

ANÁLISE DAS *HOLDING* DE CAPITAL ABERTO LISTADAS NA B3: estrutura de governança e características de seus investimentos

ANALYSIS OF TRADE CAPITAL HOLDING LISTED ON B3: governance structure and characteristics of its investments

ANÁLISIS DE LAS SOCIEDADES HOLDINGS DE CAPITAL ABIERTO COTIZADAS EN B3: estructura de gobierno y características de sus inversiones

Delson Henrique Gomes

Doutorado em Administração pela Universidade Metodista de Piracicaba-SP. Professor da Universidade Federal do Tocantins (UFT).

delson@uft.edu.br



0000-0001-6431-607X

Luzorrane Pereira Barbosa

Universidade Federal do Tocantins (UFT).

luzorranebarbosa@hotmail.com



0009-0005-0298-1919

Recebido em: 14.03.2023.

Aceito em: 16.05.2023.

Publicado em: 02.06.2023.

RESUMO:

Com o objetivo de analisar as *Holdings* de capital aberto listadas na Bolsa de Valores no Brasil observou-se a composição de seus investimentos e de sua estrutura de Governança Corporativa. Foram utilizados como metodologia a abordagem qualitativa, descritiva e documental. Foram identificadas 7 *Holdings* listadas na B3, as quais compreenderam a amostra da pesquisa. Realizou-se o mapeamento de dados das *Holding* e análise dos relatórios divulgados em seus respectivos endereços eletrônicos em conjunto com as informações divulgadas pela Bolsa de Valores. Observou-se que 90% da composição dos investimentos é constituída por participações societárias em coligadas e controladas e os demais em títulos de investimentos. A estrutura de Governança Corporativa por sua vez, é bem definida em todas as *Holding* analisadas.

PALAVRAS-CHAVES: B3; *Holding*; Governança Corporativa; Investimentos.

1 Introdução

O presente estudo trata sobre as sociedades *Holding*, o qual surgiram no Brasil regulamentada pela Lei nº 6.404 que dispõe sobre as Sociedades por ações e em seu artigo 2º que prevê que as empresas podem ter como objeto social a participação em outras empresas como enfatizado por Bianchini et al. (2014). A anuência legal em 1888 nos Estados Unidos, Estado de Nova Jersey, onde foi concedida permissão para que as empresas adquirissem ações de outras companhias (Manganelli, 2017).

De acordo com Blicharski (2015) as *Holding* são sociedades constituídas com a finalidade de administrar ou controlar outras empresas, bens de sócios ou de uma família sendo seu patrimônio composto por imóveis, bens móveis, participações em outras empresas, instrumentos financeiros, numerários dentre outros.

A utilização de *Holding* é cada vez mais comum no contexto empresarial, sobretudo nas grandes empresas conforme afirma Bianchini et al. (2014). O autor ainda

ressalta que as *Holdings* possibilitam: economia tributária, facilitam processo de sucessão patrimonial e blindagem patrimonial, dentre outras vantagens e benefícios.

Mediante o contexto empresarial em que a *Holding* está inserindo sendo esta somente participante de outras sociedades ou de fato exercendo controle faz se necessário a prática da Governança Corporativa a fim de evitar possíveis conflitos entre as partes conforme enfatiza Passaglia e Pinto (2014).

Nesse sentido surge a relevância de abordar sobre a governança corporativa em *Holding* , de modo a contribuir com as produções acadêmicas na área bem como, compreender como configura esses modelos de governança em *Holding* , levando em consideração as *Holding* de capital aberto listadas na B³

Diante do exposto a pesquisa em questão, busca responder os seguintes questionamentos: atualmente, quais as *Holding* listadas na B3? quais as características de sua carteira de investimento? Como se caracteriza a estrutura de governança dessas *Holdings* ? Sendo assim tem-se como objetivo identificar, caracterizar e analisar as *Holdings* de capital aberto listadas na bolsa de valores no Brasil.

Para atingir o objetivo geral será necessário, os seguintes objetivos específicos:

- 1) Identificar quais as *Holding* atualmente estão listadas na B3?
- 2) Verificar as características de sua carteira de investimento?
- 3) Analisar como se caracteriza a estrutura de governança dessas *Holdings* ?

2 Referencial teórico

A terminologia Holding deriva do substantivo em inglês to hold que significa manter, segurar, controlar ou deter algo (Michaelis, 2021). Para Mattje e Guerini (2018, p. 25) "a Holding é empregada de uma forma muito ampla, sendo que a mesma pode ser utilizada para controlar outras sociedades, e ou um patrimônio, podendo manter diversos tipos de bens e direitos de um mesmo patrimônio".

Segundo Alonso (1973) uma sociedade pode ser controlada de diversas formas, podendo existir controle de gestão ou administração, trabalhista, crédito entre outras. Sendo que as maneiras e métodos utilizados pelo controlador influenciará na forma de controle adotado. Ainda de acordo com o autor, é comum no Brasil as Holding serem constituídas como sociedade anônima ou por quotas de responsabilidade limitada.

No ponto de vista de Barbosa e Bueno (2015), o crescimento deste tipo de sociedade Holding no Direito Empresarial Brasileiro, se deu a partir da publicação da Lei nº 6.404/76 e anos depois com a Lei nº 10.406/02 (Código Civil de 2002).

Com base nas afirmações pode-se definir Holding como uma sociedade que tem por objetivo participação societária e administrar ou exercer controle em outras organizações.

2.1 Tipos de *Holding*

Ao constituir uma empresa é necessário analisar se é viável ou não a sua criação bem como determinar o seu objeto social. Após realizar análise deverá ser definida a espécie de Holding que esteja de acordo com a finalidade que se pretende com a empresa.

Na visão de Mattje e Guerini (2018) existem três tipos ou espécies de Holding, denominadas como pura, mista e familiar, embora sua finalidade seja participação em outras empresas, podem exercer atividades secundárias.

2.1.1 *Holding Pura*

De acordo com Passaglia e Pinto (2014) e Barbosa e Bueno (2015) a finalidade da Holding pura é participação em outras sociedades ou exercer administração de um patrimônio. Deste modo não há exploração de atividade apenas concentra no seu patrimônio ações ou cotas de outras organizações.

2.1.2 *Holding Mista*

Para Teixeira (2007, p. 11) esse tipo de Holding se caracteriza como: “quando, além da participação, ela exerce a exploração de alguma atividade empresarial”. Na concepção de Blicharski (2015, p. 10):

Por sua vez a *Holding* mista é estabelecida com dois objetos sociais, a saber, a realização de atividades produtivas, bem como deter quotas e/ou ações em outra e/ou outras sociedades. A atividade exercida não se volta exclusivamente para a titularidade de participação ou participação societária, além desse viés, a empresa estabelecida exerce algum tipo de atividade empresarial, mas nunca industriais.

Nesse sentido pode-se conceituar essa modalidade de *Holding* como aquela que possui participação em empresas e exerce outras atividades em conjunto, como exemplo atividades imobiliárias.

2.1.3 *Holding Familiar*

Ao longo dos anos vem crescendo o conceito e utilização de sociedade Holding Familiar a qual visa proteger, manter o patrimônio de uma família e redução de cargas

tributárias com sucessão patrimonial por meio de um planejamento sucessório (Gilberto et al., 2013). O autor ainda ressalta que a abertura desse tipo de empresa reduz os conflitos de interesse entre membros da família, já que deverá estar previsto por meio de regras, estabelecidas em contrato social como deverá ser solucionado possíveis conflitos

Além do assunto abordado anteriormente Barbosa e Bueno (2015, p. 78-79) discorre acerca da constituição deste tipo de *Holding* onde tem-se:

A criação de uma Holding familiar deve-se principalmente à necessidade de organização das atividades empresariais, não apenas para separar as áreas produtivas e aquelas patrimoniais, mas também constitui uma instância societária apropriada para conter e proteger a participação e controle mantido sobre outras sociedades que sejam administradas por familiares ou que tenham familiares em seu quadro societário.

Mediante as informações apresentadas pode definir *Holding* Patrimonial como empresa constituída com a finalidade de manter os interesses familiares de forma que assegure seus bens e evite conflitos de interesses em caso de sucessão patrimonial.

2.2 Formas de Constituição

Segundo Koglin (2019) quando se trata da criação de uma *Holding* é importante analisar mediante as atividades a ser exercida qual o tipo societário adequado. Tendo em vista que, mediante essa escolha será definido a natureza jurídica e quais normas deverão ser seguidas para fins de constituição. A *Holding* pode ser constituída sob algumas formas sendo: Sociedade Limitada e Sociedade Anônima.

2.2.1 Sociedade Limitada

A *Holding* pode ser constituída com essa natureza jurídica sendo assim composta por dois ou mais sócios os quais responderão solidariamente e limitado ao valor de suas quotas integralizado ao Capital Social (Koglin, 2019). O autor ainda afirma o seguinte (p. 3): [...] atualmente este tipo societário é o mais comum no território brasileiro, tendo o contrato social vinculada às exigências e formalidades para sua confecção através da Instrução Normativa do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI) nº 38/2017, Anexo II.

2.2.2 Sociedades Anônimas

A Lei nº 6.404/76 trata a Sociedade Anônima como sendo sociedade com capital social dividido por ações e que podem possuir capital aberto ou fechado. No seu artigo 1º diz o seguinte: “A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas”.

A principal distinção entre sociedade de capital aberto ou fechado é que a primeira admite negociação de títulos de valores mobiliários na Bolsa de Valores ou mercado de balcão e a outra não, conforme disposto no Artigo 4º da lei citada.

Lobo (2017, p. 11) salienta que “O Banco Central do Brasil, é o órgão que tem competência para autorizar o exercício das atividades dessas entidades, de acordo com o Conselho Monetário Nacional, estipula em suas resoluções o capital mínimo que as mesmas deverão possuir, proibindo assim a fruição com o capital inferior”.

A constituição deste tipo de sociedade deverá além de observar os dispostos na Lei 6.404/76 deverá atender a Instrução Normativa Instrução Normativa DREI nº 38/2017, Anexo III o qual trata sobre os procedimentos e documentos necessários para formalização da empresa.

Neste presente estudo será dado ênfase na *Holding* constituída sob Sociedade Anônima de capital aberto a qual como visto anteriormente são permitidas negociações na Bolsa de Valores neste caso inseridas na B³.

2.3 Governança Corporativa

A governança corporativa surgiu na década de 1990, quando investidores, estudantes e legisladores com o objetivo de conter a desordem no meio contábil, começaram a discutir sobre o assunto conforme afirma Donella (2019). Ainda segundo a autora, surgiu na Inglaterra em 1992 o primeiro código de boas práticas de Governança Corporativa por meio do denominado Relatório Cadbury.

Concomitante com o quadro vivenciado no mercado internacional, iniciou-se no Brasil a discussão sobre a temática nos anos 1990, devido a abertura de mercado. Em 1995 foi criado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que atualmente e desde 1999 foi titulado como Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). O IBC passou a ser indispensável para regulamentar as boas práticas de Governança Corporativa aplicadas ao mercado, lançando em 1999 sua 1ª Edição do Manual de boas práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2021).

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa-IBGC (2015) Governança Corporativa pode ser conceituada como sendo um modelo de sistema que administra, controla e estimula as organizações, de forma que abrange e integre as

diversas áreas da empresa: Diretoria, Conselho de administração, órgãos fiscalizadores, controle bem como o relacionamento entre sócios e outras partes interessadas.

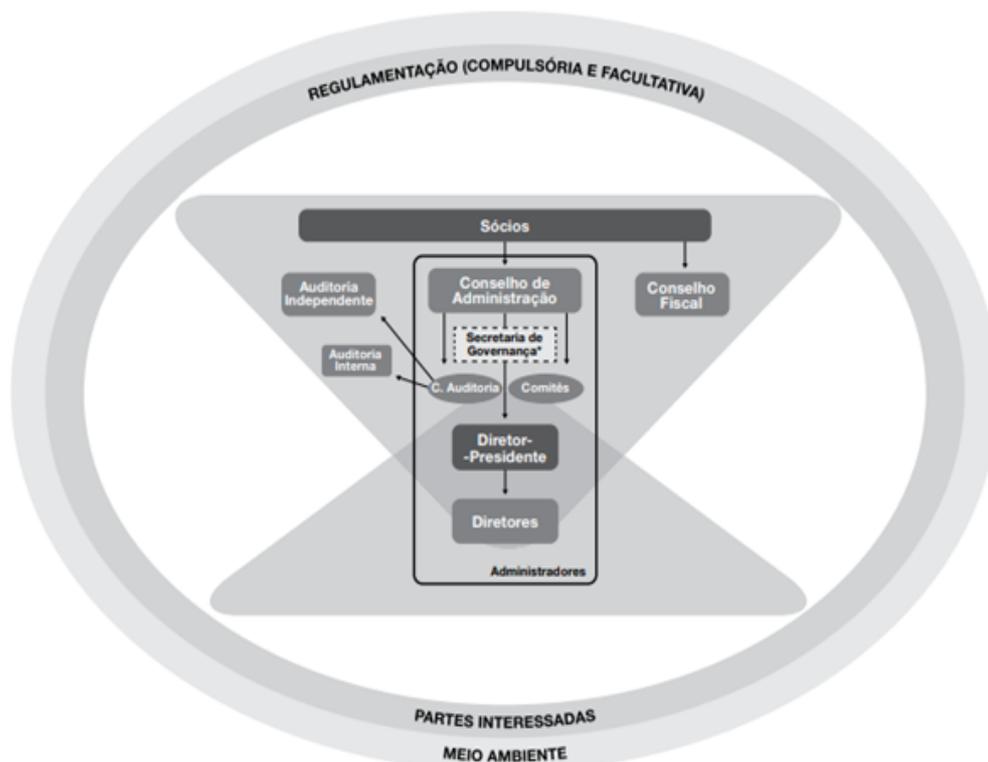
Na visão de Almeida (2018) Governança corporativa é um conjunto de práticas adotadas pelas organizações, que visa o fortalecimento e alinhamento de interesses entre os seus Stakeholders (partes interessadas) em consonância com as normas e órgãos de fiscalização.

Pode-se dizer que a Governança Corporativa é um conjunto de processos e métodos que regulam e orientam os administradores no exercício de suas atribuições, de forma que estes ajam com imparcialidade, visando o benefício da organização como um todo.

2.3.1 Estrutura e Princípios Básicos de governança corporativa

O Código das melhores práticas de governança corporativa do IBGC (2015) traz diretrizes e práticas que devem ser adotadas pelos agentes de Governança corporativa. A estrutura de governança corporativa é formada por: Sócios; Conselho de administração; Diretoria; Órgãos de fiscalização e controle os quais estão descritos na figura 1.

Figura 1 Estrutura do sistema de Governança Corporativa



Fonte: Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa - 5ª Edição (IBGC, 2015, p. 19).

De acordo com o IBGC (2015), os agentes de governança são muito importantes e buscam fortalecer e disseminar o propósito, valores e princípios da empresa. O código também traz alguns princípios de princípios básicos de governança corporativa são transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

Parafraseando IBGC (2015), no Quadro 1 tem-se as seguintes definições dos princípios supracitados:

Quadro 1 Princípios básicos de governança corporativa

Princípios Básicos	Conceito
Transparência	Trata da disponibilização de informações que seja de interesse das partes interessadas de forma voluntária sem que a ação seja apenas por obrigação e cumprimento a normas e legislação. As informações não devem estar restritas em possuir cunho financeiro e econômico, e sim aquelas que auxiliem na gestão e geração de valor a organização;
Equidade	Consiste em ser imparcial ao tratar os sócios e as partes interessadas e de forma adequada, pontuando sempre os seus interesses, direitos, deveres, necessidades e suas perspectivas.
Prestação de Contas (<i>accountability</i>)	Os indivíduos e órgãos envolvidos no sistema de governança, tem a obrigação de prestar contas com responsabilidade, zelo, clareza, concisão e em tempo hábil, de acordo com as atribuições exercidas e reconhecendo as implicações decorrentes de seus atos e omissões
Responsabilidade Corporativa	Esse princípio diz respeito ao zelo que os agentes de governança devem ter, com relação a viabilidade econômica e financeira da empresa. De forma que tracem estratégias que visa atenuar os impactos do mercado em que seu negócio está inserido e das transações realizadas, aumentando os seus pontos positivos. Importante salientar que o modelo de negócio e os capitais envolvidos: financeiro, de produção, intelectual, social dentre outros, devem ser levados em consideração, tanto no longo prazo quanto no curto prazo.

Fonte: Adaptado de Donella (2019).

2.3.2 Governança corporativa e B³

De acordo com disposições da B³ para atender aos diversos tipos de empresas foram criados os segmentos de listagem os quais possuem diretrizes de governança corporativa distintas, são eles: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1.

Essas normas visam proporcionar uma melhor avaliação das empresas que escolherem um desses segmentos de listagem, tendo em vista que dispõe acerca das informações a serem divulgadas aos integrantes do mercado, atraem investidores e asseguram direito dos acionistas.

Além dos segmentos listados existe na B³ o segmento básico o qual não possui regras distintas de governança corporativa. O quadro 2 apresenta os diversos segmentos e respectivas regras.

Quadro 2 Segmentos de listagem

Segmento de Listagem	Principais Regras
Novo Mercado	<ul style="list-style-type: none"> ✓ O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias (direito a voto); ✓ No caso de alienação do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (<i>tag along</i> de 100%) atribuído às ações detidas pelo controlador; ✓ Instalação de área de Auditoria Interna, função de <i>Compliance</i> e Comitê de Auditoria (estatutário ou não estatutário); ✓ Em caso de saída da empresa do Novo Mercado, realização de oferta pública de aquisição de ações (OPA) por valor justo, sendo que, no mínimo, 1/3 dos titulares das ações em circulação devem aceitar a OPA ou concordar com a saída do segmento; ✓ O conselho de administração deve contemplar, no mínimo, 2 ou 20% de conselheiros independentes, o que for maior, com mandato unificado de, no máximo, dois anos; ✓ A empresa se compromete a manter, no mínimo, 25% das ações em circulação (<i>free float</i>), ou 15%, em caso de ADTV (<i>average daily trading</i> volume) superior a R\$ 25 milhões; ✓ Estruturação e divulgação de processo de avaliação do conselho de administração, de seus comitês e da diretoria; ✓ Elaboração e divulgação de políticas de (i) remuneração; (ii) indicação de membros do conselho de administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária; (iii) gerenciamento de riscos; (iv) transação com partes relacionadas; e (v) negociação de valores mobiliários, com conteúdo mínimo (exceto para a política de remuneração); ✓ Divulgação simultânea, em inglês e português, de fatos relevantes, informações sobre proventos e <i>press releases</i> de resultados; ✓ Divulgação mensal das negociações com valores mobiliários de emissão da empresa pelos e acionistas controladores.
Nível 1	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores. ✓ Divulgam informações adicionais às exigidas em lei, como por exemplo, um calendário anual de eventos corporativos. ✓ O <i>free float</i> mínimo de 25% deve ser mantido nesse segmento, ou seja, a empresa se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação no mercado.
Nível 2	<ul style="list-style-type: none"> ✓ As empresas listadas podem manter ações preferenciais (PN). ✓ No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de <i>tag along</i> de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador. ✓ As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.
Bovespa Mais	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Idealizado para empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual, esse segmento tem como objetivo fomentar o crescimento de pequenas e médias empresas via mercado de capitais. ✓ As ofertas de ações podem ser destinadas a poucos investidores e eles geralmente possuem perspectivas de retorno de médio e longo prazo. ✓ Esse segmento permite efetuar a listagem sem oferta, ou seja, você pode listar a sua empresa na B3 e tem até 7 anos para realizar a oferta pública inicial (IPO).

	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Empresas listadas no Bovespa Mais são isentas da taxa de análise para listagem de emissores (cobrada pela B3 para listagem de companhias) e recebem desconto regressivo na anuidade, sendo 100% no primeiro ano.
Bovespa Mais Nível 2	<ul style="list-style-type: none"> ✓ As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). ✓ No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de <i>tag along</i> de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador. ✓ As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.

Fonte: Adaptado do Site B³.

Mediante as informações apresentadas faz-se necessário verificar quais os segmentos de listagens em que as *Holding* listadas na B³ estão enquadradas a fim de identificar as regras de governança que devem ser seguidas por essas companhias.

3 Metodologia

3.1 Tipologia da pesquisa

De acordo com Flick (2009) a abordagem da pesquisa qualitativa visa por meio da análise de experiências individuais e de grupos, investigações e diálogos bem como análise de documentos, descrever, entender e explicar fatos ou fenômenos sociais. Silva (2004) define análise qualitativa como sendo aquela que não pode ser traduzido em número considerando a subjetividade do sujeito da pesquisa e que no processo da pesquisa interpreta os fatos e atribui significados e coletas de dados diretamente na fonte e não requer a utilização de técnicas estatísticas.

A pesquisa descritiva na visão de Fernandes et al. (2018, p. 147) “visa descrever as características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis. Envolve o uso de técnicas padronizadas de coleta de dados: questionário e observação sistemática.” Dentro da pesquisa descritiva temos o procedimento técnico de análise documental que consiste na pesquisa “elaborada a partir de materiais que não receberam tratamento analítico” (Silva, 2004, p. 15).

Com base nos conceitos apresentados e o que se pretende com a presente pesquisa, foi utilizado como metodologia a abordagem qualitativa, descritiva e procedimento técnico de análise documental.

A pesquisa em questão, tem como amostra as *Holding* de capital aberto e que estão listadas na B³. Neste contexto, tais buscas foram realizadas via endereço eletrônico da B³ com a finalidade de identificar as *Holding* listadas na bolsa e por meios dos segmentos de listagem analisar a caracterização dos modelos de governança em que estão inseridas. A pesquisa foi complementada com busca no endereço eletrônico das respectivas empresas e análise dos relatórios divulgados.

3.2 Amostra, coleta e tratamento de dados

Para elaboração da pesquisa foi realizado o filtro em empresas listadas contido no site da B³, utilizando a terminologia " *Holding*" e consulta de CNPJ junto à Receita Federal.

Quadro 3 Base da dados da pesquisa

Base de dados	Forma de coleta
B ³	https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm
Receita Federal	http://servicos.receita.fazenda.gov.br/Servicos/cnpjreva/cnpjreva_solicitacao.asp

Fonte: Elaboração do autor.

Por meio da Emissão de Comprovante de Inscrição e de Situação Cadastral da Receita Federal realizou-se a verificação da natureza jurídica das respectivas empresas. Após tais procedimentos foi realizado pesquisa adicional no endereço eletrônico das companhias listadas e coletado em seus relatórios divulgados, informações sobre a estrutura de governança bem como a carteira de seus investimentos e suas particularidades.

4 Resultados e análises

4.1 População da Pesquisa

Identificou-se mediante a coleta de dados via endereço eletrônico da B³ 86 *Holdings* listadas na B³, sendo composta da seguinte forma, conforme Quadro 4.

Quadro 4 População da pesquisa

Natureza Jurídica	Quantidade
Sociedade Anônima Fechada	75
Sociedade Anônima Aberta	7

Sociedade Empresária Limitada	3
Empresa Domiciliada no Exterior	1
Total	86

Fonte: Elaboração do autor.

Para atingir o objetivo desta pesquisa foram analisadas as 7 empresas de Sociedade Anônima Aberta listada na B³ a saber: Alfa *Holdings* S.A., Anima *Holding* S.A., Asa Branca *Holding* S.A., Itaú Unibanco *Holding* S.A., Natura &Co *Holding* S.A., Padtec *Holding* S.A. e Suzano *Holding* S.A.

4.2 Características das Empresas

4.2.1 Setores de atividade

As *Holdings* analisadas estão inseridas em setores de atividade distintos, são todas de origem brasileira, conforme informações cadastrais divulgadas e disponíveis na base de dados da B3. No quadro 5 é demonstrado os setores em que as *Holdings* atuam e detêm participação acionária.

Quadro 5 Setores de atividade

Razão Social	Setor de atividade
Alfa <i> Holdings</i> S.A.	Intermediação Financeira
Anima <i> Holding</i> S.A.	Educação
Asa Branca <i> Holding</i> S.A.	Energia Elétrica
Itaú Unibanco <i> Holding</i> S.A.	Bancos
Natura &Co <i> Holding</i> S.A.	Farmacêutico e Higiene
Padtec <i> Holding</i> S.A.	Comunicação e Informática
Suzano <i> Holding</i> S.A.	Papel e Celulose

Fonte: Elaboração do autor.

4.2.2 Segmentos de listagem

As *Holdings* analisadas estão inseridas nos seguintes segmentos de listagem: básico, novo mercado e nível 1 de governança. No quadro 6 tem-se a divisão dos segmentos de listagem em detrimento das *Holdings* identificadas bem como os tipos de valores mobiliários negociados na B³.

Quadro 6 Segmentos de listagem

Segmento de listagem	Razão Social	Valores Mobiliários
Básico	Alfa <i> Holdings</i> S.A.	ON E PN
	Asa Branca <i> Holding</i> S.A.	Sem informações

	Suzano Holding S.A.	ON e PN
Novo Mercado	Anima Holding S.A.	ON e Debêntures
	Padtec Holding S.A.	ON
	Natura &Co Holding S.A.	ON
Nível 1	Itaú Unibanco Holding S.A.	ON E PN

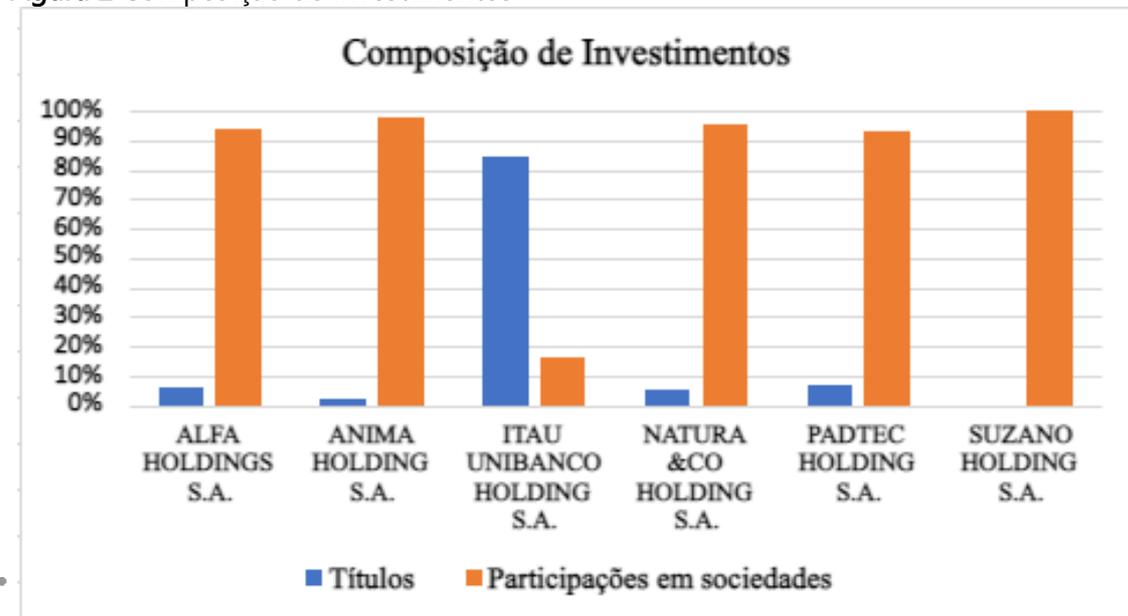
Fonte: Elaboração do autor.

Em face do exposto de informações disponibilizadas no site da B3 e destacado no quadro 8, foi possível identificar que as empresas atendem aos requisitos de valores mobiliários em negociação. De acordo com o proposto em cada segmento de listagem, sendo permitido no Básico: Ações Ordinárias (ON) e ações preferenciais (PN), Novo mercado apenas ON e no Nível 1 ON e OP. Sendo que das *Holding* listadas apenas a Asa Branca *Holding* não foi possível localizar quais os tipos de valores mobiliários negociados, tendo em vista que não foram disponibilizadas informações.

4.2.3 Composição de investimentos

As companhias analisadas cerca de 90% dos seus investimentos composto por participações societárias em controladas e coligadas. Na Figura, é possível verificar como está composto os investimentos realizados pelas *Holding* conforme disponibilizado nas notas explicativas das respectivas empresas.

Figura 2 Composição de Investimentos



Fonte: Elaboração do autor.

A empresa Alfa *Holding* possui investimentos em letras financeiras (títulos de renda fixa), aplicações em Certificado de Depósito Bancário (CDB) e participações societárias em coligadas. Por sua vez, a Anima *Holding* também mantém aplicações em

CDB e em fundos de investimentos, além de participações em entidades controladas em conjunto e participação de acionistas não controladores.

O Itaú Unibanco *Holding* detém participações em controladas no Brasil e no Exterior e títulos para investimentos em aplicações financeiras e interfinanceiras de rendas fixas e Instrumentos Financeiros Derivativos. A Companhia Natura &co *Holding* concentra aplicações em Fundos de Investimentos e Letras Financeiras e as participações em sociedades como controladora.

A Padtec *Holding* S.A detém aplicações fundo de investimento em direitos creditórios que é diversificado em cotas de liquidez imediata, títulos públicos e direitos creditórios advindos de ações geradas pela investida Padtec S.A e participações em controladas. Por fim temos a Suzano *Holding* S.A que possui apenas participações societárias em controladas, sem registros de aplicações financeiras. A empresa Asa Branca Holding por falta de divulgação de informações públicas por parte da companhia, não foi possível identificar a composição de seus investimentos.

4.3 Estrutura Governança Corporativa

Mediante a análise das *Holding* listadas foi constatada a seguinte estrutura de Governança, conforme demonstrado na tabela a seguir:

Quadro 7 Estrutura de Governança Corporativa

Companhias	Estrutura Governança Corporativa
Alfa <i> Holdings</i> S.A.	<ul style="list-style-type: none"> • Conselho de Administração; • Diretoria; • Conselho Fiscal.
Anima <i> Holding</i> S.A.	<ul style="list-style-type: none"> • Assembleia Geral de Acionistas; • Conselho de Administração; • Comitês de assessoramento: Acadêmico, Auditoria, Governança e Gestão de Riscos, Finanças e M&A, Pessoas e Transformação Digital. • Conselho Fiscal; • Comitê Executivo (Âmbito da Diretoria).
Asa Branca <i> Holding</i> S.A.	sem informações
Itaú Unibanco <i> Holding</i> S.A.	<ul style="list-style-type: none"> • Administração; • Conselho de Administração; • Comitê de Auditoria; • Comitê de remuneração; • Diretoria; • Conselho Fiscal.
Natura &Co <i> Holding</i> S.A.	<ul style="list-style-type: none"> • Acionistas; • Conselho de administração; • Diretoria; • Órgão de fiscalização e controle; • Ética e conflito de interesses: área de ética e compliance.

Padtec <i> Holding S.A.</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Conselho de Administração; • Diretoria; • Comitê de Auditoria; • Comitê de remuneração e Governança; • Comitê de Tecnologia; • Comitê de Ética.
Suzano <i> Holding S.A.</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Conselho de Administração; • Diretoria Executiva Estatutária; • Conselho Fiscal.

Fonte: Elaboração do autor.

De modo geral pode-se dizer que a Estrutura de Governança Corporativa é bem definida em todas as *Holdings* em análise, sendo possível identificar os órgãos responsáveis e suas atribuições voltada a boas práticas de Governança Corporativa.

Observa-se que existem a definição de um comitê específico relacionado a Governança, nas empresas Padtec e Anima *Holding*, que embora os demais órgãos e ou setores já atuam como forma de reduzir os conflitos de interesses existentes, a organização atribui um setor para atender a essa demanda.

Na companhia Natura &co *Holding* é atribuído um comitê específico de Ética e conflito de interesse que também desempenham um papel importante na aplicação Governança Corporativa. Vale ressaltar que a companhia Asa Branca *Holding S.A* não teve sua estrutura de governança citada em decorrência dos dados não terem sido disponibilizados.

5 Considerações finais

Esse trabalho pretendeu analisar as Holding listadas na B³ dando ênfase na composição de seus investimentos e estrutura de governança. Para atingir a compreensão do objetivo estabelecido de identificar, caracterizar e analisar as *Holdings* de capital aberto listadas na bolsa de valores no Brasil, foi necessário definir três objetivos específicos.

Sendo o primeiro: identificar quais as *Holding* atualmente estão listadas na B3. Verificou-se que possuem 86 Holding listadas na B³, sendo em sua maioria sociedade anônima de capital fechado totalizando 75,3 como sociedade limitada, 1 domiciliada no exterior e 7 sociedades anônimas de capital aberto (objeto da pesquisa).

Com relação ao segundo objetivo específico de verificar as características de sua carteira de investimento, constatou que as companhias analisadas possuem cerca de 90% dos seus investimentos composto por participações societárias em controladas e coligadas, os outros 10% são referentes a títulos e aplicações financeiras.

Por último tem-se o objetivo específico proposto de analisar como se caracteriza a estrutura de governança dessas *Holdings*, sendo que das 7 *Holdings* analisadas 6 possuem agentes de governança bem definidos, como o Conselho de Administração, Conselho Fiscal, bem como comitês específicos que auxiliam na prática da governança corporativa.

Diante do exposto observa-se que a pesquisa atingiu os objetivos propostos, onde foi possível identificar as *Holdings* listadas na B³, as características dos seus investimentos, bem como a estrutura de governança das companhias que mantêm capital aberto.

A metodologia utilizada de abordagem qualitativa, descritiva e procedimento técnico de análise documental, foi suficiente para análise das informações. O desafio encontrado na pesquisa foi a não divulgação pública por parte da companhia Asa Branca *Holding S.A.* o que impossibilitou a coleta e análise dos dados da empresa.

Em pesquisas futuras sugere o maior aprofundamento em uma *Holding* de capital aberto sendo avaliado os tipos de aplicações financeiras, um estudo dos investimentos em coligadas e controladas, realizando assim uma análise detalhada dos ganhos oriundos dessas transações.

Referências

- Almeida, V. N. de. (2018). *Governança Corporativa: o que é, para que serve e quais os benefícios*. 17 de maio de 2018. <https://www.euax.com.br/2018/05/entenda-o-que-e-governanca-corporativa/>. Acesso em 11 de novembro de 2022.
- Alonso, F. R. (1973). " *Holding*" no Brasil. *Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo*, [S. L.], 68(1), 341-382. <https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/66703>. Acesso em: 8 de novembro de 2022.
- Barbosa, J. E. A., Bueno, J. L. de J. (2015). *Holding*: uma alternativa de planejamento tributário e sucessório. *Revista de Administração e Contabilidade*, 14(27), 71-96, 2015. <https://core.ac.uk/download/pdf/229768647.pdf>. Acesso em 15 de novembro de 2022.
- B³: A Bolsa do Brasil. (2021). *Segmentos de listagem*. Produtos e serviços. São Paulo, https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/. Acesso em 28 de outubro de 2021.
- B³: A Bolsa do Brasil. (2022). *Empresas Listadas*. Produtos e serviços. São Paulo, 2022. https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/. Acesso em: 22 de outubro de 2022.
- B³: A Bolsa do Brasil. (2022). *Letras Financeiras*. Produtos e serviços. São Paulo, 2022. [https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/letras-financeiras.htm#:~:text=A%20Letra%20Financeira%20\(LF\)%20%C3%A9,da%20impossibilidade%20de%20resgate%20antecipado](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/letras-financeiras.htm#:~:text=A%20Letra%20Financeira%20(LF)%20%C3%A9,da%20impossibilidade%20de%20resgate%20antecipado). Acesso em 22 de outubro de 2022.

- Bianchini, J., et al. (2014). *Holding como ferramenta de sucessão patrimonial: Um estudo sob o ponto de vista da assessoria contábil. Revista de Administração, Contabilidade e Economia da FUNDAÇÃO, 5(2), 1-14.* <https://www.fundace.org.br/revistaracef/index.php/racef/article/view/64/56>. Acesso em 11 de novembro de 2022.
- Blicharski, V. M. (2015). *Holding Patrimonial – Planejamento Sucessório. Revista Percurso, [S.l.], 1(16), 138-168.* ISSN 2316-7521. <http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/percurso/article/view/1096/756>. Acesso em 11 de novembro de 2022.
- Brasil, Instrução Normativa DREI Nº 38, de 2 de março de 2017. (2017). Institui os Manuais de Registro de Empresário Individual, Sociedade Limitada, Empresa Individual de Responsabilidade Limitada – EIRELI, Cooperativa e Sociedade Anônima. *Diário Oficial da União. Seção 1, Brasília, DF, p. 4-49.* <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=338423>. Acesso em 10 de novembro de 2022.
- Brasil, Lei Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. (1976). Dispõe sobre as sociedades por ações. *Diário Oficial da União. Seção 1, Brasília, DF, p.1, 17.* <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1970-1979/lei-6404-15-dezembro-1976-368447-publicacaooriginal-1-pl.html>. Acesso em: 11 nov. 2022.
- Brasil, Lei Nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. (2002). Institui o Código Civil. *Diário Oficial da União. Brasília, DF, p. 1-10.* <https://legis.senado.leg.br/norma/552282>. Acesso em 15 de novembro de 2022.
- Donella, G. (2019). Governança corporativa: Como surgiram e quais são os princípios básicos de governança corporativa. *Capital aberto.* <https://capitalaberto.com.br/secoes/explicando/governanca-corporativa-2/>. Acesso em 12 de outubro de 2022.
- Fernandes, A. M., et al. (2018). Metodologia de Pesquisa de Dissertações sobre Inovação: Análise Bibliométrica. *Revista Desafio Online. Campo Grande - RS, 6(1),* <https://desafioonline.ufms.br/index.php/deson/article/view/3539/4259>. Acesso em 12 de setembro de 2022.
- Flick, U. (2009). *Qualidade na pesquisa qualitativa.* Tradução: Roberto Cataldo Costa. Porto Alegre - RS: Artmed Editora S.A, 193 p. Tradução de: Managing Quality in Qualitative Research. https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=1OmZGR6Wz6sC&oi=fnd&pg=PA7&dq=Flick,+2009&ots=T1k7Hza6d&sig=5Vdl2jslAXNav5k2_Izp_bdXqk#v=onepage&q=Flick%2C%202009&f=false. Acesso em 12 de novembro de 2022.
- Gilberto, T. M. J., et al. (2013). *Holding Familiar: benefícios do planejamento sucessório e vantagens do regime tributário. Revista eletrônica Diálogos em Contabilidade: teoria e prática, Uni-Facef Centro Universitário de Franca. 1(1), 1-13.* <https://periodicos.unifacef.com.br/index.php/dialogoscont/article/view/1217/928>. Acesso em 10 de novembro de 2022.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa.* São Paulo, IBGC. <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21138/PublicacaoIBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>. Acesso em 12 de novembro de 2022.
- Jalowitzki, N. C. (2020). *Holding e Governança na Capacitação das Empresas Familiares. Revista Científica BSSP, 1(1), 0-0.* <https://www.revistacientificabssp.com.br/article/5f4d56440e8825f801b9f0d2>. Acesso em: 20 out. 2022.
- Koglin, P. C. H. (2019). *Holding: Regras Gerais. Econet Editora Empresarial Ltda. Boletim Imposto de Renda nº 11 – jun. 2019 -1ª Quinzena.* http://www.econeteditora.com.br/user/login.asp?Pag=/boletim_imposto_renda/ir19/11_ass_div_hold_patri_reg_gerais.php. Acesso em: 10 out. 2022.

- Lobo, W. G. (2017). *Sociedade Anônima*.2017.23f. Trabalho de Conclusão de Curso Ciências Contábeis - Fanap- Faculdade Nossa Senhora Aparecida. Aparecida de Goiânia. <http://www.fanap.edu.br/Repositorio/60.pdf>. Acesso em 12 de novembro de 2022.
- Manganelli, D. L. (2017). *Holding Familiar como estrutura de Planejamento Sucessório em Empresas Familiares. Revista de Direito*, [S. l.], 8(2), 95-118. <https://periodicos.ufv.br/revistadir/article/view/1789>. Acesso em 14 de outubro de 2022.
- Mattje, C., Guerini, A. (2018). Os benefícios da Formalização de uma *Holding Familiar. Revista Científica Semana Acadêmica*. Fortaleza, ano MMXVIII, Nº. 000145, 22/11/2018. <https://semanaacademica.org.br/monografia/os-beneficios-da-formalizacao-de-uma-holding-familiar>. Acesso em 14 de outubro de 2022.
- Michaelis. (1998). Moderno dicionário da língua portuguesa. São Paulo: Melhoramentos. *Dicionários Michaelis*, 2259 p. <https://michaelis.uol.com.br/moderno-portugues/busca/portugues-brasileiro/holding/>. Acesso em 7 de outubro de 2022.
- Passaglia, L. F., Pinto, S. R. da R. (2014). Governança de participação societária: Fatores críticos para a redução do conflito de agência entre *Holding* e controladas. *Revista de Negócios*. ISSN 1980-4431, Blumenau, Brasil, 19(1), 3-26. <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/rn/article/view/3417/2583>. Acesso em 12 de outubro de 2022.
- Silva, C. R. de O. e. (2004). *Metodologia e Organização do projeto de pesquisa: guia prático*. Fortaleza, CE: UFC, 2004. <http://joinville.ifsc.edu.br/~debora/PAC/Metodologia%20e%20Organiza%C3%A7%C3%A3o%20do%20Projeto%20de%20Pesquisa%20CEFET%20CE.pdf>. Acesso em 13 de outubro de 2022.
- Teixeira, J. A. B. (2007). *Holding familiar & proteção patrimonial. Thomson Reuters Global Resource*. São Paulo, 2007. <http://www.fiscosoft.com.br/a/3gw6/holding-familiar-tipo-societario-e-seu-regime-tributario-joao-alberto-borges-teixeira>. Acesso em 8 de outubro de 2022.
- Zuffo, M. G. (2018). *A Holding como instrumento de governança em empresas familiares*. Repositório digital: Universidade Federal do Rio Grande do Sul. <https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/189743>. Acesso em 10 de outubro de 2022.

ABSTRACT:

The objective of analyzing the publicly traded Holdings listed in Bolsa de Valores in Brazil was observed the composition of their investments and their Corporate Governance structure. The methodology was used as a qualitative, descriptive and documentary approach. Identified 7 Holdings listed in B3, which comprised the research sample. The data mapping of the Holding companies and the analysis of the reports disclosed in their respective electronic addresses were carried out in conjunction with the information disclosed by the Stock Exchange. It was observed that 90% of the composition of investments consists of equity interests in affiliates and subsidiaries and the other in investment securities. The Corporate Governance

structure, in turn, is well defined in all analyzed Holdings.

KEYWORDS: B3; Holding; Corporate Governance; Investments.

RESUMEN:

El objetivo de analizar los Holdings cotizados en la Bolsa de Valores de Brasil fue observar la composición de sus inversiones y su estructura de Gobierno Corporativo. La metodología se utilizó como enfoque cualitativo, descriptivo y documental. Se identificaron 7 participaciones listadas en B3, que compusieron la muestra de la investigación. El mapeo de datos de las Sociedades Holding y el análisis de los

informes divulgados en sus respectivas direcciones electrónicas se realizaron en conjunto con la información divulgada por la Bolsa de Valores. Se observó que el 90% de la composición de las inversiones consiste en participaciones accionarias en filiales y subsidiarias y el otro en títulos de inversión. La estructura de Gobierno Corporativo, por su parte, se encuentra bien definida en todos los Holdings analizados.

PALABRAS CLAVE: B³; Tenencia; Gobierno Corporativo; Inversiones.