2
Referencial Teórico

O presente capítulo tem como objetivo apresentar o referencial teórico dos temas necessários para a compreensão e análise do estudo de caso, relacionados a Sociedade, *Holding* e Participação Societária; Governança Corporativa e de Participação Societária; Teoria da Agência aplicada a ambas as Governanças e; Gerenciamento do Conflito de Agência entre *Holding* e Participação.

Os temas estudados estão dispostos em seis seções:

i) a primeira seção discorre sobre o conceito de sociedade, *holding* e participação societária, os motivos por que as sociedades participam ou constituem novas companhias, bem como o papel, as vantagens e desvantagens da *holding*;

ii) a segunda seção relata o conceito de Governança Corporativa, seus princípios, valores, práticas e instrumentos;

iii) a terceira seção versa sobre o conceito de Teoria da Agência aplicado à Governança Corporativa;

iv) a quarta seção aborda o conceito de Governança de Participação Societária;

v) a quinta seção discorre sobre a Teoria da Agência aplicada à Governança de Participação Societária;

vii) a sexta seção trata do gerenciamento do conflito de agência entre *holding* e participação societária.

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

2.1
A Sociedade, a *Holding* e a Participação Societária

As sociedades têm por objetivo o exercício de atividades próprias de empresário, sendo caracterizadas pela execução profissional de atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços (Brasil, 2002). Para tanto, possuem natureza jurídica própria, bens destinados

para a exploração de sua atividade econômica, bem como direitos e obrigações perante a sociedade e o Estado (Coelho, 2003).

Para realizar o objeto social para a qual foi constituída, a sociedade empresarial pode participar ou constituir outras companhias (Brasil, 1976). Dessa forma, segundo Strikwerda (2009) a participação ou constituição de outra sociedade surge em virtude de:

> i) realização de negócios no exterior: cada país possui sua legislação local, sendo necessária a criação de uma sociedade no país de destino;
> ii) aquisição de companhias: em função de razões fiscais, legais ou estratégicas a sociedade adquida pode não ser incorporada;
> iii) gerenciamento de risco: a divisão de negócios entre diferentes companhias permite a manutenção dos riscos operacionais, financeiros e legais dentro de cada sociedade;
> iv) flexibilidade estratégica: permite a incorporação de linhas de negócio dentro de sociedades constituídas para o devido fim.

Analisando a Lei das Sociedades Anônimas (Brasil, 1976), identifica-se um quinto motivo, relacionado ao aspecto tributário, pelo qual o grupo, por meio do devido planejamento fiscal e tributário, procura otimizar os gastos dessa natureza.

Do ponto de vista legal, cada uma dessas sociedades constitui pessoas jurídicas próprias, com direitos e deveres, reguladas pela legislação local e pelo 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 sociedade “mãe” (*holding*), compondo grandes corporações que visam combinar recursos ou esforços para realização dos respectivos objetos sociais, ou participar de atividades ou empreendimentos comuns (Brasil, 1976; Strikwerda, 2009).

2.1.1
A *Holding*

A *holding* é uma sociedade empresarial cuja finalidade principal é deter participações acionárias de outras companhias por uma estrutura previamente

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

definida (Alves, 2006; Oliveira, 2010; Lodi; Lodi, 2004). As *holdings* são comumente classificadas em:

i) *holding* pura caracteriza-se por apresentar como atividade única a manutenção de ações de outras companhias, podendo deter uma participação majoritária ou minoritária;

ii) *holding* mista, além da manutenção de ações de outras companhias, desenvolve atividades operacionais, tais como a produção e a comercialização de produtos e a realização de serviços, principalmente para as sociedades que detêm participação.

Há autores que trazem outros tipos de classificação, como é o caso de Oliveira (2010), ao caracterizar a *holding* operacional, a qual desenvolve, basicamente, atividades operacionais, e a hibrida, utilizada em casos específicos para estruturação de situações operacionais e fiscais.

Teixeira (2007) chama a atenção para um quinto tipo de *holding,* a familiar, utilizada para a concentração patrimonial, facilitando a sucessão hereditária e administração de bens.

Segundo Lodi & Lodi (2004) e Oliveira (2010), as principais finalidades de uma *holding* são:

Segundo Oliveira (2010):
- resguardar os interesses de seus acionistas, através da interação em várias sociedades e negócios;
- agir como acionista principal das companhias afiliadas, podendo, inclusive, ter a gestão administrativa dos negócios;
- administrar o portfólio de investimentos do grupo empresarial;
- realizar serviços centralizados às sociedades do grupo, atuando, nesse caso, como o embrião de uma administração corporativa; e
- representar o grupo empresarial de forma estruturada e homogênea, principalmente com base na consolidação de um conjunto de políticas de atuação administrativa, as quais proporcionam uma personalidade para a *holding*.

Segundo Lodi & Lodi (2004):
- manter majoritariamente ações de outras sociedades, possibilitando, assim, o controle de grupos empresariais e a concentração desses controles;
- ter o poder de controle;
- ter o caráter de internacionalidade, isto é, manter ações de companhias que não estejam necessariamente no mesmo país;
- ter grande mobilidade, pois quase a totalidade de seus ativos (ações, títulos, posse, demonstrações e controles) cabe em uma valise ou em um notebook. Ela pode estabelecer-se em qualquer lugar a qualquer tempo;
- ter o poder de manter minoritariamente ações de outras companhias com a finalidade de investimento ou de administração, através de acordos societários estabelecendo parcerias

Quadro 1 - Finalidade da *holding*
Fonte: Oliveira (2010) e Lodi & Lodi (2004).

A *holding* representa uma evolução dos conceitos de gestão, pautados pela evolução na legislação e nas formas corporativas de gestão. Os seus

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

produtos são investimentos e sua meta principal é a rentabilidade, sendo que dentro dessas sociedades é que são estabelecidas as diretrizes estratégicas, os planos que as viabilizam e os controles que asseguram a sua eficácia (Lodi; Lodi, 2004).

> A companhia *holding* deverá ser ativada para administrar os investimentos do acionista controlador criando uma atividade sistemática, a fim de obter informações sobre o desempenho das empresas afiliadas. Cabe à *holding* o planejamento estratégico, financeiro e jurídico dos investimentos do acionista controlador... A *holding* deverá montar o seu sistema de informações, de modo a evitar a busca das mesmas nos escalões operacionais "por baixo" dos diretores-superintendentes. Isso não quer dizer que ela não tenha o poder de investigação; ao contrário, ela tem o dever de exercer o poder de controle (Lodi; Lodi, 2004, p. 13).

As principais vantagens de sua utilização advêm de aspectos econômico-financeiros, administrativos, legais e societários, sendo os principais descritos a seguir (Lodi; Lodi; 2004; Oliveira, 2010):

Aspectos Econômico-Financeiros:

i) maior controle acionário com custo reduzido;

ii) melhor interação de atividades operacionais das companhias controladas;

iii) isolamento das dívidas das afiliadas, cada sociedade tem sua vida própria;

iv) expansão de negócios rentáveis, apesar do insucesso de outras associadas;

v) maior poder de negociação na obtenção de recursos financeiros e nos negócios de terceiros, bem como maior poder de investimento, pelo fato de receber lucros de outras companhias;

vi) possibilidade de redução de gastos com tributos por meio de um planejamento fiscal e tributário integrado.

Aspectos Administrativos:

i) enxugamento da estrutura ociosa em sociedades afiliadas;

ii) redução de despesas operacionais por meio da centralização de alguns trabalhos e da gestão unificada e a uniformidade administrativa;

iii) flexibilidade e agilidade nas transferências e alocações de recursos dentro do grupo e entre as sociedades afiliadas à *holding*;

iv) uniformidade administrativa e de procedimentos de rotina em todas as

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

companhias afiliadas;

v) centralização de diretrizes e decisões do grupo empresarial.

Legais:

i) facilita o tratamento de exigênciais setoriais e regionais de cada controlada.

Aspectos Societários:

i) facilita as soluções referentes à herança, sucessão acionária, sucessão profissional e outras disposições do acionista controlador, substituindo, em partes, declarações testamentárias.

Contudo, a obtenção das vantagens descritas surge, apenas, quando adotadas as formas e processos de gestão compatíveis com o controle desses grupos econômicos, bem como do devido planejamento econômico, financeiro e fiscal.

O grau de influência sobre a gestão das participações decorre em função do poder de controle da *holding*, o qual é definido conforme a quantidade de ações ou por acordos que garantam esse poder (Brasil, 1976). Desse conceito, deriva a figura das sociedades controladas, coligadas e subsidiárias integrais.

As companhias controladas são sociedades nas quais a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores (Brasil 1976).

As coligadas são sociedades nas quais a investidora tem influência significativa, ou seja, quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la e quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la (Brasil, 1976).

As subsidiárias integrais são sociedades constituídas, tendo como único acionista sua controladora, sendo consideradas controladas (Brasil, 1976).

Dessa forma, as *holdings* possuem maior poder de influência sobre as controladas, enquanto que, nas coligadas, esse poder é reduzido.

2.2
Governança Corporativa

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

Muitos são os conceitos de Governança Corporativa encontrados na literatura técnica, em função da diversidade de questões relacionadas ao tema. Andrade & Rosseti (2010) reúne os conceitos em quatro grupos: i) guardiã de direitos das partes interessadas; ii) sistema de relações pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas; iii) estrutura de poder que se observa no interior das corporações; iv) sistema normativo que rege as relações internas e externas das companhias.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, organização dedicada à promoção da Governança Corporativa no Brasil e principal fomentador das práticas e discussões sobre o tema no país, define Governança como um sistema de relações:

> Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para sua perenidade (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009).

A *Organization for Economic Co-operation and Development* (OCDE), organização multilateral que congrega os 34 países mais industrializados do mundo, define Governança como guardiã de diretos:

> A Governança Corporativa é o sistema segundo o qual as corporações de negócio são dirigidas e controladas. A estrutura da governança corporativa especifica a distribuição dos direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes da corporação, tais como o Conselho de Administração, os diretores executivos, os acionistas e outros interessados, além de definir as regras e procedimentos para a tomada de decisão em relação a questões corporativas. E oferece também bases através das quais os objetivos da empresa são estabelecidos, definindo os meios para se alcançar tais objetivos e os instrumentos para se acompanhar o desempenho (Organization for Economic Co-Operation, 2004 apud Andrade; Rosseti, 2010).

Di Miceli (2010) destaca que a Governança Corporativa lida com o processo decisório na alta gestão e com os relacionamentos entre os principais personagens das organizações empresariais, notadamente acionistas, conselheiros e executivos, representados, respectivamente, pelos seguintes órgãos de administração: Assembleia Geral, Conselho de Administração e Diretoria Executiva

A Assembleia Geral é o orgão soberano da sociedade, possui poder de deliberar sobre todos os assuntos relativos ao negócio, bem como tomar as

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento (Brasil, 1976). Segundo Andrade & Rosseti (2010), é da Assembleia, composta pelos acionistas (proprietários) da sociedade, que emana o poder exercido pelos demais orgãos da companhia, ou seja, ela é o agente outorgante do poder.

O Conselho de Administração atua como órgão guardião dos interesses dos proprietários, responsáveis por zelar pelos valores e propósitos da organização e por traçar suas diretrizes estratégicas, além de apoiar e supervisionar, continuamente, a gestão da organização com relação aos negócios, aos riscos e às pessoas (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009)

A Diretoria, cujo poder emana do Conselho de Administração, exerce a gestão das áreas funcionais e de negócio da companhia, interagindo com o Conselho de Administração no exercício de suas funções. As diretrizes, políticas e metas corporativas que serão executadas são homologadas pelo Conselho de Administração, que remeterá para a Assembleia Geral as que exigirem deliberação soberana (Andrade; Rosseti, 2010).

Verifica-se, também, a presença de órgãos, internos e externos, que atuam no ambiente de auditoria e fiscalização. Nem todos são obrigatórios, alguns, dependendo do país, são instituídos por força de lei.

O Conselho Fiscal visa garantir o exercício do direito dos proprietários de fiscalizar a gestão dos negócios, os resultados apresentados pela administração e as variações patrimoniais (Andrade; Rosseti, 2010).

O Comitê de Auditoria é responsável por analisar as demonstrações financeiras, promover a supervisão e a responsabilização da área financeira, garantir que a Diretoria desenvolva controles internos confiáveis, que a Auditoria Interna desempenhe a contento o seu papel e que os Auditores Independentes avaliem, por meio de sua própria revisão, as práticas da Diretoria e da Auditoria Interna (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009).

A Auditoria Externa possui como atribuição básica verificar se as demonstrações financeiras refletem adequadamente a realidade da sociedade (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009).

A Auditoria Interna possui forte relação com os três órgãos destacados acima (Conselho Fiscal, Comitê de Auditoria e Auditoria Externa), sendo responsável por organizar o ambiente interno de controle (Andrade; Rosseti, 2010).

A Figura 1 identifica os principais atores da Governança Corporativa, seus vínculos e sua interação com a gestão das áreas funcionais e de negócio da

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

companhia (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009).

As concepções, práticas e processos da Governança Corporativa são sustentados por quatros valores (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009):

> i) Transparência: mais do que a obrigação de informar é o desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. A adequada transparência resulta em um clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à criação de valor.
> ii) Equidade: caracteriza-se pelo tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas. Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis.
> iii) Prestação de Contas: os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões.
> iv) Responsabilidade Corporativa: os agentes de governança devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando à sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009).

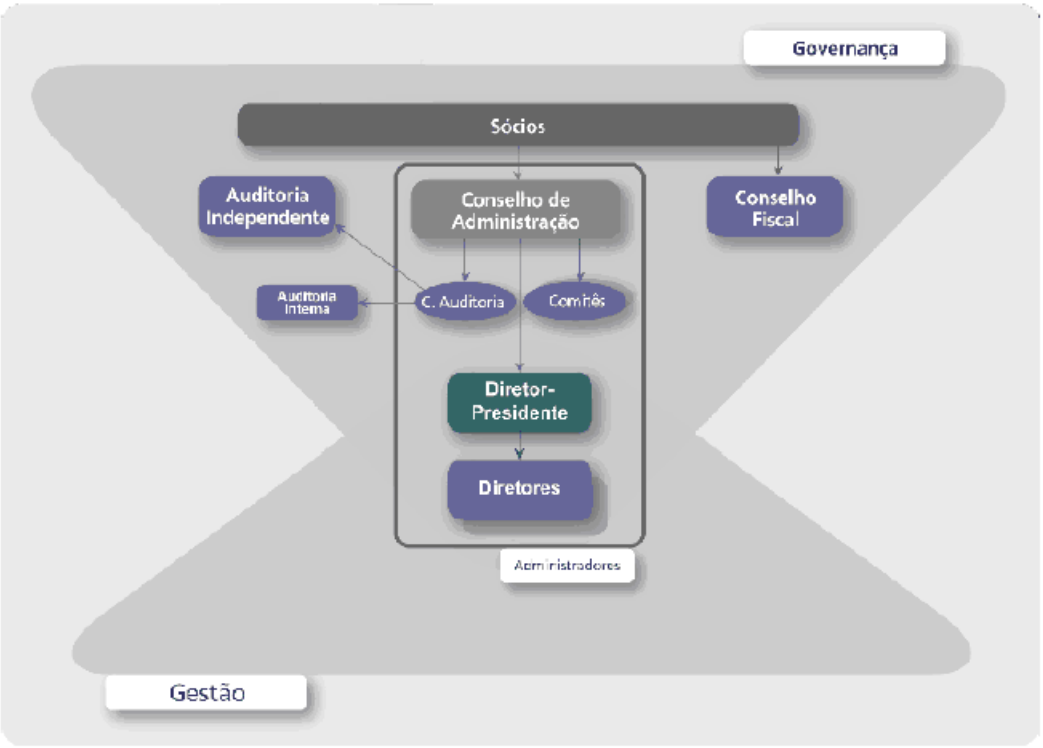

Figura 1 - Sistema de Governança Corporativa
Fonte: Adaptado de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009).

Esses valores estão expressos nos códigos de boas práticas, que estabelecem critérios fundamentados na conduta ética e devem estar presentes no exercício das funções e responsabilidades dos órgãos que exercem a governança das companhias. Os códigos difundiram-se globalmente e um

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

número crescente de países passou a adotar códigos de boas práticas, sugeridos por autoridades reguladoras, por investidores institucionais ou pelas instituições que operam o mercado de capitais (Andrade; Rosseti, 2010). Em 1999, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa lançou a primeira versão do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, atualmente em sua quarta edição.

Além disso, Andrade & Rosseti (2010) ressalta que os sistemas de Governança tendem a buscar a conciliação dos interesses do proprietário (*shareholder*) com os interesses das demais partes interessadas (*stakeholders*). Dessa forma, a orientação consiste em maximizar o retorno total de longo prazo, tendo como critério o *trade-off* de interesses dos proprietários com os de outras partes com interesses nas sociedades, de forma a proporcionar sua sustentabilidade.

A Figura 2 demonstra a essência, os princípios, os pilares e as melhores práticas associadas à Governança Corporativa e disseminadas pelos Códigos de Melhores Práticas e pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

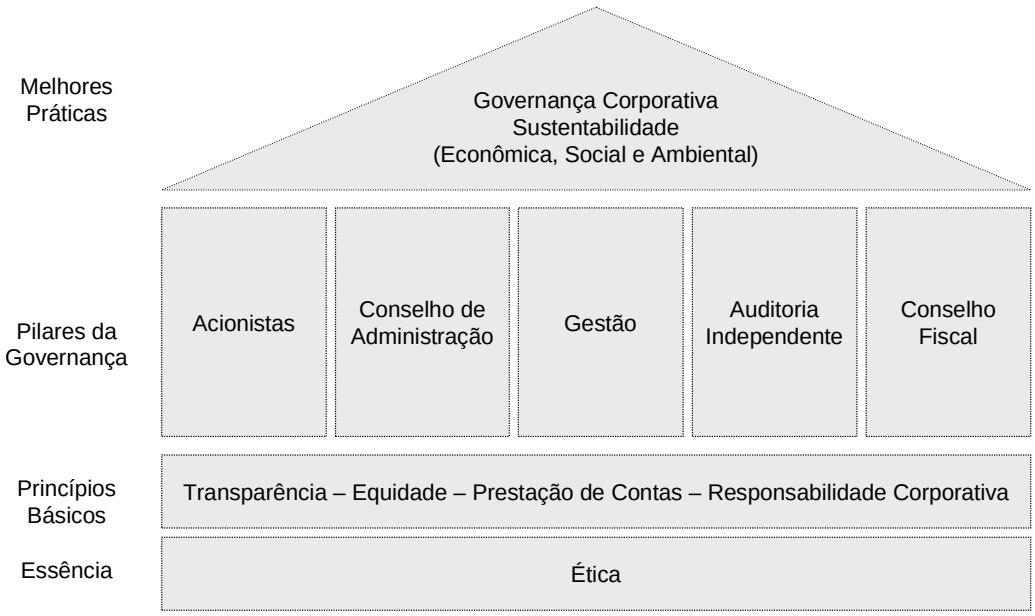

Figura 2 - A Governança Corporativa – Essência, Princípios Básicos, Pilares e Práticas
Fonte: Adaptado de IBGC/PricewaterCoopers (*apud* Silva, 2010).

2.3
A Teoria da Agência na Governança Corporativa

Os conflitos de agência são uma das razões fundamentais do despertar da Governança Corporativa. Silva (2010) ressalta que a discussão sobre a necessidade de aprimorar a Governança Corporativa surgiu em resposta à expropriação da riqueza dos acionistas por parte dos gestores, os quais tomam decisões no intuito de maximizar sua utilidade pessoal e não a dos acionistas.

Jesen & Meckling (1976, p. 5) definem relacionamento de agência como um contrato em que uma das pessoas (o principal) outorga poderes à outra (o agente) para executar atividades em seu favor, envolvendo delegação de autoridade para tomada de decisão pelo agente. O principal e o agente buscam maximizar suas utilidades, fato este gerador do desalinhamento de interesses entre ambos os envolvidos, ocasionando o problema de agência. Além da visão da inexistência de agente perfeito, outro fator que contribui para o desalinhamento de interesses é a impossibilidade de contrato perfeito, tendo em vista: i) o grande número de contingências possíveis; ii) a multiplicidade de reações às contingências; e iii) a crescente frequência com que as contingências imprevisíveis passam a ocorrer (Klein, 1985 *apud* Andrade; Rosseti, 2010)

A Figura 3 sintetiza a questão essencial do conflito de agência, ou seja, a busca por resultados máximos, fundamentados em propósitos imperfeitamente simétricos.

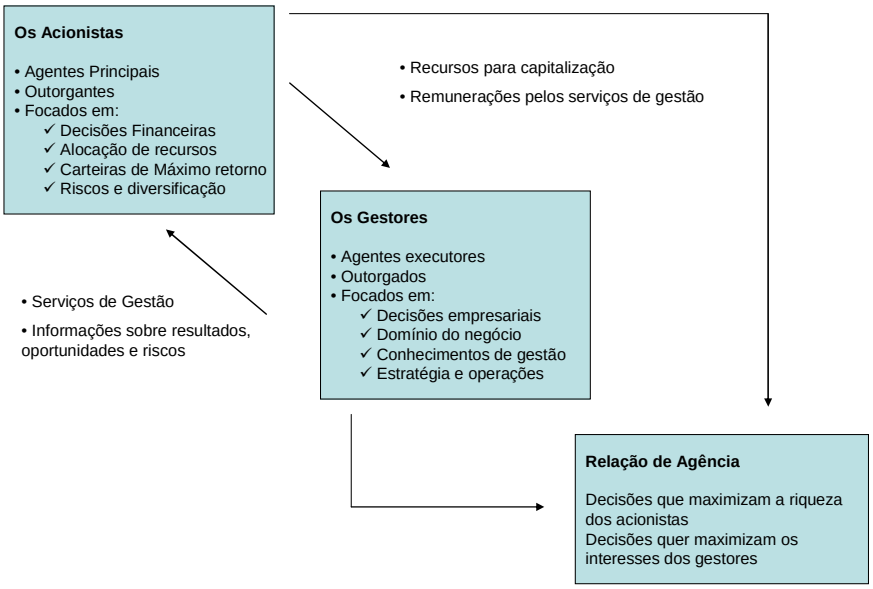

Figura 3 - Problema de Agência
Fonte: Andrade & Rosseti (2010).

Dessa forma, a Teoria da Agência busca explicar como ocorrem os problemas de desalinhamento de interesses entre proprietários e

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

administradores nas sociedades e quais mecanismos podem ser empregados para mitigar seus custos (Di Miceli, 2010).

Segundo Jesen & Meckling (1976, p. 6), os custos envolvidos no alinhamento de interesses entre agente e principal, denominados custos de agência, são:

> i) custos de criação e estruturação de contratos entre o principal e o agente;
> ii) gastos de monitoramento das atividades dos gestores pelo principal;
> iii) gastos promovidos pelo próprio agente para mostrar ao principal que seus atos não serão prejudiciais aos mesmos;
> iv) perdas residuais, decorrentes da diminuição da riqueza do principal por eventuais divergências entre as decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a riqueza do principal.

Os conflitos e os custos de agência geram forças de controle que sintetizam os resultados das boas práticas de governança no intuito de alinhamento de interesses. Essas forças se estabelecem interna e externamente à companhia, sendo seus principais mecanismos (Di Miceli, 2010):

Forças Externas
1 – Mercados de Aquisição Hostis
2 – Proteção Legal aos Investidores
3 – Mercado de Trabalho e de Produtos Competitivos
4 – Relatórios Contábeis Fiscalizados por Agentes do Mercado

Forças Internas
1 – Conselho de Administração
2 – Sistema de Remuneração
3 – Sistema de Controles Internos e Auditoria
4 – Estrutura de Propriedade

O conflito de agência entre administradores e acionistas é um dos tipos de problema de agência (Quadro 2). Outra categoria é a da propriedade concentrada nas mãos de poucos acionistas majoritários, que pode levar à justaposição propriedade-gestão, caracterizando um conflito entre acionistas majoritários e minoritários (Andrade; Rosseti, 2010).

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

Além disso, um terceiro tipo de problema de agência pode ser evidenciado entre credores e sociedade, originado em função da existência de duas grandes fontes financiadoras: i) a interna, via capital de proprietários; e ii) a externa, via capital de terceiros (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2011).

Conflito	Principal Outorga "procuração"	Agente Recebe "procuração"
1	Sócios (controle pulverizado)	Administradores
2	Minoritários (controle definido)	Controlador
3	Credores	Empresa

Quadro 2 - Conflito de Agência e Governança Corporativa
Fonte: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2011).

2.4
Governança de Participação Societária

A Governança Corporativa lida com o processo decisório na alta gestão e com os relacionamentos entre os principais personagens das organizações empresariais, notadamente acionistas, conselheiros e executivos, 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.

O relacionamento entre *holding* e participações societárias não possui uma denominação específica, alguns autores utilizam o termo Governança Corporativa (Hilb, 2009; Luo, 2005; Kiel et al., 2006; Kim et al., 2005; Oliveira, 2009; Singh; Gaur, 2009), Governança Corporativa de Subsidiárias (Brellochs, 2008) e Governança de Subsidiárias (Du et al., 2011; Striwerda, 2003, 2009).

O termo subsidiária, pela legislação brasileira (Brasil, 1976), possui uma definição mais restrita, estando relacionado somente às sociedades que possuem um único acionista. Dessa forma, utilizaremos, no decorrer do trabalho, a denominação Governança de Participação Societária, capaz de abranger as subsidiárias integrais, controladas e coligadas, definidas conforme a Lei das Sociedades Anônimas (Brasil, 1976).

Segundo Brellochs (2008), a Governança de Participação Societária é o sistema pela qual as participações são dirigidas e monitoradas, bem como o

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

relacionamento, legitimidade e interação com as partes envolvidas nesse sistema (Figura 4).

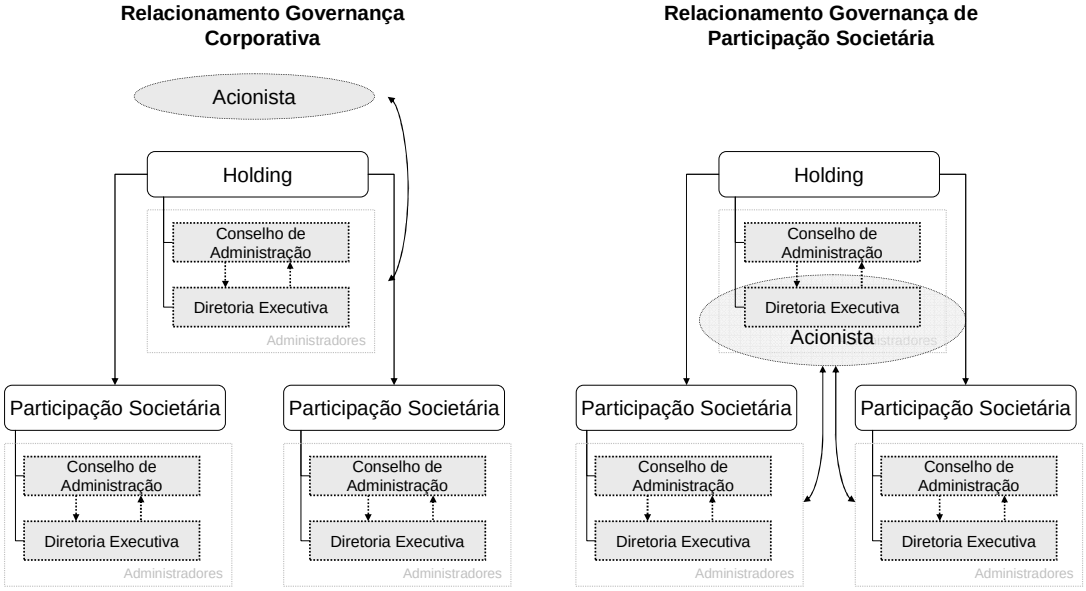

Figura 4 - Governança Corporativa e Governança de Participação Societária
Fonte: Traduzido e adaptado de Brellochs (2008).

A estrutura societária dessas participações será definida em função da legislação do país em que estiverem localizadas, das características da própria sociedade e dos objetivos estratégicos da *holding* (Brellochs, 2008; Kiel et al., 2006; Strikwerda, 2003). Contudo, sendo a sociedade parte integrante de um grupo, verifica-se que o acionista será uma outra sociedade do grupo ou a própria *holding*, sendo este responsável por indicar os administradores (Brasil, 1976; Brellochs, 2008; Strikwerda, 2003).

Strikwerda (2003, 2009), ao realizar estudos em multinacionais, destaca que, apesar das participações societárias constituírem divisões na *holding* e seus administradores estarem representados em seus organogramas internos, a sociedade possui natureza jurídica própria e seus administradores, poderes e responsabilidades para representação, direção e controle das companhias que administram. Inclusive a Legislação Brasileira (Brasil, 1976) ressalta, em seus Artigos 153 a 159, os deveres e responsabilidades dos administradores:

> Dever de Diligência
> Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.
> Finalidade das Atribuições e Desvio de Poder
> Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

> exigências do bem público e da função social da empresa.
> Dever de Lealdade
> Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:
> Conflito de Interesses
> Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do Conselho de Administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.
> Dever de Informar
> Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.
> Responsabilidades dos Administradores
> Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto (Brasil, 1974).
> Ação de Responsabilidade
> Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da Assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.

Dessa forma, Brellochs (2008) destaca que o objetivo principal 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.

2.5
A Teoria da Agência na Governança de Participação Societária

A Teoria da Agência busca explicar como ocorrem os problemas de desalinhamento de interesses entre proprietários e administradores nas sociedades e quais mecanismos podem ser empregados para mitigar seus custos (Di Miceli, 2010).

Diversos autores utilizaram a Teoria da Agência como forma de analisar o alinhamento interno entre sociedades (Brellochs, 2008; Kiel et al., 2006; Kim et al., 2005; Luo, 2005; Oliveira, 2009; Singh; Gaur, 2009; Strikwerda, 2003, 2009).

Kim et al. (2005) consideram apropriada a aplicação da Teoria da Agência em situações em que exista a relação agente-principal. 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.

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

Brellochs (2008) destaca que a *holding*, representada pelos seus diretores, constitui o principal, enquanto que a participação societária, representada por seus diretores, constitui o agente (Figura 5). O 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*). Dessa forma, a sociedade "mãe" utiliza uma série de mecanismos para o monitoramento e alinhamento das companhias, acarretando custos de agência.

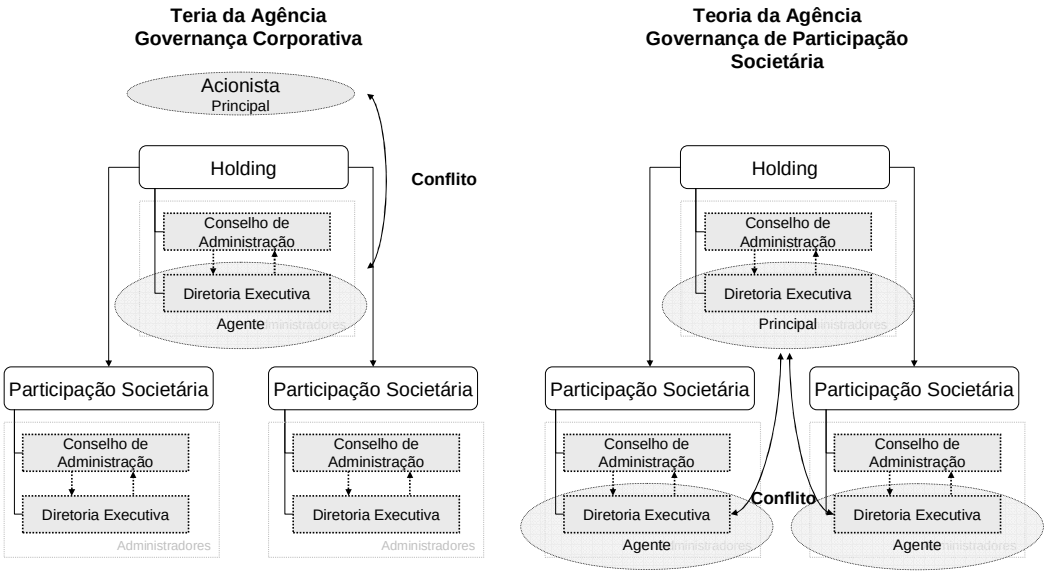

Figura 5 - Teoria da Agência – Governança Corporativa e Governança de Participação Societária
Fonte: Traduzido e adaptado de Brellochs (2008).

Autores como Brellochs (2008), Hilb (2009), Kiel et al. (2006), Kim et al. (2005), Oliveira (2009) e Strikwerda (2003, 2009) estudaram os elementos integrantes dessa relação entre *holding* e participações societárias de forma a mitigar os problemas de agência.

2.6
Gerenciando o Conflito de Agência entre *Holding* e Subsidiária

Brellochs (2008), Kiel et al. (2006), Kim et al. (2005) e Strikwerda (2003) identificaram diferentes estruturas, processos e práticas aplicados à Governança da Participação Societária. Para Kim et al. (2005), as participações societárias possuem diferentes papéis e responsabilidades, sendo que sua governança deve refletir as características internas e externas de cada organização, visando maximizar o desempenho do grupo.

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

Brellochs (2008), em seus trabalhos, identificou três grandes fatores contingenciais que influenciam na governança da participação:

i) o ambiente local da participação: para Strikwerda (2009), com o aumento das legislações locais, bem como dos padrões de governança aplicados às corporações, tem crescido a importância dos órgãos de governança locais;
ii) a estratégia do grupo: para Kim et al. (2005), o grau de controle sobre uma participação é função do papel estratégico que ela representa no grupo. Além disso, Strikwerda (2009) verifica que, nos últimos anos, acionistas e legislações, como a SOX, têm aumentado a pressão sobre os administradores da *holding* para orientar e controlar os negócios realizados por suas participações.
iii) o ambiente interno da participação: para Brellochs (2008), fatores como tamanho do negócio, tempo de funcionamento e cultura da participação compõem o ambiente interno da participação, influenciando no funcionamento dos órgãos de governança.

A Figura 6 resume a relação entre os três fatores de contingência e seu impacto nos órgãos de governança das participações societárias.

Segundo Brellochs (2008), esse conjunto de fatores influencia no poder e no papel desempenhado pelos órgãos de administração da participação, bem como nos instrumentos utilizados para mitigar o conflito de agência entre *holding* e suas sociedades (Figura 7). Conflito, este, que pode surgir em virtude da assimetria de informações e do desalinhamento de interesses entre *holding* e participação, bem como em função da baixa eficiência/eficácia do processo decisório da participação.

Kim et al. (2005) destacam a necessidade de se desenvolver um modelo de governança para cada companhia, não as tratando de forma uniforme.

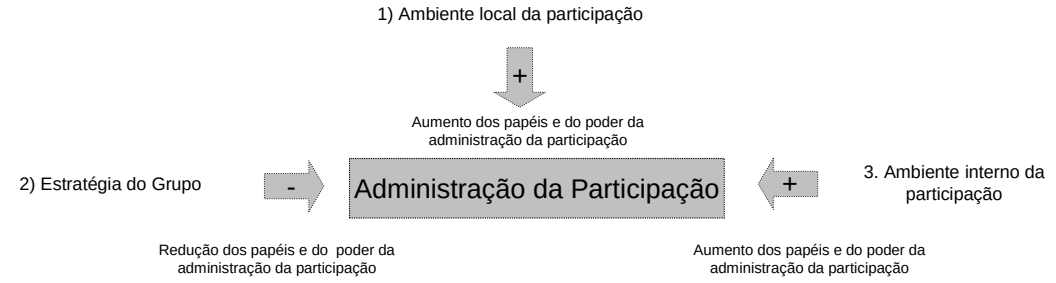

Figura 6 - Três forças contingenciais definidoras do papel e do poder da administração da participação

Fonte: Adaptado de Brellochs (2008).

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

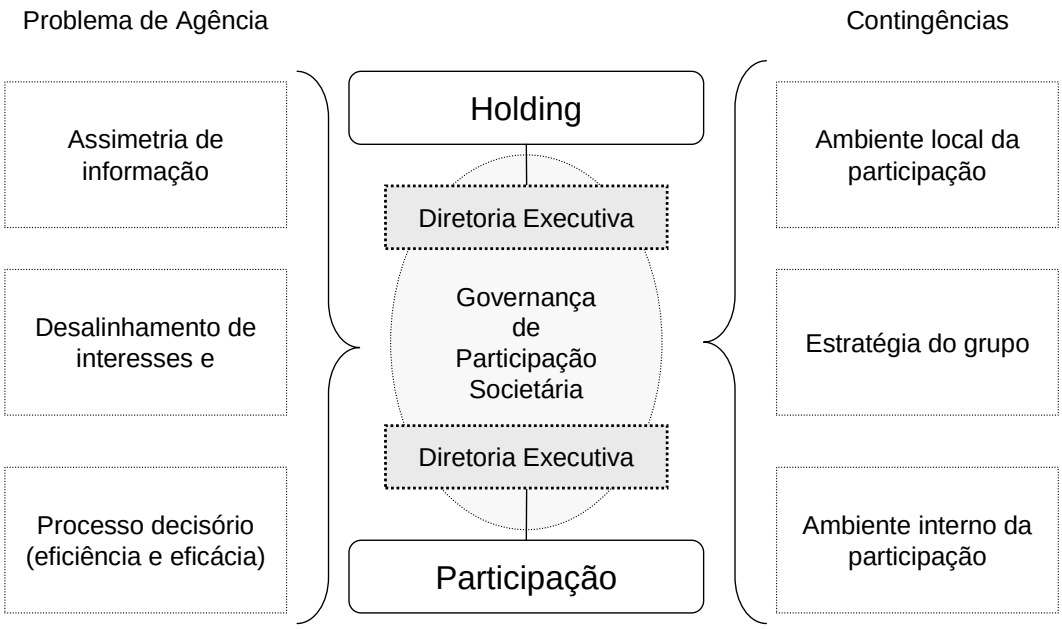

Figura 7 - Governança de participação societária – Problema de Agência e Contingências
Fonte: Adaptado de Brellochs (2008).

O mesmo autor segrega a governança de participação societária em dois níveis, da *holding (*principal*)* e da participação societária (agente). Dessa forma, a governança da *holding* mantém o foco na forma como os papéis e responsabilidades são distribuídos e como os mecanismos de orientação e controle são aplicados (Kim et al., 2005; Oliveira, 2009). Já no âmbito da participação, a governança mantém o foco na configuração de estruturas e mecanismos, visando mitigar o problema de agência, considerando o ambiente local, a estratégia do grupo e o ambiente interno da sociedade.

2.6.1
Gerenciando o Conflito de Agência – Visão *Holding*

Segundo Oliveira (2009), os conceitos, métodos e mecanismos de controle da *holding* sobre suas participações deveriam ser patrocinados e fomentados pelos órgão de governo interno da *holding*.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2008) destaca o papel integrador, orientador e controlador do Conselho, o qual seria responsável, dentre outras coisas, por promover o objeto social da companhia e suas controladas, por formular diretrizes para a gestão da companhia e suas controladas e por cuidar para que as estratégias e diretrizes sejam efetivamente

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

implementadas.

Para tanto, o Conselho de Administração deveria elaborar um código de governança corporativa de forma a (Oliveira, 2009):

i) definir os princípios comuns de atuação da sociedade líder e de todas as suas participações;
ii) estabelecer a estrutura e a composição de seus órgãos de governo interno;
iii) regular as relações entre os órgãos de governo interno; e
iv) assegurar o adequado exercício das faculdades de supervisão inerente à matriz (ou *holding*).

O código de governança corporativa seria um marco de referência para as sociedades e seus respectivos órgãos de governo interno. O código deveria conter políticas, claramente definidas nos estatutos sociais das companhias, bem como prever estruturas de coordenação e de supervisão dos negócios, sem, contudo, interferir na autonomia jurídica de cada uma das sociedades (Oliveira, 2009).

Oliveira (2009) destaca, ainda, a necessidade da *holding* coordenar e supervisionar os negócios das participações societárias. Propõe três comitês (Figura 8) ligados à alta administração, sendo eles:

i) Comitê de Nomeação e Retribuição, responsável por propor as designações de administradores e as regras de retribuições. Strikwerda (2009) destaca que a designação de administradores é uma responsabilidade da Diretoria da *holding*, estando esta atrelada a uma política de desenvolvimento de gestores, e que a remuneração deve estar alinhada à política de remuneração da *holding*. Além disso, o autor propõe que a sociedade “mãe” seja responsável pelo processo de avaliação e pelo programa de treinamento e desenvolvimento dos administradores das participações;
ii) Comitê Diretor, responsável por coordenar aspectos estratégicos, operacionais e de gestão. Strikwerda (2009) identificou que, em grandes grupos empresariais, há um compartilhamento de papéis entre a *holding* e suas participações. Para tanto, a sociedade líder estrutura-se de forma a permitir o planejamento e o controle de funções compartilhadas como: estratégia, orçamento, acompanhamento de desempenho, etc;

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

iii) Comitê de Auditoria, responsável por coordenar e supervisionar a atuação das Auditorias Interna e Externa e pela adoção de medidas necessárias para o cumprimento e aplicação das normas contidas no código de governança corporativa.

Logo, Oliveira (2009) propõe que a *holding* estabeleça os meios e mecanismos suficientes e consistentes para garantir o cumprimento dos princípios e das políticas corporativos.

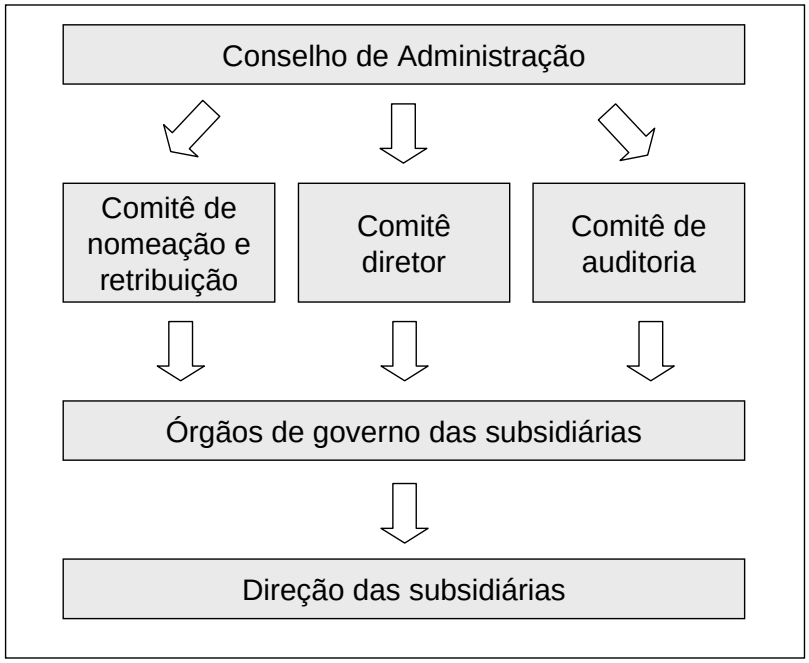

Figura 8 - relacionamento entre os órgãos de administração e controle da *holding* com suas participações
Fonte: Oliveira (2009).

Para Hilb (2009), outra questão importante é como o Conselho de Administração da *holding* trabalha com das suas participações. Nesse sentido, o autor propõe quatro abordagens diferentes (Figura 9).

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

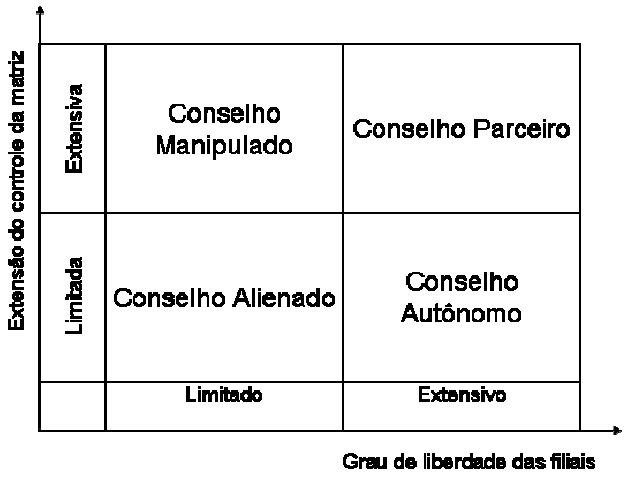

Figura 9 - Dilema entre controle exercido pelo Conselho de Administração da matriz e o grau de liberdade oferecido aos conselheiros de administração das participações
Fonte: Hilb (2009).

Strikwerda (2003), ao estudar a divisão de papéis entre os Conselhos da *holding* e de suas participações, observou que as seguintes decisões são delegadas aos Conselhos das participações:

i) inovação de produtos e política de produtos;
ii) precificação e posicionamento de mercado;
iii) vendas, distribuição e *marketing;*
iv) desenvolvimento de produtos e processos;
v) produção e aquisição de matérias-primas;
vi) contratação de funcionários, com exceção da alta administração;
vii) investimento em equipamentos e em alguns outros ativos (mas não de imóveis).

E as seguintes decisões são reservadas ao Conselho de Administração da *holding*:

i) definição do escopo de negócio das sociedades do sistema;
ii) padrões de prestação de contas e regras para consolidação financeira;
iii) operações financeiras, mudanças na participação do capital e gestão do caixa;
iv) recursos corporativos, tais como patentes e marcas, etc;
v) propriedade de bens imóveis;
vi) reportes oficiais, anuais e fiscais, relacionamento com o governo e relacionamento com investidores e mercados de capitais;

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

vii) garantias a terceiros e sobre ativos;

viii) aquisições e desinvestimentos, fusão e alianças;

ix) política de desenvolvimento gerencial;

x) indicação da alta administração das participações societárias.

O próprio autor, entretanto, salienta que o arranjo acima difere de sociedade para sociedade, a depender dos parâmetros: tamanho da organização, natureza do negócio, sistema legal local, risco do negócio, experiência dos diretores, etc.

2.6.2
Gerenciando o Conflito de Agência – Visão Participação

Autores como Kim et al. (2005), Hilb (2009), Singh & Gaur (2009), Luo (2005), Kiel et al. (2006), Brellochs (2008), Strikwerda (2003, 2009) e Du et al. (2011) buscaram identificar a forma de funcionamento dos órgãos de administração internos das participações societárias, descritos abaixo.

2.6.2.1
Assembleia Geral

A Assembleia geral é o orgão soberano da sociedade, possui poder de deliberar sobre todos os assuntos relativos ao negócio, bem como tomar as resoluções que julgar conveniente à sua defesa e desenvolvimento.

Possuem direito de voto nas Assembleias os proprietários da organização, na proporção de sua participação e em virtude da espécie e da classe do título, conforme definidos na Lei e nos Estatutos das Sociedades (Brasil, 1976).

Segundo Brellochs (2008), a atuação dos acionistas por meio de Assembleia é um poderoso mecanismo de governança. O autor ressalta que, nas participações societárias de um grupo, na maioria dos casos, a propriedade está concentrada na mão de um acionista. Dessa forma, verifica-se um forte poder de penetração da *holding* por meio dos administradores. Com isso, o poder de voto existe, contudo não é utilizado.

Brellochs (2008) ressalta que, em casos de sociedades controladas, verifica-se a existência de Assembleias, contudo o poder do acionista minoritário é minimizado em virtude de não possuir prepoderância nas deliberações sociais

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

nem poder de eleger a maioria dos administradores. Nestes casos, a legislação brasileira estabelece que:

> Parágrafo Único: O proprietário controlador deve usar o poder com o fim de fazer a sociedade realizar seu objeto social e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender (Brasil, 1976).
>
> Responsabilidade: O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder (Brasil, 1976).

2.6.2.2 Conselho de Administração

O Conselho de Administração atua como órgão guardião dos interesses dos proprietários, sendo responsável por zelar pelos valores e propósitos da organização, traçar suas diretrizes estratégicas e apoiar e supervisionar, continuamente, a gestão da organização com relação aos negócios, aos riscos e às pessoas (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009).

Papéis e Responsabilidades do Conselho

O Conselho de Administração possui as seguintes atribuições principais:

> Discussão, aprovação e monitoramento de decisões, envolvendo:
> I) Estratégia;
> II) Estrutura de capital;
> III) Apetite e tolerância a risco (perfil de risco);
> IV) Fusões e aquisições;
> V) Contratação, dispensa, avaliação e remuneração do diretor-presidente e dos demais executivos, a partir da proposta apresentada pelo diretor-presidente;
> VI) Escolha e avaliação da Auditoria Independente;
> VII) Processo sucessório dos conselheiros e executivos ;
> VIII) Práticas de Governança Corporativa;
> IX) Relacionamento com partes interessadas;
> X) Sistema de controles internos (incluindo políticas e limites de alçada);
> XI) Política de gestão de pessoas;
> XII) Código de Conduta;
> É o responsável, também, por apoiar e supervisionar, continuamente, a gestão da organização com relação aos negócios, aos riscos e às pessoas (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009).

Strikwerda (2009) ressalta, entretanto, que inúmeras dessas atribuições fazem parte do sistema de planejamento e controle da *holding*, a qual exerce duplo controle sobre a sociedade (por meio do Conselho e de seus

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

departamentos internos). O Quadro 3 ilustra os instrumentos utilizados para controle da *holding* de suas participações societárias.

Atribuição do Conselho da Participação	Instrumento para Controle	Papel do Conselho de uma participação
Aprovar a estratégia e orçamento.	Departamento de estratégia corporativa por meio do processo de planejamento e orçamentação da Companhia.	Suportar o processo de planejamento estratégico do grupo. Aprovar a estratégia definida e promover seu desdobramento.
Monitorar a performance da participação em relação ao orçamento e compromissos assumidos.	Compõe o ciclo periódico de controle gerencial de gestão da *holding,* inclusive a análise e proposição de ações para correção.	Acompanhar ressultado do negócio e propor ações de correção.
Aprovar gastos de capital.	Compõe o processo de planejamento e orçamentação.	Pro forma.
Desinvestimento ou aquisição de negócios.	Parte do plano estratégico da companhia, supervisionado pelo departamento de finanças corporativas e matérias de responsabilidade dos diretores da *hondig.*	Conselho de Administração deve considerar o impactos do desinvestimento ou da liquidação no ambiente local.
Aprovar a estrutura de capital da participação.	Usualmente a participação é financiada pela *holding*	Pro forma
Aprovar política de dividendos.	Em caso de subsidiária integral, esta é uma decisão da *holding*, considerando as restrições locais de transferência de capital	Pro forma, contudo a posição do Conselho deve ser considerada
Aprovar demonstrações financeiras.	A *holding* deve promover o *compliance* em suas sociedades.	A sociedade local observar a leis, políticas, principios, e regras aplicáveis.
Garantir a identificação e gestão dos riscos corporatiovos	Compõe o sistema de gestão de risco da *holding*	O Conselho local deve identificar os riscos e propor ações para mitigá-los.
Apontar e avaliar o Presidente da participação, assegurando plano de sucessão.	Coberto pela política de desenvolvimento de gestores, sendo um processo da *holding*, sendo que a indicação é de responsabilidade da Diretoria Executiva da *holding*.	O Conselho local deve propor candidatos e especificar os requerimentos.
Aprovar a remuneração dos executivos.	Faz parte da política de remuneração da *holding*.	O Conselho local deve fornecer informações sobre os níveis locais de remuneração e os efeitos da remuneração na reputação local.

Quadro 3 - Instrumentos utilizados para controle da *holding* de suas participações societárias

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

Atribuição do Conselho da Participação	Instrumento para Controle	Papel do Conselho de uma participação
Estabelecer padrões éticos para a Companhia	A *holding* é responsável por criar uma política.	O Conselho local é responsável por solucionar conflitos ou discrepâncias entre a política da *holding* e os requerimentos locais.
Composição do Conselho e Diretoria	Usualmente a *holding* irá analisar a proposta, sendo uma decisão da Diretoria da *holding*.	Propõe candidatos.
Avaliação do Conselho e Diretoria	A *holding*, geralmente, tem as informações necessárias para a avaliação dos diretores em relação ao desempenho esperado pela *holding*.	Autoavaliação a ser submetida a *holding*.

Quadro 3 - Instrumentos utilizados para controle da *holding* de suas participações societárias (continuação)
Fonte: Traduzido e adaptado de Strikwerda (2009)

Modelo de Conselho

Reconhecendo a interação entre a *holding* e suas participações, bem como a divisão de papéis existente, Kiel et al. (2006), em seus estudos, propôs quatro tipos de modelos de governança em participações societárias (Figura 10):

i) Controle Direto: a estrutura gerencial governa a participação societária. O Conselho possui apenas um caráter legal, ou seja, constituído somente para cumprir as demandas legais, podendo, inclusive, ser composto pelo corpo gerencial da participação. Esse modelo possui um reporte matricial, por exemplo, um gestor da participação responde para o CEO e para o gestor da *holding*. O processo de governança neste tipo de relação é limitado, já que a *holding* tem o controle direto da participação;

ii) *Dual* Reporte: a governança da participação societária é dividida entre o Conselho de Administração e a estrutura da *holding*. O Conselho é legalmente constituindo, sendo seu papel contingenciado pela delegação da *holding*, ou seja, a participação e a *holding* possuem papéis definidos e complementares. Normalmente o Conselho, nesse modelo, é responsável por compreender o anseio das demais partes interessadas e as especificidades do negócio, executar o *compliance* e aprovar políticas locais;

iii) Conselho Aconselhador: o Conselho "aconselhador" é composto por pessoas externas à organização, cuja função é aconselhar o CEO, não

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

possuindo obrigações legais. O Conselho de Administração legalmente constituído encontra-se sob o controle da *holding,* de forma análoga ao modelo de controle direto; e

iv) Conselho Local: a governança é toda local, sendo a *holding* o acionista responsável por eleger os membros do Conselho. O Conselho é responsável por dirigir e monitorar a sociedade, além de prestar contas ao acionista.

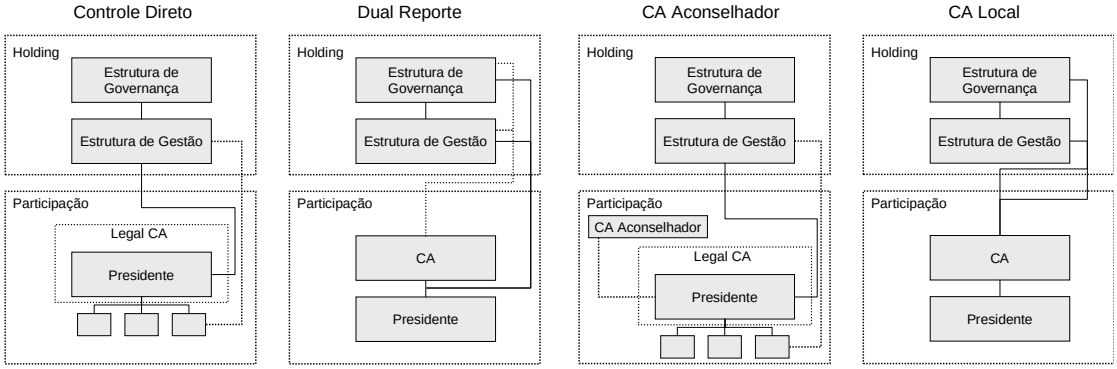

Figura 10 - Modelos de governança em participações societárias
Fonte: Traduzido e adaptado de Kiel et al. (2006).

Kiel et al. (2006) destacam que pode haver inúmeras variações nos modelos e que os diferentes modelos podem ser adequados para estratégias específicas.

Brellochs (2008) ressalta a necessidade do modelo de governança observar o ambiente local da participação, a estratégia do grupo e o ambiente interno da participação.

Segundo Kim et al. (2005), o modelo de governança das participações societárias necessita ser construído em resposta aos diferentes níveis de problema de agência, associado com as diferentes externalidades às quais estão sujeitas as participações, bem como aos recursos internos de cada sociedade. Dessa forma, propõe diferentes composições para os órgãos de governança das participações, em função dos seguintes papéis estratégicos das sociedades:

i) participação como contribuidor especializado (es*pecialize contributor*): sua atuação é dependente da *holding* e integradas a outras participações. Suas ações e os produtos precisam ser visíveis e coordenados pelo sistema, já que se encontram integrados aos processos de outras sociedades do grupo. Há um forte controle da *holding* e as decisões encontram-se centralizadas. O poder da administração local é limitado e o monitoramento é constante por parte da *holding*;

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

ii) participação como um implementador local (*local implementers*): a participação conhece as especificidades do mercado local relativas ao produto, canais e práticas de mercado. O implementador local permanece independente de outras sociedades e da *holding*, tendo em vista sua capacidade e competência de reconhecer e criar diferenciação local. Dessa forma, o poder de decisão e o controle estão sob o controle da participação, em virtude da rapidez e da especialização local; e

iii) participação com mandato mundial (*world mandates*): a participação trabalha em conjunto com a *holding* para desenvolver e implantar a estratégia. A responsabilidade estratégica de definir as metas continua centralizada e coordenada pela *holding*, porém o controle estratégico está disperso por diferentes sociedades chaves. Uma companhia com mandato mundial é menos dependente da *holding*, contudo interdependente das demais sociedades que constituem o grupo para implementar seus mandatos.

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

Composição, Tamanho e Liderança do Conselho

A partir dos papéis estratégicos, Kim et al. (2005) propõem diferentes configurações para o Conselho de Administração, no que diz respeito a sua composição, tamanho e liderança.

i) composição do Conselho:

Hilb (2009) propõe que o Conselho de Administração seja composto por membros com experiência, qualificações e estilos de comportamento diversos e ao mesmo tempo complementares, com base na natureza da sociedade e seu contexto. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009) destaca que, ao compor um Conselho, a organização deve considerar a criação de um ambiente que permita a livre expressão dos conselheiros.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009) recomenda a presença de membros externos e até independentes nos Conselhos das sociedades.

Kim et al. (2005) complementam que conselheiros internos, vindos da *holding*, geralmente possuem maior alinhamento com o grupo controlador, diminuindo a possibilidade de divergências. Já conselheiros externos não estão associados a *holding* e, dessa forma, são menos controlados pelo presidente do

Conselho e pela *holding*, podendo realizar análises mais exaustivas e profundas de ações estratégicas e das ações dos gestores.

Andrade & Rosseti (2010) considera que a constituição mista, ou seja, com a presença de membros internos, externos e independentes, reúne maior potencial para produzir melhores resultados. O equilíbrio de forças possibilita o controle dos conflitos e custos de agência.

Kim et al. (2005), entretanto, propõem que, em função do papel estratégico de cada sociedade, uma maior proporção de conselheiros externos estariam associados a sociedades com papéis de implementadores locais, seguidas pelas de mandatos globais e contribuição especializada.

ii) tamanho do Conselho:

Segundo Andrade & Rosseti (2010), não há uma regra definida para tamanho do Conselho de Administração. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009) propõe:

> O número de conselheiros deve variar conforme o setor de atuação, porte, complexidade das atividades, estágio do ciclo de vida da organização e necessidade de criação de comitês. O recomendado é de, no mínimo, 5 (cinco) e, no máximo, 11 (onze) conselheiros (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009).

A Lei das Sociedades Anônimas, em seu Artigo 140, entretanto, estabelece número mínimo de 3 (três) conselheiros (Brasil, 1976).

Board menores são mais gerenciáveis, contudo podem ser mais influenciados pelo Presidente do Conselho, por um dos seus membros ou pelo diretor-presidente. Por outro lado, um Conselho grande dificulta o gerenciamento, porém provê um aumento na expertise dos membros e nas possibilidades de existências de conflitos e fatos conflitantes (KIM et al., 2005).

Kim et al. (2005), ao analisar a questão, consideram que Conselho maior está associado a subsidiarias com papéis de implementadores locais, seguidas pelas de mandatos globais e contribuição especializada.

iii) liderança

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009), as atribuições do presidente do Conselho são diferentes e complementares às do diretor-presidente.

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

O presidente do Conselho é responsável por assegurar a eficácia e o bom desempenho do órgão e de cada um de seus membros. Já o diretor-presidente é responsável pela gestão da organização e coordenação da Diretoria, atuando como elo com o Conselho de Administração.

Dessa forma, recomenda evitar o acúmulo das duas funções, a fim de que não haja concentração de poder e prejuízo à supervisão adequada da gestão.

Segundo Kim et al. (2005), os proponentes do acúmulo de função argumentam que essa prática facilita o alinhamento estratégico, contudo limita a atuação dos órgãos de governança das sociedades.

Logo, Kim et al. (2005) consideram que as sociedades que possuem seu próprio Conselho, geralmente, não são totalmente controladas pela *holding*. Destaca, também, que a dualidade está mais associada com os contribuidores especializados, seguidos pelos de mandato global e os implementadores locais.

Remuneração do Conselho

Os conselheiros devem ser adequadamente remunerados, considerando o mercado, as qualificações, o valor gerado à organização e o risco da atividade. As estruturas de remuneração devem ser diferentes das empregadas para a gestão, priorizando resultados de longo prazo (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009). Strikwerda (2009) ressalta que a remuneração dos conselheiros deve estar em linha com a política de remuneração da *holding*.

Brellochs (2008) destaca, entretanto, que, na maioria dos casos, os Conselhos de Administração das participações existem somente em casos específicos em que a legislação local obriga. Esses Conselhos são constituídos para monitorar e controlar as ações dos gestores, criados por razões políticas, compostos por membros inexperientes e caracterizados por procedimentos lentos e ineficientes. As participações que apresentam Conselhos ativos são típicas de sociedades que apresentam mais de um sócio.

Para Hilb (2009), os Conselhos de Administração das subsidiárias são nada mais que “Conselhos marionetes”. Seus membros preenchem as exigências da legislação local. O que distingue abordagens mais avançadas de Conselho de Administração é o equilíbrio de controle e liberdade, baseado em parceria, que é necessário para atingir sinergia no funcionamento dos Conselhos de Administração da *holding* e da participação.

Segundo, Brellochs (2008) o uso de Conselhos de Administração em participações representa um mecanismo de governança custoso, sendo utilizado

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

somente em casos específicos. Não havendo necessidade de sua constituição, as sociedades utilizam outros mecanismos para mitigação de um possível problema de agência com a *holding*.

2.6.2.3
Diretoria Executiva

A Diretoria é o orgão executivo da sociedade anônima, competindo-lhe a representação da companhia, a gestão das áreas funcionais e de negócio, bem como praticar os atos necessários a seu funcionamento regular (Almeida, 2011).

Segundo Andrade & Rosseti (2010), a Diretoria, cujo poder emana do Conselho de Administração, é responsável por:

> - exercer a gestão dos negócios e das áreas funcionais, alinhando-a às crenças fundamentais, aos valores corporativos e às políticas homologadas pelo Conselho de Administração;
> - interagir permanentemente com o Conselho de Administração e seus comitês;
> - contribuir ativamente no desenvolvimento de projetos de alto impacto corporativo;
> - definir estratégias de negócios que respondam aos propósitos e às expectativas dos acionistas, colhidas e emitidas pelo Conselho de Administração;
> - definir anualmente o plano de negócios e os orçamentos derivados da estratégia, liderando a sua execução;
> - levantar e expor ao Conselho de Administração as vulnerabilidades e os riscos corporativos, exercendo sua gestão;
> - propor ao Conselho de Administração mudanças substantivas na estrutura organizacional e nos processos de gestão, exigidas para implantação da estratégia;
> - prestar amplas informações ao Conselho de Administração;
> - avaliar e definir medidas corretivas para os desvios em relação aos objetivos, ao plano de negócio e aos orçamentos;
> - assumir a responsabilidade pelas demonstrações patrimoniais e de resultados da corporação;
> - preparar sua linha de sucessão (Andrade; Rosseti, 2010).

Segundo a Lei das SA´s (Brasil, 1976), a Diretoria Executiva será composta por 2 (dois) ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo Conselho de Administração e, em sua falta, pela Assembleia Geral, sendo seu prazo de gestão não superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009) destaca que o diretor-presidente e os demais diretores devem garantir um relacionamento transparente e de longo prazo com as partes interessadas e definir a estratégia de comunicação com esses públicos.

Andrade & Rosseti (2010) destaca a harmonização de interesses entre Conselho e Diretoria e os modelos de remuneração dos executivos como forças

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

internas para mitigação do conflito de agência.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009), a remuneração total dos diretores deve estar vinculada a resultados, com metas de curto e longo prazos relacionadas, de forma clara e objetiva e à geração de valor econômico para a organização. O objetivo é que a remuneração seja uma ferramenta efetiva de alinhamento dos interesses dos diretores com os da organização.

Os vencimentos dos administradores deverão ser fixados pela Assembleia, levando-se em conta a responsabilidade, o tempo de dedicação, a competência e a reputação do profissional e o valor dos seus serviços no mercado (Brasil, 1976). Strikwerda (2009) ressalta que a remuneração dos diretores deve estar em linha com a política de remuneração da *holding*.

Brellochs (2008) segrega dois tipos de modelos de remuneração: financeiros e não financeiros.

Os modelos não financeiros estão relacionados, principalmente, a oportunidades de desenvolvimento ou promoções internas ao grupo (Brellochs, 2008).

Já os modelos financeiros, geralmente utilizam dois mecanismos (Andrade; Rosseti, 2010):

i) bonificação com base no desempenho financeiro das sociedades;
ii) *stock options* – opções de compras de ações a um preço definido.

As bonificações atendem mais a objetivos de curto prazo e as opções de compra de ações, a objetivos de longo prazo. De uma forma geral, os modelos de remuneração devem buscar equilibrar o curto e longo prazo.

Kim et al. (2005), ao analisar a remuneração financeira de executivos de participações societárias, propõem dois modelos: baseado no comportamento e na performance.

No modelo baseado em comportamento, o contrato prevê o pagamento de um salário fixo por realizar as ações definidas e penaliza o administrador por desvios de comportamento ou ação. Já no modelo de compensação pela performance, o contrato propõe bonificações em função do resultado obtido.

Dessa forma, para Kim (2005), em sociedades classificadas como implementadoras locais, por apresentarem uma maior independência, quando comparada a outros tipos de sociedades, o modelo de compensação por desempenho é mais indicado. Enquanto que em sociedades classificadas como

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA

contribuição especializada, por apresentarem maior interdependência com as outras sociedades do Grupo e maior alinhamento com a *holding*, o modelo de compensação por comportamento seria mais indicado. Já em sociedades com mandato global, a remuneração deveria advir de uma mescla entre o modelo baseado em comportamento e o de desempenho.

Brellochs (2005), contudo, ressalta dois aspectos que dificultam a aplicação dos modelos de remuneração em participações societárias:

i) a utilização de *stock options* não é utilizada em virtude das participações societárias não apresentarem ações comercializadas em bolsa;

ii) a performance de uma participação pode estar atrelada ao desempenho do grupo como um todo. Dessa forma, fica difiícil a segregação entre o desempenho gerado pelo gestor e pelo grupo.

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012821/CA