

COMPLIANCE EM OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO (M&A): intercorrências e inferências a partir dos acordos de leniência no Brasil

Gustavo Justino de Oliveira¹
Gustavo Henrique Carvalho Schiefler²

I. INTRODUÇÃO

A adoção de uma política de *compliance* por determinada sociedade empresarial objetiva assegurar que os seus colaboradores observem as diretrizes deontológicas aplicáveis às suas atividades, sejam as diretrizes internas, como os valores e as regras de conduta da companhia, ou as diretrizes externas, como as leis e os regulamentos pertinentes³.

O emprego da terminologia “política de *compliance*” – ou dos “mecanismos e procedimentos internos de integridade”, como referenciado na Lei Federal nº 12.846/2013 (Lei Anticorrupção) – vincula-se frequentemente à preocupação gerencial com o risco de desvios comportamentais que podem ser cometidos por colaboradores de uma companhia em suas relações público-privadas profissionais.

Trata-se, portanto, de um programa que visa a preservar a conformidade ética e jurídica dos comportamentos adotados pelos colaboradores da companhia, especialmente nas relações mantidas com entes públicos – seja área contratual, fiscalizatória, concorrencial, tributária, regulatória, societária ou sancionatória. Nesse contexto, como todas as atividades empresariais sofrem algum nível de intervenção estatal, ainda que somente a título de tributação, as políticas de *compliance* recebem uma destacada atenção na agenda das boas práticas em gestão empresarial.

A implementação exitosa de uma política de *compliance* é uma tarefa sobremaneira complexa. Tanto é que, caso contrário, a sociedade contemporânea já se desenvolveria liberta de episódios como os recentes escândalos de corrupção que acometeram grandes corporações públicas e privadas brasileiras – que, como ressabido, possuíam políticas oficiais de *compliance*. Como afirmado noutra oportunidade, a título ilustrativo de tal complexidade, veja-se que “[o]s mecanismos de compliance podem variar, dentre outras medidas, desde a implementação de um código de ética, padrões de conduta e treinamentos periódicos dos funcionários até o estabelecimento de canais abertos e seguros para a denúncia de irregularidades, a garantia da independência da instância responsável por aplicar as medidas disciplinares, a garantia de registros contábeis íntegros e a transparência nas doações com caráter político (artigo 42 do Decreto Federal nº 8.420/2015)”⁴. Nesse sentido, “o *compliance*

¹ Professor Doutor de Direito Administrativo na Faculdade de Direito da USP. Advogado, Consultor e Árbitro especializado em direito público. Ministra a disciplina “Corrupção na Administração Pública” no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da USP.

² Doutor em Direito do Estado (USP).

³ Cf. SCHRAMM, Fernanda Santos. Instituição de programas de integridade (compliance): uma análise sob a ótica da Lei Federal nº 12.846/2013. **Revista do Portal Jurídico Investidura**, Ed. 83, Ano II, set/2015, Florianópolis, 2015. Disponível em: < <http://www.investidura.com.br/biblioteca-juridica/artigos/direito-administrativo/334386-instituicao-de-programas-de-integridade-compliance-uma-analise-sob-a-otica-da-lei-federal-no-128462013>>. Acesso em: 5 nov. 2017

⁴ SCHIEFLER, Gustavo Henrique Carvalho. **Diálogos público-privados: da opacidade à visibilidade na**

não pode ser confundido apenas com o mero cumprimento de regras formais. Seu alcance é muito mais amplo”⁵.

A propósito, uma crítica comum dedicada ao *compliance* na área concorrencial, mas aplicável também ao contexto anticorrupção, é que “[e]nquanto a maioria das companhias possuem uma política de *compliance* antitruste estabelecida para descrever as leis antitruste e os tipos de conduta que podem violá-las, poucas implementam um treinamento de seus colaboradores a respeito dos problemas do *compliance* antitruste. Um número ainda menor de companhias possui estratégias para monitorar a aderência de seus empregados às políticas empresariais e para detectar condutas impróprias, tal como uma auditoria antitruste”⁶. É o tom de advertência da doutrina internacional: “Companhias devem implementar programas de *compliance* que sejam *efetivos*, e não meramente “programas de papel”, tal como ocorrera no famoso caso *United States v. Siemens Aktiengesellschaft*, em que se verificou que o programa de *compliance* implementado era “em grande medida ineficaz para modificar as práticas perversas de corrupção empresarial da Siemens”⁷.

Por mais que represente um objetivo cujo atingimento demanda grande dispêndio de energia e de recursos, a efetiva adesão dos colaboradores à política de *compliance* da companhia é indispensável para o desempenho regular das atividades empresariais. A efetivação de tal política é especialmente relevante para as grandes e médias corporações, onde o controle pleno dos gestores sobre o comportamento dos colaboradores é uma atividade bastante dificultada pelo problema econômico do principal-agente⁸.

Para o que interessa à presente análise, essa aderência à política de *compliance* representa uma condição relevantíssima – por vezes, até indispensável – se houver a pretensão ou a perspectiva de que a companhia em questão se submeta a uma operação de fusão e aquisição (M&A). Como se verá, há uma nítida relação entre o êxito das políticas de *compliance* de companhias que se submetem a operações de M&A e o sucesso dessa operação societária.

Sob outra perspectiva, a identificação de que colaboradores da companhia-alvo (*target firm*) praticaram condutas violadoras da política de *compliance*, ou ainda, que o próprio

administração pública. Tese (doutorado) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Programa de Pós-Graduação em Direito, 2016, p. 155.

⁵ ZANCHIM, Kleber Luiz; BERTOCCELLI, Rodrigo de Pinho. Empresas, direito, ética e compliance: existe relação? In: CUNHA FILHO, Alexandre Jorge Carneiro da; ARAÚJO, Glaucio Roberto Brittes de; LIVIANU, Roberto; PASCOLATI JUNIOR, Ulisses Augusto (coords.). **48 visões sobre corrupção.** São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 109.

⁶ GORDON, Christopher H. **M&A Risk Is One of Many Reasons Why an Antitrust Audit Is Critical for Your Company’s Compliance Health.** Corporate Counsel, fev. 2016. Disponível em: <<<https://www.law.com/corpcounsel/almID/1202749248993/?slreturn=20171006050801#ixzz3ztsoc2iO>>> Acesso em 6 nov. 2017. Tradução livre.

⁷ Cf. ABIKOFF, Kevin T.; WOOD, John F.; HUNEKE, Michael H. **Anti-Corruption Law and Compliance: Guide to the FCPA and Beyond.** Arlington, VA, United States of America: Bloomberg BNA, 2014, p. 96.

⁸ “O problema se perfectibiliza com a dificuldade de se assegurar que o agente aja com zelo, compromisso e esforço, conforme esperado pelo principal, ou seja, que efetivamente atue como prometido em favor dos interesses que representa. Em síntese, o principal não possui meios para monitorar eficiente e diretamente o agente, permitindo que ele desvie os interesses perseguidos durante a sua ação ou ainda que atue sem o comprometimento esperado.” Cf. SCHIEFLER, Gustavo Henrique Carvalho. **Diálogos público-privados: da opacidade à visibilidade na administração pública.** Tese (Doutorado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). São Paulo, 7 mar. 2017, p. 117, com referência a POSNER, Eric A. **Agency Models in Law and Economics.** In: RASMUSEN, Eric (ed.). *Game Theory and the Law.* Northampton, Massachusetts: Edward Elgar Publishing, 2007, p. 47, 55.

programa de *compliance* dessa companhia possui falhas, não inviabiliza o negócio, mas demanda a estruturação de mecanismos jurídicos que mitiguem o risco de responsabilização da companhia adquirente. Essa mitigação de riscos pode ser empreendida no âmbito do próprio contrato de compra e venda de ativos societários (*Sales and Purchase Agreement – SPA*) ou mediante a celebração de negócios jurídicos com os órgãos de controle, como um acordo de leniência, por exemplo. É o que se analisa adiante.

II. A OPERAÇÃO DE FUSÃO E AQUISIÇÃO (M&A) E A POLÍTICA DE *COMPLIANCE* DA COMPANHIA-ALVO

A efetiva adesão dos colaboradores de uma companhia-alvo à sua política de *compliance* representa uma das mais valiosas e relevantes informações numa operação de fusão e aquisição (M&A). O desrespeito pretérito dessas diretrizes pelos colaboradores da companhia-alvo poderá resultar em futura responsabilidade jurídica (multas, por exemplo) ou social (efeitos negativos sobre a reputação da companhia, por exemplo) cujo impacto econômico-financeiro, se não pactuado diversamente, recairá sobre a companhia adquirente.

Em outras palavras, o nível de aderência da companhia-alvo ao seu próprio programa de *compliance*, bem como a qualidade de tal programa, representam informações que devem ser necessariamente aferidas pela companhia adquirente durante o processo de negociação, já que as eventuais falhas do programa e os desvios de conduta configuram riscos que devem ser equilibrados na operação de M&A.

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.

A fase preparatória de uma operação de M&A é notadamente um momento de grande sensibilidade para as companhias envolvidas, o que robustece a relevância de um programa de *compliance* adequadamente implementado. Especialmente na área do direito concorrencial, os riscos decorrentes da ausência de um efetivo programa de *compliance* emergem durante os preparativos da operação societária, quando essas transações recebem o escrutínio atencioso das autoridades antitruste⁹. Ou seja, é um momento em que os órgãos competentes analisarão as condições fático-jurídicas específicas das companhias envolvidas, o que eleva os riscos da não conformidade à política de *compliance*.

Portanto, durante as negociações que pretendem resultar numa operação de fusão e aquisição (M&A), é desejável que os seguintes critérios sejam observados pela companhia adquirente: (i) que a companhia-alvo possua um programa de *compliance*; (ii) que esse

⁹ GORDON, Christopher H. **M&A Risk Is One of Many Reasons Why an Antitrust Audit Is Critical for Your Company's Compliance Health**. Corporate Counsel, fev. 2016. Disponível em: <<<https://www.law.com/corpocounsel/almID/1202749248993/?sIreturn=20171006050801#ixzz3ztsoc2iO>>> Acesso em 6 nov. 2017.

programa tenha sido implementado com êxito; (iii) que existam registros fidedignos que comprovem a efetividade desse programa de *compliance*, para que a companhia interessada na aquisição possa avaliar devidamente tal condição antes de celebrar o negócio.

Como é notório, o adquirente de uma companhia, por precaução, precisa realizar uma série de diligências investigatórias na etapa que antecede a operação de M&A. Trata-se do que costumeiramente se denomina por *due diligence*, uma etapa prévia e investigativa em que o interessado na oportunidade de negócio levanta e audita informações técnicas, contábeis, fiscais e financeiras da companhia-alvo, além de informações jurídicas relacionadas às esferas trabalhistas, societárias, ambientais, imobiliárias, de propriedade intelectual, administrativas, dentre outras, conforme o caso.

Nesse contexto é que atualmente vem ganhando relevância a denominada *legal compliance due diligence*¹⁰, cujo propósito é de determinar os riscos relacionados a eventuais comportamentos desviados adotados por representantes da companhia-alvo em suas relações jurídicas com os entes públicos – sejam esses desvios resultantes de diálogos público-privados ilegítimos, que estruturam esquemas de corrupção, sejam esses desvios resultantes de pactos estritamente privados, mas ilícitos sob a perspectiva estatal, como a formação de cartéis.

A relevância da *legal compliance due diligence* na etapa preparatória de uma operação de M&A varia conforme a intensidade de relacionamentos público-privados da companhia-alvo. Por exemplo, se as atividades desenvolvidas pela companhia-alvo dependem de uma avançada regulação, fiscalização e/ou aquisição de produtos ou serviços por órgãos estatais, então a realização dessa diligência especializada será imprescindível para a concretização da operação de M&A, haja vista o cenário de maior risco em que as atividades empresariais da companhia-alvo se desenvolvem.

A propósito do tema, o *Department of Justice (DOJ)* e a *Securities and Exchange Commission (SEC)* incentivam que seja realizada uma minuciosa *due diligence* pré-aquisição nessas operações de M&A. Em primeiro lugar, pois, essa diligência permite à companhia adquirente avaliar mais adequadamente o valor da companhia-alvo. Mas, para além disso, tal *due diligence* é relevante porque “[c]ontratos 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”¹¹.

Após essa diligência prévia, com a verificação detalhada do nível de aderência da companhia-alvo à política de *compliance* e da qualidade dessa própria política, o adquirente poderá equilibrar os riscos identificados, o que poderá ocorrer por meio da alteração do preço a ser praticado na operação societária, ou ainda, por meio de exigência de que o contrato de compra e venda (*Sales and Purchase Agreement – SPA*) contenha disposições que lhe protejam em caso de futura responsabilização por atos de corrupção ou atos antieconômicos praticados anteriormente à operação, por exemplo. Uma terceira alternativa é a celebração de um acordo de leniência por alguma das companhias envolvidas na operação: a companhia-

¹⁰ MELLERT, Christofer. M&A compliance: From the legal perspective [video]. Delloite Dbrifs Legal, 2015. Disponível em: <<<https://www.youtube.com/watch?v=2j32kqf-Rew>>> Acesso em 6 nov. 2017.

¹¹ UNITED STATES OF AMERICA. Department of Justice. **FCPA: A Resource Guide to the U.S. Foreign Corrupt, Practices Act.**, 2012, p. 28. Disponível em: <<<https://www.justice.gov/sites/default/files/criminal-fraud/legacy/2015/01/16/guide.pdf>>> Acesso em 6 nov. 2017. Tradução livre.

alvo, a companhia vendedora ou, após a operação de M&A, a companhia adquirente – tal temática será analisado mais adiante.

Para materializar a segunda opção, qual seja, o estabelecimento de uma garantia obrigacional em favor do adquirente, é recomendado que o contrato de compra e venda de ativos societários (*Sales and Purchase Agreement – SPA*) possua a cláusula de “declarações e garantias” – o que é muito comum na prática anglo-saxônica, sob a denominação “*representations and warranties*”. Nessa cláusula, há “uma descrição pelas partes negociantes de todos os aspectos relevantes de uma operação, com especial enfoque nas qualidades e características do que é negociado”¹². E o mais relevante: é possível estabelecer uma vinculação contenciosa dessa cláusula a uma futura indenização devida pelo vendedor ao adquirente em caso de rompimento do contexto fático declarado pelo vendedor. Ou seja, se o vendedor não revelar as informações sobre alguma prática que violou a política de *compliance* da companhia adquirida, poderá ser contratualmente obrigado a indenizar o comprador. Leia-se o comentário de Daniel Tardelli Pessoa e Mariana Guerra Sabadin sobre o tema:

“A existência dessas cláusulas, associadas a mecanismo de indenização que atribui responsabilidades à parte que declarou de modo incompleto, inexato ou incorreto, serve à tutela dos interesses das partes e à delimitação das suas responsabilidades. Daí sua função protetiva, já que, em conjunto com regras específicas de indenização, operam como mecanismos privados de salvaguarda para a quebra de promessas, traçando uma repartição de responsabilidades mais eficiente do que aquela que resultaria da mera aplicação das regras gerais previstas em lei.”¹³

Ainda em atenção às diligências prévias à operação de M&A, é importante que as companhias envolvidas pactuem o tratamento das informações sobre ilícitos praticados que porventura sejam reveladas durante a investigação. Inclusive, é recomendado que seja celebrado um acordo de confidencialidade (*Non-Disclosure Agreement – NDA*) entre as partes, especialmente para evitar eventuais prejuízos à companhia-alvo em caso de não concretização do negócio. A propósito dessas informações, veja-se que, na experiência estadunidense, “[m]uitos acordos no âmbito do FCPA surgiram da revelação de informações por potenciais adquirentes durante a realização de *due diligences* pré-aquisição, e a expectativa do DOJ [*Department of Justice*] é que essa informação seja revelada”¹⁴.

Christofer Mellert, da Consultoria Deloitte, em complemento ao exposto, ensina que a companhia-alvo pode ter riscos de *compliance* relacionados a casos de propina, cartel ou a uma zona cinzenta em decorrência da inexistência ou da não implementação adequada de um sistema de *compliance*. Assim, a *legal compliance due diligence* teria um duplo objetivo: (i) avaliar o sistema de *compliance* da companhia-alvo; e (ii) avaliar as violações de *compliance*

¹² PESSOA, Daniel Tardelli; SABADIN, Mariana Guerra. **Cláusulas de declarações e garantias e operações de fusão e aquisição**. Levy & Salomão Advogados, Boletim – Julho 2012. Disponível em: <<http://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20120730185424_bj-julho-clausulas-de-declaracoes-e-garantias-e-operacoes-de-fusao-e-aquisicao.pdf>> Acesso em 5 nov. 2017.

¹³ Idem.

¹⁴ ABIKOFF, Kevin T.; WOOD, John F.; HUNEKE, Michael H. **Anti-Corruption Law and Compliance: Guide to the FCPA and Beyond**. Arlington, VA, United States of America: Bloomberg BNA, 2014, p. 96. Tradução livre.

da companhia-alvo¹⁵. Para o especialista, é possível que uma *legal due diligence* comum não atinja adequadamente esses propósitos, pois tal diligência prévia costuma ser incompleta, já que frequentemente se atenta somente aos documentos jurídicos – e os casos de corrupção não costumam ser devidamente documentados. Além disso, habitualmente, as falhas de *compliance* não se encontram nesses documentos, sendo necessário avançar para outros setores da companhia, como o financeiro ou comercial. Além disso, sem a diligência dedicada exclusivamente ao programa de integridade, é maior o risco de que os operadores da companhia-alvo não revelem as violações de *compliance*, seja porque as desconhecem, seja porque foram instruídos para proceder a tal omissão. Então, a recomendação é de que a *legal compliance due diligence* legal combine a investigação jurídica com as demais frentes de investigação, empreendidas, por exemplo, nas áreas comercial, contábil e financeira da companhia-alvo¹⁶.

Daí porque é importante que a diligência prévia à operação de M&A contemple entrevistas de profissionais pertencentes a diferentes setores da companhia-alvo, e não somente do *compliance officer*. Essa diligência deve envolver também a revisão das violações do programa já ocorridas e registradas ao longo da história da companhia¹⁷.

Durante uma *legal compliance due diligence*, é indispensável que seja esclarecido se existe ou se já existiu alguma espécie de acordo empresarial, formal ou informal, entre a companhia-alvo e outras companhias concorrentes. Caso positivo, é preciso verificar se esse acordo encontra guarida sob o ordenamento jurídico ou se, ao revés, viola alguma norma de direito concorrencial ou de direito administrativo, por exemplo. Portanto, não basta simplesmente verificar se a companhia-alvo foi multada ou investigada por autoridades dos órgãos de controle da concorrência por suspeita de violações antitruste¹⁸.

Igualmente, na fase preparatória da operações de M&A, especialmente em mercados com intensas relações governamentais, é essencial investigar os contratos celebrados pela companhia-alvo com consultores que realizam a intermediação de suas relações com os órgãos estatais, a fim de verificar a legitimidade dessas contratações, evitando-se assim o risco de que sejam formalmente lícitas, mas materialmente dissimuladas; que escondam uma válvula de escape financeira e contábil para a prática de suborno, por exemplo.

A experiência estadunidense considera indispensável a realização de uma *due diligence* sobre as relações da companhia com terceiros, haja vista que, frequentemente, por exemplo, comissões em valores excessivos se referem justamente a pagamentos de propina. É o que consta das *guidelines* emitidas pelo Department of Justice (DOJ) e pela Securities and Exchange Commission (SEC)¹⁹. A lista de *red flags* sobre o assunto inclui os seguintes elementos: (i) comissões contratuais excessivas; (ii) descontos injustificados a determinados distribuidores; (iii) contratos de consultoria com descrição vaga dos serviços; (iv) consultores que prestam serviços em áreas distintas daquelas para que foram inicialmente contratados; (v)

¹⁵ MELLERT, Christofer; M&A compliance: From the legal perspective [video]. Delloite Dbrifs Legal, 2015. Disponível em: <<<https://www.youtube.com/watch?v=2j32kqf-Rew>>> Acesso em 6 nov. 2017.

¹⁶ MELLERT, Christofer; M&A compliance: From the legal perspective [video]. Delloite Dbrifs Legal, 2015. Disponível em: <<<https://www.youtube.com/watch?v=2j32kqf-Rew>>> Acesso em 6 nov. 2017.

¹⁷ Idem.

¹⁸ GORDON, Christopher H. **M&A Risk Is One of Many Reasons Why an Antitrust Audit Is Critical for Your Company's Compliance Health**. Corporate Counsel, fev. 2016. Disponível em: <<<https://www.law.com/corpcounsel/almID/1202749248993/?slreturn=20171006050801#ixzz3ztsoc2iO>>> Acesso em 6 nov. 2017.

¹⁹ ABIKOFF, Kevin T.; WOOD, John F.; HUNEKE, Michael H. **Anti-Corruption Law and Compliance: Guide to the FCPA and Beyond**. Arlington, VA, United States of America: Bloomberg BNA, 2014, p. 339

prestadores de serviços associados ou relacionados com autoridades estatais; (vi) prestadores de serviços organizados juridicamente sob a forma de companhias incorporadas em paraísos fiscais/jurisdicionais; (vii) prestadores de serviços que demandam pagamentos realizados em contas bancárias estabelecidas em paraísos fiscais²⁰. Diante de qualquer das situações descritas, a recomendação é que a *due diligence* seja aprofundada.

Outra questão essencial durante a fase de diligências prévias é o levantamento da cultura empresarial relacionada aos diálogos público-privados mantidos entre colaboradores da companhia e agentes públicos. Por exemplo, se existe a prática empresarial de buscar influenciar decisões estatais em favor dos interesses da companhia e, se houver, como essa espécie de “lobby” é empreendida na prática. Ou seja, é imperioso verificar se essas interlocuções se desenvolvem a partir dos parâmetros regulares de legalidade e legitimidade, ou se, por outro lado, podem trazer algum risco de futura responsabilização ao adquirente.

A propósito dessa *due diligence* dedicada a verificar a política de *compliance*, Matteson Ellis comenta que, em análise das companhias latino-americanas, em sua maioria familiares, é comum que os vendedores apresentem-se “relutantes em abrir os livros e operações para advogados e contadores externos”, notadamente se estrangeiros, sendo possível que um trabalho de convencimento sobre a importância de tal diligência talvez seja necessário²¹.

Demais disso, para garantir a harmonia entre as políticas de *compliance* da companhia adquirida e da companhia adquirente, recomenda-se que seja implementada uma auditoria mais minuciosa no momento pós-aquisição, o que representa um eficiente método para se descobrir inconformidades ainda não identificadas e para que sejam consideradas mais adequadamente as áreas de risco da companhia recentemente adquirida²².

Aliás, no caso das companhias submetidas ao *Foreign Corrupt Practices Act* (FCPA), por exemplo, existe uma obrigação das companhias “em proceder a uma investigação significativa e às medidas corretivas antes de, ou assim que possível após, uma aquisição ou a consumação de uma *joint venture*”²³. Isso, pois, é somente após a operação de M&A que o adquirente poderá realizar uma auditoria mais aprofundada sobre os documentos da companhia adquirida, como, por exemplo, sobre as mensagens eletrônicas (e-mails) e os registros financeiros e contábeis detalhados²⁴. Ainda, como ensina Jefferson Kiyohara, “[é] fundamental que todos na nova empresa, pós-processo de fusão e aquisição, conheçam o código de ética corporativo, sejam treinados e tenham acesso ao canal de denúncias. Tal cuidado permitirá que eventuais casos passados ou em andamento, que não estejam em

²⁰ UNITED STATES OF AMERICA. Department of Justice. **FCPA: A Resource Guide to the U.S. Foreign Corrupt, Practices Act.**, 2012, p. 22-23. Disponível em: <<<https://www.justice.gov/sites/default/files/criminal-fraud/legacy/2015/01/16/guide.pdf>>> Acesso em 6 nov. 2017.

²¹ ELLIS, Matteson. **The FCPA in Latin America: Common risks and effective compliance strategies for the region.** Corporate Compliance Insights, 2016, p. 45-46

²² GORDON, Christopher H. **M&A Risk Is One of Many Reasons Why an Antitrust Audit Is Critical for Your Company's Compliance Health.** Corporate Counsel, fev. 2016. Disponível em: <<<https://www.law.com/corpocounsel/almID/1202749248993/?slreturn=20171006050801#ixzz3ztsoc2iO>>> Acesso em 6 nov. 2017.

²³ ABIKOFF, Kevin T.; WOOD, John F.; HUNEKE, Michael H. **Anti-Corruption Law and Compliance: Guide to the FCPA and Beyond.** Arlington, VA, United States of America: Bloomberg BNA, 2014, p. 95. Tradução livre.

²⁴ *Ibidem*, p. 97

conformidade com as novas diretrizes corporativa, sejam trazidos à tona para apuração e devido tratamento”²⁵.

Essas medidas de precaução, muito vinculadas – mas não somente – ao momento que antecede a operação de M&A, diminuem os riscos de que o adquirente seja surpreendido com a responsabilização por atos e fatos pretéritos à aquisição. Por outro lado, a fidedigna apresentação das informações sobre a efetiva aderência da companhia-alvo à política de *compliance* evita que o adquirente precifique riscos inexistentes durante a negociação do preço a ser pago na operação de M&A.

O próximo passo é analisar os casos em que, a despeito de sua política de *compliance*, a companhia-alvo de uma operação de M&A efetivamente incorreu em ilicitudes que demandam alguma responsabilização. Como dito, tal ilicitude não inviabiliza o negócio, mas impõe riscos à operação, cuja extensão deve ser adequadamente compreendida. É o que se analisa na sequência, em atenção às eventuais práticas que, nessa condição, violaram a Lei Anticorrupção.

III. O REGIME DE COMUNICABILIDADE DAS SANÇÕES PREVISTAS NA LEI ANTICORRUPÇÃO EM OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO (M&A)

Algumas peculiaridades na relação entre as operações de M&A e o contexto brasileiro de normas anticorrupção enaltecem ainda mais a relevância do *compliance* empresarial. Uma primeira especificidade encontra-se na própria Lei Anticorrupção.

O artigo 4º da Lei Anticorrupção é o dispositivo que disciplina a responsabilização de companhias que se submetem a uma operação de M&A. Leia-se na íntegra:

Art. 4º Subsiste a responsabilidade da pessoa jurídica na hipótese de alteração contratual, transformação, incorporação, fusão ou cisão societária.

§ 1º Nas hipóteses de fusão e incorporação, a responsabilidade da sucessora será restrita à obrigação de pagamento de multa e reparação integral do dano causado, até o limite do patrimônio transferido, não lhe sendo aplicáveis as demais sanções previstas nesta Lei decorrentes de atos e fatos ocorridos antes da data da fusão ou incorporação, exceto no caso de simulação ou evidente intuito de fraude, devidamente comprovados.

§ 2º As sociedades controladoras, controladas, coligadas ou, no âmbito do respectivo contrato, as consorciadas serão solidariamente responsáveis pela prática dos atos previstos nesta Lei, restringindo-se tal responsabilidade à obrigação de pagamento de multa e reparação integral do dano causado.

²⁵ KIYOHARA, Jefferson. Operações de fusão e aquisição exigem ações preventivas para mitigar riscos. **Revista Consultor Jurídico**, 2017. Disponível em: <<<https://www.conjur.com.br/2017-mar-07/jefferson-kiyohara-mitigar-riscos-fusoes-aquisicoes>>> Acesso em 6 nov. 2017.

Em síntese, o artigo 4º da Lei Anticorrupção determina a regra geral de que a responsabilidade da pessoa jurídica subsiste na hipótese de alteração contratual, incorporação, fusão ou cisão societária. Todavia, essa responsabilidade não é absoluta, pois, nos casos de fusão e incorporação, a responsabilidade da sucessora por atos e fatos ocorridos anteriormente à operação societária se submete à norma prescrita no parágrafo 1º do artigo 4º da Lei Anticorrupção, que limita as suas obrigações ao pagamento de multa e reparação integral do dano causado, até o limite do patrimônio transferido, exceto no caso de simulação ou evidente intuito de fraude.

Complementarmente, a norma previu a existência de responsabilidade solidária entre as sociedades controladoras, controladas, coligadas ou, no âmbito do respectivo contrato, consorciadas. Dessa sorte, essas companhias também poderão ser responsabilizadas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, por terceiros a elas relacionadas, que violem a Lei Anticorrupção. Note-se, todavia, que também houve a restrição dessa potencial responsabilidade solidária à obrigação de pagamento de multa e reparação integral do dano causado (parágrafo 2º do artigo 4º).

De mais a mais, a simples possibilidade de extensão da responsabilidade para além dos limites da personalidade jurídica da companhia adquirida fortalece o argumento anteriormente apresentado, em atenção às operações de M&A, a respeito da importância das diligências específicas e prévias dedicadas à verificação da aderência da companhia-alvo ao programa de *compliance* (*legal compliance due diligence*).

De todo modo, em caso de responsabilização solidária das sociedades controladoras, controladas, coligadas ou, no âmbito do respectivo contrato, consorciadas, ou ainda, em caso de fusão e incorporação de uma companhia, resta excluída a aplicabilidade das demais sanções previstas na Lei Anticorrupção.

Por corolário, não será cabível a penalidade administrativa de publicação extraordinária da decisão condenatória (inciso II do artigo 6º da Lei Anticorrupção), assim como as sanções judiciais de perdimento de bens, direitos ou valores que representem vantagem ou proveito obtidos da infração (inciso I do artigo 19), a suspensão ou interdição parcial das atividades (inciso II do artigo 19), a dissolução compulsória da pessoa jurídica (inciso III do artigo 19) e a proibição temporária de receber incentivos, subsídios, subvenções, doações ou empréstimos do poder público (inciso IV do artigo 19). No caso de cisão ou alteração societária, a legislação não empreendeu qualquer ressalva, sendo que a interpretação mais adequada é de que, nesses casos, permanecem aplicáveis todas as sanções previstas na Lei Anticorrupção.

A respeito dessa temática, cumpre registrar que a discussão sobre a possibilidade de transmissão de sanções administrativas entre pessoas jurídicas não é pacífica, de modo que nem a doutrina e nem os tribunais possuem um entendimento acordado sobre o assunto.

Em se tratando de responsabilidade tributária de pessoas jurídicas, por exemplo, a jurisprudência dominante do Superior Tribunal de Justiça é a de que a multa, quando aplicada antes da sucessão empresarial, incorpora-se ao patrimônio da empresa, sendo possível exigir do sucessor o adimplemento, não se olvidando que o sucedido também permanece como responsável. Isso ocorre porque a responsabilidade tributária não se limita aos tributos devidos pelos sucedidos, mas refere-se também às multas moratórias ou de outra espécie que, por representarem dívida de valor, acompanham o passivo do patrimônio adquirido pelo

sucessor.²⁶ Nesse caso, a operação de M&A atrai para o adquirente também a responsabilidade pelos atos ilícitos pretéritos da companhia adquirida.

A propósito, os artigos 1.116 e 1.119 do Código Civil²⁷ brasileiro e os artigos 227 e 228 da Lei Federal nº 6.404/1976²⁸ (Lei das Sociedades Anônimas) estabelecem algumas regras no tocante à incorporação e fusão de empresas, no sentido de que a sociedade incorporadora e a sociedade nova resultante da fusão incorporam todos os direitos e obrigações da pessoa jurídica sucedida.

Mas, como afirma Ubirajara Costódio Filho²⁹, o afastamento da incidência do princípio constitucional da intranscendência das penas (inciso XLV do artigo 5º da Constituição Federal) nos casos de sucessão entre pessoas jurídicas não significa afirmar que essa transmissão ocorre de forma automática, ampla e irrestrita entre a pessoa jurídica sucedida para a sucessora.

A rigor, os direitos e obrigações mencionados pelos dispositivos legais não se referem a sanções aplicadas na esfera administrativa, tendo em vista que essas penalidades se originam de atos ilícitos, e não em decorrência de obrigações contratuais ou decorrentes da lei. Essa diferença originária entre as obrigações e as penalidades impossibilita a aplicação dessas disposições como justificativa irrestrita de transmissão de sanções administrativas em sede de sucessão empresarial.

Daí a razão pela qual existem algumas situações em que a responsabilização por atos ilícitos decorrentes de uma não conformidade da companhia adquirida com a sua política de *compliance* ocorrerá de forma distinta da regra geral de assunção das obrigações jurídicas pela companhia sucessora. Inclusive, é possível que o próprio regramento previsto no artigo 4º da Lei Anticorrupção seja voluntariamente substituído pelas partes envolvidas no processo sancionatório. É o caso específico das operações de M&A em que a companhia adquirida encontra-se albergada por um acordo de leniência vigente. Veja-se adiante.

IV. OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO (M&A) EM QUE A COMPANHIA ADQUIRIDA ENCONTRA-SE ALBERGADA POR UM ACORDO DE LENIÊNCIA

O acordo de leniência é um acordo administrativo por meio do qual o ente público, em troca da obtenção de vantagens materiais e processuais, ameniza, por substituição definitiva e consensual, as penalidades civis e administrativas que seriam eventual e

²⁶ BRASIL. STJ - REsp: 1017186 SC 2007/0303974-3, Relator: Ministro CASTRO MEIRA, Data de Julgamento: 11/03/2008, T2 - SEGUNDA TURMA, Data de Publicação: DJe 27/03/2008.

²⁷ Art. 1.116. Na incorporação, uma ou várias sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações, devendo todas aprová-la, na forma estabelecida para os respectivos tipos. [...]

Art. 1.119. A fusão determina a extinção das sociedades que se unem, para formar sociedade nova, que a elas sucederá nos direitos e obrigações.

²⁸ Art. 227. A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações.

Art. 228. A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações.

²⁹ COSTÓDIO FILHO, Ubirajara. **Sanções administrativas e sucessão empresarial: o caso da Lei Anticorrupção**. Revista Jurídica da Procuradoria-Geral do Estado do Paraná, Curitiba, n. 6 p. 11-46, 2015.

oportunamente por si aplicadas ou requeridas contra aquela pessoa jurídica colaboradora. O ressarcimento por danos causados ao erário, a confissão de ilícitos praticados e as informações acompanhadas de provas essenciais para a iniciação ou continuidade de outros processos sancionatórios são exemplos de vantagens materiais e processuais que podem ser percebidas pelo órgão estatal num acordo de leniência, ou seja, são as benesses que o justificam sob a perspectiva dos interesses públicos. Em suma, afastam-se as penalidades previstas em lei, que são substituídas pelas obrigações pactuadas no acordo de leniência.

Para o que interessa à presente análise, cumpre enfatizar a interpretação adequada do regime de responsabilidades aplicável a uma operação de M&A antecedida de um acordo de leniência, seja tal acordo celebrado pela companhia adquirida ou pela companhia anteriormente controladora. Embora o artigo 4º da Lei Anticorrupção prescreva que “[s]ubsiste a responsabilidade da pessoa jurídica na hipótese de alteração contratual, transformação, incorporação, fusão ou cisão societária”, considerando-se ainda os limitadores da extensão da responsabilidade às sociedades controladoras, conforme antes apresentado, esse regramento não será aplicável quando houver um acordo de leniência vigente que regulamente, por substituição, um regime de responsabilidades próprio aos atos ilícitos praticados.

Isso, pois o acordo de leniência, no âmbito de sua competência e extensão, substitui definitivamente o regime de penalidades potencialmente aplicáveis aos atos ilícitos praticados. Assim como afasta a penalidade ordinária à pessoa jurídica que praticou o ato ilícito, o acordo de leniência também poderá eventualmente afastar a responsabilidade da companhia adquirente em caso de uma operação de M&A. E a blindagem das companhias adquirentes pode se justificar, sob a perspectiva dos interesses públicos, a partir da pretensão de que a companhia leniente aliene alguns de seus ativos societários para que consiga honrar os compromissos financeiros assumidos no acordo de leniência.

Conquanto tal solução não seja prevista expressamente na Lei Anticorrupção, essa omissão legislativa não a impede, até porque essa é a única interpretação que evita a desnaturação completa do instituto. Dessa sorte, em caso de acordo de leniência pretérito à operação de M&A, o regramento desse ajuste poderá estipular as normas jurídicas hábeis a disciplinar o regime de responsabilidades entre a companhia adquirida, a companhia vendedora e a companhia adquirente.

Inclusive, é possível que o acordo de leniência estabeleça imunidade à companhia adquirente, ou seja, que discipline a incomunicabilidade absoluta das responsabilidades apuradas sobre os atos ilícitos materializados no ajuste, mantendo-as com a companhia vendedora, que celebrou o acordo de leniência.

Como nem a Lei Anticorrupção, nem o Decreto Federal nº 8.420/2015 versam especificamente a respeito dessa questão, há que se reconhecer uma grande liberdade negocial quando da celebração dos acordos de leniência em relação aos deveres das companhias que participam de uma operação de compra e venda societária (M&A). Essa autonomia jurídica plena dos acordos de leniência integra a lógica da consensualidade dos acordos administrativos, que demandam uma ampla margem de discricionariedade para que seus

termos e obrigações sejam negociados, formalizando-se tipicamente num instrumento de acordo de vontades³⁰.

Em suma, o acordo de leniência entabula ajuste com ampla autonomia jurídica, o que significa que o documento deve ser reconhecido e respeitado como uma fonte inédita e independente de direitos e deveres para as partes, entre si e perante terceiros. Esse conjunto de obrigações é voluntariamente assumido pelas partes e não decorrem diretamente de lei, tampouco dependem necessariamente de homologação judicial ou de qualquer autoridade, exceto quando pactuado diversamente.

Ou seja, a natureza jurídica do acordo de leniência permite que seja definida uma gama própria de obrigações, responsabilidades, direitos, prazos, condicionantes, mecanismos de controle e procedimentos entre as partes, que os vincularão plenamente, tanto entre si como em suas relações com terceiros. Garante-se, assim, a construção de soluções jurídicas mais criativas e endereçadas ao caso concreto.

Enfatize-se que “o caráter variável do ajuste está materializado no próprio parágrafo 4º do artigo 16 da Lei Federal nº 12.846/2013, responsável pela previsão de que o acordo de leniência ‘estipulará as condições necessárias para assegurar a efetividade da colaboração e o resultado útil do processo’³¹. Esse caráter variável é importante para se perceber que “[h]á, portanto, flexibilidade procedimental para que uma negociação administrativa entabule as condições do acordo de leniência, a fim de adequar as especificidades do caso concreto à eficácia do processo administrativo investigatório”³².

Para o que interessa à presente análise, portanto, o acordo de leniência poderá regulamentar como serão juridicamente consideradas as condutas incompatíveis com a política de *compliance* que tenham sido praticadas por colaboradores da companhia adquirida, ou por colaboradores da companhia controladora-vendedora em favor da companhia adquirida, em momento anterior à operação de M&A.

Dessa sorte, no que se refere à responsabilidade da própria companhia adquirida e da companhia adquirente por fatos ocorridos anteriormente à operação de M&A, tem-se que ambos estarão vinculados ao conteúdo do acordo de leniência, caso existente, que poderá dispor, por exemplo, que a responsabilidade sobre esse conjunto de fatos e atos ilícitos permanecerá exclusivamente com a companhia vendedora. Ou seja, o acordo de leniência poderá vedar a possibilidade de trespasse dessa responsabilidade aos adquirentes, sendo que, inclusive, eventualmente, poderá ser previsto que tal responsabilidade não acompanhará a própria companhia adquirida.

Uma estruturação semelhante ocorreu no acordo de leniência celebrado entre a J&F Investimentos S.A. e o Ministério Público Federal³³. Em sua Cláusula 28, o referido acordo de leniência prevê a incomunicabilidade de responsabilidades em caso de alienação de ativos

³⁰ Sobre o tema da consensualidade, cf. OLIVEIRA, Gustavo Justino; SCHWANKA, Cristina. A administração consensual como a nova face da administração pública no séc. xxi: fundamentos dogmáticos, formas de expressão e instrumentos de ação. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, v. 104, jan./dez. 2009, p. 303-322

³¹ SCHIEFLER, Gustavo Henrique Carvalho. **Diálogos público-privados: da opacidade à visibilidade na administração pública**. Tese (Doutorado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). São Paulo, 7 mar. 2017, p. 297.

³² Idem.

³³ MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL. **Acordo de Leniência com a J&F Investimentos S/A**, 2017. Disponível em: <<<http://www.mpf.mp.br/df/sala-de-imprensa/docs/acordo-leniencia>>> Acesso em 6 nov. 2017

societários pela companhia controladora. Ou seja, em caso de uma operação de M&A em que a companhia controladora aliene alguma sociedade empresarial, a companhia adquirente estará imune perante o Ministério Público Federal, pelos fatos e atos descritos no acordo de leniência. Veja-se:

“Cláusula 28. Em caso de alienação de ativos pelo grupo econômico da COLABORADORA, incluindo bens, participações societárias ou cessões de posições contratuais, em condições compatíveis com o valor de mercado ou, quando indisponível, com o valor econômico do ativo, o Ministério Público Federal e o membro do Ministério Público aderente prestará, mediante solicitação da COLABORADORA, declarações a terceiros, formalizando o seu compromisso de não propor medidas indenizatórias ou sancionatórias contra os adquirentes dos ativos, pelos fatos ilícitos de qualquer natureza porventura constantes dos anexos.”

Trata-se de blindagem que assegura aos adquirentes de boa-fé a impossibilidade de que venham a ser acionados para a cobertura de indenizações ou para o cumprimento de sanções decorrentes de práticas contrárias à política de *compliance* da companhia adquirida ou da companhia vendedora, haja vista que tal responsabilidade permanecerá com a própria companhia vendedora, conforme disciplinado no acordo de leniência.

Reforce-se que esta margem de discricionariedade é plenamente válida e legítima, encontrando-se dentro da reserva de consensualidade típica dos acordos de leniência. Inclusive, como um dos subscritores já registrou em trabalho acadêmico pretérito, “o emprego de métodos consensuais expressa uma *nova forma de administrar*”, não havendo “como excluir *a priori* essa ou aquela matéria do âmbito da atividade negocial da Administração Pública”³⁴. Objetivamente, se a incomunicabilidade representa uma cláusula pactuada entre as partes em razão de que assim entenderam como a melhor forma de atingir os objetivos da leniência, ninguém poderá desfazê-la ou desrespeitá-la.

Nesses casos, as eventuais exceções à conclusão ora apresentada dizem respeito a obrigações acessórias da companhia em relação ao acordo de leniência, que se relacionem com a apresentação posterior de informações e documentos às partes signatárias, referentes a eventos discriminados no ajuste, com o objetivo de corroborar com a eficácia do acordo. Nesses casos, é prudente que o contrato de alienação societária (SPA) e/ou o próprio acordo de leniência prevejam as hipóteses e os procedimentos por meio dos quais essa colaboração deverá ocorrer.

Por fim, vale mencionar a possibilidade de que a empresa adquirente revele inédita e voluntariamente as violações à política de *compliance* que tenham sido anteriormente perpetradas pela companhia adquirida, que foram identificadas durante a fase de *due diligence*. Essa revelação pode ser, inclusive, objeto de um acordo de leniência próprio, que reconheça, como premiação, a ausência de responsabilidade da companhia adquirente-leniente. Em operação análoga no estrangeiro, existem casos em que o *DOJ* e a *SEC* declinaram da competência de agir contra a companhia adquirente quando esta, por consequência à *due diligence* empreendida durante a fase de negociação da operação de M&A, revelou voluntariamente os casos de corrupção descobertos às autoridades, cooperando

³⁴ Cf. OLIVEIRA, Gustavo Justino de. **Contrato de gestão**. Editora Revista dos Tribunais, São Paulo. 2008, p. 56

com as investigações e aplicando à companhia adquirida os seus programas de *compliance* e de controles internos³⁵.

V. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Uma análise panorâmica sobre o tema do *compliance* aplicado às operações de fusão e aquisição (M&A) revela como é avançado o grau de relevância das políticas de integridade para o sucesso dessas operações societárias.

A assimetria informacional existente entre a companhia vendedora e a companhia adquirente, especificamente sobre o efetivo grau de aderência da companhia-alvo à sua política de *compliance*, é medida que coloca em risco o equilíbrio de um contrato de compra e venda de ativos societários (*SPA*). Nesse sentido, defende-se que tal lacuna informacional seja suprida, o tanto quanto possível, por uma *due diligence* específica para a verificação da qualidade e da efetividade da política de *compliance* da companhia-alvo.

Assim, os riscos relacionados às eventuais práticas em desconformidade com a política de *compliance* poderão ser devidamente quantificados e equilibrados no contrato, ou ainda, se possível, por intermédio da prévia celebração de ajustes com os órgãos de controle, tal como o acordo de leniência.

Essa etapa prévia à operação de M&A é essencial para que o contrato não seja despropositadamente onerado, seja em favor do adquirente – caso os riscos não sejam devidamente quantificados – ou do vendedor – caso os riscos sejam exageradamente precificados. Igualmente, uma *due diligence* dedicada à política de *compliance* da companhia-alvo ameniza a insegurança jurídica derivada da ausência de normas mais claras e detalhadas no ordenamento jurídico a respeito da responsabilidade sucessória sobre os atos ilícitos praticados pela companhia adquirida, ou mesmo pela companhia vendedora em favor da companhia adquirida.

Por fim, considerada a frequência cada vez maior com que acordos de leniência têm sido celebrados no contexto das práticas anticorrupção no Brasil, é conveniente que se tome consciência sobre a função essencial que tal ajuste pode exercer sobre as operações de M&A. Especialmente quando a operação societária é realizada após a prática de atos ilícitos pelas companhias envolvidas no contrato de alienação societária, a autonomia jurídica do acordo de leniência poderá preencher as lacunas normativas e permitir uma prudente estabilização do regime de responsabilidades, para que assim os interesses públicos e privados envolvidos sejam devidamente conformados a partir de um regramento negociado entre as partes.

³⁵ Cf. ABIKOFF, Kevin T.; WOOD, John F.; HUNEKE, Michael H. **Anti-Corruption Law and Compliance: Guide to the FCPA and Beyond**. Arlington, VA, United States of America: Bloomberg BNA, 2014, p. 341.