

Relação entre remuneração dos executivos e transações com partes relacionadas no agronegócio brasileiro

Resumo: Transações com partes relacionadas são importantes no cotidiano de algumas empresas, e se realizadas de maneira eficiente podem ser essenciais ao sucesso dessas organizações. No entanto, dado o caráter oportunista e maximizador de utilidade dos indivíduos, existem razões para acreditar que executivos de alto escalão podem lançar mão dessas transações com o intuito de aumentar os seus valores de remuneração recebidos, indo conseqüentemente contra os objetivos da empresa. Este estudo objetivou verificar se volume transações com partes relacionadas impacta a remuneração dos executivos. Para tal, investigou-se 27 empresas de capital aberto do setor do agronegócio brasileiro com dados de 7 anos, de 2011 a 2017. Utilizou-se de regressão linear múltipla com dados em painel para analisar o impacto das transações com partes relacionadas na remuneração dos executivos. Os resultados evidenciaram que o número de transações com partes relacionadas impactou positivamente a remuneração de executivos nas empresas da amostra. Como conclusão, os resultados indicam que os executivos estatutários podem ter sua remuneração impactada em decorrência do volume de transações com partes relacionadas, especificamente, demonstram variar na mesma direção. Ou seja, quanto maior o número de transações com partes relacionadas, maior tende a ser a remuneração dos executivos da organização.

Palavras-chave: Transações com Partes Relacionadas. Remuneração de Executivos. Agronegócio.

Linha Temática: Controladoria

1. INTRODUÇÃO

Executivos por ocuparem posições de alto escalão podem tomar decisões que impactam diretamente o destino da empresa. Decisões relacionadas as transações com partes relacionadas, por exemplo, são importantes ao curso das atividades de algumas organizações, e se tomadas de maneira eficiente podem ser essenciais para o sucesso organizacional (Gordon, Henry & Palia, 2004; Lu, 2017).

No entanto, em alguns casos, os executivos podem utilizar as transações com partes relacionadas como meio para alcançar seus interesses próprios, e não os da empresa. Indivíduos são em sua natureza oportunistas, e possuem propensão a se valerem de omissões contratuais para maximizarem seus interesses. E entende-se que estes podem se engajar em condutas disfuncionais como o uso das transações com partes relacionadas como maneira de aumentar os seus valores de remuneração a serem recebidos (Williamson, 1985; Lu, 2017).

As discussões sobre remuneração de executivos abrangem diversos pontos de vista de forma interdisciplinar. Machado e Beuren (2015) listam algumas disciplinas que são utilizadas nesse campo de estudo como, contabilidade, economia, finanças, relações industriais, direito, comportamento organizacional e estratégia. A maioria dos estudos acerca do tema se fundamenta pela teoria da agência, tratando sobre a utilização da remuneração como custo de agência necessário à minimização de conflitos, e para alinhar os interesses dos colaboradores com o da firma (Jensen & Meckling, 1976; Machado & Beuren, 2015).

Acerca das transações com partes relacionadas, Pizzo (2011) esclarece que duas teorias prevalecem sobre o assunto, uma versa sobre a hipótese da transação eficiente, que a descreve como um ruído das mudanças econômicas e a outra pelo conflito de interesses, ao considerar esse tipo de transação seja potencialmente prejudicial e utilizada para o interesse dos executivos. Neste ponto, há dois pontos de vistas para esse interesse, onde alguns atores buscam verificar o impacto no desempenho, como os estudos de Oda (2011) e Pozzoli e Venuti (2014).

E outras pesquisas como as de Kohlbeck e Mayhew (2004), Gordon, Henry e Palia (2004), Ryngaert e Thomas (2007), Black, Carvalho e Borga (2009), Nascimento (2015) e Lu (2017) buscaram entender a relação entre remuneração de executivos e partes relacionadas, tendo como premissa a percepção teórica de que os executivos podem se aproveitar dessas transações para aumentar os seus valores compensatórios.

Lu (2017) confirma empiricamente essa percepção ao apresentar em seus resultados, associação positiva entre o nível de remuneração dos executivos e o número de transações com partes relacionadas em sua amostra, demonstrando que a medida em que aumentavam essas transações nas empresas analisadas, aumentava também os valores de compensação financeira recebidos pelos executivos.

A partir do exposto define-se a seguinte questão de pesquisa: O volume transações com partes relacionadas impactam a remuneração dos executivos? E da mesma forma delinea-se também objetivo, que é verificar se o nível de remuneração dos executivos de empresas do ramo do agronegócio é impactado pelo volume de transações com partes relacionadas.

Santos e Silva (2017), em seus achados encontra que remuneração de executivos possui maior representatividade no âmbito internacional do que nacional, sendo que a maioria das pesquisas acerca do tema no Brasil tem como escopo verificar a relação entre remuneração e o desempenho das empresas, buscando entender principalmente se há associação positiva entre a concessão de incentivos e melhoras no desempenho organizacional.

Embora haja importância de pesquisar a relação entre concessão de incentivos e performance, percebe-se que a maioria dos estudos estruturados de maneira a confirmar essa relação não apresentam resultados semelhantes, e nem constituem consenso quanto a existência prática dessa relação. De modo que faz-se necessário o estudo de aspectos falhos no processo de concessão de incentivos, vertente a qual se percebe crescimento no cenário internacional, mas que ainda não é devidamente estudada no Brasil (Bebchuk & Fried, 2009; Murphy, 2013).

Nesse sentido, sob o ponto de vista teórico, o trabalho se justifica pelo fato de tentar colaborar para a literatura que versa acerca de remuneração de executivos e partes relacionadas em âmbito nacional, contribuir para um melhor entendimento da associação entre essas duas partes, e poder servir de base para possíveis estudos vindouros. Além disso, esta pesquisa foca em um dos setores mais importantes da economia brasileira, o setor de agronegócio, que é vital tanto para o abastecimento interno do país, quanto para o comércio exterior (Santos et al., 2016).

Este artigo contribui de duas maneiras, a primeira, no sentido descritivo, demonstrar a quantidade de transações com partes relacionadas das empresas de agronegócio listadas na bolsa de valores brasileiras, e posteriormente ao tentar verificar se as empresas possam estar utilizando esse tipo de transação, como um meio de remuneração aos controladores.

O principal achado do artigo é uma baixa associação de transação com partes relacionadas e remuneração de executivos, sendo que os modelos estatísticos encontraram betas associados positivos e negativos, sendo assim inconclusivo se essa associação, é positiva para a remuneração dos executivos ou negativo. O artigo segue estruturado da seguinte maneira: A segunda parte é o referencial teórico, a terceira a metodologia da pesquisa, o quarto segmento a análise de dados e por fim a conclusão.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Partes relacionadas e remuneração de executivos

Através do CPC 05 (R1) - Divulgação de partes relacionadas, foi alterado o modo de divulgação de transações com partes relacionadas para as empresas, sendo que 2010 foi o primeiro ano da obrigatoriedade dessa norma. Nele se define como transação com parte relacionada, como uma entidade ou pessoa física, que esteja relacionada à entidade que reporta a informação. Relacionamento esse que se dá pelo controle ou influência significativa na tomada de decisão. Conselheiros por exemplo, são pessoas físicas que detém ou não participação acionária na empresa, e se configuram como partes relacionadas.

O CPC 05 (R1) – Divulgação de partes relacionadas também acerca da divulgação da remuneração do pessoal chave da administração, sendo que a norma define pessoal chave de administração como as pessoas que possuem autoridade e responsabilidade pelo planejamento, direção e controle da atividade da entidade, direta ou indiretamente, incluindo qualquer administrador.

Pelo CPC 05 (R1) dentro do contexto da divulgação de partes relacionadas, é necessário, transparecer toda a remuneração financeira e os benefícios, conforme definido no CPC 33 – benefícios e empregados, como também informações referentes a pagamento baseado em ações CPC 10 – Pagamento baseado em ações, sendo que essa divulgação têm de ser feita de forma detalhada e separada, conforme requerido pelo item 18 do CPC 05 (R1).

O CPC 05 (R1) estabelece também a divulgação mínima requerida para este tipo de transações, havendo a necessidade de divulgar dados sobre o montante total das transações, montantes dos saldos existentes, provisões para crédito de liquidação duvidosa e seus compromissos, prazos e condições, e detalhes de quaisquer garantias dadas ou recebidas.

O formulário de referência divulgado pelas empresas de capital aberto no Brasil por determinação da CVM evidencia boa parte dessas informações. No entanto Oda (2011), expõe a ideia de que as empresas em algumas situações divulgam informações de forma equivocada, dúbias e até inconclusivas, de modo que entende-se que não há certeza quanto a divulgação de informações de boa qualidade para esse tipo de transação.

Pizzo (2011) expõe a ideia que as transações com partes relacionadas são complexas, podendo gerar uma transação oportuna (destruindo valor), ou ser uma transação mais eficiente (criando valor). De modo que sempre considerar transações com partes relacionadas como um meio de fraudar a companhia pode ser uma visão equivocada, visto que esta pode satisfazer necessidades econômicas sólidas por parte das empresas. No entanto, de acordo com o autor, considerar também esse tipo de transação como sempre eficiente pode ser uma visão ingênua e simplista. De modo que o ideal é que esse tipo de transação deva ser regulada e o mais transparente possível, visto que caso contrário possa incorrer na perda de confiança do mercado.

Alguns estudos, relacionam transações com partes relacionadas e o desempenho da companhia, onde há não existe consenso entre os resultados. Pozzoli e Venuti (2014), em estudo realizado na Itália não encontram associação de transações com partes relacionadas e o desempenho. Na China, Chen, Wang e Li (2012), encontram que as empresas possam estar utilizando transações com partes relacionadas para reduzir custos de transação. Na Índia, Srinivasan (2013), encontram que o indicador financeiro Retorno sobre o Ativo - ROA, é impactado negativamente pelas transações com partes relacionadas.

Na China Chen et al. (2009), utilizando como base empresas na bolsa de Shanghai e Shenzhen, no período de 2002 a 2006, com olhar focado no impacto no desempenho operacional, encontram evidências de que os controladores das empresas chinesas fazem uso regular das transações com partes relacionadas principalmente para seus próprios interesses.

A partir do exposto percebe-se que as transações com partes relacionadas podem ter diversos efeitos, desde positivos, negativos ou nulos, dependendo do contexto, do país, do

período temporal e da influência cultural. No entanto, poucos destes artigos, verificam se há uma relação direta entre transação com partes relacionadas e a remuneração dos executivos da empresa.

Black, Carvalho e Gorda (2009), realizam um estudo sobre as práticas de governança corporativa no Brasil, utilizando como instrumento de pesquisa um questionário enviado a todo as empresas de capital aberto, recebendo 116 respostas, ela encontra que é comum até para a grandes empresas a diretoria ser composta por pequenas diretorias, apresentando uma média de 6.8 membros, e apenas 6% da amostra possuía 11 ou mais diretores, e sobre a a presença de diretores independentes, 36% da amostra não possuía. Ou seja, as companhias possuem diretorias pequenas e com baixa presença de diretores independentes.

A pesquisa também avalia como é o processo decisório para aprovação de transação com partes relacionadas, e esse baixo número de diretores e os independentes, possa estar refletindo no resultado. Onde cerca de dois terços das empresas relataram que não precisam aprovação do conselho, e cerca da metade não detinha procedimento especial para a aprovação de transação com parte relacionada, enfim, os controles sobre transação com parte relacionada podem ser falhos (Black, Carvalho e Gorda, 2009).

Lu (2017) estudando sobre empresas americanas, realiza uma regressão entre o nível de remuneração dos executivos e o número de transações com partes relacionadas encontra que quanto maior a remuneração dos diretores maiores serão os níveis de transação com partes relacionadas, numericamente a relação seria que a cada 160 mil dólares de remuneração se aumenta em mais uma transação, portanto se espera que empresas que possuem significantes níveis de transações com partes relacionadas remunerem em maior nível os diretores.

Nascimento (2015) exemplifica que a remuneração dos executivos normalmente pode ser dívida em dois sub-grupos a fixa e variável, sendo que a fixa pode ser dívida em salário, benefícios e gratificações e a variável as mais utilizadas são participações nos resultados, bônus, *Stock Options* e *Phantom Options*, e seus resultados elas encontram que as empresas tem preferência em dispor de objetivos de longo prazo para a remuneração variável.

Kohlbeck e Mayhew (2005) analisando uma amostra de 1261 empresas da S&P 1500, encontra que uma governança frágil esta associada com transações com partes relacionadas e que há uma relação negativa entre remuneração dos executivos e transações com partes relacionadas, e uma associação positiva entre *Stock Options* e transação com partes relacionadas.

o resultado ser diferente do de Lu (2017), pode ser devido a amostra ou a diferença temporal dos artigos, mas é importante notar que a relação entre as transações e remuneração possa ser inversa. Os autores, sugerem para pesquisas futuras, analisar as transações de investimento do olhar do contrato eficiente, e as transações simples, com os diretores, executivos e acionistas sobre a ótica do oportunismo.

Ryngaert e Thomas(2011), discutindo sobre expropriação pelo acionista majoritário e contrato eficiente, discorrem sobre a dualidade deste tipo de transação, onde transação com parte relacionada pode expropriar o patrimônio do acionista minoritário, seja por erro, lapso

de julgamento, além que o desempenho ao transaciona com o gestor possa ser menos eficiente do que com o mercado, mas por outro lado, pela ótica do contrato eficiente, transacionar com parte relacionada, mitiga o problema de informação incompleta, e ao contratar um executivo, como por exemplo em uma situação de franquia, traria a vantagem de gerar um feedback mais ágil.

Wang e Xiao (2011), analisam transações com partes relacionadas e a remuneração dos executivos na China, utilizando como amostra as empresas registradas na CSMAR (*China Stock Market and Accounting Research*) em 1999, utilizando os dados de 1999 a 2005. Gerando um total de 5150 empresas por ano. Os autores verificam a ótica da utilização de transação com parte relacionada com o *tunneling*, que é um termo utilizado para exemplificar o uso deste tipo de transação pela empresa controladora, para esconder o seu resultado em suas controladas, e o efeito na remuneração dos executivos. Ele encontra que empresas que realizam esta ação, tem menos incentivo de melhorar a relação entre o desempenho da empresa e a remuneração dos executivos. Seu trabalho apresenta baixos poderes explicativos, R^2 ajustado de 0.0497, ilustrando o baixo poder explicativo para estes modelos.

Gordon, Henry e Palia (2004) analisando as transações com partes relacionadas, verifica três grandes achados, a primeira que elas são amplamente difundidas e igualmente comuns para membros executivos e não executivos do conselho, e empréstimos são prevalentes, mas compras e serviços são bem comuns. Segundo verificou o conflito de interesse entre transação com partes relacionadas e mecanismos de governança corporativa (Sensibilidade de pagamento do CEO, características do conselho e monitores) e por fim os retornos industriais ajustados são negativamente associados com o montante e valor das transações com partes relacionadas. Portanto, esse pode ser um indicador que sua presença ou ausência possa impactar de certa maneira na remuneração dos executivos.

Gordon, Henry e Palia (2004), diz que esse tipo de transação pode ser utilizado como remuneração, ou uma compensação, já que o custo de agência para monitorar as vezes não seriam relevantes. Uma empresa com ativo total de 10 bilhões, uma transação de 300 mil reais possa ser insignificante ao todo, mas para o gestor pode ser um meio de compensação. O artigo não lança luz no âmbito da legalidade, ética ou qualquer outro tipo de análise, já que se pode ser, apenas uma remuneração a um serviço adicional que não foi previamente acordado.

A partir da revisão teórica, e dos resultados dos trabalhos empíricos define-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: A remuneração de executivos é positivamente associada com o volume de transações com partes relacionadas.

3. METODOLOGIA

Esta pesquisa possui abordagem quantitativa, e em seu método lança mão de ferramentas estatísticas, utilizando a estatística descritiva para analisar os dados, e um modelo de regressão linear múltipla. Se optou por utilizar como população empresas de capital aberta listadas na B3, das seguintes áreas, Agricultura, Açúcar, Alimentos e diversos, carnes e derivados, madeira e papel e celulose. Escolheu-se estes tipos de empresas por serem do setor

Realização:



do agronegócio, setor que o artigo escolheu aprofundar, portanto, a amostra utilizada foi de 27 empresas. O período analisado foi de 2011 a 2017.

Para a coleta de dados, o artigo utilizou-se das informações divulgadas no formulário de referência das empresas, e da remuneração evidenciada também no formulário de referência. Os dados foram organizados, e constituíram ao todo 3809 transações com partes relacionadas para o período analisado. As variáveis de controle foram coletadas as informações com o auxílio do software Economatica®.

Visando responder a hipótese da pesquisa de que a remuneração de executivos é positivamente associada com o volume de transações com partes relacionadas, foi construído um modelo estatístico embasado no de Gordon, Henry e Palia (2004), com um raciocínio diferente, onde se testa se o volume de transações com partes relacionadas pode ser influenciado pela remuneração dos executivos. O modelo genérico é o seguinte:

$$\text{Remuneração dos executivos} = \alpha + \beta_1(\text{Número de transações com partes relacionadas}) + \beta_2(\text{Variáveis de controle}) + \varepsilon \quad (1)$$

No modelo acima, a variável independente é a remuneração dos executivos e a variável dependente é o número de transações (avaliada de duas maneiras, transações totais e com executivos), sendo as variáveis de controle para o tamanho, a receita, para eficiência a alavancagem operacional, e pela lucratividade o EBITDA. A Tabela 1 apresenta a explicação das variáveis que foram utilizadas:

Tabela 1. Variáveis de pesquisa, Descrição operacional, Fonte e Sinal Esperado

Variável	Nome e Forma de Cálculo	Fonte Operacional	Sinal Esperado
RemEst	Remuneração total dos diretores estatutários dividido pelo número de membros que compõem a diretoria estatutária.	Formulário de Referência	-
NRPT	Número de transações com partes relacionadas que a empresa realizou no período.	Formulário de Referência	+
GRPT	Número de transações com partes relacionadas realizadas com os executivos e/ou parentes próximos dos executivos.	Formulário de Referência	+
MemEst	Número total de Executivos. Dados do final do período.	Formulário de Referência	+
Receita	montante que a empresa reconhece como receita líquida na demonstração do resultado do exercício.	Base de dados Economatica®	Variável de controle Tamanho
Ebitda	lucro antes de juros impostos, depreciação e amortização da demonstração do resultado do exercício.	Base de dados Economatica®	Variável de controle desempenho

Variável	Nome e Forma de Cálculo	Fonte Operacional	Sinal Esperado
AlaOpera	alavancagem operacional, calculado pela margem de contribuição total da empresa dividido pelo lucro	Base de dados Economatica®	Variável de controle desempenho

Fonte: Elaborado pelos autores

O presente artigo, busca entender a relação com uma ótica inversa dos referidos autores, verificando se o volume de transações com partes relacionadas influencia a remuneração dos executivos. Portanto, o modelo final utilizado será:

$$\text{RemEst} = \alpha + \beta_1 \text{NRPT} + \beta_2 \text{MemEst} + \beta_3 \text{Receita} + \beta_4 \text{Ebitda} + \text{AlaOpera} + \varepsilon \quad (2)$$

$$\text{RemEst} = \alpha + \beta_1 \text{GRPT} + \beta_2 \text{MemEst} + \beta_3 \text{Receita} + \beta_4 \text{Ebitda} + \text{AlaOpera} + \varepsilon \quad (3)$$

Variáveis foram definidas na Tabela 1.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para a análise dos dados foi necessário verificar inicialmente, quem estava se relacionado com a empresa, e o motivo das transações. Alguns casos chamam a atenção, como a Minupar Participações S.A., que apresentou diversos contratos de mútuos com seus sócios e acionistas e a Biosev S.A., que possui diversos contratos com acionistas e pessoas-chaves da administração para a exploração de cana. A um caso único em que a KPMG pediu para que a empresa considere a transação com parte relacionada como parte da remuneração.

Foi possível observar também, contratos com valores nulos, como a da Terra Santa Agro S.A. que em 2017, que constituiu contrato de locação de uma sala comercial para abrigar as instalações da matriz da companhia, com uma locatária e dona do imóvel que era ex-cônjuge de um dos acionistas e conselheiros da empresa.

Estendendo a análise, uma leitura dinâmica de quem é a parte relacionada e o motivo da relação, verificou-se também a presença de contratos, seja de serviços de assessoria prestada pelo conselheiro ou parente próximo, compra e venda de produtos dos conselheiros e gestores para a empresa, e até aluguel, onde a Terra Santa Agro S.A. aluga um imóvel para um executivo, e o valor deste contrato é nulo, sendo que a empresa apenas informa que há este contrato. Fatos estes que podem ser um indicativo da influência deste tipo de transação na remuneração dos executivos de alto escalão da empresa.

Ao todo para esse período foram registradas 3808 transações com partes relacionadas, destas 458 são transações envolvendo diretores e seus parentes da companhia. A Tabela 2 apresenta de maneira resumida o volume de transações por ano na amostra.

Tabela 2 – Volume de transações por ano

Ano	Transação Total	Transação com gerente
2011	320	26
2012	420	36
2013	594	50

Realização:

2014	627	63
2015	559	89
2016	607	99
2017	681	95

Fonte: Dados da pesquisa

De acordo com o exposto na Tabela 2, o volume de transações sofreu um declínio no ano de 2015, recuperando nos anos seguintes. Destes totais de transações 458 foram feitas ou por conselheiros, parentes deles ou administradores da companhia, sendo, portanto, um número 12,02% do total de transações com partes relacionadas da companhia, foram feitas com para com alguma pessoa com influência na gestão da companhia, restante são com as companhia controladas, coligadas ou Joint-ventures. A Tabela 3, apresenta os dados descritivos da remuneração estatutária divididas pelos números de membros que a compõem.

Tabela 3 – Análise descritiva da Remuneração Estatutária

Ano	Obs.	Mínimo	Máximo	Media	Desvio padrão
2011	24	33146,66	3809262	1451762	1046607
2012	24	45666,67	3754655	1616874	1170881
2013	25	48000	4318008	1887039	1352843
2014	26	29277,21	9453736	2383807	2053380
2015	25	13600,53	10600000	2842827	2472087
2016	25	170300	10200000	3080631	2532691
2017	24	170300	10100000	3284963	2536119

Fontes: Dados da pesquisa

Verifica-se na Tabela 2, que em média houve um avanço da remuneração dos membros da diretoria estatutária, aproximadamente em 20 mil ao ano (há uma presença de um período atípico (2014) que em média houve um aumento aproximado de 50 mil). Isso reflete nos valores mínimos e máximos, que sofreram incrementos no decorrer do tempo. O incremento do desvio padrão comprova o aumento da diferença da remuneração entre empresas. Já na Tabela 4 é apresentando a descritiva das variáveis de controle.

Tabela 4 – Análise descritiva das variáveis de controle

Variável	Estatística	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Receita	Obs.	24	24	25	26	26	26	25
	Mínimo	52522	49316	43547	58606	37352	33710	33954
	Máximo	6.18e+07	7.57e+07	9.29e+07	1.20e+08	1.63e+08	1.70e+08	1.63e+08
	Média	6108920	7021635	7644543	8938412	1.12e+07	1.17e+07	1.22e+07
	Desvio Padrão	1.35e+07	1.63e+07	1.90e+07	2.37e+07	3.18e+07	3.32e+07	3.24e+07
Ala. Oper.	Obs.	24	24	25	26	26	26	25
	Mínimo	-4.400045	-	-	-22.73291	-9.43409	-	-
	Máximo	13.52671	105.1531	5.746822	4.591997	5.699917	8.403267	7.281718
	Média	3.112808	5.786867	1.167997	.5393621	1.650239	2.282603	1.855881
	Desvio Padrão	3.885151	22.03766	3.192946	5.864258	2.770476	1.778196	3.121237
EBITDA	Obs.	24	24	25	26	26	26	25
	Mínimo	1552	4669	11369	123	8735	6530	1987
	Máximo	3072031	4334239	6194143	1.04e+07	1.29e+07	1.12e+07	1.12e+07
	Média	733897.7	842084.5	1019457	1349146	1828830	1505151	1711875
	Desvio	941899.4	1113089	1471291	2245922	2875492	2370591	2528355

Realização:

Padrão

Fonte: Dados da Pesquisa

Se nota a grande diferença dos valores mínimos e máximos, algo a esperado pela amostra corresponder empresas de diferentes tamanhos. Destaca-se a variável receita que apresenta valores bem superiores as demais variáveis. Se nota um incremento, em média, da receita no decorrer do período já para o EBITDA se nota uma estagnação e ate uma diminuição nos períodos finais, pode ser devido à crise econômica do país. Já para a alavancagem se nota grandes diferenças período a período, por ser tratar do setor de agricultura, sujeito ao clima, é normal haver essa variação, já que ela teoricamente esta ligada a colheita.

Na Tabela 5, apresenta-se o resultado de uma regressão em painel com efeitos fixos, sendo que para a escolha método do estatístico mais adequado, foram realizados os teste de Breusch e Pagan, e de Hausman, aonde ambos rejeitaram a hipótese nula ($P = 0,0000$), portanto, permitindo a conclusão de que o modelo mais adequado era o painel com efeitos fixos. o resultado é apresentado a seguir:

Tabela 5 – Regressão Múltipla Painel efeito fixos

Variáveis independentes	Modelo 1	Modelo 2
Constante	4257532* (532658,80)	4357722* (525433,9)
Número de transações Empresa	13706,20*** (7315,58)	
Número de transação Executivo		40839,61** (20472,59)
Membros Estatutária	-514890,40* (94143,49)	-499636,20* (93559,75)
Receita	-0,024875 (0,0162892)	-0,0176857 (0,0162823)
EBITDA	0,5499378* (0,1563201)	0,5088721* (0,1581938)
Alavancagem operacional	-1508,618 (9331,572)	-2197,001 (9310,691)
Obs	173	173
R ² Within	0,0060	0,3202
R ² Between	0,094	0,0396
R ² Overall	0,0060	0,0000

Significância: * 1%, **5% e ***10%

Nota: Os valores entre parênteses representam o erro padrão.

Fonte: Dados de pesquisa

Percebe-se que no modelo o número de transações com partes relacionadas foi estaticamente significativa para explicar a remuneração da diretoria estatutária, e a cada transação com parte relacionada impacta em 13.706,20 a remuneração dos executivos. Transação com parte relacionada é positivamente associada a remuneração. O modelo 2, corrobora com o resultado encontrado no modelo 1, ao utilizar somente as transações relacionadas com executivos ou pessoas próximas, se verifica que ela também é significativa, e as transações com os gerentes impactam em 40839,61 a remuneração dos executivos.

Realização:

Este resultado é similar ao resultado de Lu (2017), para amostra estudada, transações com partes relacionadas são estaticamente significantes para explicar a remuneração da diretoria estatutária. Destaca-se que a evidência dos modelos indica que os executivos estatutários podem ter sua remuneração impactada em decorrência do volume de transações com partes relacionadas, especificamente, demonstram variar na mesma direção.

Os resultados corroboram a afirmação de Gordon, Henry e Palia (2004), ao destacar que esse tipo de transação pode ser utilizado como remuneração, ou uma compensação, já que o custo de agência para monitorar estes executivos, as vezes pode não ser relevante.

Os modelos apresentam baixo poder explicativo, artigo de Wang e Xiao (2011), também encontra este baixo poder, isso pode ser relacionada a variáveis difíceis de serem mensuradas, com o grau de competência do gestor, aspectos não mensuráveis como expectativas sobre o gestor, ou remunerações adicionais visando a manutenção deste executivo.

5. CONCLUSÃO

Este estudo buscou verificar se o volume de transação de partes relacionadas está associado positivamente à remuneração dos executivos, e para tanto após considerações introdutórias foi realizada uma revisão da literatura, e posteriormente foram coletados dados das empresas do setor de agronegócio listadas na bolsa de valores brasileira. Foi realizada primeiramente uma análise descritiva, e também uma regressão com dados em painel visando testar a hipótese de pesquisa.

De acordo com o exposto pelo CPC – 05 (R1) transações com partes relacionadas são algo natural ao curso dos negócios de algumas empresas, como por exemplos conglomerados que podem transacionar com subsidiárias, ao invés de possuir um fornecedor independente, por poder ter controle das varias etapas da produção, da matéria prima ao produto final, dependendo da política da empresa.

Mas pouco se estuda sobre a probabilidade deste tipo de transação impactar na remuneração dos executivos, seja por um possível aumento de complexidade, já que este tipo de transação apresenta diversas regulações, como também, pode ser utilizada pelo executivo ou seu parente, como um meio de remuneração indireta.

Como conclusão, os resultados indicam que os executivos estatutários podem ter sua remuneração impactada em decorrência do volume de transações com partes relacionadas, especificamente, demonstram variar na mesma direção. Ou seja, quanto maior o número de transações com partes relacionadas, maior tende a ser a remuneração dos executivos da organização.

O trabalho apresenta algumas limitações, seja pela amostra utilizada, seja pelo banco de dados, as informações divulgadas. Muitas empresas apresentam varias transações com partes relacionadas, em seu formulário de referência, mas com montante igual a zero, os autores para, consideraram ela como uma transação existente, mas com impacto financeiro nulo.

Outra limitação de pesquisa é para ao modelo estatístico de regressão, a maioria do artigo, são modelos baseados em tentativas em erro, como de Lu(2017), Gordon, Henry e Palia (2004), onde não há uma base teórica completa, onde os modelos apresentam problemas com variáveis omissas, não há um grande arcabouço teórico que sustente os modelos, sugere-se para pesquisa futuras, busca de variáveis e indicadores, que possam dar uma sustentação melhor a modelo de regressão.

Por fim, a limitação mais importante do trabalho, é em questão do banco de dados, muitas informações são de baixa qualidade informacional, onde se utiliza de palavras genéricas para o objeto contratado ou para a relação, palavras como empresa controlada, empresa em comum, empresa controlada por acionista, e os objetos de contrato como empréstimos, mútuos, prestação de serviços. Limitam o bom entendimento do motivo dessa transação, e compreensão de quem realmente esta transação possa estar ocorrendo.

Se recomenda para pesquisa futuras, análises mais específicas, possivelmente entrevistas a empresas para identificar as possíveis razões para esse tipo de transação, como se dá o tratamento, e as razões para as empresas se utilizarem esse tipo de transação, sugere-se também verificar se o volume de transação com parte relacionada, possa ser uma *proxy* para complexidade das organizações. Outra sugestão para pesquisa futuras, é buscar identificar variáveis omissas do modelo, visando assim torna-lo mais significativo estatisticamente, para que possa demonstrar melhor a relação de associação, utilização de somente um período, utilização de variáveis macroeconômicas, são possibilidades.

Pesquisas futuras podem também unificar com gerenciamento de resultado, como identificando no contexto chinês por Wang e Xiao (2011) verificando a utilização de transações com partes relacionadas para a manipulação de resultado, efeitos *propping* e *tunneling*, e a remuneração dos executivos, verificando se há uma relação destes fenômenos e a remuneração dos executivos.

Transação com partes relacionadas, é um tema importante para as empresas, ainda mais considerando que com o tempo, com as fusões e organizações, os conglomerados podem se expandir cada vez mais, e isto é identificado no artigo, o aumento do volume das transações, ano a ano, portanto cada vez mais se torna um desafio, e uma necessidade estudar este tipo de transação.

REFERENCIAS

Comitê de Pronunciamento Contábeis CPC 05 de 07 de Outubro de 2010. Divulgação sobre partes relacionadas. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=36>

Chen, S. Wang, K. e Li, X. 2012. Product-market competition, ultimate controlling structure, and related party transactions. China Journal of Accounting Research 5: 203-306

Chen, Y., Chen, C. H., & Chen, W. (2009). The impact of related party transactions on the operational performance of listed companies in China. *Journal of Economic Policy Reform*, 12(4), 285-297.

Gordon, E. A.; Henry, E.; Palia D.. (2004). **Related Party Transactions: Association with Corporate Governance and firm value.** Maastricht Meetings Paper No. 4377; AFA 2006 Boston Meetings Paper. Disponível em: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=558983> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.558983>

Kohlbeck, Mark J. and Mayhew, Brian W., Agency Costs, (2014). **Contracting, and Related Party Transactions.** Disponível em: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=592582> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.592582>

Lu, Haihao(Ross) (2017). **Related Party Transactions.** Tese de doutorado. Rotman School of Management. Universidade de Toronto. Canadá.

Nascimento, Ana Cristina Russo (2015). **Remuneração do executivo vinculada a objetivos de longo prazo e a geração de valor ao acionista.** Dissertação de Mestrado, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado (FECAP). São Paulo, 2015.

Oda, P. (2011). *Transações com partes relacionadas, governança corporativa e desempenho: um estudo com dados em painel* (Dissertação Mestrado) Universidade de São Paulo, São Paulo, São Paulo, Brasil.

1 Pizzo, Michile (2011). **Related party transactions under a contingency perspective.** Maio 2013, Revista J Manag Gov Volume 17, Issue 2, pp 309–330 Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10997-011-9178-1>

Pozzoli, M., & Venuti, M. (2014). Related party transactions and financial performance: Is there a correlation? Empirical evidence from Italian listed companies. *Open Journal of Accounting*, 3(01), 28.

Ryngart, M. Thomas, S. Not all related party transactions (RPTs) Are the same: Ex ante Versus ex post RPTs. *Jornal of accounting Research*. Vol 50 No 3. 3 June 2012. Disponível em: DOI [10.1111/j.1475-679X.2012.00437.x](https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00437.x)

Souza, P. V. S.; Farias, K. T. R. (2015) **Remuneração dos Executivos e Desempenho Financeiro das Companhias Abertas Brasileiras.** Congresso de controladoria e Finanças USP, São Paulo, 2015.

Srinivasan, P. (2013). Na Anaysis of Related-Party Transactions in India.(. Indian Institute of Management Bangalore. Working paper No 402. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2352791> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2352791>

Wang, K. Xiao, X. Controlling shareholders' tunneling and executive compensation: Evidence from China. School of Economics and Management. Tsinghua University, Beijing. *J. Account Public Policy* 30 (2011) 89-100. Disponível em: doi: [10.1016/j.jaccpubpol.2010.09.014](https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2010.09.014).

