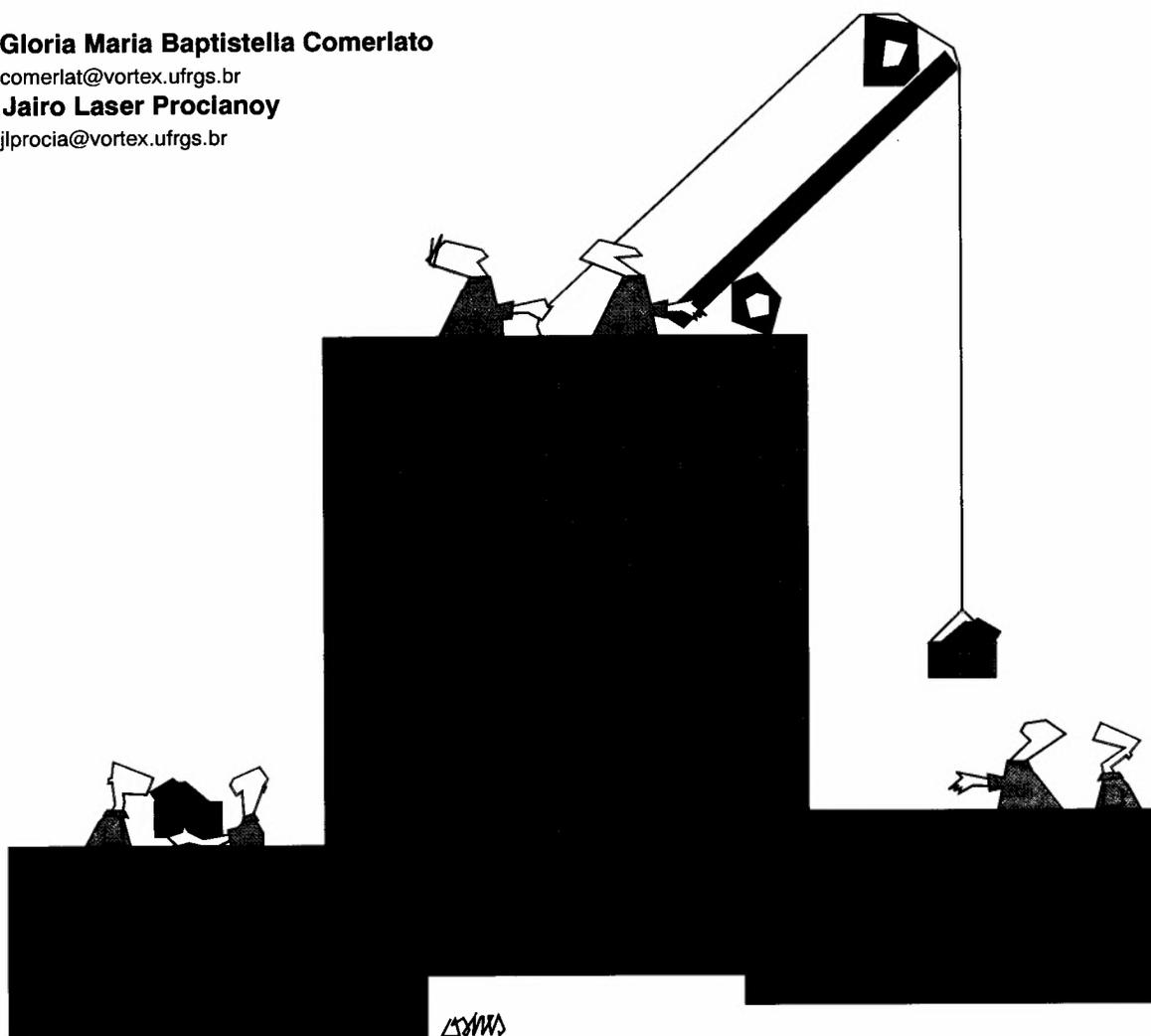
# MÉTODO PERCENTUAL REDUÇÃO DE CUSTOS DE AGÊNCIA EM GRUPOS DE EMPRESAS SIMILARES ABERTAS

★ **Gloria Maria Baptistella Comerlato**

comerlat@vortex.ufrgs.br

☆ **Jairo Laser Proclanoy**

jlprocia@vortex.ufrgs.br



**PALAVRAS-CHAVE:**

grupo econômico, custos de agência, transferência de riqueza, acionistas minoritários, transações intercompanhias.

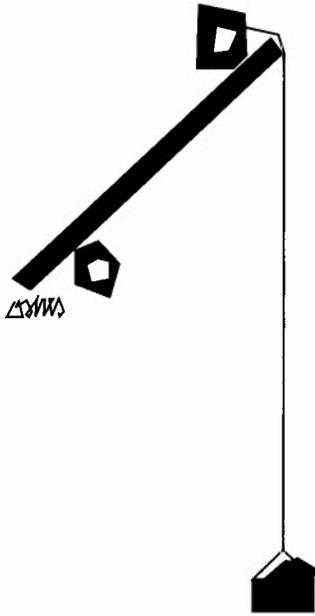
**KEY WORDS:**

*economic group, agency costs, wealth transfer, minor shareholder, intercompanies transactions.*

★ **Mestre em Finanças pela UFRGS.**

☆ **Professor de Administração Financeira na UFRGS e na FEA/USP**

(rae@eaesp.fgvsp.br) Assinatura E-mail



Um método para redução de custos de agência associados à transferência de riqueza entre companhias similares de um mesmo grupo econômico.

*A method for the decrease of agency costs associated to wealth transfers among similar traded companies belonging to the same economic group.*

**E**xistem grupos econômicos formados por mais de uma companhia aberta cujo controle e gestão são exclusividade de um pequeno grupo de investidores, chamados controladores.

Esse fato, aliado à possibilidade da participação de acionistas minoritários com posições acionárias diferentes em cada uma dessas companhias, ou mesmo em uma única empresa, pode gerar um conflito de interesses. Esse conflito surgirá toda vez que os controladores realizarem transferências de receitas, despesas e/ou investimentos entre as empresas controladas, alterando, conseqüentemente, o lucro dessas companhias.

Essa possibilidade é verdadeira uma vez que a gestão do grupo age com o intuito da maximização da riqueza como um todo, fato que poderá criar perdas para os investidores minoritários das empresas formadoras do grupo, se consideradas individualmente.

Postigo<sup>1</sup> afirma que o controlador se prevalece da posição de comando que lhe é confiada pelos que detêm a minoria das ações para decidir, em proveito próprio, sobre assunto que afeta diretamente a outra parte. Em outro momento, o autor reforça a idéia de que o campo de ação de que dispõem os acionistas controladores é suficientemente amplo para permitir decisões de favorecimento a uma ou outra classe de acionistas.

Procianoy<sup>2</sup> e Procianoy e Comerlato<sup>3</sup> analisaram o conflito de interesses entre os controladores/gestores *versus* os acionistas minoritários, que se origina nas possíveis transações entre as companhias abertas, cujas ações são negociadas em bolsa de valores e que fazem parte de um mesmo grupo econômico. As transações a que esses autores se referem são aquelas que podem influenciar ou mesmo modificar o valor dos lucros em relatórios publicados de cada uma das companhias.

Existem duas dificuldades principais para se detectar o fenômeno da transferência de riqueza. A primeira refere-se ao fato de que a matéria que envolve transações intercompanhias não aceita generalizações, uma vez que esse tipo de transferência é uma decisão única por parte da administração de cada grupo econômico. Em segundo lugar, estamos supondo uma possibilidade lógica da modificação do lucro, que não poderá ser provada diretamente, pois para isso necessitaríamos de informações internas da companhia.

Logo, devido às dificuldades apontadas acima, pensamos ser possível formular um método de caráter comparativo, capaz de trazer ao mercado de capitais maior transparência nas relações entre empresas similares que formam um grupo econômico.

A lógica que fundamenta este método (Método Percentual) é de caráter comparativo e percentual, isto é, a análise das

1. POSTIGO, Rubens. *Grupo de empresas: decisões do acionista controlador e impacto no retorno do investimento das classes societárias*. São Paulo: USP, 1985.

2. PROCIANOY, Jairo L. A troca de riquezas entre empresas do mesmo grupo. *Revista Abamec*, São Paulo, v. 5, n. 45, p. 10-11, fev. 1994.

3. PROCIANOY, Jairo L., COMERLATO, Glória M. B. A transferência de resultados entre empresas de capital aberto de um mesmo grupo econômico. *Revista de Administração*, São Paulo, v. 29, n. 2, p. 38-48, abr./jun. 1994.

empresas será feita comparando-se o desempenho de cada uma delas em relação a determinado padrão, durante determinado período de tempo.

A principal variável utilizada no método é o lucro de empresas cujas características administrativas e operacionais sejam suficientemente similares, possibilitando a diminuição do número de variáveis que influenciam o lucro dessas empresas a longo prazo.

Toda vez que o mercado de capitais detectar que um grupo empresarial possa estar transferindo riqueza entre suas empresas, essa possibilidade irá se refletir negativamente nos preços das ações dessas companhias.

Esse tipo de análise poderá ser utilizado como um instrumento de controle de grupos formados por empresas de capital aberto, por parte dos acionistas minoritários; e também, no que se refere à gestão empresarial, no sentido de demonstrar uma maior confiabilidade em seus relatórios divulgados para os investidores. Em ambos os casos, espera-se que ocorra uma diminuição dos custos de agência originados do conflito acima citado e uma correspondente valorização das ações.

Toda vez que o mercado de capitais detectar que um grupo empresarial possa estar transferindo riqueza entre suas empresas, essa possibilidade irá se refletir negativamente nos preços das ações dessas companhias.

É importante salientar que não existe a necessidade de provar a transferência de riqueza, no caso do mercado de capitais. A dúvida, por si só, faz com que os investidores estejam propensos a pagar menos pelas ações das companhias abertas que

pertencem a um grupo econômico nessas condições.

O conflito de interesses entre controladores/gestores e minoritários é expressivo no Brasil, uma vez que seu mercado de capitais é baseado em grupos econômicos.

A aplicabilidade do método proposto é, sem dúvida, de grande interesse para o Brasil e outros países que possuam essa mesma característica de grupos econômicos em seu mercado de capitais.

Este artigo está dividido em cinco partes. Após a introdução, abordamos, na segunda parte, os aspectos teóricos que embasam as transferências entre empresas e o conflito de interesses entre acionistas. Na terceira parte, citamos alguns métodos comparativos utilizados na análise de empresas similares. Na quarta, propomos um método específico para o mercado de capitais baseado em grupos econômicos. E, finalmente, apresentamos nossas conclusões.

#### ASPECTOS TEÓRICOS

Este trabalho está fundamentado em alguns aspectos de duas importantes teorias: a Teoria dos Preços de Transferência e a Teoria de Agência. Procianny e Comerlato<sup>4</sup> analisam essa relação e os aspectos importantes dessas duas teorias para o desenvolvimento do Método Percentual.

É importante salientar que, dependendo do objetivo que a companhia deseje alcançar, ela poderá escolher determinado sistema de preço de transferência que necessariamente terá como característica ou *underprice* ou *overprice* qualquer produto e/ou serviço.

Lin, Lefebvre e Kantor<sup>5</sup> citam que o *under* ou *overprice* de um produto ou serviço transferido pode mudar, de forma significativa, a variação dos lucros publicados através dos períodos. Os mesmos autores citam como sistemas *overpricing* aqueles baseados em preços de mercado, em negociações, no custo total mais uma margem, ou baseados no custo padrão mais uma margem. Como sistemas *underpricing* são citados: sistemas baseados em custos sem margem, como custo total real; custo total padrão; custo variável real; custo variável

4. Idem, *ibidem*.

5. LIN, Liang-gi, LEFEBVRE, Chris, KANTOR, Jeffrey. Economic determinants of international transfer pricing and the related accounting issues, with particular reference to Asian Pacific countries. *The International Journal of Accounting*, v. 28, p. 49-70, Apr. 1993.

padrão; custos marginais; sistemas baseados em custos variáveis totais ou padrão com margem, ou mesmo uma transferência sem preço.

Quando a cúpula administrativa interfere nas empresas determinando o sistema a ser adotado, esse tipo de intervenção visa à maximização do lucro global, no intuito de minimizar os lucros aferidos a terceiros. Essa decisão poderá provocar prejuízos para uma ou mais empresas envolvidas, e conseqüentemente aos investidores minoritários dessas empresas.

Para que os minoritários detectem a transferência de riqueza, existem pelo menos duas possibilidades.

A primeira refere-se à obtenção de informações privadas, através das quais os acionistas minoritários fiquem inteirados a respeito do sistema de formação do lucro que está sendo utilizado pelo grupo, ou seja, como está sendo elaborado o lucro das empresas envolvidas.

A segunda significa detectar o real desempenho operacional dessas empresas. Essa possibilidade é definida como um desempenho em que as transações inter-companhias são realizadas de forma *arm's length*, isto é, em que as transações ocorrem entre empresas independentes. Geralmente, as análises são de cunho comparativo, entre organizações similares, em um longo período de tempo, para que se torne possível inferir ou estimar um comportamento em um futuro próximo.

Jensen e Meckling<sup>6</sup> definem o problema de agência como aquele oriundo da diferença de interesses entre os indivíduos que se relacionam formando uma determinada companhia. Neste trabalho, identificamos o problema de agência pela diferença de interesses que existe entre os controladores e gestores de um grupo econômico, de um lado, e os acionistas minoritários desse mesmo grupo, do outro.

Os custos de agência gerados pela existência desse conflito podem ser caracterizados de duas formas.

Na primeira, pelos custos com que arcam os minoritários pelo desconhecimento do processo de transferência de riqueza, que será igual ao valor do lucro transferido para a outra empresa do grupo, to-

mando-se como premissa que o preço no mercado não incorpora o conflito, apesar da sua existência.

Na segunda, o conflito de interesses pode ser caracterizado pelos custos com que os controladores terão que arcar, uma vez que os minoritários, ao detectarem a prática da transferência de lucro, passam a precificar menos as ações de empresas que possam estar envolvidas nessas transações, colocando o preço delas em patamares inferiores àqueles em que estariam se não houvesse essa desconfiança.

A aplicação do Método Percentual resulta na diminuição desses custos. No caso do acionista minoritário, o custo da monitoração será interessante toda vez que ele possuir uma posição relevante que justifique esse custo. Para esse acionista, o ganho com a utilização do método resulta na precificação correta das ações. Isso ocorre à medida que ele consegue identificar os grupos econômicos que possam estar transferindo riqueza entre suas companhias.

Para os controladores/gestores, a aplicação do Método Percentual resultará em uma maior confiabilidade em sua gestão, à medida que o acionista minoritário perceber que os gestores estão preocupados em mostrar transparência nas relações entre as companhias pertencentes ao seu grupo. Esta atitude fará com que o minoritário valorize mais as ações dessas empresas. Uma conseqüência importante dessa valorização será a redução do custo de capital desse grupo.

## MÉTODOS COMPARATIVOS

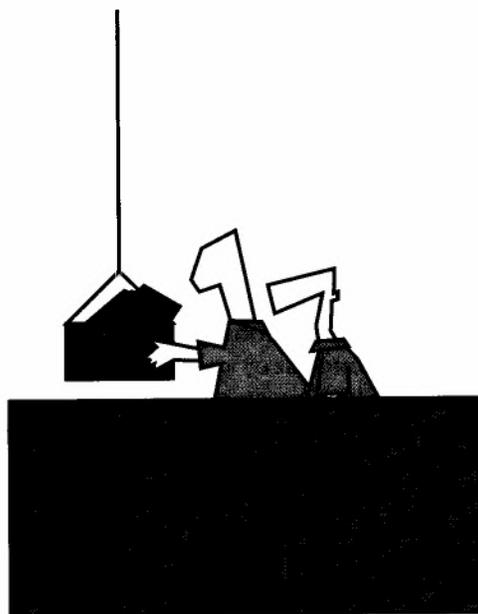
Nos últimos cinco anos, houve uma grande preocupação, por parte do governo dos Estados Unidos, em revisar e introduzir uma nova legislação para as regulamentações dos preços de transferência (Código de Receitas Internas - Seção 482), como aponta Tang<sup>7</sup>. Tal preocupação se traduz no sentido de aumentar o poder das autoridades fiscais em controlar as práticas de preços de transferência, inclusive as decisões da alocação de despesas ou receitas entre as empresas de um grupo. Essa tendência é mundial, como cita o mesmo

6. JENSEN, Michael C., MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, n.3, p. 306-60, Oct. 1976.

7. TANG, Roger Y. W. Transfer pricing in the 1990's: the emphasis on multinational and tax issues. *Management Accounting*, n. 1, p. 22-26, Feb. 1992.

autor, apontando outros países que também estão voltados para esse problema, como o Canadá, o Japão, a Coréia do Sul e a União Européia. Nessa situação, configura-se um conflito de interesses entre os governos e as empresas.

Tang<sup>8</sup> realizou uma pesquisa enviando 500 questionários para as maiores companhias industriais listadas na revista *Fortune*, no sentido de identificar os métodos de preços de transferência mais usados pelas



companhias. O autor cita duas conclusões importantes: a primeira se refere ao fato de que muitas companhias utilizam mais de um método para justificar o preço de suas transferências, sendo que os mais utilizados são o preço de mercado (25,1%), custos totais reais ou padrões (24,2%), custos totais de produção mais um *mark up* (16,6%) e os preços negociados (16,6%).

A segunda conclusão do estudo desse autor diz respeito às variáveis que influenciam na escolha do sistema de preço de transferência. A pesquisa registrou o lucro total da organização como a variável considerada de maior importância quando da escolha do sistema de preço de transferência por parte da empresa, seguido de diferenças de impostos e de restrições de repatriação de lucros.

Para Mogle<sup>9</sup>, a questão da importância do desenvolvimento de legislações sobre essa matéria se deve a uma série de ações

que as empresas podem executar e que influenciam o preço de transações entre as companhias.

O mesmo autor cita que esses preços têm o efeito de alocar os lucros totais entre os membros de um grupo controlador e então determinar a quantidade de lucro sujeita a impostos nas várias jurisdições em que o grupo opera.

Com o propósito de determinar se o lucro de um grupo controlador está sendo apropriadamente alocado entre as várias companhias, muitos países aplicam o chamado padrão *arm's length*, segundo o qual os preços de transferências devem ser determinados por aqueles realizados entre partes não-relacionadas, agindo em circunstâncias comerciais similares.

Lall<sup>10</sup> aponta como diferença essencial entre uma relação *arm's length* e outra não o fato de que, nas transações de mercado (ou entre firmas não-relacionadas), os compradores e vendedores estão tentando maximizar os lucros a expensas de um ou de outro; ao passo que nas transações intercompanhias o preço é meramente um aspecto contábil, e que as duas partes estão tentando maximizar os lucros conjuntos.

Essa premissa é a base dos métodos utilizados atualmente para distinguir um preço justo de transferência, e requer a identificação de transações comparáveis entre partes não-relacionadas, para que sirvam de ponto de referência na testagem da aceitabilidade de preços de transferência intercompanhias. A idéia dos métodos comparativos é encontrar no mercado transações similares às da companhia que está sendo analisada e comparar com as transações de uma companhia que é independente.

Mogle<sup>11</sup> diz que, para cada tipo de transação que está sendo analisada, o Código de Receitas Internas dos EUA, seção 482, aponta três métodos de comparabilidade ditos primários: o primeiro é aquele no qual o preço de transferência é estabelecido pelo preço de mercado do mesmo produto vendido sob circunstâncias similares entre empresas independentes; no segundo, o preço de transferência é determinado pela dedução de uma margem bruta do preço de venda de um vendedor compa-

8. Idem, *ibidem*.

9. MOGLE, James R. Intercompany transfer pricing in the 1990's: trading old lamps for new ones? *Taxes*, n.4, p. 961-99, Dec. 1991.

10. LALL, Sanjaya. Transfer pricing by multinational manufacturing firms. *Oxford Bulletin of Economic Statistics*, Oxford, UK & Cambridge, MA, v. 35, n. 3, p. 173-95, Aug. 1973.

11. MOGLE, James R. Intercompany transfer pricing... Op. cit.

rável independente; e, no terceiro, o preço de transferência é calculado adicionando uma margem de lucro bruto ao custo alcançado por empresas independentes comparáveis.

Esse código apresenta um quarto método, chamado Método de Retorno, que se baseia na taxa de retorno de ativos e/ou custos. O Método Percentual fundamenta-se neste último método comparativo, utilizando principalmente seus princípios.

Smith<sup>12</sup> afirma que o procedimento para a análise do quarto método está em estipular uma medida pertinente de lucratividade ou retorno sobre ativos, para prover a base de comparação para negócios comparáveis ou similares.

Para Bonney e Sherwood<sup>13</sup>, o cálculo da taxa de retorno sobre ativos, isto é, a relação das variáveis lucro *versus* ativos operacionais, ou mesmo a relação lucro *versus* custos, possibilita, através da comparação de partes não-relacionadas, a constituição de uma forma de testagem racional razoável.

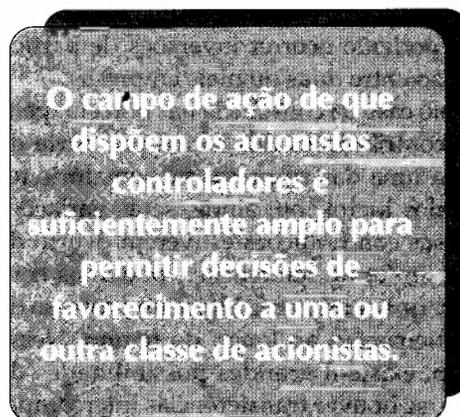
Para justificarem a racionalidade do teste da taxa de retorno, esses autores argumentam que ele é fundamentado no princípio econômico de que "lucros acima do normal não podem existir a longo prazo em um mercado competitivo", isto é, "retornos anormais não devem existir a longo prazo se o mercado do produto for competitivo e os fatores de produção forem homogêneos".

A dificuldade em utilizar esses métodos não está na sua complexidade, mas sim na habilidade em distinguir transações não-controladas de transações de caráter independente e comparáveis.

## PROPOSTA DE UM MÉTODO: O MÉTODO PERCENTUAL

A idéia básica do Método Percentual está no fato de que empresas similares que pertençam a um mesmo grupo econômico devem apresentar desempenhos constantes quando comparadas entre si. A alteração do patamar de desempenho de qualquer uma das companhias deverá ser resultado de investimentos prévios naquela companhia.

Partindo dessa idéia básica, formulamos a hipótese geral que orienta este método. Essa hipótese estipula um padrão comparativo independente (representando uma empresa similar independente) para que possamos comparar as empresas não-independentes, ou pertencentes a um grupo



econômico. Nesse caso, utilizamos como padrão comparativo o somatório total dos lucros operacionais das empresas do grupo, da seguinte forma: a participação percentual do Lucro Operacional de cada companhia no somatório dos lucros de companhias similares pertencentes a um grupo econômico em um período superior a dez anos deve seguir um padrão estável, se não houver modificações nos aspectos que formam o Lucro Operacional dessas companhias, ou se as modificações forem realizadas em todas as companhias ao mesmo tempo.

Nesta hipótese, temos que cada companhia deve participar com uma porcentagem próxima a uma constante, quando relacionada com o somatório total do lucro operacional das empresas envolvidas, nas condições anteriormente citadas. As porcentagens de participação de cada empresa são consideradas como características específicas a cada uma delas.

Esta hipótese tem relação com os fundamentos dos métodos comparativos, principalmente com o quarto método, citado no item anterior, por Bonney e Sherwood<sup>14</sup> e Smith<sup>15</sup>.

O ideal é tomarmos longos períodos de tempo, para podermos fazer uma análise crítica das participações dos resultados das

12. SMITH, Carlton M. Use of advance pricing agreements enhanced by new revenue procedure. *The Journal of Taxation*, n. 2, p. 374-78, June 1991.

13. BONNEY, Siv J., SHERWOOD, Stanley G. White paper proposals for intercompany intangible transfers. *The International Tax Journal*, New York, v. 15, n. 2, p. 91-105, Spring 1989.

14. Idem, *ibidem*.

15. SMITH, Carlton M. Use of advance pricing agreements... Op. cit.

empresas entre períodos de tempo consecutivos.

Essa análise pode ser realizada sob duas circunstâncias: a primeira é que existam constâncias nos percentuais de contribuição; e a segunda é a ocorrência de variações significativas de participações de contribuição quando analisamos dois anos consecutivos. Nesta segunda possibilidade, poderão ocorrer inversões de participação entre duas ou mais empresas.

No caso da constância nas porcentagens de contribuições dos lucros por parte de cada uma das empresas no somatório total dos lucros, ou, ainda, se as variações dessas contribuições estiverem dentro de um limite de referência<sup>16</sup>, podemos concluir que ocorre uma lógica no processo de participações ao longo do tempo. Nesse caso, existem grandes possibilidades de que, se houver transferências intercompanhias, elas estejam sendo realizadas como aquelas com características *arm's lenght*.

Se as variações dos percentuais de participação forem significativas, ou mesmo se houver inversões de participações também significativas, supomos que deverá existir uma lógica que explique esse com-

O Método Percentual constitui um instrumento de análise que provoca a redução nos custos de agência, permitindo aos controladores desfrutarem das vantagens da alavacagem do seu próprio capital.

portamento anormal dos percentuais de contribuição do lucro das empresas similares, pertencentes a um mesmo grupo econômico.

O Método Percentual pretende apresentar essa lógica caracterizando um grupo econômico que possibilite a aplicação desse método.

### Características do grupo econômico para a aplicação do Método Percentual

A tentativa de analisar a transferência de riqueza em um grupo formado por várias empresas apresenta algumas dificuldades, entre as quais destacamos a autonomia administrativa que as empresas possuem e a diversidade dos negócios envolvidos.

Por esses motivos, determinamos que, para viabilizar uma análise comparativa adequada, é necessário que existam, no ambiente a ser estudado, grupos econômicos com características específicas.

A primeira característica que o grupo econômico deve possuir é que deve controlar mais de uma companhia de capital aberto, com ações em poder do público. Essa necessidade é coerente com o próprio objeto deste estudo — a verificação das transferências intercompanhias —, uma vez que para existirem deverão ocorrer no mínimo entre duas companhias. As companhias devem ter capital aberto por que esse tipo de empresa é obrigado a publicar informações financeiras. Desse modo, podemos ter acesso aos dados que viabilizem uma análise.

A segunda característica que as companhias pertencentes ao grupo devem ter é atuar no mesmo ramo de negócio, sendo semelhantes nas suas características operacionais, isto é, nos aspectos que envolvem os ativos de produção (por exemplo: utilizam a mesma matéria-prima, mesmo tipo de equipamento, têm as mesmas necessidades de qualificação de mão-de-obra etc.). Essa característica de similaridade operacional é necessária porque, ao escolhermos empresas similares, estamos necessariamente diminuindo o número de variáveis que influenciam o seu desempenho, melhorando a qualidade dos resultados de uma análise fundamentada em padrões comparativos.

A terceira característica é a existência, no grupo, de uma administração centralizada que possa influenciar nas decisões que envolvem a formação do lucro de cada companhia separadamente. Essa característica é necessária para poderem existir negociações, ou mesmo imposições, por parte dessa administração centralizada, no

16. Definimos o limite de referência como uma variação de porcentagens de contribuição abaixo da qual as variações não são consideradas significativas, considerando um período de dois anos consecutivos.

que se refere às transferências intercompanhias que venham se refletir na alteração do lucro de cada companhia.

Essa terceira característica engloba um aspecto importante que se refere à política de preços. Uma vez que as empresas estão sob uma administração centralizada, estarão também sob a mesma política administrativa. Isso significa que uma decisão sobre qualquer política administrativa, por exemplo no que se refere a preços, a ser aplicada em qualquer das empresas, se aprovada, será automaticamente adotada pelas demais.

A quarta característica refere-se ao fato de que as empresas que formam o grupo econômico devem possuir capital intensivo. Essa característica nos levará a uma relação mais estreita entre o Ativo Imobilizado e o Lucro Operacional, uma vez que os demais ativos passam a não representar um montante significativo na análise.

Nessa quarta característica dois aspectos são relevantes: o primeiro refere-se à pouca influência que o custo da mão-de-obra terá nos custos de produção, uma vez que se trata de empresas de capital intensivo; o segundo aspecto refere-se às mudanças tecnológicas. Estas, quando implementadas em empresas de capital intensivo, possuem forte impacto, e imediato, no desempenho das companhias.

#### Premissas e hipóteses do Método Percentual

Solomons<sup>17</sup> justifica o fato de que as organizações se utilizam das transferências intercompanhias no sentido de maximizar os resultados globais, isto é, maximizar o somatório dos resultados das companhias pertencentes a um grupo econômico. Tang<sup>18</sup> confirma essa justificativa na sua pesquisa.

Utilizando esse conceito teórico, colocamos as seguintes premissas:

- geral: toda e qualquer decisão que afete o desempenho das companhias pertencentes ao grupo econômico tem como objetivo primeiro a maximização da riqueza do grupo;
- específica: os lucros operacionais das companhias que pertencem ao grupo

econômico são formados de tal maneira que têm como objetivo principal a maximização da riqueza do grupo.

Formulamos duas hipóteses específicas do Método Percentual:

- hipótese nº 1: será verdadeira a existência de evidências de precificação arbitrária das transações entre companhias per-

**A redução dos custos de agência está relacionada com a diminuição do custo de capital do grupo. Como consequência, este amplia o leque de opções de investimentos aceitáveis, gerando crescimento e a valorização do preço das ações.**

tencentes ao grupo econômico toda vez que a variação do percentual de contribuição do Lucro Bruto dessas companhias, no somatório do Lucro Bruto de todas elas, não for equivalente a uma variação na mesma proporção do percentual de contribuição referente à Receita Operacional Líquida de cada empresa, se não ocorrerem variações nas demais variáveis, em dois anos consecutivos;

- hipótese nº 2: será verdadeira a existência de evidências de uma alocação arbitrária das Despesas e Receitas Operacionais entre as empresas pertencentes ao grupo econômico toda vez que uma variação do Lucro Bruto não for equivalente a uma variação do Lucro Operacional, em dois anos consecutivos.

A aplicação do instrumento de cálculo do Método Percentual e as consequentes etapas de análise visam à verificação dessas duas hipóteses da seguinte forma: a primeira, a segunda e a terceira etapas têm como meta testar a hipótese nº 1; a quarta e a quinta etapas testam a hipótese nº 2.

17. SOLOMONS, David. *Divisional performance: measurement and control*. 3. ed. Homewood: Richard D. Irwin, 1970.

18. TANG, Roger Y. W. *Transfer pricing in the 1990's...* Op. cit.

**INSTRUMENTO DO MÉTODO PERCENTUAL**

Para o desenvolvimento do instrumento do Método Percentual, utilizamos as variáveis  $n$ ,  $t$ ,  $R$ , definidas da seguinte forma:

$n$  = empresas similares de capital aberto pertencentes a um grupo econômico.

$t$  = ano.

$R$  = Lucro Bruto, Lucro Operacional<sup>1</sup>, Receita Operacional Líquida, Despesa de Venda, Despesa Financeira, Receita Financeira, Despesa Geral e Administrativa, Outras Despesas Operacionais, Outras Receitas Operacionais, Ativo Imobilizado, Produção Física, Estoque.

Faremos a análise da variável  $R$  relacionando cada empresa ( $n$ ) em um determinado tempo ( $t$ ). Ou seja,

$$R_{(n,t)} = \text{valor da variável } R \text{ da empresa } n \text{ no tempo } t.$$

Ao método interessa saber qual a participação percentual da variável  $R$  de uma empresa  $n$  no tempo  $t$ ; logo, para isso devemos calcular o somatório da variável  $R$  de todas as empresas envolvidas em um determinado tempo. Esse somatório é representado da seguinte forma:

$$\sum R_{(n,t)}$$

Logo, a porcentagem de contribuição de uma determinada empresa em um determinado tempo é calculada da seguinte forma:

$$\%R_{(n,t)} = \frac{R_{(n,t)}}{\sum R_{(n,t)}} \times 100$$

Para podermos testar as hipóteses do Método Percentual, precisamos calcular como essas porcentagens variam no tempo.

Para calcularmos as variações das porcentagens de contribuição entre dois anos consecutivos ( $VR$ ), utilizamos a seguinte equação:

$$VR_{(n,t,t+1)} = \frac{(R_{(n,t+1)} - R_{(n,t)})}{R_{(n,t)}} \times 100$$

Utilizando o cálculo das porcentagens de contribuição e a variação dessas porcentagens no tempo, analisamos o comportamento de cada variável —  $R_{(n,t)}$  — das empresas que formam o grupo econômico.

**ETAPAS DE ANÁLISE**

**Primeira etapa: análise das variações dos percentuais de participação do Lucro Bruto**  
Esta primeira etapa tem como objetivo verificar as variações dos percentuais de contribuição do Lucro Bruto.

Primeiramente, calculamos a participação relativa [% $R_{(n,t)}$ ] do Lucro Bruto de todas as empresas em estudo pertencentes ao grupo econômico. Depois, calculamos as variações [VR $_{(n,t,t+1)}$ ] ocorridas entre dois anos consecutivos.

Estabelecemos para as variações dessas porcentagens um limite de referência<sup>2</sup>.

**Segunda etapa: análise das variações dos percentuais de participação do Lucro Bruto versus as variações da Receita Operacional Líquida**

Nesta etapa, relacionamos as variações mais significativas do Lucro Bruto com as variações da Receita Operacional Líquida, no mesmo período.

Em um Demonstrativo de Resultados de uma empresa, temos o Custo do Produto Vendido como a única conta entre a Receita Operacional Líquida e o Lucro Bruto.

O Custo do Produto Vendido engloba as seguintes variáveis: despesas com matéria-prima, mão-de-obra, depreciação (sendo a depreciação uma função do ativo imobilizado das empresas) e todo o custo diretamente relacionado com a produção. Inclui também custos relacionados a estoques.

O objetivo desta etapa é verificar se, nas variações mais significativas do percentual de contribuição do Lucro Bruto ocorreu também uma modificação percentual semelhante na Receita Operacional Líquida.

Se houver diferenças significativas entre a Receita Operacional Líquida e o Lucro Bruto, constatamos que ela se deve a algum fator a ser encontrado no Custo do Produto Vendido.

**Terceira etapa: Ativo Imobilizado, Produção Física e Estoques**

Esta terceira etapa objetiva explicar se existe lógica nas diferenças entre as variações do Lucro Bruto e da Receita Operacional Líquida, através de mudanças ocorridas nas principais contas do Custo do Produto Vendido — Ativo Imobilizado, Produção Física e Estoques — das companhias. No caso do Ativo Imobilizado, é necessário estudar mudanças em períodos anteriores, uma vez que elas poderão se refletir em períodos subsequentes.

Com esse objetivo, criamos uma medida qualitativa de retorno, uma vez que relacionamos Lucro Bruto versus Ativo Imobilizado, Lucro Bruto versus Produção Física, e Lucro Bruto versus Estoques.

Nesta etapa relacionamos as maiores diferenças de variações da segunda etapa com as variações do Ativo Imobilizado, Produção Física e Estoque, no mesmo período.

Caso as variações relativas do Lucro Bruto e da Receita Operacional Líquida não encontrem justificativa nas relações Lucro Bruto versus Ativo Imobilizado, Lucro Bruto versus Produção Física e Lucro Bruto versus Estoques, estaremos frente a indícios de precificação arbitrária, isto é, de sub ou superprecificação nas transações entre as companhias.

**Quarta etapa: Lucro Bruto versus Lucro Operacional**

Nesta quarta etapa realizamos o cálculo das variações dos percentuais de participação

Se confirmarmos a primeira hipótese, estaremos afirmando que existem indícios de que o grupo econômico analisado precifica arbitrariamente as relações entre as suas companhias. No caso de ocorrer a segunda hipótese, afirmamos que existem evidências de alocação arbitrária das Despesas e Receitas Operacionais. As duas hipóteses podem ocorrer simultaneamente.

**CONCLUSÃO**

Toda vez que estivermos frente a um mercado de capitais que apresentar a existência de grupos econômicos com mais de uma companhia aberta, saberemos que ele está sujeito a custos provenientes do pro-

blema de transferência de riqueza dos acionistas minoritários para os controladores/gestores, uma vez que a simples existência de indícios de comportamentos não-adequados é o suficiente para gerar custos no ambiente do mercado de capitais.

Concluimos que o Método Percentual constitui um instrumento de análise que provoca a redução nos custos de agência. Essa redução é consequência de um maior esclarecimento nas relações entre as empresas que formam um grupo econômico que tem ações em poder do público.

A utilização do Método Percentual pelos gestores de um grupo econômico resulta em consequências importantes para o grupo. A primeira se traduz em uma maior confiabilidade administrativa na gestão do

do Lucro Operacional. O mesmo cálculo já foi realizado para o Lucro Bruto na primeira etapa.

A comparação entre as variações dos percentuais de participação do Lucro Bruto e do Lucro Operacional é feita de duas formas.

Na primeira, comparamos o número de variações do Lucro Bruto e do Lucro Operacional que ultrapassam o limite de referência estabelecido, verificando se esse número é diferente nas duas situações; na segunda, destacamos os dez momentos mais significativos de cada uma das análises. Se constatarmos que o número de variações que ultrapassam o limite de referência e o valor das variações são diferentes nas duas situações, concluímos que o Lucro Operacional está sendo influenciado pelas Despesas e Receitas Operacionais, uma vez que estas modificam o comportamento dos percentuais de participação do Lucro Operacional.

#### Quinta etapa: análise das Despesas e Receitas Operacionais

O objetivo desta etapa é buscar explicações para possíveis diferenças encontradas entre o Lucro Bruto e o Lucro Operacional. Entre essas contas encontramos somente as Despesas e Receitas Operacionais, que serão as responsáveis pelas diferenças que venham a ocorrer.

Analisamos de que forma o Lucro Operacional é afetado pelas Despesas e Receitas Operacionais através da decomposição em subcontas a partir do Lucro Bruto. Entre as Despesas e Receitas Operacionais estão as seguintes rubricas: Despesas de Vendas, Despesas Financeiras, Receitas Financeiras, Despesas Gerais e Administrativas e Outras Despesas e Receitas Operacionais.

Segundo a hipótese geral deste trabalho, podemos dizer que as Despesas e Receitas Operacionais de empresas pertencentes a um grupo econômico devem ser proporcionais entre si. Se isso não ocorrer, estamos diante de um problema de alocação arbitrária das mesmas.

#### SIMULAÇÃO NUMÉRICA

Pensemos em um grupo econômico formado por cinco empresas — A, B, C, D e E — similares de capital aberto intensivo, de administração centralizada, com a produção de somente dois produtos: alfa e beta.

Para simplificar essa simulação numérica, utilizaremos o cálculo do instrumento do Método Percentual apenas para uma companhia em determinados anos - Companhia D, anos de 1987 e 1988.

#### 1ª) Cálculo das variações do Lucro Bruto:

Lucro Bruto da empresa D no ano 1987 =	R\$	591.556,00
∑ Lucro Bruto de A,B,C,D e E em 1987 =	R\$	11.718.551,00
Lucro Bruto da empresa D no ano 1988 =	R\$	17.308.093,00
∑ Lucro Bruto de A,B,C,D e E em 1988 =	R\$	169.187.183,00

$$\%LB_{(D,1987)} = LB_{(D,1987)} \times 100 / \sum LB_{(A,B,C,D,E,1987)} = 5,0480\%$$

$$\%LB_{(D,1988)} = LB_{(D,1988)} \times 100 / \sum LB_{(A,B,C,D,E,1988)} = 10,2301\%$$

$$VLB_{(D,1987,1988)} = (LB_{(D,1988)} - LB_{(D,1987)}) \times 100 / LB_{(D,1987)} = +102,66\%$$

#### 2ª) Lucro Bruto (LB) versus Receita Operacional Líquida (ROL)

Empresa	Ano	VLB	VROL <sup>3</sup>	Diferença
D	1987/88	+102,66%	+18,38%	84,28

#### 3ª) Ativo Imobilizado, Produção Física e Estoques:

Empresa D ano 1987/88: diferença entre VLB e VROL = 84,28

Varição do Ativo Imobilizado	1986/87	=	-18,97%
Varição do Ativo Imobilizado	1987/88	=	-24,09%
Varição da Produção de Alfa	1987/88	=	+6,16%
Varição da Produção de Beta	1987/88	=	-11,22%
Varição dos Estoques	1987/88	=	+0,47%

Não é lógico que exista uma diferença tão significativa entre o Lucro Bruto e a Receita Operacional Líquida com variações positivas e nos explicativos as variações sejam pouco significativas e negativas.

De acordo com a primeira hipótese, existem evidências de precificação arbitrária, uma vez que não foi possível explicar a diferença de comportamento entre a variação do Lucro Bruto e a Variação da Receita Operacional Líquida.

#### 4ª) Lucro Bruto versus Lucro Operacional (LO):

$\%LB_{(D,1987)}$	=	5,05%	$\%LO_{(D,1987)}$	=	6,60%
$\%LB_{(D,1988)}$	=	10,23%	$\%LO_{(D,1988)}$	=	10,84%
$VLB_{(D,1987/88)}$	=	+102,66%	$VLO_{(D,1987/88)}$	=	+64,66%

#### 5ª) Lucro Bruto versus Lucro Operacional (LO):

Devido à diferença entre a variação do Lucro Bruto (+102,66%) e a variação do Lucro Operacional (+64,66%), concluímos que existem alocações arbitrárias das Despesas e Receitas Operacionais, conforme aponta a segunda hipótese. Seria necessário aplicar esse cálculo a todas as empresas para que pudéssemos efetivamente comparar as variações entre elas.

1. O fato de não utilizarmos o Lucro Líquido é porque estaremos considerando no resultado de uma empresa a sua participação na outra. Em suma, estaríamos sobrepondo resultados e inviabilizando nossa análise, uma vez que existem empresas que incorporam a equivalência patrimonial na formação do Lucro Operacional. Neste caso, utilizamos os dados do Lucro Operacional diminuindo o resultado da equivalência patrimonial deste.

2. Este limite de referência é um número arbitrado que poderia ser de 15%, 30%, ou outro percentual qualquer. O que importa é que uma variação nula quer dizer nenhuma evidência de comportamento anômalo. E quanto maior a variação percentual, maiores as evidências de comportamentos distorcidos entre as variáveis em questão.

3. A variação da Receita Operacional Líquida é obtida da mesma forma que a variação do Lucro Bruto.

grupo por parte dos acionistas minoritários. Isso resulta na valorização das ações das empresas abertas que constituem esse grupo.

A segunda diz respeito à redução dos custos de agência, relacionada com a diminuição do custo de capital do grupo. Como consequência, este amplia o leque de opções de investimentos aceitáveis, gerando crescimento e a valorização do preço das ações.

Os participantes desse tipo de mercado de capitais possuem outra alternativa para a redução dos custos de agência relacionados com a transferência de riqueza que não seja a aplicação do Método Percentual. Essa possibilidade é uma reorganização societária no sentido de o grupo vir a negociar,

no mercado de capitais, o seu resultado como um todo, isto é, com somente uma companhia aberta. O aspecto negativo dessa solução é a perda da oportunidade de alavancagem do capital próprio do controlador desse grupo.

Concluímos, finalmente, que tanto a utilização do Método Percentual como a reorganização societária resultam em ganhos para o grupo, uma vez que ambas as opções se refletirão positivamente no preço das ações das empresas abertas negociadas independentemente, ou mesmo de uma *holding* que represente todo o grupo econômico. □



0950604