



**Luiz Fernando Passaglia**

## **GOVERNANÇA DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA**

**Fatores críticos para a Redução do Conflito de Agência entre *Holding***

**e Controladas:**

**A Visão do Especialista**

### **Dissertação de Mestrado**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas da PUC-Rio

Orientadora: Prof<sup>a</sup>. Sandra Regina da Rocha Pinto

Rio de Janeiro

Abril de 2012



**Luiz Fernando Passaglia**

**Governança de Participação Societária**  
**Fatores críticos para a Redução do Conflito de Agência entre *Holding***  
**e Controladas:**  
**A Visão do Especialista**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas da PUC-Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

**Prof<sup>a</sup>. Sandra Regina da Rocha Pinto**

Orientadora

Departamento de Administração - PUC-Rio

**Prof<sup>a</sup>. Ana Heloisa da Costa Lemos**

Departamento de Administração - PUC-Rio

**Prof.<sup>o</sup> Joaquim Rubens Fontes Filho**

Escola de Administração - EBAPE - FGV

**Prof. Mônica Herz**

Vice-Decana de Pós-Graduação do CCS

Rio de Janeiro, 4 de Abril de 2012

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização do autor, da orientadora e da Universidade.

### **Luiz Fernando Passaglia**

Graduou-se em Engenharia de Produção na Universidade Federal de Viçosa- UFV em 2005. Iniciou sua vida profissional como Trainee na empresa MRS Logística. Atualmente trabalha no Petróleo Brasileiro S. A. na Área Organização, Gestão e Governança.

#### Ficha Catalográfica

Passaglia, Luiz Fernando

Governança de Participação Societária - Fatores críticos para a Redução do Conflito de Agência entre *Holding* e Controladas: A Visão do Especialista / Luiz Fernando Passaglia; orientadora: Sandra Regina Pinto Rocha. – Rio de Janeiro: PUC, Departamento de Administração, 2012.

v., 130 f.: il. ; 29,7 cm

1. Dissertação (Mestrado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Administração.

Inclui referências bibliográficas.

1. Administração – Teses. 2. Gestão. 3. Governança Corporativa. 4. Governança de Participação Societária. 5. Gestão Societária. 6. Conflito de Agência. 7. *Holding* e Controladas I. Rocha, Sandra Regina Pinto. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. III. Título.

CDD: 658

## Agradecimentos

A meu pai, Luiz Alberto e minha mãe, Maria Inês, que, com seus conhecimentos, empenho, esforços e companheirismo, guiaram meus caminhos e cujos ensinamentos e exemplos carrego em minha vida.

A meus irmãos, Luiz Guilherme, Eliana e Sandra, pelas brincadeiras, exemplos e companheirismo, desde criança até hoje.

A meus queridos sobrinhos, Aninha e Dudu, pelo exemplo de alegria, superação e amor.

A Sandra Regina, pela orientação e parceria na condução desta dissertação.

A Washington Luiz Faria Salles, pelo apoio e incentivo à realização deste mestrado.

A Paulo Ribeiro Daltro-Santos, pela amizade, incentivo e contribuições realizadas no decorrer do mestrado.

A Edson Cordeiro da Silva, que, com seu conhecimento, experiência e amizade, contribuiu de forma ativa para a elaboração deste trabalho, por meio de orientações, conversas, livros, artigos e puxões de orelha.

Aos amigos e colegas de Petrobras, pelo apoio à realização deste projeto. A meus amigos que sempre estiveram presentes em momentos felizes e de superação.

À empresa pesquisada e seus profissionais, pela confiança, conhecimento e presteza, sem os quais a realização deste trabalho não seria possível.

À Petrobras, pela oportunidade profissional, permitindo meu aprimoramento por meio deste mestrado.

A todas as pessoas que, diretamente ou indiretamente, contribuíram para a minha formação pessoal como estudante, profissional, amigo, filho,....

Fica, aqui, meu eterno agradecimento.

## Resumo

Passaglia, Luiz Fernando; Rocha, Sandra Regina Pinto. **Governança de Participação Societária: Fatores críticos para a Redução do Conflito de Agência entre Holding e Controladas - A Visão do Especialista**. Rio de Janeiro, 2012. 130 p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Os grupos empresariais possuem diversas participações societárias. Essas sociedades constituem pessoas jurídicas próprias, contudo, coletivamente, são coordenadas e controladas por uma *holding*. A Governança de Participação Societária é o sistema pelo qual as participações são dirigidas e monitoradas. Esse sistema monitora, também, o relacionamento, a legitimidade e a interação entre a *holding* e demais partes envolvidas. Seu objetivo principal é garantir o *compliance* dos administradores das sociedades com os interesses do acionista, assim como mitigar o desalinhamento de interesses entre ambos. Diante disso, este trabalho buscou identificar os fatores críticos para a redução do conflito de agência entre *holding* e suas controladas. Para tanto, foi realizada uma pesquisa qualitativa, com base em estudo de caso em empresa brasileira de grande porte, com atuação nacional e internacional. Foram realizadas, em Novembro e Dezembro de 2011, no Rio de Janeiro, 10 entrevistas com especialistas (gestores da *holding* e administradores das participações), com objetivo de analisar os pressupostos formulados a partir do levantamento bibliográfico realizado. Assim, o trabalho fornece uma visão do sistema de relação envolvendo *holding* e participações. Além disso, ilustra; i) a existência de compartilhamento de papéis entre *holding* e suas controladas; ii) o alinhamento e a conformidade legal como princípios adicionais nessa relação; iii) o papel de patrocinador, orientador e estruturador da alta administração da *holding* neste processo e o alinhamento realizado por meio de pessoas, processos e mecanismos de controle; iv) a Assembleia, Conselho, Diretoria, Conselho Fiscal e Auditoria nesse contexto; e vi) a segregação de identidade como princípio.

## **Palavras-chaves**

Gestão; governança corporativa; governança de participação societária; gestão societária; conflito de agência; *holding* e controladas.

## Abstract

Passaglia, Luiz Fernando; Rocha, Sandra Regina Pinto (Advisor). **Subsidiary Governance: Critical Factors to Reduce Agency Conflict between *Holding* and Subsidiary – A Expert Vision**. Rio de Janeiro, 2012. 130 p. MSc. Dissertation – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Modern business groups have dozen or even hundred companies. These companies are legal entities despite they are controlled and coordinated by a *holding* company. Subsidiary Governance is the management system by which these companies are driven and monitored. This system also monitors the relationship, legitimacy and iteration with the *holding* and other *stakeholders* involved in this system. Its main objectives are (i) to assure the compliance of Board of Director and Executive Committee decisions with shareholder's concerns, and (ii) the misalignment of interests between the shareholder and the Board/Committee mitigation. This study aims to identify the critical factors for reducing the agency conflict between *holding* companies and its subsidiaries. It was developed a qualitative research based on case study supported by ten executive interviews in order to analyze the assumptions formulated from the bibliographical review. These executives work for a large Brazilian group with national and international subsidiaries and the interviews were realized in Rio de Janeiro during November and December 2011. Thus, this research provides an insight into the system involving *holding* and subsidiaries and the: i) existence of sharing of roles between *holding* company and its subsidiaries; ii) alignment and legal compliance as additional principles in this relation; iii) role of sponsor, advisor and structuring of the *holding* Board/Committee in this process and the aligning made by people, processes and control mechanisms; iv) the General Meeting, Board of Directors, Executive Committee and Audit in this context; and vi) segregation of identity as a principle.



## Keywords

Management; corporate governance; subsidiary governance; subsidiary management; agency conflict; *holding* company; subsidiaries.

# Sumário

1. Introdução	16
1.1. O Problema	17
1.2. Objetivos (Final e Intermediário)	19
1.3. Relevância do Estudo	19
1.4. Delimitação do Estudo	20
2. Referencial Teórico	22
2.1. A Sociedade, a Holding e a Participação Societária	22
2.1.1. A Holding	23
2.2. Governança Corporativa	26
2.3. A Teoria da Agência na Governança Corporativa	30
2.4. Governança de Participação Societária	33
2.5. A Teoria da Agência na Governança de Participação Societária	35
2.6. Gerenciando o Conflito de Agência entre Holding e Subsidiária	36
2.6.1. Gerenciando o Conflito de Agência – Visão Holding	38
2.6.2. Gerenciando o Conflito de Agência – Visão Participação	42
2.6.2.1. Assembleia Geral	42
2.6.2.2. Conselho de Administração	43
2.6.2.3. Diretoria Executiva	50
3. Metodologia	53
3.1. Tipo de Pesquisa	53
3.2. Seleção de Sujeitos	54
3.3. Coleta de Dados	55
3.4. Tratamento de Dados	59
3.5. Limitações do Método	60

4. Apresentação e Discussão dos Resultados da Pesquisa de Campo	61
4.1. Perfil da Empresa Pesquisada	65
4.2. Origem das Participações Societárias	65
4.3. Essência, Princípios, Pilares e Práticas da Governança de Participações Societárias	70
4.3.1. Ética como Essência	70
4.3.2. A Transparência, Equidade, Prestação de Contas e Responsabilidade Corporativa como Princípios Básicos	71
4.3.3. O Acionista, o Conselho de Administração, a Gestão, a Auditoria e o Conselho Fiscal como Pilares	73
4.3.4. A Sustentabilidade como Melhor Prática	77
4.4. Compartilhamento de Papéis entre Holding e Participação Societária	78
4.5. A Alta Administração da Holding como Patrocinador, Orientador e Estruturador da Relação com as Participações	81
4.6. Coordenação e Supervisão dos Negócios das Participações pela Holding por Meio de Pessoas, Processos e Controles	85
4.6.1. Pessoas	86
4.6.2. Processos	89
4.6.3. Controles	91
4.7. A Assembleia como Instrumento de Governança nas Participações	94
4.8. O Conselho de Administração como Instrumento de Governança nas Participações	97
4.9. Tamanho e Composição dos Conselhos de Administração nas Participações	100
4.10. A Diretoria Executiva como Instrumento de Governança nas Participações	102
4.11. Remuneração como Fator de Alinhamento	106
5. Considerações Finais	109

5.1. Governança de Participação Societária - Sistema de Relação entre Holding e Controladas	109
5.2. Fatores Críticos para Redução do Conflito de Agência entre Holding e Controladas	114
5.3. Sugestões de Trabalhos Futuros	117
6. Referências Bibliográficas	119
7. Apêndice	123
7.1. Roteiro de Entrevistas	123
7.2. Fatores Críticos para a Redução do Conflito de Agência entre holding e controladas	126

## Lista de figuras

Figura 1 - Sistema de Governança Corporativa	29
Figura 2 - A Governança Corporativa – Essência, Princípios Básicos, Pilares e Práticas	30
Figura 3 - Problema de Agência	31
Figura 4 - Governança Corporativa e Governança de Participação Societária	34
Figura 5 - Teoria da Agência – Governança Corporativa e Governança de Participação Societária	36
Figura 6 - Três forças contingenciais definidoras do papel e do poder da administração da participação	37
Figura 7 - Governança de participação societária – Problema de Agência e Contingências	38
Figura 8 - Relacionamento entre os órgãos de administração e controle da <i>holding</i> com suas participações	40
Figura 9 - Dilema entre controle exercido pelo Conselho de Administração da matriz e o grau de liberdade oferecido aos conselheiros de administração das participações	41
Figura 10 - Modelos de governança em participações societárias	46
Figura 11 - Essência, Princípios Básicos, Pilares e Melhores Práticas da Governança de Participação societária	110
Figura 12 - Divisões de papéis entre <i>holding</i> – Fatores Contingenciais	111
Figura 13 - Governança de Participação Societária – Sistema de Relação entre <i>holding</i> e controladas	113

## Lista de quadros

Quadro 1 - Finalidade da <i>holding</i>	24
Quadro 2 - Conflito de Agência e Governança Corporativa	33
Quadro 3 - Instrumentos utilizados para controle da <i>holding</i> de suas participações societárias	45
Quadro 4 - Perfil dos respondentes	55
Quadro 5 - Relação entre fundamentos teóricos e as perguntas (continuação)	59
Quadro 6 - Objetivos Intermediários da Pesquisa	59
Quadro 7 - Categorias, descrições e pressupostos (continuação)	64
Quadro 8 - Fatores críticos para a Redução do Conflito de Agência entre <i>holding</i> e controladas (continuação)	130

*As idéias não acodem se não são chamadas com a única linguagem que entendem. Essa linguagem é o esforço mental que fazemos para entender o que anelamos ou queremos. O esforço mental atrai a ideia, porque lhe oferece a oportunidade de manifestar-se; mas é essencial que você acostume sua vontade a manter-se ativa.*

Carlos Bernardo González Pecotche, Bases para a sua conduta, p. 15.