

5

Considerações Finais

5.1.

Governança de Participação Societária – Sistema de Relação entre Holding e Controladas

A Governança de Participação Societária é o sistema por meio do qual as participações são dirigidas e monitoradas. Esse sistema monitora, também, o relacionamento, a legitimidade e a interação com a *holding* e demais partes envolvidas nesse sistema. O objetivo principal da Governança de Participação é garantir o *compliance* dos administradores das Sociedades com os interesses do acionista e a mitigação do desalinhamento de interesses entre ambos (Brellochs, 2008).

Dessa forma, o presente trabalho buscou identificar os fatores críticos para a redução do conflito de agência entre *holding* e suas participações societárias controladas.

Este conflito de agência é natural e surge em virtude da realização de partes dos negócios da *holding* por meio de sociedades. Segundo Brasil (1976) e Strikwerda (2009), a *holding* participa de sociedades ou as constitui, de forma a realizar o objeto social para qual foi constituída. Os Entrevistados ressaltaram que essas sociedades surgem por meio de um direcionador estratégico da “empresa mãe”, a partir do qual são analisados fatores legais, tributários, de risco, entre outros, visando verificar a viabilidade de constituição desse novo negócio.

Essa origem, atrelada à necessidade de execução de um negócio presente no objeto social da *holding*, influencia a essência, os princípios, os pilares e as práticas de governança adotadas por essas sociedades. A Governança Corporativa (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009) possui: i) a ética como essência; ii) a transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa como princípios básicos; iii) o acionista, o Conselho de Administração, a gestão, a Auditoria e o Conselho Fiscal como pilares; iv) a sustentabilidade como melhor prática. A Governança de Participações possui essência, princípios, pilares e práticas similares às da Governança Corporativa,

contudo possui acionistas extremamente ativos que fazem com que o alinhamento seja um princípio fortemente presente nessa relação. Decorrente desse alinhamento, surge o princípio da conformidade legal, ou seja, da necessidade da segregação das personalidades jurídicas por meio da realização dos atos societários, pelo respeito aos órgãos de governança internos e pelo reconhecimento dos deveres e responsabilidades dos administradores de cada sociedade (Figura 11).

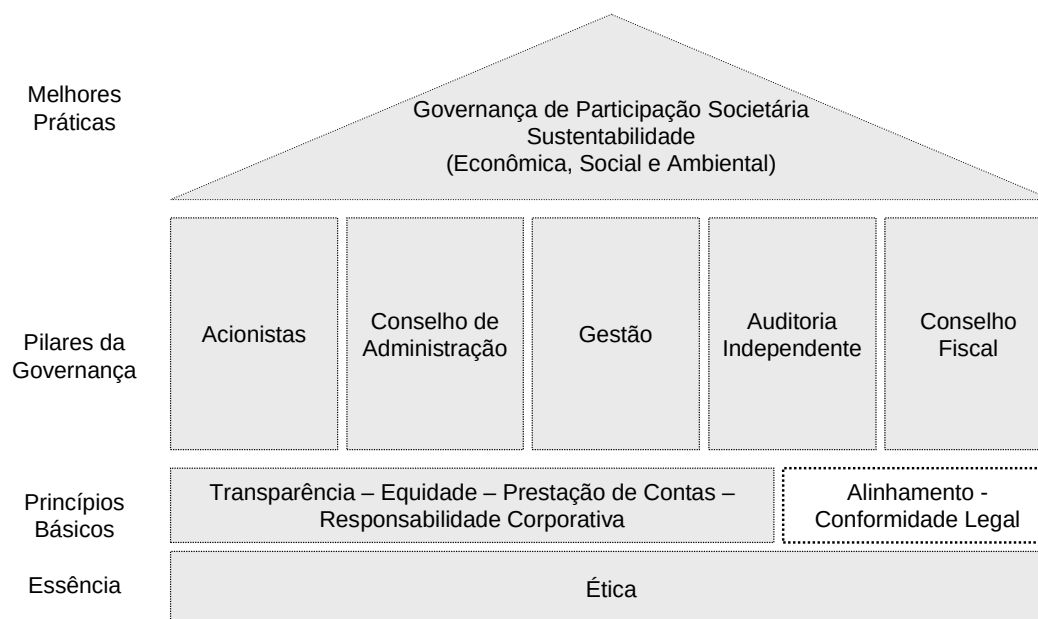


Figura 11 - Essência, Princípios Básicos, Pilares e Melhores Práticas da Governança de Participação societária
Fonte: Autor

Esse alinhamento faz com que haja um compartilhamento de papéis e responsabilidades entre controladora e controlada. Segundo Brellochs (2008), Kim et al. (2005) e Strikwerda (2003), esse compartilhamento de papéis e responsabilidade varia de sociedade para sociedade. A relação entre *holding* e participação reflete as características internas e externas de cada sociedade, características que, segundo os referidos autores, decorrem do ambiente local, da estratégia do grupo e do ambiente local. Contudo, os Entrevistados adicionaram mais dois fatores nessa relação: os políticos e as pessoas envolvidas na relação *holding* e controladas (Figura 12).

Em decorrência da origem das participações, do alinhamento e do compartilhamento de papéis e responsabilidades, Oliveira (2008) e os Entrevistados destacaram que a alta administração da *holding*, além de ser o grande patrocinador da relação com as participações, passa a exercer o papel

de orientador e controlador estratégico. Para tanto, define políticas, diretrizes e orientações estratégicas, bem como estabelece estruturas para coordenação e controle dos negócios realizados pelas participações, de forma a garantir o alinhamento e a consecução dos objetivos traçados para cada sociedade do sistema.

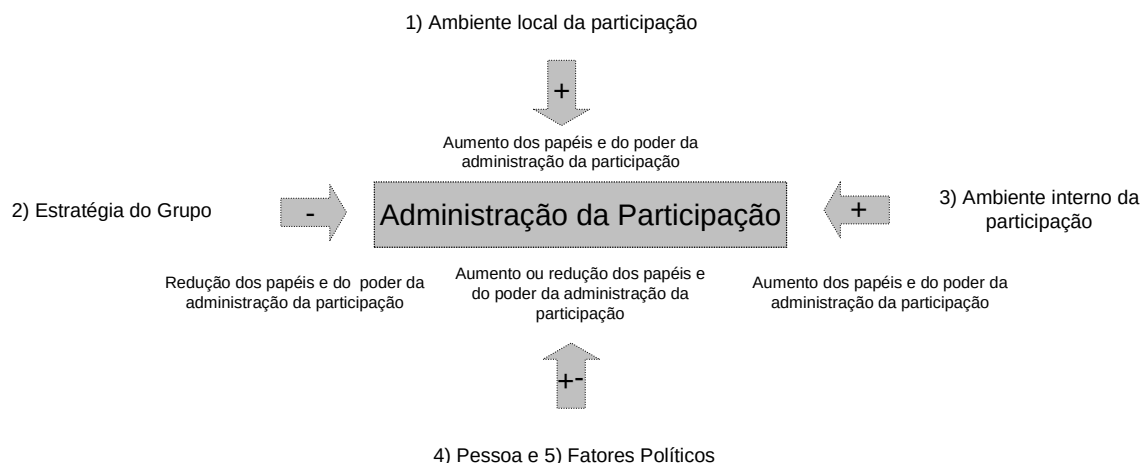


Figura 12 - Divisões de papéis entre *holding* – Fatores Contingenciais
Fonte: Autor

Oliveira (2008) e os Entrevistados destacaram que a *holding* coordena e controla os negócios das participações por meio dos administradores indicados (pessoas), bem como por meio do compartilhamento de processos e dos mecanismos de controle, de modo a mitigar a possibilidade de conflito de agência.

Naturalmente, os órgãos de governança das participações são influenciados pelo contexto no qual estão inseridos e o refletem, ou seja, sofrem influência dos fatores que motivaram a constituição da sociedade, do compartilhamento de papéis e responsabilidades e do patrocínio/orientação/controle da alta administração da *holding*.

A Assembleia Geral da participação é o órgão soberano da sociedade, reservando matérias para a exclusiva deliberação dos sócios (Brasil, 1976). Segundo Brellochs (2008), o uso do poder de voto numa Assembleia Geral, apesar de existir, 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. Contudo, no caso de controladas que apresentem mais de um sócio, o poder de voto pode ser utilizado.

Os Entrevistados destacaram a necessidade das Assembleias serem realizadas nas sociedades, conforme estabelecidos nos Estatutos Sociais e sempre atentando para as responsabilidades inerentes ao poder de controle.

Nas sociedades controladas, de uma forma geral, observa-se que sua realização possui um caráter pro forma, tendo o Conselho de Administração e as reuniões de acionistas um importante papel de alinhar as visões dos acionistas com a da sociedade. O poder de voto, apesar de presente, é utilizado somente em casos extremos.

O Conselho de Administração é o órgão responsável por dirigir e monitorar, estrategicamente, a participação de forma alinhada às orientações estratégicas da *holding*, sem, contudo, desconsiderar as demais partes interessadas nessa relação e os deveres e responsabilidades dos administradores (Kiel et al., 2006; Hilb, 2008). Os Entrevistados corroboraram com a visão anterior, mas destacaram que a composição do Conselho deve apresentar uma pluralidade de formação, sendo o seu tamanho definido em função da legislação local, da complexidade do negócio e da existência de acionistas.

Além disso, os Entrevistados ressaltaram o papel estratégico do Conselho na relação *holding/participação*, pois é por meio de seus membros que será realizado o desdobramento das orientações estratégicas da matriz internamente à sociedade. Dessa forma, o conselheiro deve estar ciente das orientações estratégicas, bem como de seus papéis e responsabilidades perante a sociedade em questão.

A Diretoria da participação continua sendo o órgão executivo da participação, atuando de forma alinhada com a *holding*, com o conselho e demais partes interessadas (Andrade; Rosseti, 2010; Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009). Os Entrevistados, porém, destacaram que, em alguns casos, a diretoria é utilizada para alinhar aspectos operacionais da participação com a *holding*. Além disso, tanto o Conselho de Administração, quanto a Diretoria Executiva, possuem seus membros indicados pela *holding*.

Os órgãos de controle estão presentes nas controladas, sendo que, segundo os Entrevistados:

- i) a Auditoria Independente, de uma forma geral, é única, realizando seus trabalhos na *holding* e suas controladas. Este fato facilita o processo de consolidação das demonstrações financeiras, facilitando a atuação da auditoria nas sociedades;
- ii) a Auditoria Interna, quando não presente na sociedade, é executada pela *holding*. Nas sociedades que possuem auditoria própria, a *holding* não interfere nos planos da mesma, mas repassa diretrizes e orientações processuais, por meio de procedimentos e padrões para as sociedades;

iii) o Conselho Fiscal, cujos membros são indicados pela *holding*, executa a fiscalização da gestão dos negócios, dos resultados apresentados pela administração e das variações patrimoniais.

A Figura 13 sintetiza os aspectos ressaltados no texto acima, dando destaque para o relacionamento entre os órgãos de governança da *holding* e suas participações, bem como a segregação de identidade inerente ao processo.

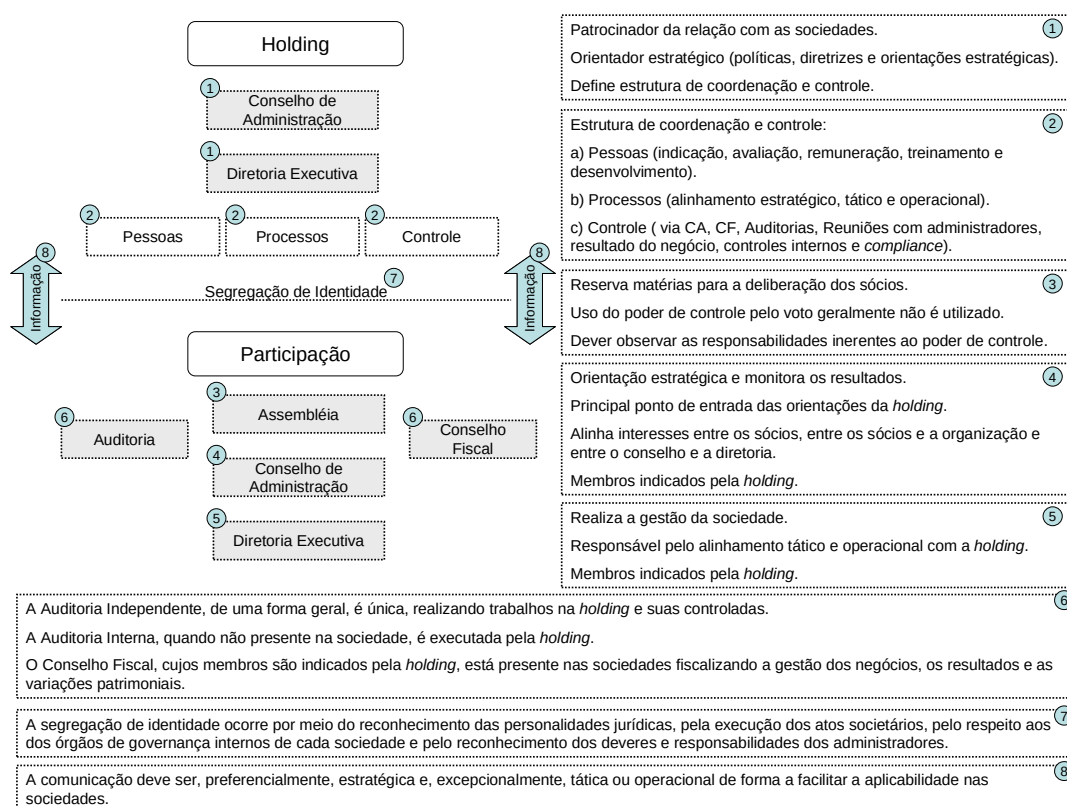


Figura 13 - Governança de Participação Societária – Sistema de Relação entre *holding* e controladas
Fonte: Autor

Além disso, a remuneração das participações, apesar da dificuldade de observação no caso estudado, deve buscar equilibrar os aspectos financeiros e não financeiros. Quanto aos aspectos financeiros, foi possível observar nos discursos dos Entrevistados que os objetivos estratégicos das participações são influenciados pela *holding*, uma vez que a participação faz parte de um todo. Logo, o administrador dessa sociedade é, muitas vezes, remunerado pela capacidade de implementar esses objetivos estratégicos.

5.2

Fatores Críticos para Redução do Conflito de Agência entre *Holding* e Controladas

Além da visão de conjunto do processo complexo envolvendo *holding* e participações, o trabalho, com base no estudo de caso e nos delimitadores da pesquisa (empresas de capital fechado, controladas e operacionais), elencou os fatores críticos para redução do conflito de agência entre *holding* e suas participações societárias (Apêndice 7.2) .

Conforme descrito no Capítulo 1.1 “O Problema”, verifica-se: i) de um lado a *holding* buscando monitorar e alinhar a atuação das participações; e ii) do outro, os administradores das participações atuando observando não somente as orientações da controladora, mas também os seus deveres e responsabilidades definidos na lei. O problema e os conflitos surgem no momento em que há:

- i) desalinhamento entre *holding* e os administradores das participações;
- ii) inobservância de aspectos relacionados a segregação de personalidades jurídicas;
- iii) extrapolação dos papéis da *holding*, das participações e dos órgãos de governança de ambas; e
- iv) inobservância dos papéis e responsabilidades dos administradores definidos em lei.

Com base nos problemas e nos fatores críticos, descritos no Apêndice 7.2, é possível extrair as seguintes considerações finais:

1 Relativos à Origem das Participações

1.1 A *holding* deve constituir sociedades com o objetivo de viabilizar o negócio definido em seu objeto social.

1.2 As novas sociedades devem ser constituídas com base nos orientadores estratégicos da *holding* e em estudos técnicos.

1.3 O objeto social das participações deve estar alinhado ao da *holding* de forma a orientar a atuação dos negócios das sociedades e proporcionar sinergias e ganhos ao sistema.

1.4 A *holding* deve avaliar a adequação estratégica da estrutura societária existente.

2 Relativos à Essência, Princípios, Pilares e Práticas da Governança de Participação Societária

2.1 A Governança de Participação Societária deve possuir: i) a ética como essência; ii) a transparência, a equidade, a prestação de cotas, a responsabilidade corporativa, o alinhamento e a conformidade jurídica como princípios básicos; iii) o acionista, o Conselho de Administração, a gestão, a Auditoria e o Conselho Fiscal como pilares; e iv) a sustentabilidade como melhor prática.

3 Relativos ao Compartilhamento de Papéis entre Holding e Participação Societária

3.1 A *holding* e suas participações compartilham papéis e responsabilidade, sendo que esta divisão varia de sociedade para sociedade em função das características internas e externas da participação.

2 O fluxo de informação entre *holding* e sociedade não deve sobrecarregar o processo decisório da controladora, nem muito menos paralisar as operações da controlada.

3 A *holding* e suas participações devem atentar para a segregação das personalidades jurídicas por meio da realização dos atos societários, pelo respeito aos órgãos de governança internos e pelo reconhecimento dos deveres e responsabilidades dos administradores de cada sociedade.

4 Relativos à Alta Administração da holding como Patrocinador, Orientador e Estruturador da Relação com as Participações

4.1 A alta administração da *holding* é a patrocinadora da governança de participação societária, sendo responsável por emitir políticas, diretrizes e orientações estratégicas para as sociedades do sistema, além de definir estruturas de coordenação e controle localizados na *holding* para orientar e acompanhar as participações.

5 Relativos à Coordenação e Supervisão dos Negócios das Participações pela holding por meio de Pessoas, Processos e Controles

5.1 A *holding* busca coordenar e supervisionar os negócios das participações por meio de:

5.1.1 Pessoas - os administradores das participações são elementos extremamente importantes para o alinhamento entre *holding* e suas participações, dessa forma a *holding* busca: a) indicar os administradores das participações com base no perfil e competências

necessárias; b) estabelecer políticas de remuneração para os administradores das participações; c) avaliar seus administradores com base nos resultados do negócio; e d) desenvolver os atuais e os potenciais administradores.

5.1.2 Processos - a *holding* busca alinhar suas participações por meio do compartilhamento de processos estratégicos, táticos e operacionais.

5.1.3 Controle - a *holding* 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 compliance.

6 Relativos à Assembleia como Instrumento de Governança nas Participações

6.1 As Assembleias de Acionistas devem ser realizadas conforme definidas nos instrumentos societários internos de cada sociedade.

6.2 O uso do poder de controle por meio do voto deve ser utilizado de forma criteriosa e observando as implicações legais inerentes ao poder de controle.

7 Relativos ao Conselho de Administração como Instrumento de Governança nas Participações

7.1 Os Conselhos das participações possuem papel de monitorar e controlar estrategicamente as participações, sendo importante interface entre Conselho/Diretoria e Conselho/Acionista (*holding*).

7.2 As orientações da *holding* devem ser encaminhadas por meio da figura do Conselheiro, os quais devem estar cientes das orientações estratégicas da *holding*.

7.3 Os Conselheiros das participações, ao atuarem de forma alinhada às orientações da *holding*, devem observar os deveres e responsabilidades perante a empresa e os demais *stakeholders*.

8 Relativos ao Tamanho e Composição dos Conselhos de Administração nas Participações

8.1 O Conselho deve apresentar uma pluralidade de experiências, qualificações e estilos em sua composição.

8.2 O tamanho do Conselho deve ser definido em função da legislação local do país de origem, pela complexidade do negócio e pela existência de acionistas.

9 Relativos à Diretoria Executiva como instrumento de governança nas participações

9.1 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.

9.2 A Diretoria da participação, excepcionalmente, pode ser utilizada para alinhamento de assuntos táticos e operacionais, observando as orientações do Conselho. Contudo, ressalta-se que o Conselho de Administração é o órgão responsável pelo alinhamento entre a *holding* (acionista) e a participação.

10 Relativos à Remuneração como fator de alinhamento

10.1 A remuneração não financeira deve ser trabalhada conjuntamente com a remuneração financeira.

10.2 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.

5.3 Sugestões de Trabalhos Futuros

A presente pesquisa, de caráter exploratório, forneceu uma visão de conjunto do processo complexo envolvendo *holding* e suas participações e buscou identificar os fatores críticos para a redução do conflito de agência entre *holding* e suas participações societárias controladas.

No presente estudo de caso, foram realizadas entrevistas com especialistas de um grande grupo empresarial brasileiro, com atuação nacional e internacional. Diante dessa limitação, sugere-se a análise da Governança de Participação Societária de outros grupos empresariais, de forma a expandir o conhecimento sobre o tema.

Além disso, observa-se a possibilidade de desenvolvimento de outras pesquisas, no intuito de: i) analisar a aplicação das Melhores Práticas de

Governança Corporativa nas participações societárias; ii) analisar a Governança de Participação Societária em sociedades Coligadas; iii) analisar a Governança de Participação Societária em participações não operacionais; iv) analisar a gestão de riscos, controles internos e *compliance* em grupos empresariais; v) analisar cada um dos órgãos de governança das participações.