

6

Referências bibliográficas

AGUILERA, R.; JACKSON, G. Comparative and International Corporate Governance. **The Academy of Management Annal**, v. 4, no. 1, p. 485-556, 2010.

ALMEIDA, A. P. **Manual das Sociedades Comerciais**: Direito de Empresa. 19. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

ALVES, G. G. de O. **Sociedade Holding no Direito Brasileiro**. Belo Horizonte: Mandamentos, 2006.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa**: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BARTLETT & GHOSHAL, C. A.; GHOSHAL, S. **Managing across Borders**. [S.l.]: Havard Business School Press, 1998.

BIANCHI, M; SILVA, C. V. Da; GELATTI, R. A Evolução e o Perfil da Governança Corporativa no Brasil: um Levantamento da Produção Científica do ENANPAD entre 1999 – 2008. In: ENCONTRO DA ANPAD, 33., 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: [s.n.], 2009.

BRASIL. Lei n. 10.406, 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/2002/L10406compilada.htm>. Acesso em: 30 jan. 2011.

_____. Lei n. 6404, 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm> Acesso em: 30 jan. 2011.

BRELLOCHS, J. **The Corporate Governance of Subsidiaries in Multinational Corporations**: Theoretical Analysis and Empirical Evidence from Europe. Berlin: VDM Verlag, 2008.

COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION & PRINCE WATER HOUSE COOPERS. **Gerenciamento de Riscos Corporativos**: Estrutura Integrada. Jersey City, 1997.

CRESWELL, J. W. **Projeto de Pesquisa**: Métodos Qualitativo, Quantitativo e Misto. 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2010.

DI MICELI, A. Governança Corporativa: práticas emergentes, questões comportamentais e panorama atual no Brasil. In: SEMINÁRIO GOVERNANÇA CORPORATIVA E SOCIETÁRIA: MELHORES PRÁTICAS E AS QUESTÕES ATUAIS DA LEGISLAÇÃO SOCIETÁRIA, 4., 2011, Rio de Janeiro. **Trabalho apresentado...** Rio de Janeiro: Universidade Petrobras, 2011.

_____. **Governança Corporativa no Brasil e no Mundo**. São Paulo: Elsevier. 2010.

DU, Y.; DELOOF, M.; JORISSEN, A. Active *board* of directors in foreign subsidiaries. **Corporate Governance**: an International Review, [S.l.], v. 19, no. 2, p. 153-168, 2011.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

HARZING, A. W. K. **Managing the multinationals**: an international study of control mechanisms. United Kingdom: Edward Elgar Publishig. Cheltenham,1999.

HILB, M. **A Nova Governança Corporativa**: Ferramentas Bem-Sucedidas Para Conselho De Administração. São Paulo: Saint-Paul, 2009.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4. ed. São Paulo, 2009.

_____. **Melhores Práticas de Governança Corporativa**. Rio de Janeiro, 7 jun. 2011.

_____. **Modelo de Regimento Interno de Conselho de Administração**. São Paulo, 2008.

JESSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, [S.l.], v. 3, no. 4, p. 305-360, 1976.

KIEL, C. G.; HENDRY, K.; NICHOLSON, G. J. Corporate governance options for the local subsidiaries of multinational enterprises. **Corporate Governance**, [S.l.], v. 14, no. 6, p. 568-576, 2006.

KIM, B.; PRESCOTT, J. E.; KIM, S. M. Differentiated governance of foreign subsidiaries in transnational corporations: an agency theory perspective. **Journal of International Management**, [S.l.], v. 11, p. 43-66, 2005.

LODI, E. P.; LODI, J. B. **Holding**. 3. ed. São Paulo: Thomson Pioneira, 2004.

LUO, Y. Corporate governance and accountability in multinational enterprises: Concepts and agenda. **Journal of International Management**, [S.l.], v 11, p. 1-18, 2005.

MARTINS, H. C.; HILDEBRAND, D. F. N.; ZIVIANI, F. Governança Corporativa: um Estudo da Produção Científica da ANPAD no Período de 2000 a 2007. In: ENCONTRO DA ANPAD, 32., 2008, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: [s.n.], 2008.

MITSUBISHI CORPORATION. **Mitsubshi Corporation 2009**. Japan, 2009.

NEVES, J. L. Pesquisa qualitativa: características, usos e possibilidades. **Caderno de pesquisa em administração**, [S.l.], v. 1, n. 3, p. 1-5, 1996.

OLIVEIRA, A. A. de. Controle de subsidiárias de uma multinacional. Separata de: INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança Corporativa: Estrutura de Controle Societário**. São Paulo: Saint Paul, 2009. p. 109-124.

OLIVEIRA, D. P. R. **Holding, administração corporativa e unidade estratégica de negócio**: uma abordagem prática. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION. **Principles of Corporate Governance**. [S.l.], 2004. Disponível em: <[HTTP://www.aecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf](http://www.aecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf)>. Acesso em: 30 jan. 2011.

PETROBRAS. **Relatório de Sustentabilidade 2010**: Análise Financeira e Demonstrações Contábeis 2010. Rio de Janeiro, 2010. Disponível em: <http://www.petrobras.com.br/ri/Show.aspx?id_materia=VGkH3F6iVasB+v xkP3BFiA==&id_canal=OUAVRvbWctrN/0MKGg0FXA==&id_canalpai=/zf woC+leAQcwFyERVZzwQ==>. Acesso em: 12 ago. 2011.

SILVA, E. C. da. **Governança Corporativa nas Empresas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SINGH, D. A.; GAUR, A. S. Business group affiliation, firm governance and firm performance: Evidence from China and India. **Corporate Governance: An International Review**, [S.l.], v. 17, no. 4, p. 411-425,

2009.

STRIKWERDA, J. An entrepreneurial model of corporate governance: devolving powers to subsidiary *boards*. **Corporate Governance**, [S.l.], v. 3, no. 2, p. 38-57, 2003.

_____. **How to combine a group strategy with subsidiary governance**. Amsterdam: Amsterdam Business School, 2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1426806>>. Acesso em: 30 jan. 2011.

TEIXEIRA, J. A. B. *Holding Familiar: tipo societário e seu regime tributário*. **Grupo de Estudos Contábeis de Pelotas**, Pelotas, RS, maio 2007. Disponível em: <[HTTP://www.g-10.net/12_33.htm](http://www.g-10.net/12_33.htm)>. Acesso em: 30 jan. 2011.

TRICKER, R. I. **International Corporate Governance**. New York: Prentice Hall, 1994.

VALE. **Demonstrações Contábeis de 31 de Dezembro de 2010: BR GAAP/IFRS**. Rio de Janeiro, 2010. Disponível em: <http://www.vale.com/pt-br/investidores/resultados-e-informacoes-financeiras/relatorios-cvm/Documents/2010/itr_brgaap_4T10p.pdf>. Acesso em: 12 ago. 2011.

YIN, R. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

7 Apêndice

7.1 Roteiro de Entrevista Utilizado para Guiar a Pesquisa de Campo

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

A governança de participação societária visa reduzir o conflito de agência entre a *holding* e suas participações, de forma a garantir o controle estratégico e efetivo acompanhamento das ações.

O objetivo da presente pesquisa é identificar os fatores críticos de sucesso para a redução do conflito de agência entre *holding* e suas participações societárias controladas.

Para tanto, algumas delimitações são necessárias:

- i) as revisões e discussões realizadas levaram em consideração estruturas de propriedade e de administração típicas de uma Sociedade Anônima;
- ii) consideram-se participações societárias com capital fechado;
- iii) o alvo do estudo são sociedades controladas e operacionais;

Perguntas:

1. Por que a *holding* constitui sociedades?
2. Qual a relação entre o objeto social da *holding* e de suas participações societárias?
3. Os principais fatores para a constituição de uma sociedade estão relacionados a aspectos estratégicos, legais, fiscais e de risco?
4. A Governança Corporativa possui a ética como essência das relações. Essa essência se mantém na Governança de Participação Societária?
5. A transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade

corporativa são princípios básicos da Governança Corporativa. Esses princípios se mantêm válidos na Governança de Participação Societária?

6. O acionista, o Conselho de Administração, a gestão, a Auditoria e o Conselho Fiscal são os pilares da Governança Corporativa. Eles são os pilares da Governança de Participação Societária?

7. A sustentabilidade é destacada como a melhor prática na Governança Corporativa. E na Governança de Participação Societária, a Sustentabilidade é a melhor prática?

8. Verifica-se uma divisão de papéis e responsabilidades entre a *holding* e os órgãos de administração das sociedades?

9. Essa divisão de papéis e responsabilidades varia de sociedade para sociedade?

10. Os três principais fatores que influenciam na divisão de papéis e responsabilidades, bem como na governança, entre *holding* e as participações são o ambiente local, a estratégia do grupo e o ambiente interno?

11. A Governança de Participação Societária deveria ser patrocinada pela alta administração da *holding*?

12. A alta administração da *holding* é responsável por definir políticas, diretrizes e orientações para as participações societárias?

13. A *holding* deve definir estruturas de coordenação e supervisão dos negócios?

14. A *holding* deve orientar, coordenar e supervisionar os negócios de suas participações, sem, contudo, interferir na autonomia jurídica de cada sociedade?

15. A *holding* deve orientar, coordenar e supervisionar os negócios de suas participações por meio:

16.- Pessoas (nomeação, remuneração, avaliação e desenvolvimento de administradores);

17.- Processos (coordenação de aspectos estratégicos, operacionais e de gestão);

18.- Controle (coordenação e supervisão da atuação da Auditoria Interna e Externa, bem como monitoramento da conformidade com as orientações da *holding*).

19. Pessoas, processo e controle são os três principais processos de coordenação e supervisão dos negócios das participações pela *holding*?

20. O uso do poder de voto numa Assembleia Geral não é utilizado no caso de participações societárias que possuam um único acionista, tendo em vista o forte poder de penetração da *holding* por meio dos administradores. Concorda com essa frase? Qual o papel da Assembleia Geral em uma subsidiária integral?

21. No caso de controladas, que apresentem mais de um sócio, o poder de voto é utilizado, apesar do poder minoritário dos demais acionistas. Concorda com essa frase? Qual o papel da Assembleia Geral em uma controlada?
22. Qual o papel de um Conselho de Administração em uma participação?
23. Em função da divisão de papéis e responsabilidades entre *holding* e as participações societárias, bem como do controle da matriz, teremos um Conselho que pode variar de meramente legal a atuante?
24. Conselhos atuantes possuem maior predisposição para a presença de membros externos no Conselho, quando comparado a Conselhos meramente legais?
25. Conselhos maiores estão mais associados a Conselhos atuantes?
26. Qual o papel da Diretoria Executiva em uma participação societária?
27. Cabe à Diretoria Executiva da participação garantir o relacionamento transparente e de longo prazo com as demais partes interessadas?
28. Em participações societárias são utilizados modelos de remuneração financeiros e não financeiros?
29. Brellochs (2009) ressalta dois aspectos que dificultam a aplicação dos modelos de remuneração: i) as participações não apresentam ações comercializadas; ii) a performance de uma participação pode estar atrelada ao desempenho do grupo como um todo. Isso ocorre na realidade?

7.2

Fatores críticos para a Redução do Conflito de Agência entre *holding* e controladas

Categoria	Fatores críticos
Origem das participações societárias	<p>i) a <i>holding</i> constitui uma sociedade para viabilizar um negócio definido no seu objeto social;</p> <p>ii) o objeto social da <i>holding</i> e de suas participações devem estar alinhados de forma a proporcionar sinergias e ganhos ao sistema;</p> <p>iii) as sociedades surgem por meio de um orientador estratégico, a partir do qual se analisam os fatores legais, fiscais, de riscos, políticos, entre outros;</p> <p>iv) a análise da viabilidade da constituição de um negócio por meio de uma sociedade é realizada com a ajuda de um estudo técnico;</p> <p>v) recomenda-se avaliar constantemente se os fatores estratégicos que justificaram a criação da sociedade perduram. Caso contrário, recomenda-se a readequação do quadro societário por meio de desinvestimentos.</p>
Essência, princípios, pilares e práticas da Governança de Participações societárias	<p>i) a Governança de Participação Societária possui a ética como essência;</p> <p>ii) as participações societárias, em geral, utilizam as práticas estabelecidas no código de ética da <i>holding</i>;</p> <p>iii) a Governança de Participação Societária possui a transparência, equidade, prestação de contas, responsabilidade corporativa, alinhamento e conformidade jurídica como princípios básicos;</p> <p>iv) as Assembleias devem ser realizadas nas participações societárias, estando a elas reservadas matérias de exclusiva deliberação dos sócios;</p> <p>v) os Conselhos das participações possuem papel estratégico, sendo importante interface entre Conselho/Diretoria e Conselho/acionista;</p> <p>vi) a Diretoria é o órgão executivo da participação, competindo-lhe a representação da companhia, a gestão das áreas funcionais e de negócio, bem como praticar os atos necessários a seu funcionamento regular e desenvolver um relacionamento harmônico com o Conselho;</p> <p>vii) a Auditoria Externa e Interna e o Conselho Fiscal se manifestam nas participações. De uma forma geral, a Auditoria Independente é única, realizando seus trabalhos na <i>holding</i> e suas controladas. Já a Auditoria Interna, quando não presente na sociedade, é executada pela <i>holding</i>. Além disso, as sociedades apresentam Conselhos Fiscais, cujos membros são indicados pela <i>holding</i>, mais precisamente pela Área Financeira;</p> <p>viii) a Assembleia Geral, o Conselho, a Diretoria, a Auditoria Independente e o Conselho Fiscal são importantes órgãos de governança para alinhamento e controle das participações societárias;</p> <p>ix) a sustentabilidade está presente na Governança de Participação Societária, uma vez que é a imagem da <i>holding</i> que está em jogo.</p>

Quadro 8 - Fatores críticos para a Redução do Conflito de Agência entre *holding* e controladas

Categoria	Fatores críticos
Compartilhamento de papéis entre <i>holding</i> e participação societária	<p>i) a <i>holding</i> e suas participações compartilham papéis e responsabilidades, sendo que esta divisão pode variar de sociedade para sociedade;</p> <p>ii) o compartilhamento de papéis e responsabilidades deve ser feito de forma equilibrada, uma vez que o fluxo de informação entre <i>holding</i> e sociedade não deve sobrecarregar o processo decisório da controladora, nem muito menos paralisar as operações da controlada.</p> <p>iii) ao compartilhar papéis e responsabilidades, a <i>holding</i> e suas participações devem atentar para os deveres e responsabilidades dos administradores das sociedades (dever de diligência, de lealdade e de informar).</p> <p>iv) o compartilhamento de papéis e responsabilidades resulta, principalmente, da interação entre o ambiente local da participação, a estratégia do grupo, o ambiente interno da participação, das pessoas envolvidas (<i>holding</i> e participação) e de fatores políticos.</p>
A Alta Administração da <i>holding</i> como patrocinador, orientador e estruturador da relação com as participações	<p>i) a alta administração da <i>holding</i> é a grande patrocinadora da governança de participação societária, sendo responsável por emitir políticas, diretrizes e orientações estratégicas para as sociedades do sistema;</p> <p>ii) a comunicação deve ser, preferencialmente, estratégica e, excepcionalmente, tática ou operacional, de forma a facilitar a aplicabilidade nas sociedades;</p> <p>iii) os desdobramentos das orientações estratégicas em aspectos táticos e operacionais devem ser feitos, geralmente, internamente a cada companhia;</p> <p>iv) além da integração “filosófica”, realizada por meio de políticas, diretrizes e orientações estratégicas, a <i>holding</i> utiliza-se de integrações “físicas”, por meio da composição dos órgãos de governança das participações com membros da Diretoria da <i>holding</i>;</p> <p>v) a <i>holding</i> deve definir estruturas para a coordenação e supervisão dos negócios, sem, contudo, interferir na autonomia jurídica de cada sociedade;</p> <p>vi) a <i>holding</i>, ao se relacionar com suas participações, deve observar os deveres e responsabilidades dos administradores, bem como respeitar os atos societários e os órgãos de governança das participações, de forma a preservar a segregação de identidade das sociedades.</p>

Quadro 8 - Fatores críticos para a Redução do Conflito de Agência entre *holding* e controladas (continuação)

Categoria	Fatores críticos
Coordenação e supervisão dos negócios das participações pela <i>holding</i> por meio de pessoas, processos e controles	<p>Pessoas</p> <p>i) os administradores são elementos extremamente importantes para o alinhamento entre <i>holding</i> e suas participações;</p> <p>ii) a <i>holding</i> é responsável por indicar os administradores das participações, bem como por definir o perfil e as competências necessárias para a indicação e as regras de remuneração;</p> <p>iii) a <i>holding</i> deve ser responsável pelo processo de avaliação dos administradores, sendo esta realizada em função dos resultados do negócio;</p> <p>iv) o treinamento e desenvolvimento dos administradores são uma responsabilidade compartilhada da <i>holding</i> e das participações. A <i>holding</i> deve orientar estrategicamente e executar o treinamento e desenvolvimento de seus administradores. Já as participações devem executar o treinamento e desenvolvimento de seus administradores de forma alinhada às orientações estratégicas da <i>holding</i>, já que muitas possuem corpo técnico próprio.</p>
	<p>Processos</p> <p>i) a alta administração da <i>holding</i> é a grande patrocinadora da governança de participação societária, sendo responsável por emitir políticas, diretrizes e orientações estratégicas para as sociedades do sistema;</p> <p>ii) a comunicação deve ser, preferencialmente, estratégica e, excepcionalmente, tática ou operacional, de forma a facilitar a aplicabilidade nas sociedades;</p> <p>iii) os desdobramentos das orientações estratégicas em aspectos táticos e operacionais devem ser feitos, geralmente, internamente a cada companhia;</p> <p>iv) além da “integração filosófica”, realizada por meio de políticas, diretrizes e orientações estratégicas, a <i>holding</i> utiliza-se de “integrações físicas”, por meio da composição dos órgãos de governança das participações com membros da Diretoria da <i>holding</i>;</p> <p>v) a <i>holding</i> deve definir estruturas para a coordenação e supervisão dos negócios, sem, contudo, interferir na autonomia jurídica de cada sociedade;</p> <p>vi) a <i>holding</i>, ao se relacionar com suas participações, deve observar os deveres e as responsabilidades dos administradores, bem como respeitar os atos societários e os órgãos de governança das participações, de forma a preservar a segregação de identidade das sociedades;</p> <p>viii) sempre que possível as sociedades utilizam sistemas de informação semelhantes, considerando a visão de custo da participação.</p>
	<p>Controle</p> <p>i) a <i>holding</i> busca controlar suas participações por meio, principalmente: i) do Conselho de Administração; ii) da Auditoria Interna e Externa; iii) do Conselho Fiscal; iv) por meio de reuniões periódicas com os administradores; v) por meio do resultado dos negócios, vi) por controles internos e <i>compliance</i>.</p>

Quadro 8 - Fatores críticos para a Redução do Conflito de Agência entre *holding* e controladas (continuação)

Categoria	Fatores críticos
A Assembleia como instrumento de governança nas participações	<p>i) as Assembleias devem ser realizadas nas participações societárias, estando a elas reservadas matérias de exclusiva deliberação dos sócios;</p> <p>ii) o Conselho de Administração e a reunião de acionistas possuem um importante papel de alinhamento entre os sócios e a organização, de forma a mitigar possíveis divergências de sócios e, conseqüentemente, do uso do poder de controle por meio do voto;</p> <p>iii) o uso do poder de controle por meio do voto deve ser empregado de forma criteriosa;</p> <p>iv) o acionista controlador, tanto em subsidiárias integrais, quanto nas demais controladas, não deve incorrer no abuso do poder de controle;</p> <p>v) os representantes dos acionistas nas Assembleias devem se posicionar conforme sua instrução de voto e reportar o resultado obtido nas Assembleias.</p>
O Conselho de Administração como instrumento de governança nas participações	<p>i) os Conselhos das participações possuem papel estratégico, sendo importante interface entre Conselho/Diretoria e Conselho/acionista;</p> <p>ii) os Conselhos das participações possuem uma natureza mais operacional, quando comparados ao Conselho da <i>holding</i>, por apresentarem um maior número de matérias relativas ao negócio em questão;</p> <p>iii) os Conselhos das participações possuem um natural alinhamento com a <i>holding</i>, sendo as orientações desdobradas por meio da figura do conselheiro;</p> <p>iv) os conselheiros, para que executem esse alinhamento com a <i>holding</i>, devem estar cientes das orientações estratégicas da <i>holding</i> e esta se utiliza de sua estrutura interna para auxiliar os conselheiros em suas atividades;</p> <p>v) os conselheiros devem atuar de forma alinhada às orientações da <i>holding</i>, contudo devem observar seus deveres e responsabilidades perante a empresa e os demais <i>stakeholders</i>.</p>
Tamanho e composição dos Conselhos de Administração nas participações	<p>i) os Conselhos das participações devem apresentar pluralidade de experiências, qualificações e estilos em sua composição;</p> <p>ii) os Conselhos de participações são compostos por membros internos da <i>holding</i>, de forma a facilitar o alinhamento de objetivos e estratégias;</p> <p>iii) o tamanho dos Conselhos em uma participação é definido pela legislação local, pela complexidade do negócio e pela existência de acionistas, sendo apontado como um tamanho adequado Conselhos com 5 ou 6 membros.</p>

Quadro 8 - Fatores críticos para a Redução do Conflito de Agência entre *holding* e controladas (continuação)

Categoria	Fatores críticos
A Diretoria Executiva como instrumento de governança nas participações	<p>i) a Diretoria é o órgão executivo da participação, competindo-lhe a representação da companhia, a gestão das áreas funcionais e de negócio, bem como praticar os atos necessários a seu funcionamento regular e desenvolver um relacionamento harmônico com o Conselho;</p> <p>ii) a Diretoria de uma participação possui um caráter mais “operacional” quando comparado à Diretoria da <i>holding</i>, ou seja, possui um maior número de assuntos relacionados ao negócio daquela participação;</p> <p>iii) a Diretoria da participação é um importante veículo de alinhamento de assuntos operacionais. Contudo, esse alinhamento deve procurar ser feito, na maioria dos casos, via Conselho de Administração;</p> <p>iv) o alinhamento entre <i>holding</i> e Diretoria Executiva da participação, quando feito, deve observar as personalidades jurídicas de cada sociedade e os deveres e responsabilidades dos administradores;</p> <p>v) em sociedades controladas, a <i>holding</i> indica os diretores das participações, sendo, em sua maioria, empregados da <i>holding</i>, contudo existem casos em que há a presença de diretores contratados;</p> <p>vi) o relacionamento com os <i>stakeholders</i> muitas vezes se concentra na Diretoria Executiva da participação, contudo verificou-se que, em alguns casos, há o compartilhamento desse papel com o Conselho de Administração e com a <i>holding</i>.</p>
Remuneração como fator de alinhamento	<p>i) a remuneração não financeira, composta principalmente por oportunidades de desenvolvimento ou promoções internas ao grupo, deve ser trabalhada conjuntamente com a remuneração financeira;</p> <p>ii) a remuneração financeira deve estar atrelada ao objetivo estratégico da participação, sendo que este deve estar em linha com o objetivo do sistema como um todo.</p>

Quadro 8 - Fatores críticos para a Redução do Conflito de Agência entre *holding* e controladas (continuação)

Fonte: Autor