FGV DIREITO SP

MESTRADO PROFISSIONAL

COMPLIANCE NAS OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES (M&A)
A responsabilidade do adquirente e suas consequências à luz da lei anticorrupção.

André Henrique de Barros Maia

Projeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP,

Versão de 30/06/2022

1. Tema, contexto e delimitação de escopo

As operações de fusões e aquisições, comumente chamadas de M&A (*Merger and Aquisitions*), são uma maneira comum para as empresas atingirem suas estratégias de expansão e consolidação de posição no mercado. Especialmente na última década, as operações de M&As se estabeleceram como relevantes instrumentos para os planos de crescimento corporativos. Consequentemente, cada vez mais, as organizações direcionam sua atenção para os benefícios potenciais do M&A.

Porém, estas operações trazem às partes envolvidas, questões complexas e preocupações quanto à eventuais passivos que serão assumidos em razão da sucessão empresarial e que podem, essencialmente, diminuir o valor do negócio ou, no pior cenário, colocar fim a uma possível transação. Assim, para se identificar os riscos que serão tomados pelo comprador de uma empresa alvo ("*target company"*), é comum, durante a negociação, a condução de uma auditoria prévia ("*due diligence"*) que investiga relevantes aspectos do passado, presente e do futuro provável de uma companhia e analisa eventuais passivos que serão assumidos pela empresa compradora, na qualidade de sucessora da adquirida.

No Brasil, no entanto, mesmo com a finalização da due diligence, antes da assinatura do contrato de aquisição, questões relacionadas à Compliance podem não

ser detectadas de imediato e permanecem como potenciais riscos, especialmente após a promulgação, em 2013, da lei nº 12.846 ("lei anticorrupção").

Por esta lei, as sanções, administrativas e criminais, relacionadas às práticas de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira cometidas pela target company são, ainda que de forma limitada, transferidas para a companhia adquirente.

Tal risco, é ainda maior se a companhia adquirida possuir contratos com entes públicos:

> *"contratos obtidos por intermédio de propinas podem não ser executáveis, negócios obtidos ilegalmente podem ser perdidos quando os pagamentos de propina são interrompidos, pode existir uma responsabilização por atividades ilícitas pretéritas e as práticas anteriores de corrupção podem danificar a reputação da companhia adquirente, bem como a sua prospecção de novos negócios"*[1].

Assim, uma vez que em uma Due Diligence, podem acontecer situações em que, a parte declarante presta à outra parte, informações sabidamente falsas ou incompletas de forma intencional para ocultar tais ilícitos, é importante para a companhia adquirente estabelecer mecanismos de atuação no período imediatamente posterior à assinatura do contrato ("post-merger") para mitigar esses riscos.

Conforme esclarecem Oliveira e Schiefler (2019)[2]:

> *"Para além dos riscos relacionados aos comportamentos adotados pelos colaboradores da companhia-alvo em momento anterior à operação de M&A, a baixa aderência ao seu programa de compliance pode colocar em risco a política de compliance da própria companhia sucessora. Ou seja, há o risco de que a atual cultura empresarial da companhia-alvo seja inconciliável com a política de compliance da companhia adquirente, aumentando-se em demasia o risco de responsabilização por condutas a serem possivelmente adotadas por colaboradores da companhia adquirida após a operação de M&A."*

Assim, o estabelecimento e o monitoramento de um *risk assessment* é fundamental para identificar se condutadas ilícitas ocorridas no passado permanecem

---

[1] UNITED STATES OF AMERICA. Department of Justice: FCPA: a resource guide to the U.S. foreign corrupt, pratices act. em https://www.justice.gov/criminal-fraud/fcpa-guidance, acesso em 30 jun. 2022.

[2] OLIVEIRA, Gustavo Justino de e SCHIEFLER, Gustavo Henrique Carvalho. Operações de Fusão e Aquisição e as intercorrências a partir dos Acordos de Leniência in CARVALHO, André Castro et all. Manual de Compliance. Rio de Janeiro: Gen, 2019, p. 426.

ocorrendo e se funcionários, envolvidos em casos de Compliance, permanecem empregados pela companhia.

Neste sentido, o presente trabalho pretende discutir os riscos da aplicação de sanções e penalidades e os impactos de responsabilização sucessória em operações de Fusões e Aquisições no Brasil.

O objetivo do estudo será, partindo das informações colhidas, identificar práticas que poderão gerar benefícios e impactos positivos para as organizações na mitigação e eliminação dos riscos de responsabilização sucessória por más condutas em Compliance. Será feita uma análise crítica quanto a efetividade das medidas adotadas.

O trabalho pretende ainda propor melhores práticas e condutas que poderão ser adotados pelas empresas. Por fim, com base nas conclusões extraídas do estudo, pretende-se apresentar um guia para uso das companhias de forma impedir que problemas de Compliance contaminem as operações de M&A no *post-merger*.

2. Modelo do trabalho de pesquisa, fontes, métodos de investigação e formas de acesso.

A pesquisa utilizará o método de Resolução de Problema e será realizada por meio de revisão de literatura, utilizando-se da doutrina nacional e internacional sobre o tema, especialmente nos Estados Unidos, em que a *Foreign Corrupt Practices Act ("FCPA")* além de ser a primeira lei de coerção às práticas de corrupção corporativa do mundo, serviu de inspiração para as demais leis, inclusive para a brasileira lei anticorrupção.

Será também verificado o posicionamento dos tribunais brasileiros e se possível, das câmaras arbitrais nacionais, quanto à casos em que houve responsabilização da companhia sucessora após uma operação de M&A.

O material de pesquisa será levantado sem limite de data, analisando-se a bibliografia pertinente quanto ao tema.

Para a realização deste trabalho, serão utilizadas as bases de dados de Universidades, acervo de bibliotecas, consultas a rede mundial de computadores – internet, bem como, as listas de referências bibliográficas do material utilizado.

Após a coleta do material será feito um fichamento de acordo com a relevância com o tema proposto e serão definidos indicadores no decorrer de todo o processo, para gerenciar a medição e controle estatístico da evolução do trabalho.

3. Principais questões (Quesitos).

Dentre as questões que norteiam o presente trabalho e que se pretende responder com a elaboração dele, destacam-se as seguintes:

a. Qual a extensão dos riscos de más condutas relacionadas à Compliance para a empresa adquirente em uma operação de M&A?
b. A alocação de riscos em operações societárias é resolvida contratualmente, mas o que fazer em caso de riscos desconhecidos e não declarados?
c. Como tratar e se prevenir da responsabilidade sucessória em operações societárias?
d. Quando os mecanismos contratuais são contrários à lei, qual a ação das partes para mitigarem tais riscos?
e. Qual a extensão do dever de informar (disclosure) em matéria contratual? em que medida as partes devem revelar informações consideradas relevantes para celebração do contrato?

4. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto

No primeiro trimestre de 2022, o mercado de fusões e aquisições no Brasil, registrou um volume de operações no valor aproximado de 64 bilhões de reais, o que representa um aumento de 19% em relação ao mesmo período do ano anterior, que já havia sido um recorde.

Apesar da COVID-19 e das incertezas que ainda permanecem, as condições favoráveis são representadas sobretudo pela necessidade de sobrevivência das empresas que estão buscando parcerias com a junção de diferentes talentos e experiências. Além disso, outros elementos para um ano ativo vão desde grandes

corporações mirando crescimento em escala, passando por Private Equitys e SPACs em busca de oportunidades de investimentos.

Negócios de M&A requerem confiança e é certo que, ao contrário de passivos com fiscais, trabalhistas, ambientais, entre outros, riscos de *compliance* não costumam ser escancarados em uma due diligence, já que, por sua própria característica ilícita, são bem escondidos, tendo o envolvimento apenas de um pequeno grupo. Portanto, alguns passivos podem não ser identificados.

Neste contexto, nos parece relevante, para melhorar o ambiente de negócios, apresentar mecanismos que possam reduzir a exposição da empresa adquirente e que possam auxiliar o risk assessemet da integração, colaborando para a segurança jurídica nas operações de M&A.

Não há, por obvio, a intenção de exaurir o assunto, mas ao menos contribuir para os que as operações de fusões e aquisições não sejam desbalanceadas com exagerado risco para as companhias adquirentes, sem que isso tenha sido precificado.

As conclusões propositivas elencadas acima serão traduzidas na apresentação de guia de melhores práticas de risk assessement de Compliance no *post-merger*.

5. Familiaridade com objeto da pesquisa

o autor da pesquisa atua profissionalmente como Gerente Jurídico e de Compliance em empresa do portifólio de um banco de investimentos e é responsável pelo gerenciamento da integração post-closing e na gestão de riscos levantados em due diligences e acompanhamento dos passivos. Conduz também, o projeto de reorganização societária da companhia, buscando geração de economia e sinergia para a empresa.

Além disso, foi responsável pela implementação do programa de Compliance de uma grande multinacional do setor de aviação, tendo atuado em treinamentos quanto à aplicação do FCPA no contexto da companhia no Brasil.

Desta forma, o estudo das questões apresentadas acima que tem o condão de mitigar o risco das operações é de grande valia para atividade dos profissionais envolvidos com Fusões e Aquisições no Brasil.

6. Bibliografia Preliminar

BOTREL, S. Fusões e Aquisições. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2017, Pág. 302.

GREZZANA, G. A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

GRIMM, D. J., The Foreign Corrupt Practices Act in Merger and Acquisition Transactions: Successor Liability and Its Consequences. NYU Journal of Law & Business 7, no. 1 (Fall 2010): 247-332

LAJOUX, A. R. The art of M&A: a marger, acquisitions and buyout guide. 5 ed. Nova Iorque: McGraw-Hill Education, 2019.

PACHECO, J. P. A. Responsabilidade do cedente de quotas pelo passivo oculto da sociedade limitada. Dissertação (Mestrado). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2017.

PONTES, E. Representations & warranties no direito brasileiro. São Paulo: Almedina, 2014.

ROCHA, D. S. R.; QUATTRINI, L. T. (coordenadores). Direito societário: Fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. – (Série GVlaw). p. 98.

OLIVEIRA, G. J.; SCHIEFLER, G. H. C. Operações de Fusão e Aquisição e as intercorrências a partir dos Acordos de Leniência. in CARVALHO, André Castro et all. Manual de Compliance. Rio de Janeiro: Gen, 2019, p. 426.

7. Cronograma de Execução

Para a obtenção de melhores resultados, a pesquisa será dividida nas seguintes etapas, apresentadas cronologicamente:

	2022						2023												2024		Horas
	07	08	09	10	11	12	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02	
A																					90
B																					70
C																					60
D																					50
E																					230
F																					0

A – Levantamento Bibliográfico (jul. 2022 a jun. 2023) – Análise, leitura, anotações e fichamentos das ideias principais;

B – Aprofundamento da Literatura (ago. 2022 a set. 2023) – Aprofundamento do levantamento da bibliografia e elaboração de esboço de redação do texto.

C – Análise dos dados, revisão do esboço (mar. 2023 a out. 2023) – Análise, revisão do esboço e eventual ampliação da pesquisa bibliográfica, visando à redação final.

D – Elaboração do Guia de melhores Práticas (out. 2023 a dez. 2023) – Construção do produto a ser entregue.

E – Redação Final e defesa (set. 2023 a jan. 2024) – Finalização do trabalho para apresentação.

F – Depósito (fev. 2024).