

ROGÉRIO SOLER JUNIOR

CONFLITO DE INTERESSES E DIREITO SOCIETÁRIO:

Revisão e crítica do debate brasileiro na era da governança corporativa

Dissertação de Mestrado

Orientador: Professor Titular Dr. Calixto Salomão Filho

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2020

ROGÉRIO SOLER JUNIOR

CONFLITO DE INTERESSES E DIREITO SOCIETÁRIO:

Revisão e crítica do debate brasileiro na era da governança corporativa

Dissertação apresentada a Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob a orientação do Prof. Titular Dr. Calixto Salomão Filho.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2020

Catalogação da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Soler Junior, Rogério
Conflito de interesses e direito societário:
revisão e crítica do debate brasileiro na era da
governança corporativa ; Rogério Soler Junior ;
orientador Calixto Salomão Filho -- São Paulo, 2020.
241 f.
Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em
Direito Comercial) - Faculdade de Direito,
Universidade de São Paulo, 2020.

1. Direito societário. 2. Conflito de interesses.
3. Transações com partes relacionadas. 4. Acionista
controlador. 5. Confiança. I. Salomão Filho, Calixto,
orient. II. Título.

SOLER JUNIOR, Rogério. **Conflito de interesses e direito societário: revisão e crítica do debate brasileiro na era da governança corporativa.** Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo para a obtenção do título de Mestre em Direito.

Data do Exame: _____

Julgamento: _____

Prof(a). Dr(a).

Instituição: _____

Julgamento: _____

Assinatura: _____

Prof(a). Dr(a).

Instituição: _____

Julgamento: _____

Assinatura: _____

Prof(a). Dr(a).

Instituição: _____

Julgamento: _____

Assinatura: _____

AGRADECIMENTOS

Este trabalho representa o final de um percurso de três anos, no qual tive a oportunidade de refletir muito e aprender um pouco sobre um tema que há tempos me inquieta. A inquietação permanece comigo, mas se as páginas seguintes contribuirem algo para a discussão a que se referem, boa parte desse valor deverá ser creditado às pessoas que me auxiliaram nessa jornada.

Agradeço ao Prof. Calixto Salomão Filho pelo voto de confiança em meu projeto e por sempre me incentivar a sair de minhas zonas de conforto. Muitas professoras e professores foram determinantes para o meu amadurecimento intelectual e pessoal nesse período. Agradeço, em especial, ao Prof. José Reinaldo de Lima Lopes, por ter aberto as portas do estudo da história e da teoria do direito para mim e por sempre salientar a importância, e o prazer, de uma leitura cuidadosa de textos clássicos. À Profa. Juliana Krueger Pela e ao Prof. Carlos Portugal Gouvêa, agradeço pela generosidade da leitura e pelos comentários relevantes feitos no exame de qualificação. Às Profas. Mariana Pargendler e Luciana Pires Dias e ao Prof. Conrado Hübner Mendes, agradeço pela preciosa indicação de bibliografia e pela disponibilidade em discutir algumas das ideias que procurei desenvolver neste trabalho. À Profa. Juliana Domingues e a Fernando Amorim, agradeço pela oportunidade de apresentar a pesquisa empírica que consta do Capítulo 3 no IX Encontro de Pesquisa Empírica em Direito, em agosto de 2019. Ainda, agradeço a Flávia Mouta Fernandes e Felipe Paiva pela gentil recepção na B3 e pela disponibilidade em conversar a respeito deste trabalho. Procurei levar a sério todas as recomendações. As lacunas e erros que constam do texto final são de minha inteira responsabilidade.

Nos tempos de incerteza e ansiedade, o auxílio de amigos e colegas de aulas foi também fundamental para mim. Nomear todos agora seria difícil e me faria cometer injustiças. Por todos, agradeço a Bruno Conti e Paulo Fucci, companheiros nesse desafio.

Por fim, e fundamentalmente, agradeço a Andréia e Rogério, minhas maiores fontes de inspiração, pelo amor e suporte incondicionais. E à Sara, agradeço não só pelo amor e pelo suporte, mas pela paciência e ternura de sempre. A ela, peço também desculpas, por fazê-la passar a enxergar conflitos de interesses em todos os cantos.

RESUMO

SOLER JUNIOR, Rogério. **Conflito de interesses e direito societário: revisão e crítica do debate brasileiro na era da governança corporativa.** 2020. 241 ff. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020

Há um desacordo persistente sobre a melhor interpretação das normas que disciplinam conflitos de interesses (CI) de acionistas controladores no Brasil. Argumento que o problema do debate teórico brasileiro sobre o conceito de CI em matéria societária é metodológico: primeiro, procura-se uma definição positiva do “interesse social”, para depois investigar-se o conceito de CI. Dado que CI não são objeto exclusivo do direito societário, inverto os passos da pesquisa. No Capítulo 1, investigo o conceito de CI a partir de uma perspectiva interdisciplinar. Concluo que CI dizem respeito a relações de poder. Desse aspecto relacional, extraio duas dimensões do conceito: (i) o agente que decide, e (ii) o principal, que está sujeito aos efeitos da decisão. No Capítulo 2, aplico esse achado ao debate teórico do direito societário. Contesto a distinção entre CI formais *v.* substanciais e proponho um resgate crítico das teorias italianas sobre CI e seu aproveitamento pela doutrina brasileira. Supero o paradoxo da definição positiva do interesse social a partir de uma definição negativa, que dá sentido forte às disposições legais aplicáveis a deliberações societárias. No Capítulo 3, aproveitando a dupla dimensão do conceito, penso a discussão regulatória sobre OPR pelo olhar do investidor. Estudos empíricos apontam para um desconto relevante no preço das ações de companhias que realizam OPR, o que cria um peso-morto econômico. Leio essa evidência como uma sinalização de desconfiança. A literatura teórica e empírica sobre confiança sugere maior atenção a mecanismos de abertura das empresas a comunicação constante com investidores e sinalização de comprometimentos críveis de não expropriação por parte dos controladores. Com essas premissas, analiso os dados obtidos em pesquisa empírica que mapeou mecanismos internos de tratamento de OPR de 66 empresas abertas brasileiras, vigentes em 2018. A previsão de regras sobre OPR em acordos de controle, a baixa previsão de vetos e participação de conselheiros não vinculados ao controlador e as incertezas quanto às políticas de OPR são os principais pontos de atenção. Pensar formas de elaboração e negociação continuada de políticas de OPR pode ser uma possibilidade regulatória.

Palavras-chave: direito societário; sociedades anônimas; conflito de interesses; governança corporativa; regulação; transações com partes relacionadas; acionista controlador; confiança; cooperação

ABSTRACT

SOLER JUNIOR, Rogério. **Conflict of interests and corporate law: a critical review of the Brazilian debate in the age of corporate governance.** 2020. 241 ff. Dissertation (Master in Commercial Law) – Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, 2020

There is persistent disagreement over the best interpretation of the rules applicable to conflicts of interest (CI) involving controlling shareholders in Brazil. I argue that there is a methodological problem in theoretical discussions over the concept of CI by Brazilian corporate lawyers, who first attempt a positive definition of the “company’s interest” and then turn to the concept of CI. Since CI as a subject of inquiry are not exclusive to corporate law, I invert the research steps. In Chapter 1, I investigate the concept of CI through an interdisciplinary perspective (economics, applied ethics, private law theory). I conclude that CI refer to relations that involve power. From this relational aspect, I extract two dimensions of the concept: (i) the agent that decides, and (ii) the principal who is subject to the effects of the decision. In Chapter 2, I apply this finding to corporate legal theory. I criticize the distinction between formal v. substantial CI and propose a critical review of Italian legal theories of CI and their articulation by Brazilian lawyers. I overcome the paradox of the positive definition of the company’s interest by providing a negative definition, which gives full scope to the rules applicable to corporate resolutions. In Chapter 3, following the double dimension of the concept, I approach the regulatory discussion over RPT from the investor’s perspective. Empirical studies indicate relevant discount on share prices of companies that engage in RPT, which creates an economic deadweight. I read this finding as a signal of distrust. Theoretical and empirical literature on trust suggest focusing on mechanisms that make companies open to constant communication with investors and signal credible commitments on non expropriation by controllers. With these premises in mind, I analyze data gathered on an empirical research on the internal mechanisms for treatment of RPT of 66 Brazilian listed companies as of 2018. Rules applicable to RPT provided in controlling shareholders’ agreements, low provision of vetos and engagement of directors independent from controlling shareholders and uncertainties regarding RPT corporate codes are the main points of attention. To conceive mechanisms of elaboration and periodic renegotiation of such RPT codes may be a regulatory possibility.

Keywords: corporate law; corporations; conflict of interest; corporate governance; regulation; related party transactions; controlling shareholder; trust; cooperation

ABREVIATURAS

Legislação, autoridades e instituições

ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas

AMEC – Associação de Investidores no Mercado de Capitais

B3 – B3 S.A. – Brasil. Bolsa. Balcão

CBGC – Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas

CF – Constituição da República Federativa do Brasil, 5 de outubro de 1988

Código Civil – Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002, cf. alterada

Código de Processo Civil – Lei 13.105, de 16 de março de 2015, cf. alterada

CONSOB – *Comissione Nazionale per le Società e la Borsa*

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

IAS – *International Accounting Standards*

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

LSA – Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, cf. alterada

Casos CVM referidos

Caso EMAE – Processo Administrativo CVM 19957.005749/2017-29

Caso GPC – Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/0591

Caso Melhoramentos – Processos Administrativos Sancionadores CVM nº RJ 2016/4426 e nº RJ2017/3871

Caso Previ-Sistel – Inquérito Administrativo CVM nº TA/RJ 2002/1153

Caso Tractebel – Processo Administrativo CVM nº RJ 2009/13179

Caso TIM – Inquérito Administrativo CVM nº TA/RJ 2001/4977

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	13
CAPÍTULO 1 – A DUPLA DIMENSÃO DOS CONFLITOS DE INTERESSES	17
1. Introdução	17
1.1. Um olhar interdisciplinar	17
1.1.1. A perspectiva econômica	18
1.1.2. A perspectiva da ética aplicada e <i>business ethics</i>	32
1.2. Uma teoria jurídica sobre conflitos de interesses: as posições de poder	53
1.2.1. Poder jurídico como prerrogativa heterônoma	54
1.2.2. A definição procedural dos atos jurídicos a partir das posições de poder	
59	
1.3. Conclusões parciais: organizando a discussão.....	65
CAPÍTULO 2 – CONFLITO DE INTERESSES E DIREITO SOCIETÁRIO: UM CONCEITO A PARTIR DO DIÁLOGO COM AS FONTES DA DISCUSSÃO BRASILEIRA CONTEMPORÂNEA	69
2. Introdução	69
2.1. Uma questão preliminar: o problema da distinção conflitos “formais” v. “substanciais”	71
2.2. Um resgate da discussão italiana sobre conflitos de interesses e o conceito de poder	78
2.2.1. Críticas às teorias do dano potencial e do motivo ilícito	89
2.2.2. Do organismo à organização: os problemas da definição positiva do interesse social.....	98
2.2.3. A definição negativa do interesse dos sócios e a definição positiva dos conflitos de interesses: uma atualização pontual de “O Contrato Plurilateral”	112
2.3. Alguns anacronismos na era da governança corporativa	125
2.3.1. O preconceito contra a proibição de voto	131
2.3.2. O problema da presunção de boa-fé subjetiva.....	136
2.4. Conclusões parciais: um conceito a ser articulado	139
CAPÍTULO 3 – OPERAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS E CONFIANÇA DO INVESTIDOR.....	145
3. Introdução	145

3.1	Conflitos de interesses v. operações entre partes relacionadas: intersecção, mas não continência.....	146
3.2	Operações entre partes relacionadas e (des)confiança: caso exemplar e evidências empíricas.....	149
3.3	Reflexões sobre operações entre partes relacionadas e percepção de risco de oportunismo.....	157
3.3.1	Conceito de confiança: atributos individuais, disposições gerais e relações específicas.....	157
3.3.2	Guias para a regulação de operações entre partes relacionadas sob a ótica da confiança	167
3.4	A regulação brasileira sobre operações entre partes relacionadas para companhias abertas.....	170
3.4.1	LSA e a centralidade do conselho de administração	171
3.4.2	CVM: transparência e foco nas operações extraordinárias	172
3.4.3	B3 e as regras do Novo Mercado	175
3.4.4	Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas: constrangimentos adicionais.....	176
3.5	Pesquisa empírica: mecanismos internos de tratamento de operações entre partes relacionadas das empresas brasileiras com controle privado definido	177
3.5.1	Desenho da pesquisa	179
3.5.2	Resultados principais	184
3.6	Conclusões parciais: pontos de atenção da pesquisa e uma proposta.....	190
	CONCLUSÕES GERAIS	197
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	203
	ANEXO.....	215

INTRODUÇÃO

*“À mulher de César não basta ser honesta,
há que parecer honesta”*

Situações de conflito de interesses são uma fonte de preocupação nos mais diversos campos da interação humana. Pode-se prediscer situações em diferentes contextos e relações como envolvendo conflitos de interesse, tanto na esfera pública quanto no campo das relações privadas. Intuitivamente, entende-se que a ideia faz referência a uma espécie de risco, de tentação ou de quebra de expectativa. No entanto, justamente por seu apelo intuitivo, é comum que se deixe de lado a preocupação em tratá-la como um conceito teórico articulado, que dê sentido preciso à sua aplicação em diferentes situações.

Do ponto de vista do jurista, essa é uma dificuldade importante. Cabe ao direito a missão de tipificar adequadamente o comportamento esperado, de modo a permitir às pessoas orientar a sua conduta de acordo com as exigências da lei, bem como estabelecer critérios claros pelos quais o comportamento desviante pode ser sancionado. No caso específico dos conflitos de interesse, essa parece ser uma missão ainda em curso. Nota-se uma tendência global de recepção da expressão “conflito de interesses” pelo direito positivo em diversos países, inclusive no Brasil¹, bem como a emergência de uma literatura teórica que procura dar densidade teórica e normativa ao conceito². A despeito de poder ser referido a uma espécie de sabedoria profunda, como ilustra o provérbio da mulher de César, referido na epígrafe, ou ao familiar brocado *nemo iudex in causa propria*, o conflito de interesses é objeto de renovada atenção nos dias atuais e é particularmente difícil de teorizar.

Para o direito societário brasileiro, esse ressurgimento da ideia de conflito de interesses não deveria espantar. Há pelo menos duas décadas o tema ocupa advogados e

¹ V. Seção 1.1.2.3 abaixo.

² Além das referências que constam do texto, v. também: STARK, Andrew. *Conflict of Interest in American Public Life*. Cambridge: Harvard University Press, 2000; DAVIS, Michael, STARK, Andrew (Eds.). *Conflict of Interest in the Professions*. Oxford: Oxford University Press, 2001; GASH, Alison L., TROST, Christine. (Eds.) *Conflict of Interest and Public Life: Cross-national Perspectives*. Cambridge: Cambridge University Press, 2008

juristas do campo, em função, sobretudo, do interesse pelas decisões da CVM que interpretam o art. 115, §1º, da LSA. A popular querela entre as interpretações “formais” e “substanciais” da última parte do artigo originou diversos trabalhos acadêmicos e manifestações na imprensa de advogados envolvidos em disputas societárias. Muito antes disso, as discussões a respeito de conflitos de interesses e suas consequências para o exercício de prerrogativas dentro das sociedades empresárias ocuparam a atenção de juristas em outras partes do mundo, como ilustra a tradicional discussão italiana da primeira parte do século XX, à qual a doutrina brasileira comumente faz referência³

No entanto, as discussões nunca chegaram a bom termo. Uma explicação plausível desse fenômeno é a oposição que gera entre os atores envolvidos no cotidiano societário, para além dos juristas: acionistas controladores *v.* investidores minoritários. Com efeito, a interpretação da lei que impede o acionista controlador de votar em uma determinada deliberação em virtude de um conflito de interesses – a interpretação “formal” – gera um ônus maior ao controlador, enquanto a interpretação que lhe permite votar – a interpretação “substancial” – gera maior ônus para o investidor minoritário. Nessa mesma linha, uma recente tentativa de alteração legislativa do art. 115 da LSA, que dava ao artigo uma nítida feição “substancialista”, foi frustrada, com forte oposição de associações vinculadas à defesa de interesses de investidores minoritários⁴.

Analizar essa disputa sob o ponto de vista político ou estratégico certamente é possível. Contudo, admitir essa hipótese como única possibilidade implica assumir que não há mais razões normativas ou melhores argumentos que sejam capazes de encaminhar o problema pelo próprio discurso jurídico. Se tudo se resume a uma disputa econômica ou política, o que resta ao jurista dizer?

Este trabalho opta pela via argumentativa, acreditando ser possível encontrar as razões normativas – o que, do ponto de vista jurídico, implica a defesa de valores – pelas quais faz sentido disciplinar situações de conflito de interesses e defender certas abordagens em detrimento de outras. Sendo o direito um saber argumentado, não se trata de dar uma resposta última e definitiva, mas de avançar as interpretações existentes e questionar a sua fundamentação, chegando a uma resposta melhor, que será passível de críticas no futuro.

³ V. Seção 2.2 abaixo.

⁴ V. Seção 2.3.1 abaixo.

Acredita-se, então, que o problema envolvido na interpretação das normas de direito societário que fazem referência a conflitos de interesse não é uma simples questão de jogo político ou econômico, mas também um problema que decorre da falha dos juristas em desenvolver mais a fundo o conceito de conflito de interesses.

O objetivo geral do trabalho, nessa linha, é tentar articular um conceito jurídico de conflito de interesses no campo do direito societário, partindo de um diálogo com as melhores tentativas que o precederam. Especificamente aplicado ao debate brasileiro, esse objetivo geral implica enfrentar um problema particular: a dificuldade de definição do conceito de interesse social, ou interesse da companhia.

A LSA não prevê a expressão “conflito de interesses” diretamente no texto dos artigos aplicáveis a deliberações societárias, seja no contexto das assembleias gerais (art. 115, §1º), seja no contexto da administração (art. 156)⁵. A despeito de prevê-la no título das seções em que tais artigos estão inseridos, a redação dos artigos em si prevê uma redação levemente distinta: “interesse conflitante com o da companhia”. A metodologia tradicional de interpretação desses dispositivos exige a definição do que seja o “interesse da companhia”, para identificar a *contraposição* desse interesse ao interesse do sócio ou administrador que esteja envolvido na deliberação, de modo a impor-lhe as consequências previstas nos dispositivos (afastamento da deliberação e proibição de voto).

Os debates sobre o conceito de interesse social no campo do direito societário são antigos, polêmicos e irresolvidos. Ganharam conotação ideológica em certos momentos históricos, a depender do papel atribuído à empresa no contexto mais amplo de um projeto político e econômico nacional, e têm distintas formulações e objetivos a depender da cultura jurídica e do contexto institucional em que foram desenvolvidos (Gelter, 2010). Mesmo no campo mais restrito das deliberações societárias, há diversas propostas interpretativas possíveis sobre o sentido de se afirmar que uma dada deliberação atende aos interesses da companhia⁶. Trata-se de um termo aberto, que dificulta a extração de consequências específicas e, justamente por essa ambiguidade, dá margem ao confronto entre controladores e investidores.

⁵ V. Seção 1.1.2.3.

⁶ V. Seção 2.2.

O ponto importante a se notar é o fato de a doutrina brasileira não tratar o conceito de conflito de interesses de forma autônoma, mesclando-o ao conceito de interesse social. Essa opção metodológica fica evidente quando se olha para uma das obras seminais e mais influentes sobre o tema: o livro do professor Erasmo Valladão A. e N. França, *Conflito de interesses nas assembleias das S.A.*, publicado pela primeira vez em 1993. Antes da conversão em livro, o trabalho foi apresentado um ano antes pelo autor como dissertação de mestrado à Faculdade de Direito da USP, sob outro título: *Ensaio sobre o interesse da companhia e sua tutela nas deliberações assembleares*.

A problemática que este trabalho se propõe a enfrentar, então, é a seguinte: é possível articular um conceito de conflito de interesses no campo do direito societário sem enfrentar a difícil questão da definição do interesse social? A questão ganha sentido quando se constata que o conceito de conflito de interesses é foco de atenção de outros campos de estudo para além do direito societário – e mesmo para além do direito.

A proposta deste trabalho, nesse sentido, é de inverter os passos de pesquisa: investigar os elementos centrais de uma definição de conflito de interesses em primeiro lugar, para depois retornar ao direito societário com os achados, testando-os contra as premissas do discurso tradicional. Esse é o primeiro passo a ser dado. Parte-se da hipótese de que uma investigação mais ampla sobre o conceito de conflito de interesses pode gerar resultados úteis para suprimir algumas das lacunas e problemas argumentativos envolvidos na interpretação das normas de direito societário, em especial aquelas aplicáveis às deliberações societárias, que visam disciplinar conflitos de interesses.

CONCLUSÕES GERAIS

O percurso percorrido por este trabalho partiu da identificação da seguinte problemática: é possível articular um conceito de conflito de interesses no campo do direito societário sem enfrentar a difícil questão da definição do interesse social? Os resultados finais da pesquisa permitiram extrapolar a resposta a essa questão. Uma vez proposto um conceito autônomo de conflito de interesses, com sentido forte, aplicável ao campo do direito societário, foi possível trabalhar não só a dimensão teórica e conceitual, mas também investigar de que forma uma compreensão complexa desse conceito permite pensar sobre as melhores formas de regular suas manifestações concretas.

De início, por um lado, percebeu-se que o debate doutrinário, teórico, a respeito do conceito de conflito de interesses no Brasil não foi capaz de estabelecer uma definição precisa, que dê sentido claro às disposições legais referentes a deliberações societárias. Por outro lado, percebeu-se que o recurso intuitivo à noção de conflito de interesses continua a fazer parte do cotidiano dos juristas e praticantes do direito societário. A disseminação do termo “operações (ou transações) entre partes relacionadas” é exemplar nesse sentido. De uma parte, entende-se que ambos os termos – conflito de interesses e operação entre partes relacionadas – dizem respeito a algo similar. De outra parte, na falta de uma definição adequada do que é, de fato, um conflito de interesses, o recurso à noção de operações entre partes relacionadas, termo importado da contabilidade pela linguagem jurídica, serve para soterrar um debate jurídico acabado e inconclusivo. Faz sentido seguir utilizando a ideia de conflito de interesses apenas por seu apelo intuitivo, sem que seja possível dizer efetivamente o que ele é?

A hipótese que se procurou desenvolver é que o debate brasileiro, no fundo, não aborda o conceito de conflito de interesses em si, mas variações das discussões a respeito de uma definição positiva do que seja o interesse social, ou interesse da companhia. Primeiro, tenta-se apresentar uma resposta à questão sobre a definição do interesse social, para depois questionar no que consiste um conflito de interesses. Essa escolha decorre tanto da própria literalidade dos artigos da LSA que tratam de deliberações societárias, no âmbito de

assembleias gerais e da administração das companhias, como das raízes intelectuais da doutrina brasileira, fincadas na discussão italiana da primeira parte do século XX.

Argumentou-se que esse é um método equivocado de investigação. Partiu-se da percepção de que o conceito de conflito de interesses não é objeto de atenção exclusivo do direito societário, sendo abordado e analisado não só por outros campos do direito, como também por outras disciplinas fora do campo jurídico. Ademais, há um componente histórico importante na disseminação não só dos estudos a respeito desse conceito, mas de sua gradual aparição no direito positivo em diversos países, incluindo o Brasil. Esse componente diz respeito a um fenômeno, identificado pela literatura, de progressiva desconfiança institucional, verificável em diferentes níveis e tipos de relações sociais. O movimento de governança corporativa pode ser compreendido como a expressão desse fenômeno no campo do direito societário.

Uma vez que o conceito de conflito de interesses escapa aos limites do direito societário, propôs-se, nos dois primeiros capítulos, uma inversão metodológica: ao invés de iniciar a pesquisa a partir da tentativa de definição do interesse social, iniciou-se pela tentativa de definição do conflito de interesses. No Capítulo 1, foram revisadas diferentes abordagens teóricas do conceito e de sua aplicação prática. A análise conjunta dessas diferentes abordagens levou à conclusão de que conflitos de interesses dizem respeito, por definição, a situações em que há exercício de *poder*.

O poder, aqui, é entendido não como um atributo individual, mas como um aspecto da relação que dois ou mais atores estabelecem entre si, e que deriva da capacidade de um dos atores de uma relação poder tomar decisões que vinculam as demais partes envolvidas, sem que essas partes tenham, em princípio, possibilidade de oposição. Pela perspectiva jurídica, parte-se da concepção de que poderes, assim entendidos, não podem ser exercidos de modo arbitrário, em benefício próprio do titular do poder e em detrimento daqueles que serão vinculados por suas decisões. Essa arbitrariedade ofende o princípio basilar da igualdade entre os sujeitos de direito. Esse é o fundamento normativo, valorativo, que dá sentido à preocupação com situações de conflito de interesses.

É a partir dessa estrutura geral que se entende a utilidade da teoria da agência para a reflexão sobre conflitos de interesses. A partir dela, pode-se conceber relações que envolvem

dois atores, que podem ser referidos como agente e principal, nas quais o agente é dotado da prerrogativa de tomar decisões que vinculam o principal. Essa constatação também acarreta a possibilidade de se propor um conceito de conflito de interesses em sentido forte, que faz jus ao seu apelo intuitivo. Uma vez que envolvem exercício de poder, conflitos de interesses não dizem respeito ao que se poderia denominar *colisão* de interesses entre dois sujeitos autônomos. O sentido forte dos conflitos de interesses diz respeito à vulnerabilidade de uma das partes quanto à decisão a ser tomada pela outra em função da própria relação que mantêm entre si.

Ainda, argumentou-se que, para apreender o conceito de conflito de interesses em sua complexidade, uma análise a seu respeito deve sempre ter em conta ambos os polos da relação. Por um lado, pode-se assumir a perspectiva do agente, titular do poder, e questionar a sua capacidade subjetiva de bom julgamento, ou suas boas intenções. Ainda, pode-se mensurar a sua competência a partir dos resultados das decisões que toma em benefício do principal. Por outro lado, pode-se assumir a perspectiva do principal, e questionar a ele em que medida determinadas circunstâncias colocam em xeque a sua confiança na capacidade de julgamento do agente. Situações em que o agente tem a possibilidade de usar o poder para tomar decisões que privilegiem interesses próprios, ou de terceiros a ele vinculados, em detrimento dos interesses do principal, podem vir a impactar a confiança que o principal deposita no agente, uma vez que é plausível supor que o agente poderá agir em seu interesse exclusivo. Aí está, portanto, o núcleo duro do conceito de conflito de interesses.

No Capítulo 2, propôs-se a aplicação desses achados ao debate teórico do direito societário sobre conflitos de interesses. A partir do aspecto relacional dos conflitos de interesses, refletiu-se sobre uma relação possível dentro das organizações societárias: a relação acionista controlador *v.* acionistas não controladores. Como um ponto preliminar, mas importante para nortear a discussão proposta, confrontou-se a tradicional distinção entre conflitos de interesses formais *v.* conflitos de interesses substanciais. Argumentou-se que tal distinção opera uma confusão entre conceito e consequências jurídicas específicas, aplicáveis no contexto de deliberações societárias: a um conflito formal, corresponderia a consequência de proibição de participação do agente em posição de conflito de interesses em uma dada deliberação societária; a um conflito substancial, não corresponderia a consequência de proibição de participação, podendo o agente que levou a cabo a possibilidade de privilegiar seu próprio interesse ser sancionado *ex post*.

Foram dirigidas duas críticas a essa confusão. Em primeiro lugar, afirmou-se que ela reduz equivocadamente o âmbito de aplicação do conceito de conflito de interesses, que é útil também para a reflexão sobre a separação de funções no âmbito da organização societária. Em segundo lugar, direcionou-se uma crítica específica à ideia de que conflitos de interesses só podem ser identificados após a ocorrência de deliberações societárias. Essa noção vincula diretamente o conceito de conflito de interesses ao resultado concreto das deliberações, o que implica tornar a caracterização jurídica de conflitos de interesses uma questão empírica, de mera constatação de fatos, e fazer com que a ocorrência de um conflito de interesses seja indistinguível de situações em que decisões negociais da sociedade se revelaram equivocadas e geraram prejuízos.

Argumentou-se que é necessário um conceito prévio, teórico e abstrato, para que se possa adequadamente caracterizar situações concretas como situações de conflito de interesses, do ponto de vista jurídico. Nessa linha, resgataram-se as teorias italianas clássicas que se propuseram a analisar o conceito no contexto da relação entre sócios, as quais estão na base da discussão doutrinária brasileira. Destacou-se que o elemento unificador dessas teorias é a rejeição ao conceito de poder, o que, de saída, alerta para os equívocos cometidos por tais teorias. Destacou-se a incapacidade das teorias do dano potencial e do motivo ilícito em dissociar a categorização de conflitos de interesses dos resultados concretos de cada deliberação, o que as remete para a mesma crítica feita à noção equivocada de conflitos substanciais, referida acima.

Em especial, criticou-se o pressuposto, assumido particularmente pela teoria do dano potencial e compartilhado por parte da doutrina brasileira, de que conflitos de interesses dizem respeito a conflitos intersubjetivos – uma definição próxima a de colisão de interesses, referida acima. Identificou-se que esse é o pressuposto que impõe a dificuldade de definição do conceito de conflito de interesses no campo do direito societário, uma vez que impõe pensar uma *contraposição* entre o sócio e a sociedade, exigindo a definição do interesse social. Afirmou-se que essa perspectiva é equivocada, uma vez que ignora a autonomia conceitual do conflito de interesses. Por dizerem respeito ao exercício de poder, conflitos de interesses são mais adequadamente compreendidos como conflitos *intrassubjetivos*, podendo o titular do poder, ou o agente, beneficiar um interesse próprio, ou de terceiro a ele vinculado, em detrimento do interesse do principal, sujeito às suas decisões.

Focalizando-se a relação controladores *v.* não controladores, essa constatação não eliminou a dificuldade de se definir qual o interesse que o titular do poder – o controlador – coloca em risco quando se encontra em posição de conflito de interesses em uma deliberação societária. As tentativas de definição de um interesse comum entre todos os acionistas, ou de um dever de maximização do retorno financeiro aos acionistas, revelam-se problemáticas. No entanto, se uma definição positiva do interesse colocado em risco pelo conflito de interesses do controlador não é possível ou desejável, uma definição negativa mostrou-se produtiva.

Partindo-se de uma atualização de “O Contrato Plurilateral”, propôs-se uma definição do interesse dos sócios em sentido negativo, consistente no interesse de cada sócio em não ter os recursos econômicos e políticos da sociedade indevidamente redistribuídos em favor de um ou parte deles, em detrimento dos demais. Essa é a pretensão verdadeiramente comum entre todos os sócios, uma vez que, admitida a injustiça distributiva – i.e., a apropriação individual de recursos comuns –, o próprio conceito jurídico de sociedade perde sentido. Dessa definição negativa do interesse dos sócios extrai-se uma definição positiva de conflito de interesses em deliberações societárias: aquele que, em virtude de uma posição de poder em uma determinada deliberação, pode influir ou determinar uma redistribuição de recursos sociais em seu próprio benefício, ou em benefício de terceiros a ele vinculados, e não extensível aos demais sócios, estará em posição de conflito de interesses, por potencialmente lesar o interesse negativo dos sócios. Nesse sentido, a problemática inicialmente identificada pode ser resolvida, ainda que tenha demandado a revisão da ideia de interesse social.

No Capítulo 3, analisou-se uma modalidade específica de operação econômica que pode implicar conflito de interesses: as operações com partes relacionadas (“OPR”). Argumentou-se que a relação entre conflitos de interesses e OPR é de forte intersecção, mas não de continência. Argumentou-se que, por um lado, a obrigatoriedade jurídica de transparência em relação a OPR permite dar maior concretude ao conceito abstrato de conflito de interesses, na medida em que esclarece quem podem ser os “terceiros vinculados” ao agente e, nessa linha, permite identificar situações de conflito de interesses mais facilmente. Por outro lado, constatou-se que levar a sério a dupla dimensão dos conflitos de interesses permite abrir o campo de visão para o impacto econômico negativo que a

percepção do principal quanto aos conflitos de interesses do agente, no âmbito dos mercados acionários. Nesse sentido, as evidências empíricas que apontam para um desconto significativo no preço das ações de companhias que realizam OPR podem ser lidas como uma sinalização de desconfiança. Esses achados indicam que a percepção também tem um custo econômico relevante, que deve ser objeto de atenção regulatória – sobretudo se se considera que a percepção negativa pode ser atenuada, ou revertida.

Empreendeu-se, então, uma revisão da literatura sobre confiança. Destacou-se que, no contexto de relações de mercado, impessoais, como as em geral estabelecidas entre controladores e não controladores de companhias abertas, é mais adequado pensar não em termos de confiança genuína, mas de mecanismos que permitam que relações de cooperação ocorram, ou de substitutos funcionais de confiança. Isso abriu margem para olhar alguns exemplos estilizados trazidos pela teoria dos jogos, além de apontar para as estratégias que atacam diretamente a percepção negativa de pessoas sujeitas ao poder de outras, destacando-se o papel da justiça procedural. Em termos de uma relação principal *v.* agente, a clareza quanto à intenção de não agir de modo oportunista, a credibilidade dos comprometimentos, e a abertura dos processos decisórios para consideração e participação dos principais aparecem como elementos decisivos para se criar não só a possibilidade de cooperação entre principal e agente, como para reduzir a percepção negativa do principal quanto ao agente, que também tem um custo socialmente relevante.

Propôs-se, por fim, analisar os mecanismos de tratamento de OPR previstos pelas companhias brasileiras com controlador privado definido sob essa ótica. A pesquisa empírica revelou que são bastante raros os casos em que o controlador passa um sinal realmente forte de intenção de cooperação nesse tipo de operação econômica, dado o número reduzido de companhias que prevêem poder de veto sobre OPR aos conselheiros não vinculados ao controlador. Há uma relativa incerteza quanto à execitoriedade de mecanismos internos adotados pelas companhias sem expressa previsão estatutária, como comitês e políticas de OPR, o que compromete, em alguma medida, a credibilidade dos comprometimentos. Pensar políticas de OPR como eixos centrais de comunicação com o investidor, abrindo margem para que ele participe do seu processo de elaboração, aprovação e futura revisão, atribuindo a elas caráter quase contratual, parece uma forma possível de atacar não só os riscos de efetiva expropriação decorrentes de OPR, mas também a percepção de risco, além de ser condizente com a dimensão normativa do interesse social em sentido negativo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AKERLOF, George A. "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism" in *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No. 3 (Aug., 1970), pp. 488-500
- ANDERSON, Alison Grey. "Conflicts of Interest: Efficiency, Fairness and Corporate Structure" in *UCLA Law Review*, V. 25 (1978), pp. 738-795
- ANGELICI, Carlo. "La società per azioni e gli 'altri'" in *Giurisprudenza Commerciale* 342, Milano: Giuffrè, pp. 45-62
- ARROW, Kenneth J. *The limits of organization*. New York: W.W. Norton & Company, 1974
- ASCARELLI, Tullio. "Sulla Protezione delle Minoranze nelle Società per Azioni" in *Rivista del Diritto Commerciale*, Vol. XXVIII, Parte I, 1930, pp. 735-743
- _____. "I problemi delle società anonime per azioni" in *Rivista delle Società*, V. I, N. I, 1956, pp. 3-34
- _____. "O Contrato Plurilateral" in ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. 2^a Ed. São Paulo: Saraiva, 1969, pp. 255-312
- ASQUINI, Alberto. "Conflitto d'interessi tra il socio e la società nelle deliberazioni di assemblee delle società per azioni" in *Rivista del Diritto Commerciale*, V. XVII, Parte II, 1919, pp. 652-667
- ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios: da definição à aplicação dos princípios jurídicos*. 15^a Ed. São Paulo: Malheiros, 2014
- AXELROD, Robert. *The Evolution of Cooperation*. Revised Edition. New York: Basic Books, 2006
- AZEVEDO, Antonio Junqueira de. *Negócio Jurídico: Existência, Validade, Eficácia*. 4^a Ed. Atual. São Paulo: Saraiva, 2002

BANERJEE, Sanjay, BOWIE, Norman E., PAVONE, Carla. “An ethical analysis of the trust relationship” in BACHMANN, Reinhard, ZAHEER, Akbar. *Handbook of Trust Research*. Cheltenham, Northampton: Edward Elgar, 2006, pp. 303-317

BERLE JR, Adolf A. “For Whom Corporate Managers Are Trustees: A Note” in Harvard Law Review, V. 45 (1932), pp. 1365-1372

_____. “Modern Functions of the Corporate System” in Columbia Law Review, Vol. 62, No. 3 (Mar., 1962), pp. 433-449

BERLE JR, Adolf A., MEANS, Gardiner C., *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The Macmillan Company, 1932

BIANCHI, Marcello et al. “Regulation and self-regulation of related party transactions in Italy: An empirical analysis” in CONSOB, Quaderni di Finanza, N. 75 (gennaio 2014), disponível em <http://www.consocit/documents/11973/204072/qdf75.pdf/27beface-c61a-4d97-a790-22be98a70cae>, último acesso em 16.01.2020

BLAIR, Margaret M. “Shareholder Value, Corporate Governance and Corporate Performance: A Post-Enron Reassessment of the Conventional Wisdom”, 2003, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=334240, último acesso em 16.01.2020

BLAIR, Margaret M., STOUT, Lynn A. “A Team Production Theory of Corporate Law” in Virginia Law Review, Vol. 85, No. 2 (Mar., 1999), pp. 247-328

BOATRIGHT, John R., “Conflict of Interest: An Agency Analysis” in BOWIE, Norman E., FREEMAN, R. Edward. *Ethics and Agency Theory: An Introduction*. New York, Oxford: Oxford University Press, 1992, pp. 187-202

BOBBIO, Norberto. *Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito*. Barueri: Manole, 2007

BONA-SÁNCHEZ, Carolina, FERNÁNDEZ-SENRA, Carmen Lorena, PÉREZ-ALEMAN, Jerónimo. “Related-party transactions, dominant owners and firm value” in Business Research Quarterly, V. 20, 2017, pp. 4-17

BROCKNER, Joel, SIEGEL, Phyllis. “Understanding the Interaction Between Procedural and Distributive Justice: The Role of Trust” in TYLER, Tom R., KRAMER, Roderick M. *Trust in Organizations: Frontiers of Theory and Research*. Thousand Oaks: SAGE Publications, 1996, pp. 390-413

CAMARGO, André Antunes Soares de. *Transações entre Partes Relacionadas: Um Desafio Regulatório Complexo e Multidisciplinar*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012

CARNELUTTI, Francesco. “Eccesso di potere nelle deliberazioni dell’assemblea delle anonime” in *Rivista del Diritto Commerciale*, Vol. XXIV, Parte I, 1926, pp. 176-182

CARSON, Thomas L. “Conflicts of Interest” in *Journal of Business Ethics*, V. 13 (1994), pp. 387-404

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Malheiros, 2012

CIOFFI, John W. “Finance Capitalism, the Financialized Corporation, and Countervailing Power” in CLARKE, Thomas, O’BRIEN, Justin, O’KELLEY, Charles R. T. (Eds.) *The Oxford Handbook of the Corporation*. Oxford: Oxford University Press, 2019

CLARK, Robert C. *Corporate Law*. Little, Brown and Co.: Boston, 1986

COASE, Ronald H. “The nature of the firm” in *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16 (Nov., 1937), pp. 386-405

COMPARATO, Fabio Konder. “Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial” in COMPARATO, Fabio Konder. *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1995, pp. 81-102

COMPARATO, Fabio Konder, SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6^a Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014 (Edição E-book)

COOK, Karen S., HARDIN, Russell, LEVI, Margaret. *Cooperation Without Trust?*. New York: Russell Sage Foundation, 2005 (Edição do Kindle)

COUTINHO, Luciano, RABELO, Flavio M. "Brazil: Keeping it in the Family" in OMAN, Charles P. (Ed.). *Corporate Governance in Development: The Experiences of Brazil, Chile, India and South Africa*. OECD Development Centre, Center for International Private Enterprise, 2003

DAVIES, Paul. "Related Party Transactions: UK Model" in ENRIQUES, Luca, TRÖGER, Tobias H. (Eds.) *The Law and Finance of Related Party Transactions*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019 (Edição do Kindle)

DAVIS, Michael. "Conflict of Interest" in Business & Professional Ethics Journal, Vol. 1, No. 4 (Summer 1982), pp. 17-27

DENOZZA, Francesco. "L'interesse sociale tra 'coordinamento' e 'cooperazione'" in Giurisprudenza Commerciale 342, Milano: Giuffrè, 2009, pp. 9-44

DJANKOV, Simeon, LA PORTA, Rafael, LOPEZ-DE-SILANES, Florencio, SHLEIFER, Andrei. "The Law and Economics of Self-Dealing". NBER Working Paper No. 11883, December 2005, disponível em <https://www.nber.org/papers/w11883>, último acesso em 16.01.2020

DOWDING, Keith. *Power*. Open University Press: Buckingham, 1996

DYCK, Alexander, ZINGALES, Luigi, "Private Benefits of Control: An International Comparision". NBER Working Paper No. 8711, January 2002, disponível em <http://www.nber.org/papers/w8711>, último acesso em 16.01.2020

EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada. Artigos 80 ao 137*. 2^a Ed. Rev. Ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015

ENRIQUES, Luca. "Off the Books, But on the Record: Evidence from Italy on the Relevance of Judges to the Quality of Corporate Law", 2002, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=300573, último acesso em 16.01.2020

ENRIQUES, Luca, HERTIG, Gerard, KANDA, Hideki, PARGENDLER, Mariana. "Related Party Transactions" in ARMOUR, John et al. (Eds.). *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 3rd Ed. Oxford: Oxford University Press, 2017

ENRIQUES, Luca, TRÖGER, Tobias H. "The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions" in ENRIQUES, Luca, TRÖGER, Tobias H. (Eds.) *The Law and Finance of Related Party Transactions*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019 (Edição do Kindle)

FERRI, Giuseppe. "Potere e responsabilità nell'evoluzione della società per azioni" in Rivista delle Società, V. I, N. I, 1956, pp. 35-55

FLETCHER, George P. "Paradoxes in Legal Thought" in Columbia Law Review, V. 85, 1985, pp. 1263-1292

FLIGSTEIN, Neil. *The Transformation of Corporate Control*. Cambridge: Harvard University Press, 1990

_____. "The Theory of Fields and Its Application to Corporate Governance" in Seattle University Law Review, V. 39, No. 2 (Winter 2016), pp. 237-262

FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1993

_____. "Conflito de interesses: formal ou substancial? Nova decisão da CVM sobre a questão" in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, Ano XLI, N. 128, Outubro-Dezembro 2002, pp. 255-262

_____. "Conflito de interesses e benefício particular: uma distinção que se impõe definitivamente dirimir" in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, N. 161-162, Janeiro-Agosto 2012, pp. 38-46

FRIEDBERG, Erhard. "Conflict of interest from the perspective of sociology of organised action" in PETERS, Anne, HANDSCHIN, Lukas (Eds.). *Conflict of Interest in Global, Public and Corporate Governance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2012

GALGANO, Francesco. "El Concepto de Persona Jurídica" in Revista Derecho del Estado, N. 16, Junio 2004, pp. 13-28

_____. *La forza del numero e la legge della ragione: storia del principio di maggioranza*. Bologna: Il Mulino, 2007

GAMBINO, Agostino. “La disciplina del conflitto di interessi del socio” in *Rivista del Diritto Commerciale*, Anno LXVII, N. 9-10, Settembre-Ottobre, 1969, pp. 371-425

GELTER, Martin. “Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder-Stakeholder Debates in a Comparative Light”. ECGI Working Paper Series in Law, Working Paper No. 165/2010, September, 2010, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1669444, último acesso em 16.01.2020

GILSON, Ronald J., SCHWARTZ, Alan. “Constraints on Private Benefits of Control: Ex Ante Control Mechanisms Versus Ex Post Transaction Review”. *Yale Law & Economics Research Paper* No. 455, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2129502, último acesso em 16.01.2020

GOSHEN, Zohar. “The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality” in *California Law Review*, V. 91, I. 2., 2003, pp. 393-438

GOSHEN, Zohar, HAMDANI, Assaf. “Corporate Control and the Regulation of Controlling Shareholders” in ENRIQUES, Luca, TRÖGER, Tobias H. (Eds.) *The Law and Finance of Related Party Transactions*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019 (Edição do Kindle)

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. “Sociologia do Poder na Sociedade Anônima” in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, Ano XXIX, N. 77, Janeiro-Março, 1990, pp. 50-56

HANSMANN, Henry, GILSON, Ronald J., PARGENDLER, Mariana, “Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the U.S., and the EU”. Faculty Scholarship Series, Paper 28 (2010), disponível em http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/28, último acesso em 16.01.2020

HANSMANN, Henry, KRAAKMAN, Reinier, “The End of History for Corporate Law”. Harvard Law School Discussion Paper No. 280, 2000, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=204528, último acesso em 16.01.2020

HANSMANN, Henry, KRAAKMAN, Reinier, SQUIRE, Richard. “Law and the Rise of the Firm” in Harvard Law Review, V. 119, N. 5 (Mar., 2006), pp. 1333-1403

HEATH, Joseph. “The Uses and Abuses of Agency Theory” in Business Ethics Quarterly, V. 19, No. 4 (Oct. 2009), pp. 497-528

JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse sociale*. Milano: Giuffré, 1964

_____. “L’interesse sociale rivisitato (quarant’anni dopo)” in Giurisprudenza Commerciale I, 2000, Milano: Giuffrè, pp. 795-812

JENSEN, Michael, MECKLING, William H. “Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure” in Journal of Financial Economics, V. 3, N. 4 (Oct. 1976), pp. 305-360

JOHNSON, Simon, LA PORTA, Rafael, LOPEZ-DE-SILANES, Florencio, SHLEIFER, Andrei. “Tunneling”. NBER Working Paper 7523, February 2000, disponível em <https://www.nber.org/papers/w7523>, último acesso em 16.01.2020

KOHLBECK, Mark, MAYHEW, Brian W. “Valuation of firms that disclose related party transactions” in Journal of Accounting and Public Policy, V. 29, 2010, pp. 115-137

KORKUNOV, Nikolai M. *General Theory of Law*. 2nd Ed. New York: The Macmillan Company, 1922

LAMY FILHO, Alfredo. “A reforma da lei de sociedades anônimas” in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, N. 7, 1972, pp. 123-158

LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A lei das S.A (pressupostos, elaboração, aplicação)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992

LE COZ, Pierre. “Le Conflit d’Intérêts: Nouvelle Figure du Péché Originel?” in Études, n° 4226, Avril 2016, pp. 51-60

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. “Conflito de Interesses” in LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989, pp. 9-27

LUEBKE, Neil R. “Conflict of Interest as a Moral Category” in Business & Professional Ethics Journal, Vol. 6, No. 1 (Spring, 1987), pp. 66-81

LUHMANN, Niklas. *Confianza*. 1ª Reimp. Rubí (Barcelona): Anthropos Editorial, 2005

MACCORMICK, Neil. *Institutions of Law: An Essay in Legal Theory*. Oxford: Oxford University Press, 2007 (Edição E-book)

MARSH JR., Harold. “Are Directors Trustees? Conflict of Interest and Corporate Morality” in The Business Lawyer, Vol. 22, No. 1 (Nov. 1966), pp. 35-76

MAYER, Colin. *Firm Commitment*. Oxford: Oxford University Press, 2013 (Edição do Kindle)

MB ASSOCIADOS. “Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro”, 2000, disponível em http://www.b3.com.br/data/files/7E/46/D9/08/88337610515A8076AC094EA8/Mercado%20de%20Capitais_Contexto%20NM%20_MB%20Associados%20-%20Junho%202000_.pdf, último acesso em 16.01.2020

MENGONI, Luigi. “Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni” in Rivista delle Società, V. I, N. I, 1956, pp. 434-464

NENOVA, Tatiana. “The Value of Corporate Votes and Control Benefits: A Cross-country Analysis” (Julho, 2000). Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=237809>, último acesso em 16.01.2020

_____. “Control Values and Changes in Corporate Law in Brazil” (Setembro, 2001). EFMA 2002 London Meetings. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=294064>, último acesso em 16.01.2020

NOBRE, Marcos. *Como nasce o novo: Experiência e diagnóstico de tempo na Fenomenologia do espírito de Hegel*. São Paulo: Todavia, 2018 (Edição do Kindle)

NORMAN, Wayne, MACDONALD, Chris. “Conflicts of Interest” in BRENKERT, George G., BEAUCHAMP, Tom L. (Eds.) *The Oxford Handbook of Business Ethics*. New York: Oxford University Press, 2010, pp. 441-470

O’NEILL, Onora. “Linking Trust to Trustworthiness” in International Journal of Philosophical Studies, V. 26, N. 2, 2018, pp. 293-300

OCDE, *Recommendation Of The Council On Guidelines For Managing Conflict Of Interest In The Public Service*, 2003, disponível em <http://www.oecd.org/governance/ethics/2957360.pdf> (último acesso em 16.01.2020)

_____. *Managing Conflict of Interest in the Public Sector: A Toolkit*, 2005, disponível em: https://www.oecd-ilibrary.org/governance/managing-conflict-of-interest-in-the-public-sector_9789264018242-en (último acesso em 16.01.2020).

_____. Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights. OECD Publishing, 2012, disponível em <https://www.oecd.org/daf/ca/50089215.pdf>, último acesso em 16.01.2020

_____. *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publishing: Paris, 2015, disponível em <http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance/>, último acesso em 16.01.2020

_____. *Equity Market Development in Latin America: Brazil*, 2019, disponível em <https://www.oecd.org/corporate/ca/Brazil-Latin-America-Equity-Markets.pdf>, último acesso em 16.01.2020

OSTROM, Elinor. *Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990

PACCES, Alessio M. *Rethinking Corporate Governance: The Law and Economics of Control Powers*. London, New York: Routledge, 2012

PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: Lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013

_____. “Responsabilidade Civil dos Administradores e *Business Judgment Rule* no Direito Brasileiro”, 2015, disponível em <https://www.migalhas.com.br/arquivos/2015/11/art20151118-08.pdf>, último acesso em 16.01.2020

_____. “The Corporate Governance Obsession” in *The Journal of Corporation Law*, V. 42, N. 2, 2016, pp. 359-402

PUCHNIAK, Dan W., VAROTTIL, Umakanth. “Related Party Transactions in Commonwealth Asia: Complexity Revealed” in ENRIQUES, Luca, TRÖGER, Tobias H. (Eds.) *The Law and Finance of Related Party Transactions*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019 (Edição do Kindle)

RATHENAU, Walther. “La realtà della società per azioni. Reflexioni suggeriti dall’esperienza degli affari” (1917) in *Rivista delle Società*, Anno V, Luglio-Ottobre 1960, pp. 912-947

REALE, Miguel. “A teoria da interpretação segundo Tullio Ascari” in *Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo*, V. 74, pp. 195-210

REGO, Anna Lygia Costa. *Aspectos Jurídicos da Confiança do Investidor Estrangeiro no Brasil*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010

RIPERT, Géorges. *Aspects juridiques du capitalisme moderne*. Paris: Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1946

ROCK, Edward B. “Majority of the Minority Approval in a World of Active Shareholders” in ENRIQUES, Luca, TRÖGER, Tobias H. (Eds.) *The Law and Finance of Related Party Transactions*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019 (Edição do Kindle)

ROE, Mark J. “Corporate Law’s Limits” in *The Journal of Legal Studies*, Vol. 31, No. 2 (Jun. 2002), pp. 233-271

SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*. São Paulo: Malheiros, 1995

_____. “Regulação, Desenvolvimento e Meio Ambiente” in SALOMÃO FILHO, Calixto (org.). *Regulação e Desenvolvimento: Novos Temas*. São Paulo: Malheiros, 2012, pp. 15-59

_____. *O novo direito societário*. 4^a Ed. Rev. Ampl. São Paulo: Malheiros, 2015

SCHEDLER, Andreas. “Conceptualizing Accountability” in SCHELDER, Andreas, DIAMOND, Larry, PLATTNER, Marc F. (Eds.) *The Self-Restraining State : Power and Accountability in New Democracies*. Boulder, London: Lynne Rienner Publishers, 1999, pp. 13-28

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da, PRADO, Viviane Muller, SASSO, Rafael de Campos. “Related Party Transactions: Legal Strategies and Associations with Firm Value in Brazil”, 2008, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1307738, último acesso em 16.01.2020

SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012

STONE, Christopher D. *Where the Law Ends: The Social Control of Corporate Behavior*. New York: Harper & Row, 1975

TEUBNER, Gunther. “Substantive and Reflexive Elements in Modern Law” in Law & Society Review, Vol. 17, No. 2, 1983, pp. 239-286

_____. “Company Interest. The Public Interest of the Enterprise in Itself” in ROGOWSKI, Ralf, WILTHAGEN, Ton (Eds.). *Reflexive Labour Law: Studies in Industrial Relations and Employment Regulation*. Boston: Kluwer, 1994, pp. 21-52

THALER, Richard H. “Anomalies: The Ultimatum Game” in The Journal of Economic Perspectives, Vol. 2, No. 4 (Autumn, 1988), pp. 195-206

TIROLE, Jean. *The Theory of Corporate Finance*. Princeton, Oxford : Princeton University Press, 2006

VALIERGUE, Julien. *Les Conflits d'Intérêts en Droit Privé. Contribution à la Théorie Juridique du Pouvoir*. Issy-les-Moulineaux: LGDJ, 2019

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por ações: comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940*). Vol. II (arts. 74 a 136). 3^a Ed. Rev. Atual. Rio de Janeiro: Revista Forense, 1959

VAN DEN BOS, Kees, VAN DER VELDEN, Lynn, LIND, E. Allan. “On the Role of Perceived Procedural Justice in Citizens’ Reactions to Government Decisions and the Handling of Conflicts” in Utrecht Law Review, V. 10, N. 4, November 2014, pp. 1-26

WHEWELL, William. *Grotius on the Rights of War and Peace: an Abridged Translation*. Cambridge: Cambridge University Press, 1853

ANEXO

Companhias analisadas na pesquisa empírica

AES Tietê Energia S.A.	Itaúsa – Investimentos Itaú S.A.
Aliansce Shopping Centers S.A.	JBS S.A.
Alupar Investimento S.A.	Klabin S.A.
Ambev S.A.	Lojas Americanas S.A.
B2W Companhia Digital	M.Dias Branco S.A. Ind. Com. Alimentos
Banco Bradesco S.A.	Magazine Luiza S.A.
Banco Santander Brasil S.A.	Marcopolo S.A.
BR Properties S.A.	Marfrig Global Foods S.A.
Bradespar S.A.	Metalúrgica Gerdau S.A.
Braskem S.A.	Minerva S.A.
CCR S.A.	MRV Engenharia e Participações S.A.
Companhia Siderúrgica Nacional	Multiplan Empr. Imobiliários S.A.
Cielo S.A.	Multiplus S.A.
Cia. Brasileira de Distribuição	Natura Cosméticos S.A.
Cosan S.A.	Odontoprev S.A.
CPFL Energia S.A.	Porto Seguro S.A.
CTEEP – Cia, de Transm. de EE Paulista	QGEP Participações S.A. (Queiroz Galvão)
Cyrela Brazil Realty S.A	Raia Drogasil S.A.
Duratex S.A.	Randon S.A. Implementos e Part
Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A.	São Martinho S.A.
EDP Energias do Brasil S.A.	Ser Educacional S.A.
Eletropaulo Metrop. Elet. de São Paulo S.A.	Smiles Fidelidade S.A.
Energisa S.A.	Sul America S.A.
Engie Brasil Energia S.A.	Suzano Papel e Celulose S.A.
EZTEC Emp. Part. S.A.	Telefônica Brasil S.A.
Fibria Celulose S.A.	TIM Participações S.A.
Fleury S.A.	Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A
Gerdau S.A.	Tupy S.A.
Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	Ultrapar Participações S.A.
Grendene S.A.	Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.
Hypera S.A.	Vale S.A.
Iguatemi Emp. de Shopping Centers S.A.	Via Varejo S.A.
Itaú Unibanco Holding S.A.	WEG S.A.

2. Banco de dados

I – Instâncias orgânicas ou legais

Assembleia Geral

Cia. / Nível	Assembleia Geral	
	Obrigatoriedade de aprovação de certas OPR pela AGE?	Minoritários ou preferencialistas têm poder de voto?
AES Tietê Energia S.A / N2	Contratos entre Cia. e Controlador que devam ser submetidos a AGE por força de lei ou estatuto	Minoritários e preferenciais têm voto nas transações do item anterior, mas não há previsão específica na lei ou estatuto
Aliansce Shopping Centers S.A. / NM	Não	Não
Alupar Investimento S.A. / N2	Não específico	Minoritários e preferenciais têm voto nas transações envolvendo Cia. e Controlador, mas não há previsão específica na lei ou estatuto
Ambev S.A.	Não	Não
B2W Companhia Digital / NM	Não	Não
Banco Bradesco S.A. / N1	Não	Não
Banco Santander Brasil S.A.	Não específico	Minoritários e preferenciais têm voto em transações envolvendo Cia. e Controlador submetidas à AGE, mas não há previsão específica na lei ou estatuto
BR Properties S.A. / NM	Não	Não
Bradespar S.A. / N1	Não	Não
Braskem S.A. / N1	Não	Não
CCR S.A. / NM	Não	Não
Companhia Siderúrgica Nacional	Não	Não
Cielo S.A. /NM	Não	Não
Cia. Brasileira de Distribuição / N1	Não	Não
Cosan S.A. / NM	Não	Não
CPFL Energia S.A. / NM	Não	Não
CTEEP – Cia. de Transmissão de Energia Elétrica Paulista / N1	Não	Não
Cyrela Brazil Realty S.A. / NM	Não	Não
Duratex S.A. / NM	Não	Não
Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A. / NM	Não	Não
EDP Energias do Brasil S.A. / NM	Não	Não
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. / NM	Não	Não
Energisa S.A. / N2	Contratos entre Cia. e Controlador que devam ser submetidos a AGE por força de lei ou estatuto	Minoritários e preferenciais têm voto nas oper. do item anterior, mas não há previsão específica na lei ou estatuto
Engie Brasil Energia S.A. / NM	Não	Não
EZTEC Emp. Part. S.A. / NM	Não	Não
Fibria Celulose S.A. / NM	Não	Não
Fleury S.A. / NM	Não	Não
Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. / N2	Contratos entre Cia. e Controlador que devam ser submetidos a AGE por força de lei ou estatuto	Minoritários e preferenciais têm voto nas transações do item anterior, mas não há previsão específica na lei ou estatuto

Cia. / Nível	Assembleia Geral	
	Obrigatoriedade de aprovação de certas OPR pela AGE?	Minoritários ou preferencialistas têm poder de voto?
Grendene S.A. / NM	Não	Não
Hypera S.A. / NM	Não	Não
Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A. / NM	Não	Não
Itaú Unibanco Holding S.A. / N1	Não	Não
Itaúsa – Investimentos Itaú S.A. / N1	Não	Não
JBS S.A. / NM	Não	Não
Klabin S.A. / N2	Quaisquer contratos entre Cia. e Controlador (e cias. por eles controladas) devem ser submetidos a AGE	Preferenciais têm voto nas transações do item anterior
Lojas Americanas S.A. / N1	Não	Não
M.Dias Branco S.A. Ind. Com. Alimentos / NM	Não	Não
Magazine Luiza S.A. / NM	Não	Não
Marcopolo S.A. / N2	Contratos entre Cia. e Controlador que devam ser submetidos a AGE por força de lei ou estatuto	Minoritários e preferenciais têm voto nas transações do item anterior, mas não há previsão específica na lei ou estatuto
Marfrig Global Foods S.A. / NM	Não	Não
Metalúrgica Gerdau S.A. / N1	Não	Não
Minerva S.A. / NM	Não	Não
MRV Engenharia e Participações S.A. / NM	Não	Não
Multiplan Empr. Imobiliários S.A. / N2	Não	Não
Multiplus S.A. / NM	Não	Não
Natura Cosméticos S.A. / NM	Não	Não
Odontoprev S.A. / NM	Não	Não
Porto Seguro S.A. / NM	Não	Não
QGEP Participações S.A. / NM	Não	Não
Raia Drogasil S.A. / NM	Não	Não
Randon S.A. Implementos e Part. / N1	Não	Não
São Martinho S.A. / NM	Não	Não
Ser Educacional S.A. / NM	Não	Não
Smiles Fidelidade S.A. / NM	Não	Não
Sul America S.A. / N2	Contratos entre Cia. e Controlador que devam ser submetidos a AGE por força de lei ou estatuto	Têm voto nas op. do item anterior, mas não há previsão específica na lei ou estatuto
Suzano Papel e Celulose S.A. / NM	Não	Não
Telefônica Brasil S.A.	Sim (i) OPR cujos termos e condições sejam mais onerosos para a Companhia do que os normalmente adotados pelo mercado em ctt. da mesma natureza, e (ii) ctt. de prestação de serviços de gerência, inclusive de assistência técnica, com entidades estrangeiras vinculadas ao acionista controlador da Sociedade	Preferenciais ganham direito a voto no segundo caso
TIM Participações S.A. / NM	Sim: aprovar previamente OPR envolvendo controlador (contratos de mútuo, de prestação de serviços de gerência, e de assistência técnica) após a avaliação prévia e positiva do Comitê de Auditoria Estatutário)	Sim

Cia. / Nível	Assembleia Geral	
	Obrigatoriedade de aprovação de certas OPR pela AGE?	Minoritários ou preferencialistas têm poder de voto?
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. / N2	Contratos entre Cia. e Controlador que devam ser submetidos a AGE por força de lei ou estatuto	Minoritários e preferenciais têm voto nas transações do item anterior, mas não há previsão específica na lei ou estatuto
Tupy S.A. / NM	Não	Não
Ultrapar Participações S.A. / NM	Não	Não
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. / N1	Não	Não
Vale S.A. / NM	Não	Não
Via Varejo S.A. / N2	Contratos entre Cia. e Controlador que devam ser submetidos a AGE por força de lei ou estatuto	Têm voto nas transações do item anterior, mas não há previsão específica na lei ou estatuto
WEG S.A. / NM	Não	Não
Gerdau S.A. / N1	Não	Não

Conselho de administração

Cia. / Nível	Conselho de Administração					
	Obrigatoriedad e de aprovação de certas OPR pelo C.A.?	Exceções à regra?	Conselheiros têm poderes para pedir avaliação independente ?	C.A. possui conselheiros independentes ?	Independentes têm veto sobre OPR?	Rotação de conselheiros independentes ?
AES Tietê Energia S.A / Nível 2	Qualquer OPR a partir de R\$10MM ou qualquer garantia a terceiros a partir de R\$5MM	Garantias a controladas ou coligadas até o limite da participação da cia. no seu capital	Não específico	20%, entre independentes e eleitos por minoritários via eleição em separado	Não	Sim, mandato unificado de 2 anos, vedada a recondução
Aliansce Shopping Centers S.A. / NM	Não específico	-	Não específico	20%	Não	Não, mandato de 1 ano, permitida a recondução
Alupar Investimento S.A. / N2	Qualquer OPR envolvendo controlador ou adm. a partir de 5% do ativo da Cia.	Não	Sim	20%	Sim (voto favorável de pelo menos 2 independentes)	Não, mandato de 1 ano, permitida a recondução
Ambev S.A.	Qualquer OPR	Subsidiárias integrais da Cia.	Não	No mínimo 2	Não	Não, mandato de 3 anos permitida a recondução
B2W Companhia Digital / NM	Qualquer OPR	“Aquisição de produtos e serviços em condições uniformes, na home page da Companhia”	Não	No mínimo 3 ou 20%, o que for maior	Sim, OPR depende de voto afirmativo da maioria dos independentes	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Banco Bradesco S.A. / N1	Não específico	-	Não específico	Não	-	-

Cia. / Nível	Conselho de Administração					
	Obrigatoriedad e de aprovação de certas OPR pelo C.A.?	Exceções à regra?	Conselheiros têm poderes para pedir avaliação independente ?	C.A. possui conselheiros independentes ?	Independentes têm veto sobre OPR?	Rotação de conselheiros independentes ?
Banco Santander Brasil S.A.	Não específico	-	Não específico	Mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
BR Properties S.A. / NM	Sim	Pouco claro (operações de qualquer espécie com PR, observadas as disposições deste Artigo)	Não específico	Mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Bradespar S.A. / N1	Não específico	-	Não específico	Não	-	-
Braskem S.A. / N1	Sim	(i) Alçadas: qualquer OPR acima de R\$20MM ou conjunto de OPR ligadas acima de R\$60MM; (ii) Definição de PR remetida a política interna	Não específico	Mínimo 20% (mas remete a definição de independência para uma política interna)	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
CCR S.A. / NM	Não específico (remissão à Política de OPR na aprovação de contratos acima de R\$5MM)	Sujeito à regra de alçada do item anterior	Sim	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não necessariamente (contratos acima de R\$5MM devem ser aprovados por 75%, depende da composição específica)	Não, mandato de 1 ano permitida a recondução
Companhia Siderúrgica Nacional	Não específico (fixa alçadas para a Diretoria)	-	-	Não	-	Não, mandato de 1 ano permitida a recondução
Cielo S.A. /NM	Sim (qualquer OPR que supere 0,25% da receita líquida)	Não	Não específico	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Cia. Brasileira de Distribuição / N1	Não específico (C.A. tem obrigação estatutária de aprovar uma política de OPR)	-	Não específico	Não	-	-
Cosan S.A. / NM	Sim (qualquer OPR envolvendo controladores acima de R\$500 mil). Obrigação de estabelecer Política de OPR	Não	Sim (“determinar a contratação ou a designação de executivos para compor ou auxiliar a administração da Companhia”)	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução

Cia. / Nível	Conselho de Administração					
	Obrigatoriedad e de aprovação de certas OPR pelo C.A.?	Exceções à regra?	Conselheiros têm poderes para pedir avaliação independente ?	C.A. possui conselheiros independentes ?	Independentes têm veto sobre OPR?	Rotação de conselheiros independentes ?
CPFL Energia S.A. / NM	Sim (qualquer OPR envolvendo controladores acima de R\$11MM)	Não	Não específico	No mínimo 1 ou 20%, a depender do número de conselheiros	Não	Não, mandato de 1 ano permitida a recondução
CTEEP – Cia. de Transmissão de Energia Elétrica Paulista / N1	Não específico	-		Não	-	-
Cyrela Brazil Realty S.A. / NM	Não específico	-	Não específico	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Duratex S.A. / NM	Sim (qualquer OPR envolvendo controlador ou administrador)	Não	Não específico	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 1 ano permitida a recondução
Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A. / NM	Sim (qualquer OPR envolvendo controlador)	Não	Sim (qualquer conselheiro)	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
EDP Energias do Brasil S.A. / NM	Sim (mas abrange apenas acionistas diretos ou indiretos, não necessariamente PR)	Não	Não específico	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. / NM	Sim (qualquer OPR envolvendo controlador a partir de 5% do capital da Cia.)	Contratos formalmente -aprovados no Plano Anual	Não específico	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Energisa S.A. / N2	Sim (qualquer OPR envolvendo controlador)	Controladas da Cia.	Não	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Engie Brasil Energia S.A. / NM	Não específico	Alçada de R\$20MM	Não	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
EZTEC Emp. Part. S.A. / NM	Sim (qualquer OPR envolvendo controlador)	Alçada de R\$1MM	Sim (qualquer conselheiro)	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Fibria Celulose S.A. / NM	Sim (qualquer OPR envolvendo controlador)	Sujeito a Política de Alçadas	Não específico (regimento sujeita a contratação à deliberação de todos)	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Fleury S.A. / NM	Não específico	C.A. só delibera sobre contratos acima de 25% do PL	Não	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução

Cia. / Nível	Conselho de Administração					
	Obrigatoriedad e de aprovação de certas OPR pelo C.A.?	Exceções à regra?	Conselheiros têm poderes para pedir avaliação independente ?	C.A. possui conselheiros independentes ?	Independentes têm veto sobre OPR?	Rotação de conselheiros independentes ?
Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. / N2	Não específico (obrigatoriedade de “acompanhar” a política de OPR)	-	Não	No mínimo 20%, podendo chegar a 60%, a depender do percentual de ações PN detidas pelo Controlador	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Grendene S.A. / NM	Sim (qualquer OPR envolvendo controlador ou administrador acima de 1% do PL da Cia.)	Não	Não	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Hypera S.A. / NM	Sim (qualquer OPR envolvendo controlador acima de R\$5MM)	Não	Sim (qualquer conselheiro)	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A. / NM	Não específico	-	Não	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Itaú Unibanco Holding S.A. / N1	Sim (critérios de materialidade remetidos a política interna)	Não específico-	Não	No mínimo 1/3 (definição de independência prevista em política interna – CPC 05)	Não	Não, mandato de 1 ano permitida a recondução
Itaúsa – Investimentos Itaú S.A. / N1	Não	-		Não (só suplentes)	-	-
JBS S.A. / NM	Alçada: R\$100MM e OPR previstas em política interna	Não específico	Não	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Klabin S.A. / N2	Não específico	-	Não	No mínimo 2 ou 20%	Não	Não, mandato de 1 ano permitida a recondução
Lojas Americanas S.A. / N1	Não	-	-	Não	-	-
M.Dias Branco S.A. Ind. Com. Alimentos / NM	Não específico	-	Não	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 1 ano permitida a recondução
Magazine Luiza S.A. / NM	Sim (qualquer OPR)	Não	Não	No mínimo 2 ou 1/3, o que for maior	Não	Não, mandato de 1 ano permitida a recondução
Marcopolo S.A. / N2	Sim (qualquer OPR envolvendo controlador)	Não	Não	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução

Cia. / Nível	Conselho de Administração					
	Obrigatoriedad e de aprovação de certas OPR pelo C.A.?	Exceções à regra?	Conselheiros têm poderes para pedir avaliação independente ?	C.A. possui conselheiros independentes ?	Independentes têm veto sobre OPR?	Rotação de conselheiros independentes ?
Marfrig Global Foods S.A. / NM	Sim	Sujeito a valor de alçada definido pelo próprio C.A. em política interna	Não	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Metalúrgica Gerdau S.A. / N1	Não específico	-	Não	Não	-	-
Minerva S.A. / NM	Não específico (regra específica para empresas ligadas a administradores, que não engloba controladores, necessariamente)	Não	Não	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
MRV Engenharia e Participações S.A. / NM	Sim (OPR a partir de R\$50MM ou 1% do ativo da Cia.)	Não	Não	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Multiplan Empres. Imobiliários S.A. / N2	Sim (qualquer OPR)	Não	Não isoladamente	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Multiplus S.A. / NM	Sim (qualquer OPR)	Não	Sim (qualquer conselheiro)	1/3 (número fixo de conselheiros)	A depender da avaliação do Comitê de PR (se o Comitê rejeitar, aprovação de OPR pelo C.A. tem que ser unânime)	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Natura Cosméticos S.A. / NM	Não específico	-	Não	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Odontoprev S.A. / NM	Sim (qualquer OPR acima de R\$100 mil)	Não	Não	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Porto Seguro S.A. / NM	Não específico	-	Não	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
QGEP Participações S.A. / NM	Não específico (estabelece alçadas)	-	Não	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Raia Drogasil S.A. / NM	Sim (qualquer OPR)	Não	Não	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução

Cia. / Nível	Conselho de Administração					
	Obrigoriedade de aprovação de certas OPR pelo C.A.?	Exceções à regra?	Conselheiros têm poderes para pedir avaliação independente?	C.A. possui conselheiros independentes?	Independentes têm veto sobre OPR?	Rotação de conselheiros independentes?
Randon S.A. Implementos e Part. / N1	Sim (qualquer OPR)	Não	Não	Não	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
São Martinho S.A. / NM	Sim (qualquer OPR)	Não	Não	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Ser Educacional S.A. / NM	Não específico (estabelece alçadas)	-	Não	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 1 ano permitida a recondução
Smiles Fidelidade S.A. / NM	Sim (qualquer OPR)	Não	Não	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Acima de R\$5MM, a depender da avaliação de Comitê de PR, de maioria independente (se o Comitê rejeitar, aprovação pelo C.A. tem que ser unânime)	Não, mandato de 1 ano permitida a recondução
Sul America S.A. / N2	Não específico (obrigoriedade de aprovação de uma política de OPR)	-	Não	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 1 ano permitida a recondução
Suzano Papel e Celulose S.A. / NM	Não específico (estabelece alçadas para contratos em geral)	-	Não	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Telefônica Brasil S.A.	Não específico	Valor de alçada para avaliação de contratos pelo CA: R\$250MM	Não	Um conselheiro eleito pelos preferencialistas	Não	Mandato total limitado a 4 anos (via regimento)
TIM Participações S.A. / NM	Sim (qualquer OPR a partir de R\$30 MM)	OPR sujeitas à aprovação da AGE	Não	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. / N2	Sim (qualquer OPR)	Não	Não	No mínimo 20%	Não (CA com 11 membros fixos. Aprovação de OPR depende de voto favorável de 9. Pela regra de arredondamento da composição, OPR podem ser aprovadas sem o voto dos independentes)	Não, mandato de 1 ano permitida a recondução
Tupy S.A. / NM	Não específico	-	Não	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução

Cia. / Nível	Conselho de Administração					
	Obrigatoriedade de aprovação de certas OPR pelo C.A.?	Exceções à regra?	Conselheiros têm poderes para pedir avaliação independente?	C.A. possui conselheiros independentes?	Independentes têm veto sobre OPR?	Rotação de conselheiros independentes?
Ultrapar Participações S.A. / NM	Não específico (decide sobre contratos a partir de 3% do PL)	-	Não	No mínimo 30%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. / N1	Sim (qualquer OPR envolvendo controladores)	Não	Não	Não	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Vale S.A. / NM	Sim	Pode estabelecer alçadas por política interna	Não	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Via Varejo S.A. / N2	Competência para “fixar regras gerais” e alçada de OPR envolvendo controlador e aprovar OPR acima do piso	Não	Não	No mínimo 20%	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
WEG S.A. / NM	Mútuos com controlador; prestação de garantias a coligadas ou controladas	-	Não	No mínimo 2 ou 20%, o que for maior	Não	Não, mandato de 2 anos permitida a recondução
Gerdau S.A. / N1	Não específico	-	Não	Não	-	-

*_*_*

II – Instâncias estatutárias ou contratuais

Comitês

Cia. / Nível	Comitês					
	Comitê de auditoria estatutário ou análogo, autônomo ou vinculado ao C.A.?	Comitê dotado de poderes específicos para revisão de OPR?	Exceções à regra?	Pareceres do Comitê são públicos?	Comitê composto por membros independentes?	Há rotação de independentes?
AES Tietê Energia S.A / Nível 2	Não	-	-	-	-	-
Aliansce Shopping Centers S.A. / NM	Comitê de Ética e Governança não estatutário	Não	-	Não	Não (Membros do C.A., sem especificidade de independência)	Não

Cia. / Nível	Comitês					
	Comitê de auditoria estatutário ou análogo, autônomo ou vinculado ao C.A.?	Comitê dotado de poderes específicos para revisão de OPR?	Exceções à regra?	Pareceres do Comitê são públicos?	Comitê composto por membros independentes?	Há rotação de independentes?
Alupar Investimento S.A. / N2	Comitê de Finanças, Auditoria e Contratação de PR não estatutário	Sim, qualquer OPR acima de R\$300 mil	Não	Não	Não (composto por membros do C.A., sem especificidade de independência)	Não (mandato de 1 ano, permitida recondução)
Ambev S.A.	Comitê de OPR não estatutário	Sim, inclusive pedir avaliação independente	Não	Não	Maioria de independentes	Não específico (regimento não público)
B2W Companhia Digital / NM	Comitê de Auditoria estatutário	Sim	Não	Não	Sim, apenas independentes	Não
Banco Bradesco S.A. / N1	Comitê de Auditoria Estatutário	Não específico	-	Não	Não específico	Há rotação (reeleição de 1/3 dos membros, com mandato máximo de 5 anos), mas não há previsão de independência
Banco Santander Brasil S.A.	Comitê de Auditoria Estatutário	Não específico	-	Não	Não específico (fala em garantia de independência, mas não explica os critérios)	Sim (rotação a partir de 4 mandatos consecutivos de 1 ano)
BR Properties S.A. / NM	Não	-	-	-	-	-
Bradespar S.A. / N1	Não	-	-	-	-	-
Braskem S.A. /N1	Comitê de Conformidad e Estatutário	Sim	Sujeito às regras de alçada do C.A.	Sim	Sim	Não (mandato coincide com o do C.A.)
CCR S.A. / NM	Comitê de auditoria não estatutário	Sim	Não específico (não é claro se está limitado à alçada do C.A.)	Sim	Ao menos 1 independente	Não (vinculado à rotação do C.A.)
Companhia Siderúrgica Nacional	Comitê de Auditoria Estatutário	Não específico		Não específico	Sim (por exigência da regulação americana), mas membros são conselheiros, necessariamente	Não (vinculado à rotação do C.A.)
Cielo S.A. /NM	Comitê de Auditoria Estatutário e Comitê de	Competência remetida ao Conselho de	Previsão estranha: “Os membros	Não específico	Pelo menos um. Possui previsão ad hoc para OPR envolvendo	Não

Cia. / Nível	Comitês					
	Comitê de auditoria estatutário ou análogo, autônomo ou vinculado ao C.A.?	Comitê dotado de poderes específicos para revisão de OPR?	Exceções à regra?	Pareceres do Comitê são públicos?	Comitê composto por membros independentes?	Há rotação de independentes ?
	Governança não estatutário	Governança não estatutário.	do Comitê deverão (...) abster-se de intervir, isoladamente ou em conjunto com terceiro, em quaisquer transações entre a Companhia e suas Partes Relacionadas		controladores (nomeia-se mais 2 independentes no lugar dos nomeados pelo controlador conflitado)	
Cia. Brasileira de Distribuição / N1	Comitê de Auditoria Estatutário	Não específico	-	Não específico	Sim (“critérios estabelecidos pela CVM”). Regimento estabelece que ao menos 2 são independentes e externos (mas permite que a composição seja de até 5)	Não (mandato de 2 anos, permitida a recondução). Regimento estabelece 10 anos como teto de mandato
Cosan S.A. / NM	Comitê de Auditoria Estatutário	Não específico (poderes de avaliação e revisão da Política de OPR). Regimento interno estabelece essa competência de forma mais clara	Não específico	Não específico	Sim (maioria de independentes)	Não específico (mandato de 2 anos, renovável a critério do C.A.). Regimento interno fala em 10 anos
CPFL Energia S.A. / NM	Conselho Fiscal permanente e Comitê de PR não estatutário	CF: não específico. CPR: não específico (regimento não público)	-	-	-	-
CTEEP – Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista / N1	Conselho Fiscal permanente	Não específico	-	-	-	-
Cyrela Brazil Realty S.A. / NM	Não	-	-	-	-	-

Cia. / Nível	Comitês					
	Comitê de auditoria estatutário ou análogo, autônomo ou vinculado ao C.A.?	Comitê dotado de poderes específicos para revisão de OPR?	Exceções à regra?	Pareceres do Comitê são públicos?	Comitê composto por membros independentes?	Há rotação de independentes?
Duratex S.A. / NM	Comitê de Avaliação de OPR não estatutário	Sim	Alçada: OPR a partir de 1% do PL e operações previamente aprovadas	Não	Sim (membros independentes do C.A.)	Não (vinculado ao C.A.)
Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A. / NM	Comitês de Auditoria e Finanças não estatutários	Sim	Não	Não	Não específico (membros do C.A., preferencialmente)	Não (vinculado ao C.A.)
EDP Energias do Brasil S.A. / NM	Comitê de Governança e PR não estatutário	Sim	Regras de alçada: R\$200 mil ou 1% do PL, o que for maior	Não	Apenas 1 independente	Não (vinculado ao C.A.)
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. / NM	Comitê de Auditoria Estatutário	Sim (inclusive contratação de auditoria externa)	Não	Versão resumida apresentada junto com as DFs	Ao menos 1 conselheiro independente, como coordenador (vedação a participação de diretores de PR).	Não (vinculado ao C.A.)
Energisa S.A. / N2	Não	-	-	-	-	-
Engie Brasil Energia S.A. / NM	Não	-	-	-	-	-
EZTEC Emp. Part. S.A. / NM	Não	-	-	-	-	-
Fibria Celulose S.A. / NM	Comitê de Auditoria Estatutário	Apenas de acompanhamento da Política de OPR e transparência	-	Não específico	Sim (apenas membros independentes do C.A.)	-
Fleury S.A. / NM	Apenas Comitês não estatutários	Não	-	-	-	-
Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. / N2	Comitê de Auditoria Estatutário	Sim (sujeito a regras de alçada previstas na Política)	Não	Versão resumida apresentada junto com as DFs	Não específico (coordenador deve ser membro independente do C.A.). Pelo Regimento, todos devem ser independentes.	Mandato total restrito a 10 anos
Grendene S.A. / NM	Conselho Fiscal não permanente	Não	-	Não específico	Não específico	Não específico

Cia. / Nível	Comitês					
	Comitê de auditoria estatutário ou análogo, autônomo ou vinculado ao C.A.?	Comitê dotado de poderes específicos para revisão de OPR?	Exceções à regra?	Pareceres do Comitê são públicos?	Comitê composto por membros independentes?	Há rotação de independentes?
Hypera S.A. / NM	Comitê de Auditoria Estatutário	Sim	Não	Não	Maioria de independentes	Mandato total restrito a 10 anos
Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A. / NM	Conselho Fiscal não permanente	Não específico	-	Sim	Não específico	Não específico
Itaú Unibanco Holding S.A. / N1	Comitê de Auditoria Estatutário	Não específico	-	Não	Sim	Sim (mandato máximo de 5 anos)
Itaúsa – Investimentos Itaú S.A. / N1	Conselho Fiscal permanente	Não específico	-	Sim	Não específico	Não (mandato de 1 ano, permitida a reeleição)
JBS S.A. / NM	Comitê de PR não estatutário	Sim	OPR intra-grupo envolvendo sociedades sem participação direta do controlador são isentas.	Não	Maioria de independentes	Não específico
Klabin S.A. / N2	Não	-	-	-	-	-
Lojas Americanas S.A. / N1	Não	-	-	-	-	-
M.Dias Branco S.A. Ind. Com. Alimentos / NM	Comitê de Auditoria não estatutário	Não específico (regimento não público)	-	Não	Não específico	-
Magazine Luiza S.A. / NM	Comitê de Auditoria não estatutário	Sim	Não	Não	Não específico (regimento não público)	Não específico
Marcopolo S.A. / N2	Não (instalou um Comitê de Auditoria não estatutário após a data base)	(Competência de acompanhamento de OPR pelo Comitê de Auditoria formalizada após a data base)	-	-	-	-
Marfrig Global Foods S.A. / NM	Comitê de Auditoria não estatutário	Sim	Não	Não	Não específico	-

Cia. / Nível	Comitês					
	Comitê de auditoria estatutário ou análogo, autônomo ou vinculado ao C.A.?	Comitê dotado de poderes específicos para revisão de OPR?	Exceções à regra?	Pareceres do Comitê são públicos?	Comitê composto por membros independentes?	Há rotação de independentes?
Metalúrgica Gerdau S.A. / N1	Conselho Fiscal não permanente	Não	-	Não específico	Não específico	-
Minerva S.A. / NM	Conselho Fiscal não permanente	Não	-	Não específico	Não específico	-
MRV Engenharia e Participações S.A. / NM	Comitê de Governança Estatutário (mas competência previstas em regimento interno)	Sim	Não específico	Não	Não (pelo estatuto, presidente do C.A. preside o comitê, e pelo regimento interno, Presidente da Cia. fará parte do comitê)	Não (mandato de 2 anos, permitida a reeleição)
Multiplan Empr. Imobiliários S.A. / N2	Comitê de Auditoria Estatutário (mas criação a critério do C.A.)	Não específico	-	-	Não específico	Não específico
Multiplus S.A. / NM	Comitê de Finanças, Auditoria, Governança e Partes Relacionadas estatutário	Sim	Não	Não	Sim (maioria de independentes). Membros podem ser destituídos a qualquer tempo, e de forma imotivada, pelo C.A.	Não (vinculado ao C.A.)
Natura Cosméticos S.A. / NM	Comitê de Auditoria não estatutário	Não específico (atribuição da política interna; regimento não é público)	-	Não	Não específico (regimento não é público)	Não específico
Odontoprev S.A. / NM	Comitê de Auditoria Estatutário	“Monitoramento” da Política de OPR	-	Versão resumida apresentada a junto com as DFs	Ao menos um membro independente do C.A.	Não específico
Porto Seguro S.A. / NM	Comitê de Auditoria não estatutário	Não específico	-	Versão resumida apresentada a junto com as DFs	Não específico (regimento não disponível na CVM ou no site, na data de consulta – 13/07/2019)	Não específico

Cia. / Nível	Comitês					
	Comitê de auditoria estatutário ou análogo, autônomo ou vinculado ao C.A.?	Comitê dotado de poderes específicos para revisão de OPR?	Exceções à regra?	Pareceres do Comitê são públicos?	Comitê composto por membros independentes?	Há rotação de independentes?
QGEP Participações S.A. / NM	Conselho Fiscal não permanente	Não específico	-	Sim	Não específico	-
Raia Drogasil S.A. / NM	Comitê de Finanças não estatutário	Não específico	-	Não	Não (pelo regimento do CA, comitês são compostos por 3 membros, sendo que o presidente do CA e o presidente da Cia. são membros obrigatórios)	-
Randon S.A. Implementos e Part. / N1	Conselho Fiscal não permanente	Não específico	-	Não específico	Não específico	Não específico
São Martinho S.A. / NM	Comitê de Finanças não estatutário	Não específico (regimento não público)	-	Não	Não específico (regimento não público)	Não específico (regimento não público)
Ser Educacional S.A. / NM	Comitê de Finanças não estatutário	Não específico	-	Não	Ao menos 1 independente	Não (mandato de 2 anos, permitida a reeleição – descasado do mandato do C.A.)
Smiles Fidelidade S.A. / NM	Comitê de Auditoria e Estatutário (regimento definido por política interna)	Não específico (“avaliar políticas proativas de OPR”)	-	Não	Ao menos 1 independente	Não (mandato de 1 ano, permitida a reeleição)
Sul America S.A. / N2	Comitê de Auditoria Estatutário (com regimento definido por política interna)	Avaliar a “adequação” das OPR, juntamente com a administração	-	Versão resumida apresentada junto com as DFs	Maioria de independentes (critérios estabelecidos no regimento interno)	Mandato limitado a 10 anos
Suzano Papel e Celulose S.A. / NM	Conselho Fiscal permanente e comitês de gestão e auditoria estatutários	Não específico	-	Conselho Fiscal	Não específico	Não específico

Cia. / Nível	Comitês					
	Comitê de auditoria estatutário ou análogo, autônomo ou vinculado ao C.A.?	Comitê dotado de poderes específicos para revisão de OPR?	Exceções à regra?	Pareceres do Comitê são públicos?	Comitê composto por membros independentes?	Há rotação de independentes?
Telefônica Brasil S.A.	Comitê de Auditoria não estatutário	Apenas revisão de reportes	-	Versão resumida apresentada junto com as DFs	Não específico	Vinculado ao CA
TIM Participações S.A. / NM	Comitê de Auditoria Estatutário (competências previstas em estatuto)	Revisão e parecer prévio	Não	Versão resumida apresentada junto com as DFs	Sim (todos independentes)	Mandato limitado a 10 anos
Transmissor a Aliança de Energia Elétrica S.A. / N2	Conselho Fiscal não permanente e Comitê de Auditoria não estatutário	Não específico	-	Conselho Fiscal	Não específico	Não específico
Tupy S.A. / NM	Comitê de Auditoria e Riscos não estatutário	Não específico (competência atribuída pela Política de OPR)	-	Não	Não específico	-
Ultrapar Participações S.A. / NM	Comitê de auditoria estatutário	Não específico (regimento não público)	-	Não	Maioria de independentes – <i>CF pode ser instalado no lugar do Comitê, alterando a composição para aquela prevista na lei</i>	Não (mandato de um ano, permitida a reeleição)
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. / N1	Comitê de auditoria estatutário	Não específico (regimento não público)	-	Não	Não específico (ao menos um membro do CA)	Não (mandato de 2 anos, permitida a reeleição)
Vale S.A. / NM	Comitê de Conformidade e Risco Estatutário (regimento estabelecido em política interna)	Sim (poder de opinar sobre OPR submetidas ao CA)	Não	Não	Não necessariamente (a critério dos membros do CA que compõem o comitê)	Não (vinculado ao CA)
Via Varejo S.A. / N2	Comitê Financeiro Estatutário (competências estabelecidas em regimento interno)	Não específico (competência estabelecida na Política de OPR)	-	Não	Não necessariamente (membros do CA)	Não (mandato de 2 anos, permitida a reeleição)

Cia. / Nível	Comitês					
	Comitê de auditoria estatutário ou análogo, autônomo ou vinculado ao C.A.?	Comitê dotado de poderes específicos para revisão de OPR?	Exceções à regra?	Pareceres do Comitê são públicos?	Comitê composto por membros independentes?	Há rotação de independentes?
WEG S.A. / NM	Conselho Fiscal permanente	Não específico	-	Sim	Não específico	Não (mandato de 1 ano, permitida a reeleição)
Gerdaus S.A. / N1	Conselho Fiscal permanente	Não específico	-	Não específico	Não específico	Não específico

Acordos de acionistas

Cia. / Nível	Acordos de Acionistas	
	Possui acordo de controle ou entre controlador e minoritário(s) estratégico(s)?	Acionistas vinculados têm veto sobre OPR?
AES Tietê Energia S.A / Nível 2	Sim (BNDESPar)	BNDESPar pode vetar OPR acima de R\$10MM, salvo subsidiárias da Cia.
Aliansce Shopping Centers S.A. / NM	Sim (acordo de controle compartilhado)	Sim (co-controlador tem veto OPR envolvendo o outro)
Alupar Investimento S.A. / N2	Sim (FI-FGTS)	Sim (direito de veto de OPR acima de R\$200 mil, incluindo poder de chamar avaliação independente)
Ambev S.A.	Sim (controle compartilhado)	Não
B2W Companhia Digital / NM	Não	-
Banco Bradesco S.A. / N1	Não	-
Banco Santander Brasil S.A.	Não	-
BR Properties S.A. / NM	Não	-
Bradespar S.A. / N1	Não	-
Braskem S.A. /N1	Sim (controle compartilhado)	Sim (co-controlador tem veto sobre as OPR envolvendo o outro para OPR acima de R\$5MM ou R\$15MM em conjunto)
CCR S.A. / NM	Sim (controle compartilhado)	Sim (qualquer OPR, incluindo direito de pedir avaliação independente)
Companhia Siderúrgica Nacional	Não	-
Cielo S.A. /NM	Sim (controle compartilhado)	Sim (co-controlador tem veto sobre OPR envolvendo o outro quando submetidas ao C.A.)
Cia. Brasileira de Distribuição / N1	Sim, mas o controle, no fundo, é unitário (Grupo Casino)	-
Cosan S.A. / NM	Sim	Não
CPFL Energia S.A. / NM	Não	-
CTEEP – Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista / N1	Não	-
Cyrela Brazil Realty S.A. / NM	Não	-
Duratex S.A. / NM	Sim (acordo de controle compartilhado)	Sim (co-controlador tem veto sobre OPR envolvendo o outro)
Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A. / NM	Sim (acordo de controle)	Sim (voto favorável de ao menos um conselheiro nomeado pelo acionista não conflitado)
EDP Energias do Brasil S.A. / NM	Não	-

Cia. / Nível	Acordos de Acionistas	
	Possui acordo de controle ou entre controlador e minoritário(s) estratégico(s)?	Acionistas vinculados têm veto sobre OPR?
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. / NM	Não	-
Energisa S.A. / N2	Sim (minoritário estratégico)	Não
Engie Brasil Energia S.A. / NM	Não	-
EZTEC Emp. Part. S.A. / NM	Sim (acordo de controle)	Não
Fibria Celulose S.A. / NM	Sim (acordo de controle)	Sim (veto a OPR acima de R\$20MM)
Fleury S.A. / NM	Sim (acordo de controle)	Não
Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. / N2	Não	-
Grendene S.A. / NM	Sim (acordo de controle)	Não
Hypera S.A. / NM	Sim (acordo de controle)	Sim (veto sobre qualquer OPR)
Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A. / NM	Não	-
Itaú Unibanco Holding S.A. / N1	Sim (acordo de controle)	Não específico
Itaúsa – Investimentos Itaú S.A. / N1	Sim (acordo de controle)	Não específico
JBS S.A. / NM	Sim (BNDESPar)	Sim (veto a OPR acima de R\$100MM)
Klabin S.A. / N2	Sim (acordo com minoritário)	Não específico
Lojas Americanas S.A. / N1	Não	-
M.Dias Branco S.A. Ind. Com. Alimentos / NM	Não	-
Magazine Luiza S.A. / NM	Não	-
Marcopolo S.A. / N2	Sim (acordo entre controladores)	Não
Marfrig Global Foods S.A. / NM	Sim (BNDESPar)	Sim (OPR acima de R\$100MM). Último aditivo: OPR não podem ser realizadas se a administração superar nível de alavancagem estabelecido no acordo.
Metalúrgica Gerdau S.A. / N1	Não	-
Minerva S.A. / NM	Sim (acordo de controle)	Sim (qualquer OPR, exceto negócios envolvendo atividades de confinamento, pecuária e transporte, ou negócios cujo montante acumulado seja inferior a 5% (cinco por cento) do custo de todas as mercadorias vendidas (CMV) da Companhia e das Subsidiárias)
MRV Engenharia e Participações S.A. / NM	Não	-
Multiplan Empr. Imobiliários S.A. / N2	Sim (acordo de controle)	Sim (cada co-controlador tem veto sobre OPR envolvendo o outro)
Multiplus S.A. / NM	Não	-
Natura Cosméticos S.A. / NM	Sim	Não específico
Odontoprev S.A. / NM	Não	-
Porto Seguro S.A. / NM	Sim (acordo de controle)	Acordo obriga que qualquer OPR envolvendo controladores seja deliberada pelo C.A. Grupo Garfinkel tem poder de vetar OPR envolvendo o Itaú (via C.A. da holding), mas não o contrário.
QGEP Participações S.A. / NM	Não	

Cia. / Nível	Acordos de Acionistas	
	Possui acordo de controle ou entre controlador e minoritário(s) estratégico(s)?	Acionistas vinculados têm veto sobre OPR?
Raia Drogasil S.A. / NM	Sim (acordo de controle)	Acordo impõe decisão sobre OPR a deliberação em reunião prévia, pela maioria das ações vinculadas (não implica voto)
Randon S.A. Implementos e Part. / N1	Sim (minoritário relevante)	Sim, minoritário tem direito de voto a qualquer OPR (exceto compra de mercadorias até R\$20MM). Prevê a instituição de um Comitê de Partes Relacionadas, para o qual o minoritário poderá indicar 1 membro.
São Martinho S.A. / NM	Não	-
Ser Educacional S.A. / NM	Não	-
Smiles Fidelidade S.A. / NM	Não	-
Sul America S.A. / N2	Sim (minoritário relevante)	Sem direito a voto, mas direito de apontar um membro do comitê de auditoria
Suzano Papel e Celulose S.A. / NM	Não relevante (apenas acordo de voto entre grupo de controle – acordo com minoritário relevante entra em vigor após a data-base)	-
Telefônica Brasil S.A.	Não	-
TIM Participações S.A. / NM	Não	-
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. / N2	Sim (acordo de controle)	Sim (co-controlador tem poderes de vetar OPR envolvendo o outro)
Tupy S.A. / NM	Sim (acordo de controle)	Sim (co-controlador tem poderes de vetar OPR envolvendo o outro)
Ultrapar Participações S.A. / NM	Sim (acordo de controle)	Não
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. / N1	Sim (acordo de controle)	Sim (co-controlador tem poderes de vetar OPR envolvendo o outro)
Vale S.A. / NM	Sim (acordo de controle)	Não (apenas aprovação conjunta da Política de OPR)
Via Varejo S.A. / N2	Não	-
WEG S.A. / NM	Não	-
Gerdau S.A. / N1	Não	-

--*

III – Instâncias declaratórias

Políticas

Cia. / Nível	Políticas			
	Possui uma política formal de OPR específica ou análogo?	Mecanismo de aprovação de OPR?	Quem elabora a política?	Cumprimento é acompanhado por órgão independente?
AES Tietê Energia S.A / Nível 2	Não. Código de Ética com referências genéricas. Referências a uma política de Conflitos de interesses e uma Política de OPR não públicas	Não	C.A.	Não
Aliansce Shopping Centers S.A. / NM	Não. Código de Ética com referências genéricas.	Não	Comitê de Ética e Governança	Não (Comitê composto por membros do C.A.)
Alupar Investimento S.A. / N2	Não. Código de Ética e Conduta com referências genéricas	Não	Não específico	Não (C.A.)
Ambev S.A.	Sim (Política de OPR)	Sim. Comitê de OPR precisa avaliar, podendo (i) pedir alternativas de mercado; (ii) solicitar avaliação independente, e (iii) exigir formalização por escrito das OPR	C.A.	Sim (Comitê de OPR com maioria de independentes)
B2W Companhia Digital / NM	Sim (Política de OPR)	Estabelece alçadas: OPR até R\$50MM ou 1% do ativo são aprovadas pela Diretoria. Acima desse valor, devem ser reportadas ao Comitê de Auditoria e Conselho	C.A.	Comitê de Auditoria, mas apenas sobre transações acima do valor de alçada.
Banco Bradesco S.A. / N1	Sim (Política de OPR)	Não (declaração genérica)	Não específico (assinada por diretor, aprovada pelo C.A.))	Não específico
Banco Santander Brasil S.A.	Sim (Política de OPR)	Aplicável a OPR acima de 1% do PL do Banco, sujeitas a aprovação prévia do C.A., por maioria absoluta. Contudo, o próprio C.A. pode excepcionar a regra (item 5.6)	C.A.	Comitê de Auditoria
BR Properties S.A. / NM	Não	-	-	-
Bradespar S.A. / N1	Não. Código de Ética com referências genéricas.	-	-	-

Cia. / Nível	Políticas			
	Possui uma política formal de OPR específica ou análogo?	Mecanismo de aprovação de OPR?	Quem elabora a política?	Cumprimento é acompanhado por órgão independente?
Braskem S.A. /N1	Não (<i>posterior à data-base de análise</i>)	-	-	-
CCR S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	OPR abaixo da alçada do C.A. ficam a critério da Diretoria, com regras sobre formalização e cadastro de PR. Não inova quanto as competências do C.A.	C.A.	Comitê de auditoria não estatutário
Companhia Siderúrgica Nacional	Não. Código de Ética com referências genéricas.	-	-	-
Cielo S.A. /NM	Sim (Política de OPR)	Diretoria é responsável pela submissão ao Comitê, que pode decidir se submete ou não a OPR ao C.A. (salvo nos casos em que a alçada é atingida). Não há previsão específica de contratação de avaliação independente	C.A.	Comitê de Governança não estatutário
Cia. Brasileira de Distribuição / N1	Sim (Política de OPR)	Regras de alçada: OPR acima de R\$25MM e no curso ordinário dependem de avaliação <i>a priori</i> do Comitê; OPR acima de R\$100MM ou qualquer uma fora do curso ordinário dependem de parecer do Comitê e aprovação do C.A. (sem especificidade de independência); OPR fora do curso ordinário acima de R\$25MM exigem instalação de comitê especial nos moldes do Parecer CVM 35	C.A.	Comitê de Auditoria Estatutário
Cosan S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	Não específico (apenas autorização ao C.A. para solicitar avaliação independente e alternativas de mercado)	C.A.	Comitê de Auditoria Estatutário
CPFL Energia S.A. / NM	Não. Código de Ética com referências genéricas.	-	-	-
CTEEP – Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista / N1	Não. Código de Ética com referências genéricas.	-	-	-
Cyrela Brazil Realty S.A. / NM	Não. Código de Ética com referências genéricas.	-	-	-

Cia. / Nível	Políticas			
	Possui uma política formal de OPR específica ou análogo?	Mecanismo de aprovação de OPR?	Quem elabora a política?	Cumprimento é acompanhado por órgão independente?
Duratex S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	OPR abaixo de 1% do PL podem ser aprovadas pela Diretoria e apenas reportadas ao Comitê de PR. Acima da alçada, é necessária aprovação do C.A., com prévia manifestação do Comitê, que precisa pedir autorização para contratar auditor independente	C.A.	Comitê de PR não estatutário, composto por membros independentes.
Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	Qualquer OPR tem que ser reportada via relatório descritivo a um comitê (auditoria ou finanças), que elabora parecer e submete ao C.A.	C.A.	Comitês de Auditoria e Finanças não estatutários
EDP Energias do Brasil S.A. / NM	Não. Código de Ética com referências genéricas.	-	-	-
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	Comitê de Auditoria (i) pode pedir à diretoria responsável (i) alternativas de mercado; (ii) contratação de avaliação independente. OPR acima de 5% do capital da Cia. devem ser remetidas ao C.A.	C.A.	Comitê de Auditoria Estatutário
Energisa S.A. / N2	Sim (Política de OPR)	Não específico	C.A.	Não
Engie Brasil Energia S.A. / NM	Não. Código de Ética com referências genéricas.	-	-	-
EZTEC Emp. Part. S.A. / NM	Não. Código de Ética com referências genéricas.	-	-	-
Fibria Celulose S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	Alçada: OPR acima de R\$20MM ou que aumentem a razão Dívida Líquida/EBIDTA para mais de 3,5x devem ser aprovadas pelo C.A.	Diretoria e C.A.	Não (Grupo interno de diretores)
Fleury S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	Não específico (prevê apenas afastamento de pessoas conflitadas). Isenta operações intra-grupo de controle	Diretoria e C.A.	Diretoria de Compliance

Cia. / Nível	Políticas			
	Possui uma política formal de OPR específica ou análogo?	Mecanismo de aprovação de OPR?	Quem elabora a política?	Cumprimento é acompanhado por órgão independente?
Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. / N2	Sim (Política de OPR)	Regra de alçada: OPR acima de R\$50MM ou 1% do ativo da Cia. devem ser negociadas por um Comitê Independente com ao menos 1 membro eleito pelos minoritários. Comitê submete o parecer para avaliação do Comitê de Auditoria	C.A.	Comitê de Auditoria Estatutário
Grendene S.A. / NM	Não. Código de Ética com referências genéricas.	-	-	-
Hypera S.A. / NM	Não. Código de Ética com referências genéricas.	-	-	-
Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A. / NM	Não. Código de Ética com referências genéricas.	-	-	-
Itaú Unibanco Holding S.A. / N1	Sim (Política de OPR)	OPR a partir de R\$1MM são submetidas a comitê composto por 3 membros independentes do C.A. Operações envolvendo subsidiárias da Cia. sem participação dos controladores são excluídas.	C.A.	Membros independentes do C.A., para as OPR que atinjam o valor de alçada
Itaúsa – Investimentos Itaú S.A. / N1	Sim (Política de OPR)	Alçada: OPR a partir de R\$5MM devem ser previamente aprovadas pelo Conselho Fiscal. Operações envolvendo subsidiárias integrais da Cia. são isentas de avaliação	C.A.	Conselho Fiscal
JBS S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	Qualquer OPR deve ser aprovada pelo Comitê de PR. OPR acima da alçada do C.A. ou reprovadas pelo Comitê devem ser encaminhadas ao C.A. para aprovação. OPR intra-grupo envolvendo sociedades sem participação direta do controlador são isentas.	C.A.	Comitê de PR não estatutário
Klabin S.A. / N2	Não (Código de Conduta com previsões genéricas)		-	-

Cia. / Nível	Políticas			
	Possui uma política formal de OPR específica ou análogo?	Mecanismo de aprovação de OPR?	Quem elabora a política?	Cumprimento é acompanhado por órgão independente?
		-		
Lojas Americanas S.A. / N1	Sim (Política de OPR)	Regras de alçada: OPR acima de R\$50MM ou 1% do ativo da cia. devem ser aprovadas pelo C.A., que pode pedir avaliações independentes e alternativas	C.A.	Não
M.Dias Branco S.A. Ind. Com. Alimentos / NM	Sim (Política de OPR)	OPR acima de R\$500 mil ou com PR que tenha recebido acima de R\$2,5MM no ano anterior devem ser submetidas ao C.A. com prévio parecer do Comitê de Auditoria	C.A.	Comitê de auditoria não estatutário
Magazine Luiza S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	Qualquer OPR envolvendo controlador deve ser embasada por laudo de avaliação independente. C.A. deve pedir alternativas de mercado	Diretoria	C.A. e Comitê de auditoria não estatutário
Marcopolo S.A. / N2	Não (Código de Ética com referências genéricas)	-	-	-
Marfrig Global Foods S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	Sujeita OPR acima do valor de alçada a aprovação do C.A., mas remete ao Estatuto – que diz que cabe ao C.A. definir a alçada.	C.A.	Comitês de Auditoria e Gestão de Riscos não estatutários
Metalúrgica Gerdau S.A. / N1	Sim (Política de OPR)	Não	C.A.	Não
Minerva S.A. / NM	Não (<i>Política de OPR divulgada após a data base</i>)	-	-	-
MRV Engenharia e Participações S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	OPR sujeitas à alçada do C.A. devem ser objeto de prévio parecer da diretoria	C.A.	Não
Multiplan Empr. Imobiliários S.A. / N2	Não (Código de Conduta com referências genéricas)	-	-	-
Multiplus S.A. / NM	Não (Código de Conduta com referências genéricas)	-	-	-
Natura Cosméticos S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	OPR acima de R\$1MM devem ser submetidas ao Comitê de Auditoria. Caso rejeitada, OPR deve ser apreciada pelo C.A. Operações intra-grupo são isentas de análise.	C.A.	Comitê de Auditoria não estatutário
Odontoprev S.A. / NM	Sim (Política de OPR)		Diretoria e C.A.	Comitê de Auditoria Estatutário

Cia. / Nível	Políticas			
	Possui uma política formal de OPR específica ou análogo?	Mecanismo de aprovação de OPR?	Quem elabora a política?	Cumprimento é acompanhado por órgão independente?
		Não inova em relação ao Estatuto (regra de alçada)		
Porto Seguro S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	Comitês internos precisam aprovar OPR, mas sem especificação sobre qual.	C.A.	Não específico
QGEP Participações S.A. / NM	Não (Código de Conduta com referências genéricas).	-	-	-
Raia Drogasil S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	Não específico (CA pode pedir alternativas de mercado)	Diretoria e CA	Não
Randon S.A. Implementos e Part. / N1	Não (Código de Conduta com referências genéricas)	-	-	-
São Martinho S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	Não específico, isenta de aprovação prévia OPR “que envolvam situações cotidianas, no curso normal dos negócios, em condições de mercado e em claro benefício da Companhia”	Diretoria e CA	Não
Ser Educacional S.A. / NM	Não (Código de Conduta com referências genéricas)	-	-	-
Smiles Fidelidade S.A. / NM	Não (Código de Conduta com referências genéricas)	-	-	-
Sul America S.A. / N2	Sim (Política de OPR)	Não (OPR devem ser celebradas em condições de mercado)	CA	Comitê de Auditoria Estatutário
Suzano Papel e Celulose S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	Não (OPR devem ser celebradas em condições de mercado)	CA	Não específico
Telefônica Brasil S.A.	Sim (Política de OPR)	OPR acima de R\$10MM devem ser aprovadas por um “Comitê de Contratação de PR”, sobre o qual não há maiores informações, com poderes para pedir avaliação independente. OPR acima de R\$250MM devem ser objeto de laudo independente. Operações intra-grupo são isentas de análise	CA	Comitê de Contratação de PR, sem transparência
TIM Participações S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	OPR envolvendo a Cia. e controladas TIM Celular S.A. (TCEL), TIM S.A., e o Instituto TIM, e OPR entre as controladas da TPART são isentas de	CA	Comitê de Auditoria Estatutário

Cia. / Nível	Políticas			
	Possui uma política formal de OPR específica ou análogo?	Mecanismo de aprovação de OPR?	Quem elabora a política?	Cumprimento é acompanhado por órgão independente?
		aprovação societária específica, devendo passar pelo Comitê de Auditoria Estatutário, em qualquer caso.		
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. / N2	Não (código de conduta com referências genéricas)	-	-	-
Tupy S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	OPR acima de R\$5MM devem ser aprovadas pelo CA com parecer prévio do Comitê de Auditoria. Financiamentos com o BNDES estão isentos de aprovação específica, bastando comprovação de similaridade de alternativas de mercado.	CA	
Ultrapar Participações S.A. / NM	Não (Código de Conduta com referências genéricas)	-	-	-
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. / N1	Não (Código de Conduta com referências genéricas)	-	-	-
Vale S.A. / NM	Sim (Política de OPR)	Não específico	CA	Não
Via Varejo S.A. / N2	Sim (Política de OPR)	OPR no curso ordinário ou fora do curso ordinário até R\$100MM devem ser aprovadas pelo CA, mediante parecer do Comitê Financeiro. OPR fora do curso ordinário a partir de R\$100MM exigem instalação de comitê especial nos moldes do Parecer CVM 35	CA	Comitê Financeiro
WEG S.A. / NM	Não (Código de conduta com referências genéricas)	-	-	-
Gerdau S.A. / N1	Sim (Política de OPR)	Não	C.A.	Não

--*