

1

Introdução

As sociedades são constituídas para um fim específico, devidamente caracterizado e delimitado em seu instrumento de constituição por meio do objeto social. Para a execução de seu fim, as sociedades podem e, frequentemente, constituem outras sociedades, de forma a otimizar os riscos e retornos oriundos de aspectos tributários, jurídicos e empresariais.

O aumento da complexidade dos negócios, bem como o crescimento econômico mundial, fez com que grandes grupos aumentassem seus quadros societários. As análises dos balanços financeiros e contábeis das sociedades demonstram que companhias - como Petrobras, 54 subsidiárias e controladas (Petrobras, 2010), Vale, 36 controladas e coligadas (Vale, 2010), e Mitsubishi Corporation, 509 controladas e coligadas (Mitsubishi Corporation, 2009) - possuem inúmeras participações que, além de constituírem parte dos negócios, representam a imagem dos grupos perante a sociedade, fornecedores e clientes.

Nesse contexto de maior complexidade, o alinhamento das estratégias, políticas, procedimentos e práticas entre as sociedades de um grupo e seu controlador é de suma importância para: a garantia dos resultados estratégicos e financeiros almejados; facilitar a comunicação e acompanhamento de resultados; e mitigar os riscos (Brellochs, 2008; Kim et al., 2005; Oliveira, 2009; Strikwerda, 2009).

A Governança Corporativa busca endereçar a forma como as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria Executiva e órgãos de controle. Logo, a Governança busca reduzir o conflito de agência, ou seja, a assimetria de interesses e informação entre o principal (acionistas) e o agente (administradores), de forma a garantir aos acionistas o controle estratégico da sociedade e o efetivo acompanhamento das ações dos gestores (Aguilera; Jackson, 2010; Andrade; Rosseti, 2010; Di Miceli, 2010; Hilb, 2009; Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009; Silva, 2010; Tricker, 1994).

Contudo, o aumento da complexidade das relações empresariais, por meio

de estruturas societárias mais sofisticadas, incluindo *joint-venture*, controle compartilhado e sociedades em outros países, tem causado mudanças estruturais nas temáticas de Governança Corporativa (Di Miceli, 2011). Nesse sentido, surge a Governança aplicada às participações societárias, a qual visa reduzir o conflito de agência entre a *holding* e suas controladas, de forma a garantir o controle estratégico e o efetivo acompanhamento das ações (Brellochs, 2008).

Verifica-se um volume considerável de literatura de temas correlatos e constituintes da base para discussão e análise das relações entre sociedades. De um lado, temos os estudos associados à Governança Corporativa que, segundo Martins et al. (2008) e Bianchi et al. (2009), possuem maior concentração das pesquisas sobre temas de natureza financeira. De outro, temos os estudos associados à coordenação e ao controle por parte de multinacionais, as quais buscam alinhamento de objetivos, compartilhamento de recursos e retorno dos investimentos (Bartlett & Ghoshal; Ghoshal, 1998; Harzing, 1999). Contudo, poucos estudos foram encontrados, abordando a complexidade e natureza das relações entre *holding* e suas participações societárias (Kim et al., 2005; Singh; Gaur, 2009; Strikwerda, 2003, 2009; Oliveira, 2009; Oliveira, 2010).

Desta forma, busca-se, neste trabalho, identificar os fatores críticos para a redução do conflito de agência entre *holding* e suas participações societárias controladas.

1.1

O Problema

As sociedades são constituídas para o exercício de atividade econômica relacionada à produção ou à circulação de bens ou de serviços. Para a execução desse fim, a “sociedade mãe” pode estabelecer outras companhias. Do ponto de vista legal, cada uma dessas sociedades constitui pessoa jurídica própria, com direitos e deveres, regulada pela legislação local e por seu instrumento de constituição legal, ou seja, pelo Estatuto Social (Andrade; Rosseti, 2010; Brasil, 1976; Coelho, 2003; Strikwerda, 2009). Contudo, do ponto de vista coletivo, essas sociedades são coordenadas e controladas por uma *holding*, formando grandes corporações que visam combinar recursos ou esforços para realização dos respectivos objetos sociais, ou a participar em atividades ou

empreendimentos comuns (Brasil, 1976; Strikwerda, 2009).

A Governança Corporativa lida com o processo decisório na alta gestão e com os relacionamentos entre os principais personagens das organizações empresariais, notadamente executivos, conselheiros e acionistas, representados, respectivamente, pelos seguintes órgãos de administração: Assembleia Geral, Conselho de Administração e Diretoria Executiva (Di Miceli, 2010). Kiel et al. (2006), entretanto, ressaltam que a literatura de Governança Corporativa foca o relacionamento entre acionista e administradores da sociedade “mãe” (*holding*), enquanto que o relacionamento entre *holding* e suas participações societárias ainda é pouco explorado.

Segundo Brellochs (2008), a Governança de Participação Societária é o sistema pela qual as participações são dirigidas e monitoradas, bem como o relacionamento, legitimidade e interação com a *holding* e demais partes envolvidas nesse sistema.

O principal objetivo da Governança de Participação Societária é garantir o *compliance* dos administradores das Sociedades com os interesses do acionista e/ou a mitigação de desalinhamento de interesses entre ambos (Brellochs, 2008).

O desalinhamento, ou problema de agência, surge no momento em que o agente passa a buscar maximizar os interesses próprios (da participação), em vez dos interesses do principal (da *holding*). Para Kim et al. (2005), no caso da relação da *holding* com suas participações societárias, a relação agente-principal aplica-se na medida em que a *holding* delega a autoridade e a responsabilidade de ações às suas participações.

Dessa forma, a sociedade “mãe” utiliza uma série de mecanismos para o monitoramento e alinhamento das companhias, acarretando custos de agência.

Contudo, observa-se, de um lado a *holding* buscando monitorar e alinhar suas participações e, do outro, os administradores das participações observando não somente as orientações da controladora, mas também os seus deveres e responsabilidades perante a própria sociedade e claramente definidos na lei (Brasil, 1976)

Logo, o objetivo final desta dissertação é identificar os fatores críticos para a redução do conflito de agência entre *holding* e suas participações societárias controladas.

1.2

Objetivos (Final e Intermediário)

O objetivo final desta dissertação é identificar os fatores críticos para a redução do conflito de agência entre *holding* e suas participações societárias controladas.

Para que o objetivo final pudesse ser atingido, a pesquisa percorreu os seguintes objetivos intermediários:

- i) identificar o conceito de sociedade, *holding* e participação societária;
- ii) apresentar o conceito de Governança Corporativa e de Teoria da Agência;
- iii) apresentar o conceito de Governança de Participação Societária e de Teoria da Agência aplicada ao seu contexto;
- iv) identificar a forma como o conflito de agência é gerenciado pela *holding*, bem como suas implicações nos órgãos de governança das participações.

1.3

Relevância do Estudo

As sociedades modernas executam negócios por meio de diversas sociedades, coordenadas e controladas por uma *holding*. Autores, como Tricker (1994) e Brellochs (2008), verificaram a existência de grupos empresariais com dezenas, até centenas de sociedades, fato este evidenciado pelos balanços financeiros e contábeis de grandes grupos empresariais.

Essas sociedades executam parte do negócio da *holding*, bem como representam a imagem do grupo perante a sociedade local. A coordenação e controle dessas atividades são de suma importância para o resultado do sistema como um todo, contudo possuem diversas restrições legais que impedem o acesso direto da *holding* aos negócios e atividades das participações.

Segundo a Legislação Brasileira (Brasil, 1976), cada uma dessas sociedades possui órgãos de administração, bem como administradores, com deveres e responsabilidades perante a sociedade empresarial e as demais partes interessadas.

A desconsideração dos limitadores dessa relação pode levar à descaracterização das personalidades jurídicas, fazendo com que os objetivos de segregação de riscos, dívidas, entre outros, sejam ameaçados.

Nesse contexto, conhecer os limitadores e os instrumentos utilizados na relação entre *holding* e participações é necessário, de forma a viabilizar os retornos esperados com a estruturação dos negócios por meio de sociedades.

Além disso, ao analisarmos a literatura existente, poucos estudos são encontrados abordando a natureza e complexidade da relação entre *holding* e participações (Kim et al., 2005; Singh; Gaur, 2009; Strikwerda, 2003, 2009; Oliveira, 2009; Oliveira; 2010). A respeito desse ponto, Brellochs (2008) destaca a dificuldade de se estudar o tema, em virtude da falta de acesso à gestão interna dos grandes grupos e, conseqüentemente, a obtenção de informações.

Brellochs (2008) destaca a importância de se estudar a Governança de Participação Societária, uma vez que grandes escândalos tiveram sua origem em sociedades constituintes de grupos empresariais. Casos como: i) Allied Irish Bank, com perdas na ordem de USD 691 milhões em suas sociedades; ii) Enron, com fraudes de USD 500 milhões em carteiras de projetos de suas participações.

1.4

Delimitação do Estudo

Considerando a abrangência e complexidade do tema em estudo, algumas delimitações foram necessárias.

As revisões e discussões realizadas levaram em consideração estruturas de propriedade e de administração, típicas de uma Sociedade Anônima (Lei 6.404, de 15 de Dezembro de 1976). Estrutura composta, principalmente, por Assembleia Geral, Conselho de Administração e Diretoria Executiva. Contudo, a aplicabilidade às Sociedades Limitadas não é restringida por este fato, sendo necessária a adequação em função de sua estrutura de propriedade e administração.

Além disso, consideram-se participações societárias com capital fechado, ou seja, sociedades que não possuem capital negociado em bolsa de valores. Dessa forma, a revisão e as análises realizadas não se aplicam a sociedades de capital aberto, ou seja, que possuem capital negociado em bolsa de valores.

Foram alvo de estudo sociedades controladas, aquelas na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe asseguram, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores. Assim, o

estudo não buscou endereçar Sociedades coligadas, aquelas nas quais a investidora tenha influência significativa (não possua preponderância nas deliberações).

A pesquisa buscou analisar participações que desenvolvem atividades operacionais, tais como a produção, a comercialização de produtos ou a realização serviços. Logo, sociedades não operacionais, voltadas para fins tributários ou outros que venham a ser necessários, não constituem foco do presente estudo.

Assim como em outros estudos (Brellochs, 2008; Kiel et al., 2006; Kim et al., 2005; Luo, 2005; Oliveira, 2009; Singh; Gaur, 2009; Strikwerda, 2003, 2009), foram utilizados os conceitos e teorias de Governança Corporativa em virtude de: i) apresentarem como ponto de partida o problema de agência e; ii) proximidade de seus conceitos, princípios e práticas.

Além disso, de modo a permitir a consecução do objetivo proposto por este trabalho e considerando a complexidade e abrangência do tema, foi necessário realizar a simplificação do levantamento bibliográfico de alguns aspectos do modelo de relacionamento entre *holding* e suas participações. Assim, foi possível desenvolver uma visão geral desse relacionamento, bem como formular pressupostos que serviram de base para a entrevista com os especialistas.

Quanto ao horizonte espacial, a proposta da dissertação utiliza-se de um estudo de caso, recorrendo a especialistas e gestores que atuam em sociedade brasileira de grande porte. Sociedade, esta, que possui atividades e ativos no Brasil e no exterior. Dessa forma, os resultados espelharão percepções e atitudes dos especialistas e gestores dessa sociedade para com as práticas de governança de participação societária, bem como as características ambientais do setor de atuação.