

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
FACULDADE DE DIREITO

**O COMPLIANCE NA FUSÃO E AQUISIÇÃO DE EMPRESAS NO
BRASIL: A SINERGIA ENTRE A ESTRATÉGIA DE FUSÕES E
AQUISIÇÕES E O COMPLIANCE.**

REBECA FRANCO BRAGA

Rio de Janeiro
2022 / 1º semestre

REBECA FRANCO BRAGA

**O COMPLIANCE NA FUSÃO E AQUISIÇÃO DE EMPRESAS NO
BRASIL: A SINERGIA ENTRE A ESTRATÉGIA DE FUSÕES E
AQUISIÇÕES E O COMPLIANCE.**

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do **Professor Dr. Thadeu Andrade da Cunha.**

Rio de Janeiro

2022 / 1º semestre

REBECA FRANCO BRAGA

**O COMPLIANCE NA FUSÃO E AQUISIÇÃO DE EMPRESAS NO
BRASIL:**

A sinergia entre a estratégia de fusões e aquisições e o Compliance.

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do **Professor Dr. Thadeu Andrade da Cunha.**

Data da Aprovação: __/__/__.

Banca Examinadora:

Orientador

Membro da Banca

Membro da Banca

Rio de Janeiro
2022 / 1º semestre

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho à Fran.

Quando eu tinha quase um ano, a Fran chegou para cuidar de mim. Como sua casa era bem longe, veio para morar comigo e meus pais, em pouco tempo virou família. Cinco anos depois meu irmão nasceu e ela continuou com a gente, até quando estávamos grandes. A Fran viveu todas as fases da vida conosco, era a nossa segunda mãe! Mesmo quando ela voltou para a terra dela, por questões de saúde, continuamos a compartilhar nossas conquistas. Eu tinha medo de não conseguir dizer a ela que passei para a UFRJ, mas Deus permitiu que isso acontecesse e lembro da alegria desse telefonema. A Fran amava ler, estudar comigo e sempre disse que eu ia conseguir! No ano passado ela foi descansar no céu, depois de vencer um câncer e lutar tanto contra a esclerose múltipla, uma doença cruel. E eu não poderia deixar de homenagear essa pessoa tão incrível e importante na minha formação.

Cheguei até aqui, Fran!

AGRADECIMENTOS

Fiz o início da faculdade na UFF em Macaé e achava incrível o que estava vivendo, mas na expectativa de voltar por transferência para casa, abriu o processo da UFRJ, com três vagas e eu passei! Meu sonho desde sempre era a Nacional, mas não imaginava toda essa reviravolta. Lembro do dia que vi meu nome na lista de aprovados, do sorriso que não conseguia esconder a felicidade. Muitas vezes ao entrar na FND, pensei “Meu Deus!! Eu estudo aqui, muito obrigada!”, é indescritível ver seu sonho se concretizar. Acho a minha faculdade linda! E foi nela que tive momentos de muito aprendizado, que cresci como pessoa, que fiz amigos muito especiais.

Com certeza, cheguei até aqui com Deus sendo a prioridade e agradeço muito por me fortalecer nesse processo, por seu amor incondicional, por fazer muito além do que eu poderia imaginar.

Os meus agradecimentos também são para os meus pais, pessoas que admiro muito! Que acreditaram em mim e investiram na minha educação. Eles sempre me fizeram entender a importância de se dedicar aos estudos, de valorizar as minhas conquistas e de viver com equilíbrio. A faculdade é uma fase intensa, mas que com o apoio deles, pôde ser mais leve!

Agradeço a minha família que esteve sempre comigo.

Ao meu namorado que foi de extrema importância para que eu seguisse acreditando em mim. Esteve comigo nos momentos mais felizes e secou minhas lágrimas de cansaço.

Às minhas amigas da FND, que só vou me formar porque elas existem! Sem essa parceria seria muito difícil. Conheci pessoas maravilhosas, que fizeram esse caminho ser muito especial e vou levar para sempre comigo!

Aos meus amigos que celebraram as minhas vitórias, ouviram os meus desabafos e oraram por mim. Que se preocuparam com como eu estava nos dias de provas, nos estudos e sempre me apoiaram.

À minha amiga Thayna Ohana que me fez ser encantada pelo Compliance e foi parte fundamental para a conclusão desse trabalho. Pessoas assim são raras e sou muito grata por ter o privilégio de aprender tanto sobre a vida com você.

Agradeço ao meu orientador Thadeu Andrade da Cunha, por ter me aceitado como orientanda.

Por fim, agradeço a todos que passaram na minha vida nesse período, por tantos ensinamentos e trocas que me fizeram chegar aqui.

RESUMO

A presente monografia teve como objetivo estudar a importância de um Compliance maduro para concretização das operações societárias de Fusão e Aquisição. Para tanto, são apresentados os conceitos de Governança Corporativa, Compliance, Fusões e Aquisições. Assim como condutas benéficas para mitigar ou evitar riscos.

Palavras-Chaves: Governança; Compliance; Fusões e Aquisições; Lei Anticorrupção; Integridade.

ABSTRACT

This present paper aimed to study the importance of mature Compliance for the implementation of corporate operations of Mergers and Acquisitions. To this end, we present the concepts of Corporate Governance, Compliance, Fusions and Acquisitions are presented. As well as beneficial conducts to mitigate or avoid risks.

Key words: Governance; Compliance; Fusions and Acquisitions, Anti-Corruption Law; Integrity.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	8
2. GOVERNANÇA CORPORATIVA	10
2.1. O Compliance	12
2.2. A Lei 12.846/13 (Anti-corrupção) e seu impacto para adoção dos programas de Compliance	19
3. FUSÃO E AQUISIÇÃO DE EMPRESAS	23
3.1. Vantagens e Desvantagens das operações societárias	28
4. A AVALIAÇÃO DA EFETIVIDADE DO PROGRAMA DE COMPLIANCE	34
4.1. A integração do Compliance com as operações societárias	39
4.2. Como mitigar o risco?	40
5. CONCLUSÃO	46
6. REFERÊNCIAS	47

1. INTRODUÇÃO

Compliance é uma expressão que foi incorporada no vocabulário corporativo brasileiro, um substantivo que significa “estar de acordo”. No entanto, como afirmou Kelsen: “O Direito é um sistema de normas que regulam o comportamento humano, as quais devem ser cumpridas.”¹. Sendo assim, podemos relacionar Compliance com as medidas que as empresas adotam em busca de resguardar suas atividades para que as regras sejam cumpridas e as infrações punidas.

Como vimos, o conceito acima está relacionado com o direito empresarial, visando assegurar que os seus colaboradores possuam conhecimento das diretrizes que devem ser seguidas em suas atividades, tanto as internas, tendo como exemplo os valores e as regras de conduta da companhia, como as externas, as leis e os regulamentos pertinentes.

Nas operações societárias de fusão e aquisição, com um programa de Compliance efetivo a empresa ganha visibilidade por sua conduta transparente, a qual transmite segurança para o mercado.

A relevância de entendermos a sinergia entre a estratégia de fusões e aquisições e o Compliance é a necessidade de se obter um conhecimento prévio dos riscos associados à transação, para conseguir mitigá-los. Assim como, sobre o alinhamento da empresa em prol do objetivo estratégico.

Diante do tema, apresenta-se o problema de pesquisa, como obter um programa de integridade efetivo nas fusões e aquisições de grandes empresas? O objetivo desse processo e a importância do papel do Compliance, assim como, o prejuízo que pode advir da não efetividade do programa.

Dessa forma, vamos analisar a implementação efetiva do programa de Compliance nas operações de fusão e aquisição nas grandes empresas. Ademais, descobrir se há um alinhamento com a cultura organizacional, indicar os processos que serão implementados, se há uma viabilidade na prática, analisar a eficácia dos regulamentos internos no programa de

¹ Equipe Âmbito Jurídico. A tese de Hans Kelsen, a norma fundamental e o conceito de justiça. **Âmbito Jurídico**, 2013. Disponível em <<https://ambitojuridico.com.br/edicoes/revista-119/a-tese-de-hans-kelsen-a-norma-fundamental-e-o-conceito-de-justica/#:~:text=O%20Direito%2C%20segundo%20Kelsen%20%20C3%A9,que%20regulam%20o%20comportamento%20humano.&text=Assim%2C%20o%20Direito%20%20C3%A9%20a,seu%20permanente%20processo%20de%20autoprodu%C3%A7%C3%A3o>>. Acesso em: 20 abr. 2021.

Compliance e avaliar as violações e o sistema de Compliance da companhia alvo por meio de Due Diligence.

Este trabalho será desenvolvido a partir de uma pesquisa qualitativa. Se fará uma abordagem descritiva no sentido de compreender as características jurídicas mediante aos processos de fusões e aquisições através de o recorte bibliográfico tendo como fontes documentos e leis, assim como um estudo de caso. Neste sentido, este trabalho tem como objetivo realizar um estudo acerca do Compliance na fusão e aquisição de empresas no Brasil, realizando uma reflexão sobre esse tema na prática.

2. GOVERNANÇA CORPORATIVA

Os estudos sobre a governança corporativa, mecanismo este que busca o equilíbrio entre os resultados corporativos alinhados com os processos, costumes, políticas e leis, se tornaram cada vez mais importantes e frequentes, visando estabelecer a confiabilidade para os acionistas, delimitando o escopo de atuação e estabelecendo os poderes de decisão.

Apesar de o conceito não ser novo, a partir da década de 1990, se torna mais visível mundialmente. No Brasil, em 1995, foi criado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que dois anos depois veio a ser denominado de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), sendo divulgado em maio do mesmo ano o primeiro código de melhores práticas de governança corporativa (SILVA, 2006 apud SECO, Danielle do Amaral, 2009, p.23).²

A definição segundo o site do IBGC é:³

“[...] sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.”

Ao longo do tempo e com a crescente importância do tema, diversos autores debruçaram sobre o tema e trouxeram à sua própria definição de Governança Corporativa, como podemos citar abaixo:⁴

“o conjunto de princípios e processos associados ao controle e administração das empresas, que tem no conselho de administração o ponto nevrálgico do sistema de governança, do qual também fazem parte os acionistas na qualidade de controladores, o executivo representado por fornecedores, clientes, funcionários, associações, credores, sindicatos, opinião pública, que também são partes integrantes do mercado de capitais”. (Economia & Gestão, 2002 apud SECO, Danielle do Amaral, 2009, p.23).

Carvalho 2002, apud SECO, Danielle do Amaral, 2009, p.24 informa que: “De maneira genérica, governança corporativa (ou governança empresarial) pode ser descrita como o conjunto de mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa.”

²SECO, Danielle do Amaral. **O valor da governança corporativa**. 2009. 63f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2009.

³Instituto Brasileiro de Governança. Governança Corporativa. **Instituto Brasileiro de Governança**. São Paulo. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>. Acesso em 19 abr. 2021.

⁴SECO, Danielle do Amaral. **O valor da governança corporativa**. 2009. 63f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2009.

Para o Professor e jurista Arnold Wald apud SECO, Danielle do Amaral, 2009, p.24, Governança Corporativa:

“[...] significa o estabelecimento do Estado de Direito na sociedade anônima, pois assegura a prevalência do interesse social sobre os eventuais interesses particulares dos acionistas, sejam eles controladores, sejam representantes da maioria ou minoria. Através da governança corporativa cria-se a “democracia societária”, sistema de equilíbrio e separação de poderes, em oposição ao regime anterior de onipotência e poder absoluto e discricionário do controlador ou grupo de controle.”

Shleifer e Vishny Apud Andrade, citados por Adriana Rosseti e Paschoal, José (2002, p.23 apud SECO, Danielle do Amaral, 2009, p.24):

“[...] governança corporativa é o campo da administração que trata do conjunto de relações entre a direção das empresas, seus conselhos de administração, seus acionistas e outras partes interessadas. Ela estabelece os caminhos pelos quais os supridores de capital das corporações são assegurados do retorno de seus investimentos.”

La Porta et al. (2000, apud SECO, Danielle do Amaral, 2009, p.24):

"Governança corporativa é o conjunto de mecanismos que protegem os investidores externos da expropriação pelos internos (gestores e acionistas controladores)."

Jensen (2001, apud SECO, Danielle do Amaral, 2009, p.25):

“[...] governança é a estrutura de controle de alto nível, consistindo dos direitos de decisão do Conselho de Administração e do diretor executivo, dos procedimentos para alterá-los, do tamanho e composição do Conselho de Administração e da compensação e posse de ações dos gestores e conselheiros.”

De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2002 apud SECO, Danielle do Amaral, 2009, p.25):

“[...] a governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.”

Tendo como base as definições expostas acima, pode-se entender que a Governança Corporativa é um sistema de gestão que possui princípios básicos, como exemplo podem ser considerados, a transparência, a equidade, a prestação de contas e a responsabilidade corporativa. Além disso, é de suma importância estabelecer um padrão para as melhores práticas a serem adotadas pela empresa, por meio da constituição de instrumentos normativos. Com políticas e/ou normas internas há um relacionamento estruturado entre todos os níveis

hierárquicos da empresa, especialmente entre a Administração, acionistas e os conselheiros. Dessa forma, a governança contribui para o desenvolvimento dos negócios.

Antes, as práticas de governança e todo o seu sistema em princípios eram vistos como mais uma tendência que poderia não ser adotada por todo mercado. No entanto, a partir do ano 2000 empresas com boa governança passaram ser classificadas pela B3 de acordo com seu grau de maturidade corporativo.

Importante esclarecer, que é na B3, sociedade de capital aberto, que as negociações de compra e venda de ativos financeiros acontece, como um mercado de negociações. Ademais, está entre as mais notáveis companhias de infraestrutura de mercado financeiro em nível global, sendo a maior bolsa da América Latina. Ela tem esse nome desde março de 2017, após uma fusão das antigas Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), BM&F (Bolsa de Mercadorias e Futuros de São Paulo) e Cetip (Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos).⁵

Após essa conceituação, é válido dizer que são cinco os níveis de governança corporativa: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, criados para abarcar ações de empresas com características distintas.⁶

Disto isso, tornou-se cada vez mais relevante, para as empresas que ingressam no mercado de capitais, o interesse genuíno pelas melhores práticas de governança, uma vez que criam não só valor, mas uma imagem positiva para as empresas, gerando atratividade para os investimentos.⁷

2.1. O Compliance

O termo Compliance, tem origem da expressão em inglês “*to comply*”, que significa “estar em conformidade”, estar de acordo com uma regra ou situação. Pode ser considerado como um meio, um sistema de gestão interno, para que tanto as empresas privadas como públicas

⁵ Fundação Instituto de Administração. B3 (Brasil, Bolsa, Balcão): O que é, funcionamento e como investir. **Fundação Instituto de Administração**. 2019. Disponível em: <https://fia.com.br/blog/b3-brasil-bolsa-balcao/>. Acesso em: 23 jan. 2022.

FERREIRA, Victoria. O que é B3 e como ela funciona. **Nubank**. São Paulo. 2021. Disponível em: <https://blog.nubank.com.br/o-que-e-b3-e-como-ela-funciona/>. Acesso em: 23 jan. 2022.

⁶ Blog Messem. Você sabe como funciona os níveis de governança da B3?. **Blog Messem**. 2021. Disponível em: <https://www.blog.messem.com.br/posts-messem/voce-sabe-como-funciona-os-niveis-de-governanca-da-b3>. Acesso em: 23 jan. 2022.

B3. Segmentos de listagem. **B3**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/. Acesso em: 23 jan. 2022

⁷ ABRANTES, Talita. As 100 empresas mais responsáveis que atuam no Brasil. **Exame**. 2013. Disponível em: <https://exame.com/negocios/as-empresas-mais-responsaveis-que-atuam-no-brasil/>. Acesso em: 27 maio 2021.

executam suas missões, seus valores, suas visões e funções institucionais de acordo com padrões de integridade adequados.

Nas empresas privadas, por exemplo, as estruturas do Compliance são uma tentativa de se buscar conformidade com regras, tanto internas como externas, que sejam exigíveis para sua atividade, com a finalidade de atenuar os riscos aos quais a sociedade está exposta, tanto no âmbito legal quanto no tocante à sua imagem (MANZI, 2008 apud VELTRI, Renato Rodrigues, 2020, p.14).⁸

No entanto, estar em Compliance não pode ser restringido a um cumprimento de regras, mas sim “um conjunto de regras, padrões, procedimentos éticos e legais, que, uma vez definido e implantado, será a linha mestra que orientará o comportamento da instituição no mercado em que atua, bem como a atitude dos seus funcionários” (CANDELORO; RIZZO; PINHO, 2012, p. 30 apud RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ Patrícia Dittrich Ferreira, 2015, p.88).⁹ É também o instrumento responsável pela ética empresarial, pelo controle de riscos regulatórios ou legais, pela imagem da empresa.

O Compliance antes de ser uma obrigação institucional, é uma obrigação individual de cada colaborador dentro da instituição, visto que é a representação do conjunto atuante de seus colaboradores.

Sendo assim, a motivação para estar em conformidade com o que é imposto, pode ser relacionada a ideia de ética, a qual transforma os valores macros empresariais em individuais. Cada colaborador se identifica com a Companhia e dessa forma pratica as normas e princípios efetivamente dominantes nela.¹⁰

A ética nas organizações apresenta a ideia de que os deveres estão relacionados com a responsabilidade que cada membro da organização tem no seu trabalho e a responsabilidade da

⁸ VELTRI, Renato Rodrigues. **COMPLIANCE, GOVERNANÇA CORPORATIVA E O PAPEL DA B³ NA SUA IMPLEMENTAÇÃO NO BRASIL**. 2020. 66f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2020.

⁹ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ Patrícia Dittrich Ferreira. **Compliance e Lei Anticorrupção nas Empresas**. Vol. 52. N 205. 2015. Brasília: Revista de Informação Legislativa, 2015.

¹⁰ PEDRO, Carolina Marcondes Ferraz Astolfi. **OS ASPECTOS DE UM COMPLIANCE EFICIENTE E SEUS IMPACTOS ENQUANTO INVESTIMENTO EMPRESARIAL**. 2018. 62f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018.

própria organização enquanto entidade coletiva (MOREIRA, 2002 apud PEREIRA, Alves Lara, 2021, p.20).¹¹

É importante ressaltar que é uma questão estratégica, que se aplica a todo tipo de empresa, cada uma sujeita a regulamentação específica de acordo com a área de trabalho, visto que condutas éticas são cada vez mais exigidas para um crescimento saudável e sustentável do negócio.

Nesse sentido, fica claro que estar em Compliance é uma cultura e como qualquer outro costume é necessário tempo para vir a ser habitual. No longo prazo, o respeito mútuo entre a organização e a sociedade, traz a credibilidade no mercado e sendo diretamente ligado à Governança Corporativa, a qual busca alinhar mentalidades, é um indicador de sua implementação.”¹²

Além disso, é importante que os objetivos sejam definidos com a implantação de uma política de Compliance. Nesse instrumento normativo deve ser estabelecido o cumprimento das leis e regulações do mercado, assim como as normas internas da empresa; como prevenir riscos e manter a transparência na condução dos negócios; como preservar a confidencialidade das informações internas, como evitar o conflito de interesse entre os diversos atores da instituição; como evitar ganhos pessoais indevidos por meio da criação de condições artificiais de mercado, ou da manipulação e uso da informação privilegiada; como evitar a lavagem de dinheiro; e, por fim, como disseminar na cultura organizacional, por meio de treinamento e educação, os valores de Compliance (CANDELORO; RIZZO, 2012, p. 37-38 apud RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ Patrícia Dittrich Ferreira, 2015, p.89).¹³

Na prática, diante da importância do tema, temos diversas formas de organização empresarial em relação ao tema: determinadas empresas estruturam áreas formalizadas para tratamento do assunto. Já outras, dependendo do grau de maturidade e ainda, da sua capacidade técnica ou ainda se trata de empresa de pequeno/médio porte, podem capacitar ou contratar profissionais para serem pontos focais a implementar de fato a mentalidade ética empresarial. O profissional de Compliance (“Compliance Officer”), deve estar disponível para tirar qualquer

¹¹ PEREIRA, Alves Lara. **EMPRESA PRÓ-ÉTICA: UM ESTUDO DAS PRÁTICAS VOLUNTÁRIAS DE INTEGRIDADE DAS EMPRESAS PREMIADAS EM 2018-2019**. 2021. 56f. Monografia (Graduação em Administração) – Faculdade de Gestão e Negócios da Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2021.

¹² VERÍSSIMO, Carla. **Compliance: incentivo à adoção de medidas anticorrupção**. Edição 2017. São Paulo: Saraiva, 2017.

¹³ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ Patrícia Dittrich Ferreira. **Compliance e Lei Anticorrupção nas Empresas**. Vol. 52. N 205. 2015. Brasília: Revista de Informação Legislativa, 2015.

dúvida que possa surgir sobre a forma como os colaboradores e inclusive terceiros devem atuar¹⁴, sempre balizado pelos Manuais, Procedimentos e Políticas internas da companhia.

Outro aspecto importante da atuação do Compliance, trata-se da escuta e análise de eventuais relatos de não conformidade. Isso acontece por meio do canal de integridade, também chamado de canal de denúncias. O uso dessa ferramenta para detecção tempestiva de ilícitos, de esquemas de fraude é de suma importância. Além disso, cria uma imagem positiva tanto para o público externo como interno; produz evidências para serem utilizadas atenuando casos de responsabilidade civil, criminal e administrativa; indica o grau de eficiência do próprio funcionamento da empresa.

Diante dessas vantagens expostas acima, é válido entender que todo e qualquer ato em desconformidade com a lei ou normas internas da empresa devem ser reportados. Para isso, quanto mais informações forem fornecidas, mais rapidamente a ação, preventiva ou repressiva, poderá ser tomada. Porém, um grande desafio é melhorar a confiança dos colaboradores com relação a utilização do canal. Muitas pessoas por não entenderem como funciona, por exemplo, se sentem inseguras. Sendo assim, para que haja uma efetividade na ferramenta, para que seja um “local seguro” é necessário ser bem estruturado e divulgado.

Dessa forma, explicar o funcionamento, pode afastar o medo. Esse sentimento vem, na maioria das vezes, por pensarem que o depoimento que foi dado pode “vazar” e conseqüentemente punições indevidas venham a ocorrer. Diante disso, algumas medidas que auxiliam a lidar com esse obstáculo, são ter um planejamento de comunicação e interação com as lideranças e funcionários das empresas; garantir a não retaliação no processo, daqueles que denunciaram de boa-fé, com uma política clara, assim como a imparcialidade.¹⁵

Algumas empresas estruturam o canal de integridade internamente, enquanto outras, diante da complexidade da implementação, preferem terceirizá-lo. A utilização dos mecanismos internos da organização, possui suas vantagens, pois os colaboradores conhecem a cultura organizacional, o que facilita a entender os interesses do negócio, não há necessidade de elevação de gastos com a estrutura e o pessoal. No entanto, como é uma equipe ou colaborador interno, o responsável por receber os relatos, os funcionários podem sentir

¹⁴ LEC. 7 Funções De Um Compliance Officer! **LEC**, 2021. Disponível em: <https://lec.com.br/blog/compliance-officer/>. Acesso em mar. de 2021.

¹⁵ Instituto Integridade. Canal de denúncia. Sua empresa tem um?. **Instituto Integridade**. 2019. Disponível em: <https://integridade.org/2019/05/27/canal-de-denuncia-sua-empresa-tem-um/>. Acesso em: 15 jan. 2022.

insegurança no processo, devido ao fato de ser possível identificar o denunciante, podendo ser mais difícil assegurar o anonimato, assim como o respeito a não retaliação.

Por outro lado, o canal de denúncias externo, realizado por uma empresa especializada na análise dos relatos e condutas, também possui vantagens e desvantagens. Ele traz maior segurança com relação a proteção dos funcionários, o que gera uma maior confiabilidade. Podemos usar a mesma situação citada do anonimato como um ponto positivo - nesse caso as pessoas tendem a se sentirem mais confortáveis para relatarem, pois entendem que o ambiente é neutro. Porém, a escolha da empresa a prestar este serviço deve ser bem avaliada, assim como os custos dessa contratação.¹⁶

Além disso, é importante que seja criada uma cultura de conformidade de forma que a área de Compliance seja visto como um parceiro do negócio, apoiando, orientando e assegurando as áreas da Companhia conheçam e executem as normas internas, política e manuais, bem como apoiar na análise de riscos das operações que a empresa pretende executar. Neste processo, é de suma importância que a área de negócio esteja aberta às discussões com a área de Compliance, uma vez que a área é a que mais conhece os riscos de suas atividades. É necessário ainda conhecer o negócio da empresa para que os riscos e a atuação de cada área sejam entendidos.¹⁷

Outro ponto de atenção em relação à atuação do Compliance, é que sua estrutura, em conjunto com outras áreas, como a Jurídica, assegura que a empresa cumpra as regulamentações governamentais impostas às operações, direcionando a forma correta de atuação. Para que isso ocorra, deve haver a disseminação da cultura ética dentro da empresa, de forma que não seja aceitável a atuação fora destes padrões, bem como é fundamental a comunicação dos principais temas/políticas¹⁸ às áreas impactadas pelas novas ou alteradas regulamentações. O acompanhamento e reforço de que condutas desleais serão evitadas, gera um fomento a credibilidade da empresa no mercado e preserva a sua longevidade.

Um outro aspecto que deve ser considerado é a estrutura da empresa. A autonomia e independência do departamento de Compliance é fundamental para que as questões de

¹⁶ Instituto Integridade. Canal de denúncia: interno x externo. **Instituto Integridade**. 2019. Disponível em: <https://integridade.org/2019/06/11/canal-de-denuncias-interno-x-externo/>. Acesso em: 15 jan. 2022.

¹⁷ LEC. 7 Funções De Um Compliance Officer!. **LEC**, 2021. Disponível em: <https://lec.com.br/blog/compliance-officer/>. Acesso em mar. de 2021.

¹⁸ LEC. 7 Funções De Um Compliance Officer!. **LEC**, 2021. Disponível em: <https://lec.com.br/blog/compliance-officer/>. Acesso em mar. de 2021.

integridade tenham um responsável. Na prática, existem em instituições setores que acumulam funções, mas mesmo sendo elas complementares, saber diferenciar o Compliance do Jurídico, da Auditoria, de Controles Internos e da Gestão de Riscos Corporativos, é de suma importância. Abaixo seguem alguns apontamentos sobre cada área:

O Jurídico da empresa lida com o cumprimento das normas e leis também, porém, de dentro para fora, ou seja, aplica as normas internas de acordo com as externas vigentes. Enquanto o Compliance lida de fora para dentro, com base nas normas e leis do mercado, elabora seus instrumentos e normas internas. Ademais, a responsabilidade jurídica é de diminuir a responsabilização da organização, cuidar do risco legal. E conformidade se dedica ao regulatório.

A Auditoria Interna, como o Compliance fomentam a credibilidade da instituição, no entanto, a primeira atua no apontamento de falhas à alta gestão. Exerce sua função com base em amostragens em períodos específicos. O Compliance está sempre atuando, busca aprimorar as práticas da empresa, acompanha essas falhas para que sejam regularizadas. É ainda conhecida por ser a 3º linha de defesa da companhia.

Controles internos auxilia o Compliance a alcançar a conformidade e na efetividade do programa de integridade.

Gestão de Riscos Corporativos tem em seu escopo de trabalho a busca por compreender quais riscos são relevantes para a empresa, gerindo os seus impactos.¹⁹

Assim, pode-se definir a função do Compliance como sendo:²⁰

“Assegurar, em conjunto com as demais áreas, a adequação, fortalecimento do funcionamento do sistema de controles internos da instituição, procurando mitigar os riscos de acordo com a complexidade de seus negócios, bem como, disseminar a cultura de controles para assegurar o cumprimento de leis e regulamentos existentes” (Associação Brasileira de bancos Internacionais (ABBI) e Federação Brasileira dos Bancos Nacionais, 2003 apud PAIVA, Debora Rabello, 2017, p.10)

Dentre os diversos desdobramentos quanto a atuação da área de Compliance, este trabalho se propõe a analisar o Compliance Criminal, termo que após a Lei Anticorrupção (Lei n.

¹⁹ Instituto Integridade. O que é o Compliance?. **Instituto Integridade**. 2019. Disponível em: <https://integridade.org/2019/03/08/o-que-e-compliance/>. Acesso em: 15 jan. 2022.

²⁰ PAIVA, Debora Rabello. **O Programa de Compliance e as diretrizes anticorrupção no Direito brasileiro**. 2017.

12.846/2013) veio a ter fundamental importância para evitar a ocorrência dos delitos praticados por interesse de empresas, assim como eximi-la de penalidade ou mitigar as sanções impostas.

2.2. A Lei 12.846/13 (Anti-corrupção) e seu impacto para adoção dos programas de Compliance

Compreender o que é a corrupção é muito relevante para compreensão desse estudo, visto que está diretamente ligado ao Compliance, por ser um interesse das empresas mitigar os riscos de estarem expostas, de ultrapassarem os limites legais por interesses individuais.

A palavra corrupção vem do latim, *corruptio*, e referia-se ao cerne deteriorado de um fruto e, por analogia, retrata a podridão moral em uma determinada sociedade. O termo também pode ser originário da palavra *rumpere*, equivalente a romper ou dividir, de onde deriva *corrumpere*, também com o sentido de deterioração ou depravação e alteração (MEDEIROS, 2016, p.1 apud SOUZA, Marcela Pereira de; ALBERTO, Luiz Mendes Dias.2019).²¹

No entanto, conceituar a ação corrupta é bem divergente entres vários autores. Se considerarmos a definição do dicionário Aurélio apud FERNANDES, Cláudio²², significa: “ato ou efeito de corromper-se; decomposição; devassidão, depravação; suborno; peita”. Também pode-se associar ao conceito atos como trapaça, fraude, ilicitude, suborno, entre outros. O que uma pessoa considera como corrupção em outra perspectiva, pode não ser, por estar associada, há anos com relações de poder, assim como com a valorização dos interesses particulares em detrimento dos coletivos.

Como exemplo, Maquiavel²³ entendeu que o homem pode ser facilmente corrompido em sua natureza:

“O decenvirato nos fornece um exemplo da facilidade com que os homens se deixam corromper; da presteza com que o seu caráter se transforma, ainda quando naturalmente bom e cultivado pela educação. Basta considerar como os jovens que Ápio escolhera para acompanhá-lo logo se familiarizaram com a tirania, deixando-se seduzir em troca de umas poucas vantagens. Basta ver Quinto Fábio, membro do segundo decenvirato, homem famoso pela virtude, mas a quem a ambição cegou, sendo seduzido pela perversidade de Ápio e desprezando a virtude para mergulhar no vício, tornando-se em tudo um êmulo deste. São fatos, que examinados maduramente, darão mais motivos ainda aos legisladores das repúblicas e dos reinos para impor um freio às paixões dos homens, tirando-lhes a esperança de poder errar impunemente.

²¹ SOUZA, Marcela Pereira de; ALBERTO, Luiz Mendes Dias. Corrupção Política: Uma História Brasileira. **Âmbito Jurídico**. 2019. Disponível em: <https://ambitojuridico.com.br/cadernos/direito-ensino-juridico/corruptao-politica-uma-historia-brasileira/>. Acesso em: 15 jan. 2022.

²² FERNANDES, Cláudio. "O que é corrupção?"; **Brasil Escola**. Disponível em: <https://brasilecola.uol.com.br/o-que-e/historia/o-que-e-corrupcao.htm>. Acesso em 02 de fevereiro de 2022.

²³ TOMAZETI, Rafael Sgoda; COSTA, Christian Douglas da Silva; SOUZA Rhaiza de; GOLDENSTEIN, Alberto Israel Barbosa de Amorim. A importância do compliance de acordo com a Lei Anticorrupção. **Unibrasil**. 2016. Disponível em: <https://portaldeperiodicos.unibrasil.com.br/index.php/anaisvinci/article/view/1693/1131>. Acesso em 15 jan. 2022.

(MAQUIAVEL, p. 159, 1994 apud TOMAZETI, Rafael Sgoda; COSTA, Christian Douglas da Silva; SOUZA Rhaiza de; GOLDENSTEIN, Alberto Israel Barbosa de Amorim. 2016. p.4)”

Assim como, de acordo com LEAL; SILVA, p. 47, 2014 apud TOMAZETI, Rafael Sgoda; COSTA, Christian Douglas da Silva; SOUZA Rhaiza de; GOLDENSTEIN, Alberto Israel Barbosa de Amorim. 2016. p.5). “Rousseau ensinou que a natureza humana é responsável pela desigualdade social, surgindo a corrupção da comparação entre os homens de suas riquezas, bens, posição e poder.”

No entanto, por mais que sempre estivesse presente, com a globalização e conseqüentemente o aumento do fluxo de capitais, o fenômeno da corrupção se expande. A partir da década de 90 muitos projetos foram iniciados com a finalidade de combatê-la, por meio de países desenvolvidos e em desenvolvimento, através de uma regulação do mercado, visto que passou a se considerar uma abordagem ligada, principalmente, na análise dos custos da corrupção.²⁴

No Brasil, é um termo presente desde o período colonial, com práticas de nepotismo, clientelismo e patrimonialismo, na fase imperial, republicana e ditatorial, perdurando até os dias atuais.

Com relação ao Direito brasileiro apesar de possuir um arcabouço jurídico para criminalizar condutas de corrupção tomou como base normas internacionais como o *Foreign Corrupt Practices Act* (FCPA) dos Estados Unidos, e o *UK Bribery Act*, do Reino Unido, visando punições mais severas para atos lesivos à administração pública, nacional ou estrangeira.²⁵

Antes da entrada em vigor da Lei nº 12.846/2013, conhecida como Lei Anticorrupção ou Lei da Empresa Limpa, apenas pessoas físicas eram responsabilizadas pela corrupção no setor privado. Sendo assim, era difícil comprovar a participação da empresa.²⁶ Se gestores públicos

²⁴XAVIER, Christiano Pires Guerra. **Programas de Compliance Anticorrupção**. 2015. f. 98. Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015.

²⁵ LEC. Entenda A Lei Anticorrupção E A Sua Relação Com O Compliance!. **LEC**. 2018. Disponível em: <https://lec.com.br/blog/entenda-a-lei-anticorruptcao-e-a-sua-relacao-com-o-compliance/>. Acesso em: 20 mar. 2021.

²⁶ GRILLO, Breno. Lei Anticorrupção inovou ao permitir responsabilização de empresa. **CONJUR**, 2017. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2017-fev-01/lei-anticorruptcao-inovou-permitir-responsabilizacao-empresa> . Acesso em: 20 mar. 2021.

praticassem alguma conduta corrupta demorava anos para serem, ou não eram, punidos, o que favoreceu à “cultura da impunidade”.²⁷

A Lei estabelece a responsabilidade da pessoa jurídica por atos lesivos contra a Administração Pública, passando a prever para o setor privado uma postura ética no trato com a coisa pública, vide artigo 1º.²⁸

“Art. 1º Esta Lei dispõe sobre a responsabilização objetiva administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira”.

Como a Lei é aplicável para qualquer empresa brasileira sendo pública ou privada, é de suma importância que todos conheçam dos seus objetivos. Em seu artigo 5º elenca quais são os atos considerados como lesivos à administração pública:

“Art. 5º Constituem atos lesivos à administração pública, nacional ou estrangeira, para os fins desta Lei, todos aqueles praticados pelas pessoas jurídicas mencionadas no parágrafo único do art. 1º, que atentem contra o patrimônio público nacional ou estrangeiro, contra princípios da administração pública ou contra os compromissos internacionais assumidos pelo Brasil, assim definidos:

I - prometer, oferecer ou dar, direta ou indiretamente, vantagem indevida a agente público, ou a terceira pessoa a ele relacionada;

II - comprovadamente, financiar, custear, patrocinar ou de qualquer modo subvencionar a prática dos atos ilícitos previstos nesta Lei;

III - comprovadamente, utilizar-se de interposta pessoa física ou jurídica para ocultar ou dissimular seus reais interesses ou a identidade dos beneficiários dos atos praticados;

IV - no tocante a licitações e contratos:

a) frustrar ou fraudar, mediante ajuste, combinação ou qualquer outro expediente, o caráter competitivo de procedimento licitatório público;

b) impedir, perturbar ou fraudar a realização de qualquer ato de procedimento licitatório público;

c) afastar ou procurar afastar licitante, por meio de fraude ou oferecimento de vantagem de qualquer tipo;

d) fraudar licitação pública ou contrato dela decorrente;

e) criar, de modo fraudulento ou irregular, pessoa jurídica para participar de licitação pública ou celebrar contrato administrativo;

f) obter vantagem ou benefício indevido, de modo fraudulento, de modificações ou prorrogações de contratos celebrados com a administração pública, sem autorização em lei, no ato convocatório da licitação pública ou nos respectivos instrumentos contratuais; ou

g) manipular ou fraudar o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos celebrados com a administração pública;

²⁷ GABARDO, Emerson; Ortolan, Marcelo. Nova lei anticorrupção empresarial: avanços e perigos de uma superlei. **Gazeta do Povo**. 2014. Disponível em: <https://www.gazetadopovo.com.br/vida-publica/justica-direito/artigos/nova-lei-anticorruptao-empresarial-avancos-e-perigos-de-uma-superlei-eu64ki1frb24rjoido3f51f0u/>. Acesso em: 21 mar. 2021.

²⁸ BRASIL. Lei nº 12.846 de 1º de agosto de 2013. DISPÕE SOBRE A RESPONSABILIZAÇÃO ADMINISTRATIVA E CIVIL DE PESSOAS JURÍDICAS PELA PRÁTICA DE ATOS CONTRA A ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA, NACIONAL OU ESTRANGEIRA, E DÁ OUTRAS PROVIDÊNCIAS. República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 1º ago. 2013. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/_Ato2011-2014/2013/Lei/L12846.htm. Acesso em: 20 mar. 2021.

V - dificultar atividade de investigação ou fiscalização de órgãos, entidades ou agentes públicos, ou intervir em sua atuação, inclusive no âmbito das agências reguladoras e dos órgãos de fiscalização do sistema financeiro nacional.”

Por sua vez, em seu artigo 6º trouxe as possíveis sanções administrativas a serem aplicadas às pessoas jurídicas que incorrerem na prática dos atos elencados no artigo 5º:

“Art. 6º Na esfera administrativa, serão aplicadas às pessoas jurídicas consideradas responsáveis pelos atos lesivos previstos nesta Lei as seguintes sanções:
I - multa, no valor de 0,1% (um décimo por cento) a 20% (vinte por cento) do faturamento bruto do último exercício anterior ao da instauração do processo administrativo, excluídos os tributos, a qual nunca será inferior à vantagem auferida, quando for possível sua estimação; e
II - publicação extraordinária da decisão condenatória.”

Podemos identificar, a partir da previsão legal, informações importantes como o valor das multas que incidirá sobre o faturamento bruto, assim como sobre a publicação extraordinária da decisão condenatória como uma forma de sanção, tornando pública não somente a condenação, mas também o ato praticado. A lei também prevê como sanção na esfera judicial a extinção da pessoa jurídica.²⁹

No entanto, a Lei não possui apenas um viés punitivo, mas enfatiza a importância das medidas anticorrupção adotadas por uma empresa, as quais podem ser tanto preventivas como atenuantes a um eventual processo de responsabilização.³⁰

O Programa de Integridade é uma dessas medidas de muita importância, que está associada a ideia de Compliance. Ao adotá-lo as companhias demonstram o interesse em cooperar com a prevenção de fraudes, reduzindo o risco de responsabilização ou a condenação aplicada.

²⁹SILVA, Aline Cavalcante dos Reis; SOUSA Ricardo Garcia de. Controladoria Geral da União. **Manual Prático de Avaliação de Programa de Integridade em PAR**. Brasília.2018

³⁰Controladoria Geral da União. **Programa de Integridade: Diretrizes para Empresas Privadas**. Brasília.p5.2015

3. FUSÃO E AQUISIÇÃO DE EMPRESAS

No português, o termo *Mergers and Acquisitions* (M&A) é traduzido como fusões e aquisições. Uma das visões interessantes sobre o tema é a de Sergio Mendes Botrel Coutinho em seu Livro *Fusões e Aquisições*, no qual o autor traz a ideia de que essa tradução acaba por limitar o objeto:

“Tradução da expressão do mercado anglo-saxão *mergers and acquisitions* (M&A), a nomenclatura fusões e aquisições identifica o conjunto de medidas de crescimento externo ou compartilhado de uma corporação, que se concretiza por meio da combinação de negócios e reorganizações societárias.”³¹

Com a inserção do Brasil, na década de 90, no mercado global, as relações empresariais passaram a se estruturar de modo diferente e tiveram uma forte impulsão em sua ampliação, visto que nesse momento foi elevado o nível de competição entre as empresas, levando a um crescimento da economia do país. Um outro ponto positivo relacionado ao anterior, foi a estabilização da economia nacional, devido a implantação do plano Real, ocorrida em 1994, combatendo a hiperinflação. Esse cenário possibilitou, entre outros fatores, uma previsibilidade cambial e fez com que grande parte das sociedades passaram a adotar a estratégia de fusão e aquisição para se reorganizarem.³²

Diante desse quadro, é interessante observar o estudo inédito, realizado pela área de Corporate Finance da KPMG Brasil, o qual faz uma análise da conjuntura acima exposta e revela ainda um crescimento acumulado de 134%, no número de transações de fusões e aquisições no período.

“O volume de transações envolvendo capital estrangeiro no Brasil, por meio de fusões e aquisições, cresceu mais de 44% ao longo da década de 90. Das 2.308 operações realizadas no período, 61% envolveram recursos estrangeiros.”

³¹ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

³² MOTA, Alexandre Oliveira. **Negociações de M&A no Brasil: um estudo exploratório dos fatores críticos na escolha do advisor**. 2018. 119f. Dissertação (Mestrado em Gestão Empresarial) – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas a Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2018.
Renata. M&A: tudo que você precisa saber sobre fusão e aquisição de empresas. **BuyCo**.2020. Disponível em: [https://buyco.com.br/blog/ma-tudo-que-voce-precisa-saber/#:~:text=M%26A%20C3%A9%20a%20sigla%20em,fus%C3%B5es%20e%20aquisi%C3%A7%C3%B5es%20\(F%26A\)](https://buyco.com.br/blog/ma-tudo-que-voce-precisa-saber/#:~:text=M%26A%20C3%A9%20a%20sigla%20em,fus%C3%B5es%20e%20aquisi%C3%A7%C3%B5es%20(F%26A).). Acessado em: 22 de jan. 2022.

Os dados ratificam a relevância dessa década para as operações societárias, assim como é demonstrado que só crescem os casos, em diversos ramos da economia, como pode-se ver abaixo:

“O ano de 2000 foi marcado pelo crescimento de 14% nas operações de fusões e aquisições, totalizando 353 negócios contra 309 no ano passado. Sessenta e cinco por cento das transações tiveram a participação de capital estrangeiro. O setor de tecnologia da informação liderou o ranking: 57 transações. Subsequentemente, vieram os setores de alimentos, bebidas e fumo (36), petrolífero (28), telecomunicações (26), publicidade e editoras (23), companhias energéticas (20), instituições financeiras (18) e produtos químicos e petroquímicos (12). O Estado de São Paulo lidera o ranking 2000, sendo responsável por 157 operações. Em segundo lugar aparece o Rio de Janeiro, com 43, seguido do Rio Grande do Sul (28), Minas Gerais (22), Paraná (19), Bahia (14), Pernambuco (12) e Santa Catarina (11).”³³

Segundo Wood Jr. (apud Vahdat Ferreira, Talieh Shaikhzadeh; Cunha Callado, Aldo Leonardo, 2015, p.71)³⁴:

“no Brasil, o crescimento do número de fusões e aquisições acompanhou o processo de liberação econômica, sendo favorecida a partir de três diferentes perspectivas: (i) a desregulamentação dos mercados locais, associada às tendências internacionais em direção à globalização, que permitiu que empresas estrangeiras adquirissem empresas brasileiras; (ii) programas de privatização que possibilitaram que o capital privado, nacional ou internacional, investissem em setores anteriormente controlados pelo governo, e (iii) a elevada competição internacional, associada à acelerada mudança tecnológica, que gerou uma maior busca das companhias por eficiência e qualidade para sobreviverem vendo nas transações de F&A uma saída rápida para acompanhar estas alterações.”

Cada vez mais recorrentes em um cenário de dinamismo e competitividade, essas operações societárias possibilitam expandir os negócios das empresas a partir do alcance de novos mercados e clientes, aproveitando o que cada uma faz de melhor.

Importante destacar que a fusão e aquisição abrangem não só grandes empresas, mas também as pequenas e médias, as quais almejam o crescimento. Essas transações financeiras possuem suas particularidades, as quais veremos adiante, mas com o mesmo objetivo, o processo de consolidação da empresa como uma estratégia de crescimento no mercado.

A Lei das Sociedades Anônimas (LSA) - Lei 6.404/76 – traz a previsão de fusões no seu artigo 228 como uma operação em que se “unem duas ou mais sociedades para formar uma

³³ KPMG Corporate Finance. **Fusões & Aquisições no Brasil Análise dos anos 90**. Disponível em: https://www.kpmg.com.br/publicacoes/corporate_finance/structuredfinance/fa_90s.pdf

³⁴ Vahdat Ferreira, Talieh Shaikhzadeh; Cunha Callado, Aldo Leonardo. **FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL: REFLEXÕES ACERCA DA EVOLUÇÃO DO VOLUME DE TRANSAÇÕES**. Revista Pensamento Contemporâneo em Administração, vol. 9, núm. 2, abril-junio, 2015, pp. 70-83. Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, Brasil.

sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações.³⁵” A partir deste momento, as empresas deixam de existir individualmente, visto que com a fusão uma nova pessoa jurídica é criada. Sendo assim seus sócios se submetem a um novo contrato social.³⁶

São cinco tipos de fusões empresariais: horizontal, vertical, conglomerado, fusão de extensão de mercado e fusão de extensão de produto. Horizontal acontece quando são empresas do mesmo setor, logo, são concorrentes oferecendo o mesmo tipo de produto ou serviço. Essa junção possibilita uma expansão da atuação no mercado, assim como, por serem semelhantes as operações, há a união desses processos, o que pode gerar uma redução nos custos.

A vertical ocorre com empresas de níveis distintos dentro da cadeia de produção, as quais produzem bens ou serviços diferentes para um produto final específico, o negócio se complementa possibilitando uma maior proteção do investimento principal, ganho na facilidade da distribuição dos produtos e assegurar matérias-primas.

Conglomerado são empresas, as quais não possuem relação, mas se unem visando diversificar tanto o risco como as oportunidades no mercado.

Fusão de extensão de mercado são empresas do mesmo setor, mas em mercados distintos, visa conseguir um número maior de clientes.

Semelhantemente ao mencionado acima, o processo de fusão de extensão de produto ocorre com empresas que estão no mesmo mercado com produtos que se relacionam, visando agrupá-los para atingir o maior número de consumidores, assim como o lucro.³⁷

Enquanto, nas aquisições não há a criação de uma nova empresa, mas a transferência da propriedade, a adquirente compra outra empresa, podendo ser total ou parcial, mantendo sua identidade jurídica. Ambas as empresas continuam a existir como entidades legais separadas, mas uma das empresas se torna a controladora da outra. Essa compra do controle acionário,

³⁵ BRASIL. Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre as Sociedades por Ações**. República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 15. set. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404compilada.htm. Acesso em: 20. jan. 2022.

³⁶Renata. M&A: tudo que você precisa saber sobre fusão e aquisição de empresas. **BuyCo**.2020. Disponível em: [https://buyco.com.br/blog/ma-tudo-que-voce-precisa-saber/#:~:text=M%26A%20%C3%A9%20a%20sigla%20em,fus%C3%B5es%20e%20aquisi%C3%A7%C3%B5es%20\(F%26A\)](https://buyco.com.br/blog/ma-tudo-que-voce-precisa-saber/#:~:text=M%26A%20%C3%A9%20a%20sigla%20em,fus%C3%B5es%20e%20aquisi%C3%A7%C3%B5es%20(F%26A)). Acessado em: 22 de jan. 2022.

³⁷MONTERIO, José Carlos Braga. Fusões e aquisições de empresas: entenda o termo M&A. **Administradores**.2019. disponível em: <https://administradores.com.br/artigos/fus%C3%B5es-e-aquisi%C3%A7%C3%B5es-de-empresas-entenda-o-termo-m-a>. Acessado em: 23. jan. 2022.

caso seja de todo o patrimônio, a empresa adquirida deixa de existir. Logo, no processo de aquisição, há a sucessão nos direitos e obrigações, por parte da adquirente.

Um ponto relevante de diferença entre as operações acima citadas, é que a primeira ocorre de forma voluntária, porém a segunda pode ser também de forma involuntária. As aquisições podem ser, amigáveis quando o processo é realizado com as partes concordando com as condições do negócio, os executivos da empresa alvo apoiam. Em busca de benefícios mútuos há uma cooperação para realizar o negócio. Por outro lado, a aquisição pode enfrentar questões adversas, quando a operação ocorre de forma contrária à vontade ou decisão do Conselho de Administração da empresa que potencialmente poderá ser adquirida.³⁸

Ademais, importante ressaltar que de acordo com João Ricardo de Azevedo Ribeiro, advogado participante da aula Direito Societário para M&A, do Curso de Introdução às Fusões e Aquisições³⁹, o processo de fusão é raro, por ser operacionalmente mais difícil.

Apesar deste cenário adverso, diversas fusões têm sido realizadas nos últimos anos, considerando ainda eventos drásticos e abruptos como a pandemia da covid-19, os quais abalam a economia e incentivam um período de retenção, o mercado das fusões e aquisições mantém o ritmo de crescimento. Sendo uma possibilidade de reerguer negócios, como, por exemplo, na área de tecnologia, é perceptível a relevância desse processo, com base nas informações citadas abaixo:

“O mercado de fusões e aquisições foi agitado em 2019. Consolidações criaram empresas gigantes de beleza e shoppings centers, como a união da Avon e Natura e a fusão da Aliansce e a Sonae Sierra Brasil [...] Empresas que enfrentavam desafios relevantes foram incorporadas por outras, como a compra da Onofre pela Raia Drogasil, da Nextel pela Claro e a do site Buscapé pela Zoom.”⁴⁰

“Ainda que importantes transações de M&A (Mergers & Acquisitions, ou, em português, fusões e aquisições) tenham sido colocadas no modo de espera devido à instabilidade no mercado, apostar em soluções como parcerias e fusões pode, inclusive, contribuir para salvar os negócios. Para Andreas Stampe, sócio da Bateleur, empresa gaúcha especializada no assunto, este pode ser o momento ideal para concretizar planos nessa área. Empresas das áreas de tecnologia, valorizadas há algum tempo, de soluções para trabalho remoto, educação on-line e saúde, por exemplo, devem se tornar mais interessantes. “O M&A vinha crescendo desde o início de 2019 no Brasil, e a projeção era de que 2020 seria um ano melhor ainda. Em meados de

³⁸ CAMARGO, Renata Freitas de. Fusões e Aquisições de empresas: como ocorre o processo de Mergers and Acquisitions (M&A)?. Treasy. 2017. Disponível em: <https://www.treasy.com.br/blog/fusoes-e-aquisicoes/>. Acessado em: 26 dez. 2021

³⁹ RIBEIRO, João Ricardo de Azevedo; RICUPERO, Marcelo. Aula 3 - Direito Societário para M&A - I Curso de Introdução às Fusões e Aquisições. CM&A - Center for M&A Studies (USP | PUC-Rio). Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=KFQdKguIs4g&list=PUOZXObyYVUafb-D-Xf5UPfg&index=6>. Acessado em: 20 set. 2020.

⁴⁰ SALOMÃO, Karin. Formação de gigantes: 12 fusões e aquisições de 2019. **Exame**. 2019. Disponível em: <https://exame.com/negocios/formacao-de-gigantes-12-fusoes-e-aquisicoes-de-2019/>. Acessado em 15 jan. 2022.

março, a pandemia da Covid-19 se agravou no País, e muitos projetos foram colocados em espera", comenta Stampe."⁴¹

“O mercado de fusões e aquisições deve manter ritmo efervescente no próximo ano, após um 2021 histórico, devido em grande parte à disponibilidade de dinheiro barato e mercados de ações em alta. O volume envolvido na compra e venda de participações de empresas em 2021 atingiu 5,8 trilhões de dólares em 2021, um aumento de 64% em relação ao ano anterior, e acima do recorde anterior de 4,55 trilhões de dólares de 2007, mostraram os dados da Dealogic

Os banqueiros de investimento disseram que esperam que o frenesi de negociações continue bem no próximo ano, apesar do aumento das taxas de juros. Taxas de juros mais altas aumentam os custos de empréstimos, o que pode desacelerar a atividade. Mas consultores de negócios ainda esperam uma enxurrada de grandes fusões em 2022.”⁴²

“Com a proposta de valor complementar dos ecossistemas e diversas alavancas para criação de valor (como relevantes e numerosas sinergias de receitas e de uso de dados), espera-se que a combinação dos negócios agregue valor de maneira consistente e sustentável aos acionistas de ambas as companhias”, escreveu a XP.

O Banco Modal permanecerá como uma empresa independente e, após a conclusão da aquisição, os acionistas do banco ficarão com 3,49% da XP – ou 3,37% pós-diluição.

De acordo com o comunicado, a aquisição irá acelerar o processo de “disrupção que vem acontecendo na indústria financeira no Brasil, caracterizada por um alto potencial de crescimento e poucos players dominantes.”

A plataforma de investimentos desenvolvida pelo Banco Modal, que “conta com uma experiência digital completa para clientes finais e também para parceiros que procuram uma solução de serviços financeiros white label integrada”, será reforçada pela integração com o ecossistema XP e contribuirá para acelerar a oferta de produtos do Banco XP.

O negócio surge após uma queda nas ações da XP e do Banco Modal no ano passado, causada pela grande competição entre fintechs e bancos tradicionais.”⁴³

Sendo assim, é de suma importância discernirmos quais as vantagens e desvantagens de se submeter ao processo das operações societárias, visto que as atividades econômicas das grandes empresas ao afetá-las internamente também geram impacto na sociedade como um todo. Quando conquistam resultados positivos podem contratar funcionários, fazer a economia circular, no entanto também podem gerar prejuízos com seus resultados negativos.⁴⁴

⁴¹MELLO, Roberta. Fusões podem salvar empresas durante crise. **Jornal do Comércio**. 2020. Disponível em: https://www.jornaldocomercio.com/_conteudo/economia/2020/05/738050-fusoes-podem-salvar-empresas-durante-crise.html. Acessado em: 15 jan. 2022.

⁴² Fusões movimentam recorde de US\$ 5,8 trilhões em 2021. **Uol**. 2021. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/reuters/2021/12/31/fusoes-movimentam-recorde-de-us58-trilhoes-em-2021.htm>. Acessado em: 21 jan. 2022.

⁴³ VELLEDA, Isabella. XP anuncia aquisição de 100% do Banco Modal por R\$ 3 bilhões. **Forbes**. 2022. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbes-money/2022/01/xp-anuncia-aquisicao-de-100-do-banco-modal-por-3-bilhoes/>

⁴⁴CAMARGO, Renata Freitas de. Fusões e Aquisições de empresas: como ocorre o processo de Mergers and Acquisitions (M&A)?. Treasy. 2017. Disponível em: <https://www.treasy.com.br/blog/fusoes-e-aquisicoes/>. Acessado em: 26 dez. 2021

3.1. Vantagens e Desvantagens das operações societárias

Diante da importância do tema, existem diversos motivos para as empresas buscarem realizar fusões e aquisições. De uma forma mais global, podemos pensar em quesitos como a sinergia, o crescimento, o aumento de capacidade e a diversificação.

Interessante citar as palavras de Gitman (apud MOTA Alexandre Oliveira, 2018, p. 26) sobre sinergia: “Há sinergia quando o todo é maior do que a soma das partes, quando $1 + 1 = 3$ ”.⁴⁵

Esses pontos trazem como vantagens a economia com custos indiretos, de escala, de integração; o desenvolvimento de novas marcas e produtos; a expansão geográfica, visto que barreiras não só de mercado, mas culturais podem ser rompidas; o aumento da eficiência operacional, da capacidade administrativa, tecnológica; a diversificação de risco, com nossos recursos disponíveis; a avaliação de novas oportunidades.

Ademais, Alam, Kan e Zafar (apud MOTA, Alexandre Oliveira, 2018, p. 26) contribuem, para ratificar as vantagens descritas acima, quando discorrem o conceito básico das transações de M&A como sendo: “a premissa de que duas empresas juntas conseguem gerar um valor ainda maior, do que duas companhias apartadas”. Assim como Haspeslagh e Jaminson (apud MOTA, Alexandre Oliveira, 2018, p. 26) também abordam a relevância do tema, e afirmam que “o principal objetivo no M&A é a criação de valor decorrente da sinergia diante de duas novas empresas em apenas uma”.

Vale ressaltar que ao optarem pela fusão ou aquisição, as empresas visam alavancar no mercado, sendo uma solução economicamente viável também para empreendedores que correm o risco de reduzir suas operações.

Nesse processo, se torna mais fácil conseguir tanto clientes como a marca consolidados, pois não precisa começar do zero, sendo assim, gera uma redução de custo. Outros benefícios identificados, são a expansão do nível de conhecimento médio da companhia, com a entrada de profissionais novos, contanto ainda com a possibilidade de expansão geográfica, contando com a possibilidade atingir novos mercados e pessoas. Há ainda, a

⁴⁵ MOTA, Alexandre Oliveira. **Negociações de M&A no Brasil: um estudo exploratório dos fatores críticos na escolha do advisor**. 2018. 119f. Dissertação (Mestrado em Gestão Empresarial) – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas a Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2018.

possibilidade de uma aceleração do processo de especialização dos serviços, assim como, na aquisição, a conquista de tecnologias e patentes⁴⁶

Vale destacar alguns pontos em que essas operações são vantajosas como em relação a ganho de mercado, aumento da produção e valorização da marca. Além disso, como há uma disputa de nível elevado na captação de clientes, ao realizar essa união a empresa eleva a quantidade de consumidores, deixando assim as empresas mais fortes perante a concorrência.

Para SOARES 2015 apud FILHO, José Marta; OLIANI, Luiz Henrique; OLIVEIRA, Wdson de; SANTOS, Maria de Lourdes C. S.; PASCHOALINO, Wlamir Jose. 2016. p.71):⁴⁷

“Concorrência, independente do setor em que a empresa atua, é sempre pensando em superar seus concorrentes, para então conquistar uma maior fatia do mercado e mais consumidores ou clientes, que uma companhia trabalha. Buscar a liderança, vender mais e ser lembrada em primeiro lugar são os principais objetivos, e em uma economia capitalista, em que obter lucros além de sustentar pagando impostos de salários, é cada vez mais difícil alguns grupos optam por unir forças.”

Porém, embora o M&A seja uma estratégia de crescimento, requer um grande investimento e na maioria das vezes envolve problemas advindos da operação conjunta.

Com relação a aquisição, os pontos negativos em sua maioria estão relacionados com a operação externa e interna da empresa. Se concretizam no prejuízo da marca, perdendo a força; na imagem, que tem uma alta possibilidade de ficar confusa no mercado; na demissão de funcionários; nos colaboradores que têm dificuldades na aceitação da nova gestão.

Já na fusão, os desafios surgem da dificuldade de unir processos de empresas distintas, assim como de existir um consenso a respeito de práticas administrativas e operacionais aplicadas ao negócio. Além disso, na junção de culturas organizacionais diferentes, o que era positivo, como a força ao nome da marca, pode ser uma desvantagem, visto que uma das

⁴⁶ DUARTE, Roberto Dias. ENTENDA QUAIS SÃO OS PRINCIPAIS OBJETIVOS DE UMA FUSÃO OU AQUISIÇÃO DE EMPRESAS. Roberto Dias Duarte. 2021. Disponível em: <https://www.robertodiasduarte.com.br/entenda-quais-sao-os-principais-objetivos-de-uma-fusao-ou-aquisicao-de-empresas/>. Acessado em: 26 jan. 2022.

CAMARGO, Renata Freitas de. Fusões e Aquisições de empresas: como ocorre o processo de Mergers and Acquisitions (M&A)?. Treasy. 2017. Disponível em: <https://www.treasy.com.br/blog/fusoes-e-aquisicoes/>. Acessado em: 26 dez. 2021

⁴⁷ FILHO, José Marta; OLIANI, Luiz Henrique; OLIVEIRA, Wdson de; SANTOS, Maria de Lourdes C. S.; PASCHOALINO, Wlamir Jose. **FUSÕES & AQUISIÇÕES NO BRASIL: VANTAGENS E DESVANTAGENS PARA AS EMPRESAS BRASILEIRAS**. Revista Científica UNAR (ISSN 1982-4920), Araras (SP), v.12, n.1, p. 68-76, 2016.

empresas pode vir a sumir. Assim como, podem surgir embates dificultando que seja formada uma visão unificada para passar ao mercado.⁴⁸

Segundo SOARES 2005 apud FILHO, José Marta; OLIANI, Luiz Henrique; OLIVEIRA, Wdson de; SANTOS, Maria de Lourdes C. S.; PASCHOALINO, Wlamir Jose. 2016. P 72):⁴⁹

“A primeira desvantagem é que os conglomerados podem alocar mal o capital. O ato de combinar duas empresas pode destruir valor se os administradores da empresa combinada usam flexibilidade extra para transferir recursos entre as duas empresas, a fim de subsidiar linhas de negócios deficitárias que de outra forma seriam fechadas. Ou seja, os administradores podem achar difícil promover cortes de maneira otimizada em divisões que geram prejuízo, quando podem subsidiar essas divisões com os lucros das divisões que geram lucros.”

Os fracassos da fusão estão geralmente relacionados com a falta de planejamento e integração das pessoas, retenção de talentos, estilos e práticas gerenciais. Além disso, as grandes empresas podem acabar se perdendo e não buscando de fato a eficiência, não focam nos objetivos pretendidos inicialmente. Nesse processo se tornam mais burocráticas e distantes dos clientes.

Ademais, enquanto a concorrência está avançando, as empresas estão tentando resolver todas essas questões e muitas outras. Assim como, é importante ressaltar que para essas operações societárias acontecerem, as normas impostas pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômico (CADE) devem ser observadas, fator determinante para algumas empresas não prosseguirem.

O CADE é uma autarquia de regime especial com atuação em todo o território nacional, que está vinculada ao Ministério da Justiça. Suas funções estão relacionadas a defesa da livre concorrência e podem ser encontradas na Lei 12.529/2011, a qual dispõe sobre a ordem econômica brasileira.⁵⁰

No art. 4º, podemos encontrar a seguinte definição:⁵¹

⁴⁸ Fusões e aquisições (M&A): O que é, e como são feitas. **Blog Neoway**. Disponível em: https://blog.neoway.com.br/fusoes-e-aquisoes-ma/#Vantagens_em_um_processo_de_fusatildeo. Acessado em: 13. jan. 2022.

⁴⁹ FILHO, José Marta; OLIANI, Luiz Henrique; OLIVEIRA, Wdson de; SANTOS, Maria de Lourdes C. S.; PASCHOALINO, Wlamir Jose. **FUSÕES & AQUISIÇÕES NO BRASIL: VANTAGENS E DESVANTAGENS PARA AS EMPRESAS BRASILEIRAS**. Revista Científica UNAR (ISSN 1982-4920), Araras (SP), v.12, n.1, p. 68-76, 2016.

⁵⁰ CADE: entenda qual a função do Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Politize**. 2021. Disponível em: <https://www.politize.com.br/cade-conselho-administrativo-de-defesa-economica/>. Acessado em: 26 jan. 2022.

⁵¹BRASIL. Lei nº 12.529 de 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei nº 8.137, de 27 de

“O Cade é entidade judicante com jurisdição em todo o território nacional, que se constitui em autarquia federal, vinculada ao Ministério da Justiça, com sede e foro no Distrito Federal, e competências previstas nesta Lei.”

A lei citada, trouxe inovações que possibilitaram uma concorrência mais saudável, reformulou o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC), e o CADE vem assegurando sua aplicabilidade.

Ademais, podemos detalhar as funções do Conselho como preventiva, repressiva, educativa. A primeira é vista quando há a análise e, posteriormente uma decisão sobre os processos de fusão e aquisição, com o intuito de averiguar o risco a livre concorrência.

A segunda, tem relação com investigações sobre condutas que violaram o mesmo princípio. Como exemplo, temos o monopólio, que ocorre quando uma empresa compra outras do mesmo setor, e com isso domina o nicho de mercado, forçando as demais do mesmo meio, a diminuírem os preços.

A terceira, envolve a conscientização da sociedade sobre os atos nocivos a livre concorrência. O CADE pode disponibilizar cursos, palestras e eventos com esse propósito.⁵²

No entanto, mesmo sendo importante a atuação do CADE para preservar o equilíbrio da economia, não são todas as operações que precisam ser submetidas a ele, visto que não é uma agência reguladora da concorrência. De acordo com Leonardo Schmitz e Layon Lopes. 2021, as hipóteses que precisam de uma autorização são quando o balanço bruto anual anterior foi de no mínimo R\$ 400.000.000,00 ou de agrupamento societário que resulte em 20% ou mais de um mercado relevante.⁵³

O importante é entender a fase em que a empresa se encontra, o objetivo que almeja, para que possa ser avaliado se o risco envolvido é irrelevante. Para que todo o processo das operações

dezembro de 1990, o Decreto-Lei nº 3.689, de 3 de outubro de 1941 - Código de Processo Penal, e a Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei nº 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 30 nov. 2011. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112529.htm. Acesso em: 23 jan. 2022.

⁵² MAIA, Gabriela. [Cade: o órgão responsável pela livre concorrência do mercado. 2020. Disponível em: https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/cade/](https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/cade/). XP. Acessado: 25 jan. 2022.

⁵³ SCHMITZ, Leonardo; LOPES, Layon. Cade e o mercado de fusões e aquisições: O conselho é considerado uma autoridade de defesa da concorrência. **Silva Lopes Advogados**. 2021. Disponível em: <https://silvalopes.adv.br/blog/artigos/cade-e-o-mercado-de-fusoes-e-aquisicoes/>. Acessado em: 26 jan. 2022.

societárias aconteça, existem etapas fundamentais, que devem ser observadas com cuidado para obtenção de um resultado próspero.

3.2 Etapas do Processo de Fusão e Aquisição

Antes de efetuar a fusão ou aquisição da empresa é preciso conhecer o perfil da empresa alvo, entender suas dores, se estruturar para a compra. Normalmente, ocorre a celebração de uma Carta de Intenções ou Memorando de Entendimentos (“MOU”), com natureza de contrato preliminar. É o momento de estabelecer quais são os interesses na transação, os quais estão sujeitos a etapa da Due Diligence. As partes também podem elaborar um acordo de confiabilidade para garantir o sigilo das empresas envolvidas.⁵⁴

Logo após vem a análise financeira, do balanço, das receitas e despesas. Para que possa ser entendido quais os benefícios e riscos podem ser gerados. Nessa fase, chamada de valuation, ocorre o processo de analisar o valor da empresa, estimado com base em dados e com o caráter subjetivo da essência sobre a forma, no qual é mais importante a pretensão do que o que está escrito. A compra da empresa é realizada, não pelo patrimônio passado, mas pelo futuro, com o estudo do fluxo e dividendo a valor presente.

Ademais, de fundamental importância, a etapa da Due Diligence é o momento de conhecer de fato a companhia alvo, visto que com a pesquisa as informações passadas devem ser comprovadas. O principal objetivo é minimizar riscos potenciais, com a avaliação de processos judiciais e administrativos, para determinar a melhor estratégia a ser adotada. Sendo assim, há um extremo cuidado para estar em ordem.⁵⁵

A pesquisa descritiva é desenvolvida com base nos documentos disponibilizados pela sociedade, nas informações coletadas com os funcionários e em dados obtidos perante órgãos públicos. Desse trabalho é gerado um relatório, o qual é levado ao cliente para que a negociação final esteja baseada em seu resultado conclusivo.⁵⁶

⁵⁴ ADVOGADOS, Azevedo Sette. O PAPEL DA DUE DILIGENCE NAS OPERAÇÕES DE M&A E IPO. **Hera**. Disponível em: <https://www.heraconsultoria.com.br/noticias/o-papel-da-due-diligence-nas-operacoes-de-ma-e-ipo/>. Acessado em: 25 jan. 2022.

⁵⁵ M&A: mais um caminho para sua empresa crescer. Endeavor. 2020. Disponível em: <https://endeavor.org.br/estrategia-e-gestao/ma/>. Acessado em: 25. jan. 2022.

⁵⁶ADVOGADOS, Azevedo Sette. O PAPEL DA DUE DILIGENCE NAS OPERAÇÕES DE M&A E IPO. **Hera**. Disponível em: <https://www.heraconsultoria.com.br/noticias/o-papel-da-due-diligence-nas-operacoes-de-ma-e-ipo/>. Acessado em: 25 jan. 2022.

4. A AVALIAÇÃO DA EFETIVIDADE DO PROGRAMA DE COMPLIANCE

Na década de 70 uma série de investigações foram realizadas, nos Estados Unidos, pois funcionários foram acusados de receber pagamentos indevidos para favorecer as sociedades empresárias. Por mais que já existisse, o Programa de Compliance ganha força com a criação do Foreign Corrupt Practices Act (FCPA) em 1977, que na contemporaneidade ainda é base para novas regulações.

Conforme citado acima, pode-se notar a relação dos Programas de Compliance com o combate as práticas de corrupção. Como demonstrado, nesse trabalho, a criação da Lei Anticorrupção Brasileira também é associada a um anseio por respostas, a uma necessidade de segurança por parte da população.⁵⁷

Assim, com um dos exemplos mais famosos no Brasil, a Operação Lava-Jato, devemos considerar que apenas a existência de leis não é garantia de eficácia para prevenção de ilícitos. Porém, a Lei Anticorrupção Brasileira inovou o ordenamento jurídico, quando atribuiu a importância de uma intervenção de âmbito comportamental, com a implementação de programas de integridade.⁵⁸

Sendo assim, com diversos exemplos midiáticos de má conduta das sociedades, os Programas começam a obter mais notoriedade, pois as empresas passam a buscar por melhores práticas como resultado de seus valores e princípios⁵⁹. Entendem que ter a cultura de Compliance bem estabelecida, propicia o fortalecimento das relações externas e internas.

No entanto, apesar da Lei Anticorrupção mencionar o Programa de Compliance, o Decreto nº 8.420/2015 foi o responsável por detalhá-lo, segundo definição abaixo, do seu artigo 41:⁶⁰

⁵⁷ VELTRI, Renato Rodrigues. **COMPLIANCE, GOVERNANÇA CORPORATIVA E O PAPEL DA B³ NA SUA IMPLEMENTAÇÃO NO BRASIL**. 2020. 66f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2020.

⁵⁸FONSECA, Carolina do Rêgo Lopes. **O COMPLIANCE NA LEI ANTICORRUPÇÃO: UMA ANÁLISE ACERCA DA EFICÁCIA NA PREVENÇÃO DE ATOS ILÍCITOS PRATICADOS POR PESSOAS JURÍDICAS**. 2018. 66f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018.

⁵⁹ LAMBOY, Christian Karl de. **Manual de Compliance**. 1ª ed. São Paulo: Via Ética, 2018.

⁶⁰ BRASIL. Lei nº 8.420 de 18 de março de 2015. Regulamenta a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, que dispõe sobre a responsabilização administrativa de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira e dá outras providências. República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 18 mar. 2015. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/decreto/d8420.htm. Acesso em: 11 jan. 2022.

“Programa de integridade consiste, no âmbito de uma pessoa jurídica, no conjunto de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e na aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta, políticas e diretrizes com objetivo de detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira.” (DECRETO nº 8.420, 2015)

A norma possui o intento de evitar responsabilizações e penalidades que poderiam ser aplicadas na ocorrência de descumprimento das legislações. Assim como, de preservar a segurança das informações confidenciais. Por isso, as empresas se preocupam em organizar internamente com políticas próprias, para se resguardarem de sanções advindas de eventuais problemas legais.⁶¹

Com base nos motivos exposto acima, o inciso VIII do artigo 7º da lei 12.846 (Lei Anti-Corrupção) demonstra, que a adoção de um sistema de integridade, é benéfico no caso de eventuais penalidades, pois pode ser percebido como um meio de assegurar a sobrevivência das organizações.⁶²

“Art. 7º Serão levados em consideração na aplicação das sanções:⁶³
(...)
VIII - a existência de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e a aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta no âmbito da pessoa jurídica;
(...)”

Vale ressaltar que esses programas, por mais que tenham como base objetivos iguais de prevenção, detecção e resposta, são estruturados de forma individual buscando as melhores medidas de controle e monitoramento a serem tomadas para atender as necessidades específicas de cada pessoa jurídica.⁶⁴

⁶¹ VELTRI, Renato Rodrigues. **COMPLIANCE, GOVERNANÇA CORPORATIVA E O PAPEL DA B³ NA SUA IMPLEMENTAÇÃO NO BRASIL**. 2020. 66f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2020.

⁶² TOMAZETI, Rafael Sgoda; COSTA, Christian Douglas da Silva; SOUZA Rhaiza de; GOLDENSTEIN, Alberto Israel Barbosa de Amorim. A importância do compliance de acordo com a Lei Anticorrupção. **Unibrasil**. 2016. Disponível em: <https://portaldeperiodicos.unibrasil.com.br/index.php/anaisvinci/article/view/1693/1131>. Acesso em 15 jan. 2022.

⁶³ BRASIL. Lei nº 12.846 de 1º de agosto de 2013. DISPÕE SOBRE A RESPONSABILIZAÇÃO ADMINISTRATIVA E CIVIL DE PESSOAS JURÍDICAS PELA PRÁTICA DE ATOS CONTRA A ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA, NACIONAL OU ESTRANGEIRA, E DÁ OUTRAS PROVIDÊNCIAS. República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 1º ago. 2013. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/ Ato2011-2014/2013/Lei/L12846.htm. Acesso em: 11 jan. 2022..

⁶⁴ FONSECA, Carolina do Rêgo Lopes. **O COMPLIANCE NA LEI ANTICORRUPÇÃO: UMA ANÁLISE ACERCA DA EFICÁCIA NA PREVENÇÃO DE ATOS ILÍCITOS PRATICADOS POR PESSOAS JURÍDICAS**. 2018. 66f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018.

Ademais, com o intuito de incentivar um ambiente de negócios ético, com uma governança mais atrativa, essas empresas passam, de forma mais efetiva, observar os pilares de integridade.⁶⁵

Segundo Giovanini (2014, p. 49 apud BENTO, Alessandro Maier.2018. p.101):⁶⁶

“Um programa de Compliance necessita de pilares para definirem a forma como a empresa deseja atuar. São linhas mestras simples, fortes e abrangentes sem margem para dúvidas quanto à direção a ser seguida. Esses pilares são os esteios do programa e necessitam de profunda análise por parte da Alta Direção da empresa. Independente do formato, a ser assumido pelo programa, é importante a empresa ser consequente na sua aplicação, desde a sua concepção até as ações diárias mais comuns, a fim de, rapidamente, ganhar credibilidade entre os funcionários e colher os frutos o mais breve possível.”

Neste sentido, a Controladoria-Geral da união disponibiliza guias práticos na forma de cartilhas, que abordam o tema para auxiliar na elaboração ou aperfeiçoamento do Programa dessa natureza às empresas privadas, tornando irrefutável a normatização do Compliance no território nacional.⁶⁷

No entanto, como o órgão foi extinto pela Medida Provisória nº 726, de 12 de maio de 2016, suas competências conferidas pela Lei da Empresa Limpa e seu decreto regulamentador (podemos citar algumas como: a expedição de normas, orientações e procedimentos referentes à avaliação do programa de Compliance, a instauração de processos administrativos de responsabilização, a celebração de acordos de leniência no âmbito federal), foram passadas ao Ministério da Transparência, Fiscalização e Controle.

Dessa forma, o guia elaborado dispõe sobre os cinco pilares do programa: (i) comprometimento e apoio da alta direção; (ii) existência de uma instância responsável pelo programa; (iii) análise de perfil e riscos; (iv) estruturação de regras e instrumentos; e, (v) monitoramento contínuo (CONTROLADORIA-GERAL DA UNIÃO, 2015 apud TOMAZETI, Rafael Sgoda; COSTA, Christian Douglas da Silva; SOUZA Rhaiza de; GOLDENSTEIN, Alberto Israel Barbosa de Amorim. 2016. P10).⁶⁸

⁶⁵ XAVIER, Christiano Pires Guerra. **Programas de Compliance Anticorrupção**. 2015. f. 98. Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015.

⁶⁶ BENTO, Alessandro Maier. **Fatores relevantes para estruturação de um programa de compliance**. Rev. FAE, Curitiba, v. 21, n. 1, p. 98 - 109, jan./jun. 2018.

⁶⁷ Controladoria Geral da União. **Programa de Integridade: Diretrizes para Empresas Privadas**. Brasília.2015

⁶⁸ TOMAZETI, Rafael Sgoda; COSTA, Christian Douglas da Silva; SOUZA Rhaiza de; GOLDENSTEIN, Alberto Israel Barbosa de Amorim. A importância do compliance de acordo com a Lei Anticorrupção. **Unibrasil**. 2016. Disponível em: <https://portaldeperiodicos.unibrasil.com.br/index.php/anaisvinci/article/view/1693/1131>. Acesso em 15 jan. 2022.

O primeiro pilar é o comprometimento e apoio da alta direção, o qual é fundamental para a criação de uma cultura ética, de acordo com as leis. Os superiores precisam demonstrar o compromisso com as ações de integridade, o exemplo de boa conduta. Além disso, é extremamente relevante que a empresa garanta que todos os funcionários tenham ciência deste compromisso com o Programa, uma vez que não basta que a alta administração decida por adotá-lo, deve gerar incômodo nos colaboradores para não deixarem de participar as regras internas.

O segundo pilar é a existência de uma instância responsável, que deve ser autônoma, imparcial, com recursos próprios e acesso aos que possuem o poder de decisão. Deve também ser competente para garantir a apuração dos indícios de forma efetiva, ainda que membros da alta da administração estejam envolvidos. Neste processo, a empresa precisa garantir que a investigação em curso seja realizada independente dos envolvidos, trazendo à tona a robustez do programa e ainda sua imparcialidade.

O terceiro pilar é a análise de perfil e riscos. Uma empresa precisa conhecer os riscos a que estará exposta, qual seu apetite a risco e ainda, quais controles serão adotados. Assim, torna-se necessário o mapeamento dos riscos, seus controles, que a empresa conheça os seus processos internos e possíveis atos lesivos as leis.

O quarto pilar é a estruturação das regras e instrumentos, pois para uma possível efetividade do programa de Compliance é importante que a empresa possua um código de ética ou de conduta e as regras, políticas e procedimentos atualizados e formalizados. Nos casos de violação desses documentos citados, medidas disciplinares devem ser aplicadas, assim como práticas reparadoras. Ademais, deve se atentar para uma ampla e efetiva divulgação, como também elaborar plano de comunicação e treinamento com estratégias específicas para os diversos públicos da empresa.

Por fim, o quinto pilar é a estratégia de monitoramento contínuo. O programa de integridade precisa ter procedimentos de verificação de sua aplicabilidade e monitoramento permanente, assim como mecanismos para que os problemas encontrados sejam aperfeiçoados. Ele deve ser parte da rotina da empresa e atuar de forma integrada com outras áreas.⁶⁹

Ademais, não só cabe a empresa analisar como esses pilares se encaixam em sua realidade, mas também é necessário que haja coerência entre os princípios e valores da empresa

⁶⁹ Controladoria Geral da União. **Programa de Integridade: Diretrizes para Empresas Privadas**. Brasília.2015

e a sua ação concreta, visto que a implementação de um programa de integridade não faz com que as empresas não sejam passíveis de desvios de conduta, no entanto, serve como uma proteção. As Empresas que possuem a preocupação de adotar uma conduta ética desejam que as companhias as quais vão se relacionar também adotem.⁷⁰

⁷⁰ GRILLO, Brenno. TRÊS ANOS DE VIGÊNCIA: Lei Anticorrupção inovou ao permitir responsabilização de empresa. **Consultor Jurídico**. 2017. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2017-fev-01/lei-anticorrupcao-inovou-permitir-responsabilizacao-empresa>. Acessado em: 17. dez. 2021.

4.1. A integração do Compliance com as operações societárias

Diante de todo o exposto sobre as operações societárias de fusão e aquisição de empresas, assim como o Compliance, a Lei Anticorrupção e o Programa de integridade, precisamos entender como esses conceitos se unem, assim como qual a relevância desses processos.

Quando surge o interesse por parte de uma empresa em realizar a compra e venda ou se unir a outra, e se inicia a fase preparatória dessas operações é extremamente relevante o Programa de Compliance, visto que, por exemplo, as organizações que possuem princípios e atitudes totalmente divergentes, podem vir a ter sérias consequências.

Esse momento é delicado para as duas partes que estarão expostas as investigações que buscam prevenir problemas futuros, tanto a imagem pública da empresa como a aderência de seus instrumentos normativos internos serão avaliados.

No entanto, é necessário voltarmos a responsabilização das organizações, tanto no âmbito público, quanto no meio privado, disposta na Lei 12.846/13 (Lei Anticorrupção). Esse trabalho, mostrou que a pessoa jurídica passou a ser responsabilizada pelas suas práticas ilegais contra a administração pública.

O Artigo 4º, § 1º, da Lei Anticorrupção estabelece a responsabilização por atos ilícitos da pessoa jurídica, mesmo durante o processo de fusão ou incorporação, contra a administração pública.

“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.”

Sendo assim, com base neste dispositivo legal, fica claro que no processo de M&A as empresas adquiridas serão responsabilizadas por fraudes, atos de corrupção, mesmo que sejam anteriores a fusão e a aquisição. O que só reforça a importância de que o Programa de Compliance esteja implementado de forma adequada.

O melhor cenário é o de a cultura organizacional das partes ser conciliável, para que o risco dessa responsabilização seja minimizado. Não obstante, para que a pessoa jurídica se resguarde de problemas futuros, é de suma importância a auditoria antes da aquisição, com a

finalidade de averiguar práticas existentes de ilícitos na empresa (MONTEIRO, 2016 apud SILVEIRA, Victoria de Azevedo Torres; ALBUQUERQUE, Alessandra Lignani De Miranda Starling e., 2018, p.18).

Ademais, medidas como a Due Diligence que é realizada antes da compra da empresa, acordos⁷¹ e cláusulas protetivas, são maneiras eficazes apurar os riscos, conforme veremos adiante.

Dessa forma, para que seja concretizado o processo de fusão e aquisição de empresas, é importante que seja observado se a companhia possui o programa de Compliance, se esse foi implementado com êxito e se existem registros verídicos que comprovem a sua efetividade.⁷²

4.2. Como mitigar o risco?

Como vimos no capítulo anterior, no momento das negociações e dos contratos preliminares as empresas definem seus objetivos e entendem quais são as razões da operação. Assim como os interesses das partes, qual a velocidade que precisam e qual melhor resultado a obter.

Também falamos sobre a relevante etapa da Diligência (Due Diligence), uma pesquisa investigativa que traz maior clareza sobre a companhia-alvo. Ela vai auxiliar a escrever o contrato, dividir responsabilidades, com o propósito de discernir os riscos que serão assumidos, problemas que poderão ser relevados frente a uma garantia da outra parte. Sendo assim, medidas como um mapeamento de áreas de risco, entrevistas com funcionários estratégicos, a verificação da existência de procedimentos para prevenção de fraudes, avaliação dos fornecedores da empresa, podem tornar a análise mais robusta. Além de verificar a reputação no mercado, os livros contábeis da empresa, tudo esses pontos trazem maior transparência.

⁷¹SILVEIRA, Victoria de Azevedo Torres; ALBUQUERQUE, Alessandra Lignani De Miranda Starling e. A **Importância do Programa de Integridade e Compliance nas Fusões e Incorporações de Empresas Envolvendo Grandes Marcas**. Revista JurES - v.11, n.20, 2018.

⁷²OLIVEIRA, Gustavo Justino de; SCHIEFLER, Gustavo Henrique Carvalho. **COMPLIANCE EM OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO (M&A): intercorrências e inferências a partir dos acordos de leniência no Brasil**. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4282044/mod_resource/content/0/COMPLIANCE%20EM%20OPERA%C3%87%C3%95ES%20DE%20FUS%C3%83O%20E%20AQUISI%C3%87%C3%83O%20%28pdf%29.pdf . Acessado em: 17. Mar. 2021.

Sobre este processo, explica Carlos Henrique da Silva Ayres apud NICOLINI, Anna Carolina Endo, p. 22:⁷³

“Para o seu sucesso, é essencial que a due diligence seja devidamente documentada, descrevendo de forma clara e precisa todas as etapas realizadas e informações obtidas, red flags identificadas e soluções.”

No entanto, a diligência não garante o sucesso do ato, mas determina uma série de critérios a serem observados no processo de tomada de decisões que podem ser tomados nos processos de fusões, aquisições e outras reestruturações societárias, com ligação expressa com a possibilidade de cometimento de desvios ou ilícitos ou ainda, da presença de debilidades nas pessoas jurídicas envolvidas, de modo a garantir a persecução dos fins da companhia, de sua função social e do bem público.⁷⁴

Essa pesquisa investigativa é a primeira forma de prevenção, podendo servir, inclusive, como mitigadora de eventual responsabilização posterior em alguns casos. Após a conclusão desse processo, cabe a empresa a decisão de como lidar com o tema. Vale ressaltar que existirão riscos, os quais a organização pode estar disposta a se expor, e a diligência auxiliará também nos planos posteriores a essa etapa. A empresa alvo pode aperfeiçoar seus procedimentos ou até mesmo criá-los.

Diante do exposto acima, fica evidente a importância da Due Diligence de Compliance em operações de M&A, não somente por se tratar de exigência legal para diminuição de eventual penalidade aplicada no âmbito da Lei Anticorrupção Brasileira, conforme disposto nesse capítulo, mas também por ser fundamental para que as partes tenham o mais amplo conhecimento possível dos riscos envolvidos na operação.

Ademais, esse cenário é totalmente distinto, por exemplo, de dívidas fiscais ou trabalhistas. Normalmente, os riscos de Compliance são conhecidos apenas pelos envolvidos, que não revelam as irregularidades a todos. Portanto, por mais que se realize um processo de

⁷³NICOLINI, Anna Carolina Endo. **A importância da due diligence de compliance em operações de M&A para limitação da responsabilidade da empresa sucessora, nos termos da Lei 12.846/2013**. São Paulo, 2018. 32 f. Artigo (Pós-Graduação – LLC – Direito Empresarial) – Insper, 2018.

⁷⁴SILVA, Paulo Kroeff Baggio. POZZO, Emerson Luis Dal. OS DEVERES DE DILIGÊNCIA, LEALDADE E SIGILO DOS ADMINISTRADORES NAS OPERAÇÕES DE M&A. *Net*, Curitiba, 2015. Revista Unicuriitba. Disponível em: <http://revista.unicuriitba.edu.br/index.php/percurso/article/view/1141>. Acesso em: 15. jan. 2022.

Due Diligence, alguns riscos podem não vir a ser mapeados, sendo necessárias outras medidas em conjunto desta.⁷⁵

Nesse sentido, a estipulação de cláusulas contratuais, como garantia obrigacional para responsabilização por eventuais problemas descobertos posteriormente, como atos de corrupção ou atos antieconômicos praticados, é uma forma eficiente de se resguardar desses riscos desconhecidos.

Uma alternativa é a celebração de um acordo de leniência. A palavra “leniência”, no dicionário significa: “brando, suave, agradável; lenidade, suavidade”.⁷⁶

De acordo com a visão do Ministério Público Federal (MPF):⁷⁷

“Acordo de leniência é, antes de mais nada, instrumento de investigação. Quando celebrados, devem ficar evidenciados quais os benefícios para investigação, e em quais esferas de responsabilização.”

“O sentido e o alcance da leniência, contudo, não se esgotam tão somente em oferta de benefícios à pessoa jurídica que, após corromper, coopera. Trata-se, em sua essência, de instituto de corte dúplice. De um lado, consiste em técnica especial de investigação, que visa permitir que o Estado se valha da colaboração ativa, livre e voluntária de infrator, que, antes de deflagrada uma investigação ou, embora iniciada, mas durante seu curso, traga relevantes e inéditas informações sobre práticas delitivas, sua autoria e materialidade, além da indicação de meios probatórios. Justifica-se francamente na constatação pragmática e simples de que, muitas vezes, o desbaratamento de delitos organizacionais é tarefa complexa, que envolve a custosa e improvável identificação de atuação ilícita coordenada e organizada, com liame de confiança e sigilo entre os perpetradores. Ou seja, o instrumento de consensualidade encerrado no acordo de leniência é algo mais que uma simples confissão, já que exige entrega, sem reserva mental, de dados mais amplos e sensíveis sobre condutas de terceiros, além da própria, bem como indicação e fornecimento de provas e de caminhos probatórios, e, por isso mesmo, pode ensejar significativas mitigações das penas ou, em casos isolados, sua remissão total.”

Conforme exposto, o acordo administrativo pode ser concedido pela autoridade máxima da entidade pública responsável, sendo realizado quando uma empresa escolhe por colaborar nas investigações do processo, rompendo com o envolvimento nas práticas ilícitas. A pessoa jurídica pode ter benefícios, como uma redução no valor da multa e/ou da pena de inidoneidade (proibição de contratar com o poder público), desde que a contribuição resulte na identificação

⁷⁵CINTRA, Breno Menezes Coelho. **Impactos da Lei Anticorrupção em operações de M&A**. 2017. 45f. Monografia (Graduação em Direito) – Fundação Getúlio Vargas Escola de Direito FGV Direito Rio, Rio de Janeiro, 2017.

⁷⁶ Dicionário Online de Português. Disponível em: <https://www.dicio.com.br/lenienciac/>. Acessado em: 23 jan. 2022.

⁷⁷ MPF. Guia Prático 5CCR: Acordos de Leniência. MPF. Disponível em: <http://www.mpf.mp.br/atuacao-tematica/ccr5/publicacoes/guia-pratico-acordo-leniencia/>. Acessado em: 23 jan. 2022.

de outros acusados, bem como na oportunidade de obter documentos e informações que comprovem o descumprimento da norma.⁷⁸ Deve ainda, manter suas atividades corporativas, seguindo os princípios morais e éticos, em cumprimento à sua função social.

Além disso, no tocante a Legislação Anticorrupção, a regulamentação dos acordos de leniência está presente no artigo 16, conforme abaixo, mas também nos artigos seguintes.⁷⁹

“Art. 16. A autoridade máxima de cada órgão ou entidade pública poderá celebrar acordo de leniência com as pessoas jurídicas responsáveis pela prática dos atos previstos nesta Lei que colaborem efetivamente com as investigações e o processo administrativo, sendo que dessa colaboração resulte:
I - a identificação dos demais envolvidos na infração, quando couber; e
II - a obtenção célere de informações e documentos que comprovem o ilícito sob apuração.”

No parágrafo 10 do artigo citado acima, fica demonstrada a competência da Controladoria-Geral da União (CGU), quando empresas praticarem atos lesivos contra a Administração Pública.

“[...] § 10. A Controladoria-Geral da União - CGU é o órgão competente para celebrar os acordos de leniência no âmbito do Poder Executivo federal, bem como no caso de atos lesivos praticados contra a administração pública estrangeira.”

Sendo assim, esse mecanismo pode ser considerado como uma das principais ferramentas para as empresas ajustarem suas condutas perante a legislação.

Como explica Modesto Carvalhosa apud NICOLINI, Anna Carolina Endo, 2018.p 17:⁸⁰

“Leniência, portanto, no contexto da presente lei, representa um pacto de colaboração firmado entre a autoridade processante e a pessoa jurídica indiciada ou já processada, através do qual se estabelece a promessa de serem abrandadas as penalidades aqui instituídas (...).

Ademais, o acordo de leniência apesar não depender de homologação judicial, exceto quando for acordado, visto que é uma obrigação voluntária, deve ser admitido como fonte independente de direito e deveres entre as partes e perante a terceiros. Sendo assim, a sua natureza jurídica permite que sejam dadas soluções mais criativas ao caso concreto.

⁷⁸ LEC. Entenda A Lei Anticorrupção e a Sua Relação com o Compliance!. LEC, 2018. Disponível em: <https://lec.com.br/blog/entenda-a-lei-anticorruptao-e-a-sua-relacao-com-o-compliance/>. Acesso em 27 dez. 2021.

⁷⁹NICOLINI, Anna Carolina Endo. **A importância da due diligence de compliance em operações de M&A para limitação da responsabilidade da empresa sucessora, nos termos da Lei 12.846/2013**. São Paulo, 2018. 32 f. Artigo (Pós-Graduação – LLC – Direito Empresarial) – Insper, 2018.

⁸⁰NICOLINI, Anna Carolina Endo. **A importância da due diligence de compliance em operações de M&A para limitação da responsabilidade da empresa sucessora, nos termos da Lei 12.846/2013**. São Paulo, 2018. 32 f. Artigo (Pós-Graduação – LLC – Direito Empresarial) – Insper, 2018.

Esse instituto, além de prevenir problemas futuros, também poderá regulamentar os atos incompatíveis com as práticas de Compliance, realizados anteriormente da operação societária. Como não é uma disposição obrigatória, cabe as partes negociarem para que a responsabilidade dessas condutas, que ocorreram antes da celebração da fusão ou aquisição, permaneça exclusivamente com a companhia, a qual cometeu o ato ilícito.

Assim, o acordo de leniência poderá dispor sobre a vedação do trespasse dessa obrigação a nova empresa, assim como sobre a companhia adquirida não carregar essa responsabilidade decorrente da violação do ordenamento jurídico.⁸¹

O Código Civil também estabelece no art. 16 do em seu parágrafo 1º, inciso III, o requisito objetivo da colaboração plena com as autoridades incumbidas do justo processo penal-administrativo.

A partir disso podemos entender que algumas formas de descumprir o acordo de leniência são a recusa no fornecimento de documentos, confissões, declarações, incriminação de outras pessoas jurídicas ou ainda, de agentes públicos e demais dispositivos que podem servir de prova e que foram prometidos no momento da pactuação do acordo realizado.

Assim como quando a pessoa jurídica continua a executar estes atos ilícitos, os quais foram efetivamente expostos, mesmo depois de ter sido denunciada, processada administrativamente e de ter se comprometido a contribuir com as investigações em curso ou quando o Poder Público averigua a prática de outras infrações, pela mesma parte pactuante.⁸²

Algumas consequências para o descumprimento do acordo podem ser encontradas no art. 16 da Lei 12.846/2013, o qual traz no parágrafo 8º:

“§ 8º Em caso de descumprimento do acordo de leniência, a pessoa jurídica ficará impedida de celebrar novo acordo pelo prazo de 3 (três) anos contados do conhecimento pela administração pública do referido descumprimento.”

Como também art. 22 da Lei 12.846/2013, parágrafo 4º:

⁸¹OLIVEIRA, Gustavo Justino de; SCHIEFLER, Gustavo Henrique Carvalho. **COMPLIANCE EM OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO (M&A): intercorrências e inferências a partir dos acordos de leniência no Brasil.** Disponível em: https://disciplinas.usp.br/pluginfile.php/4282044/mod_resource/content/0/COMPLIANCE%20EM%20OPERA%C3%87%C3%95ES%20DE%20FUS%C3%83O%20E%20AQUISI%C3%87%C3%83O%20%28pdf%29.pdf . Acessado em: 17. Mar. 2021.

⁸² PEREIRA, Victor Alexandre El Khoury M. **Acordo de leniência na Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846/2013).** Revista Brasileira de Infraestrutura – RBINF, Belo Horizonte, ano 5, n. 9, p. 79-113, jan./jun. 2016.

“Art. 22. Fica criado no âmbito do Poder Executivo federal o Cadastro Nacional de Empresas Punidas - CNEP, que reunirá e dará publicidade às sanções aplicadas pelos órgãos ou entidades dos Poderes Executivo, Legislativo e Judiciário de todas as esferas de governo com base nesta Lei.

[...]

§ 4º Caso a pessoa jurídica não cumpra os termos do acordo de leniência, além das informações previstas no § 3º, deverá ser incluída no Cnep referência ao respectivo descumprimento.”

Por fim, vale mencionar a possibilidade de que a empresa adquirente revele as más condutas por ela praticadas de forma voluntária. Dessa forma, podem ser objeto de um acordo de leniência próprio, que não impetre a adquirente a responsabilidade diante de sua confissão.

Diante do exposto, fica claro que o risco sempre vai existir, mas ao investir na prática de medidas eficazes para mitigá-lo, com um Compliance maduro, a empresa adquirente se resguarda de inúmeros problemas futuros.

5. CONCLUSÃO

A relevância de um programa de integridade efetivo nas fusões e aquisições de grandes empresas foi demonstrada ao longo desse trabalho, com a exposição de conceitos importantes para a compreensão do tema. A diferença de empresas que não possuem essa estrutura consolidada para as que têm seus objetivos definidos é muito grande, não só para mitigar risco, mas para ter uma imagem prestigiada no mercado.

Ademais, posteriormente ao benefício de as empresas adotarem as práticas de Compliance, também foi analisado a influência e importância da Lei Anticorrupção para fortalecê-las nas grandes empresas. Dessa forma, foi apresentado o principal ponto, a responsabilização objetiva da pessoa jurídica e seus desdobramentos, como impactaram de forma positiva para que as empresas se preocupassem, de forma mais ativa, com sua estrutura interna e como lidam com os clientes externos.

Ao aplicar os fundamentos de Compliance nas operações societárias, foi abordado como nas negociações em que são realizadas Due Diligence, muitos riscos são prevenidos, por ter o conhecimento prévio de situações que podem ser resolvidas. Assim como, com cláusulas contratuais e acordos de leniência.

No entanto, foi demonstrada a necessidade de uma mudança da cultura organizacional, com instrumentos normativos baseados nos pilares de Compliance, além de toda gestão e funcionários agindo de forma ética e transparente.

Diante da importância do assunto o trabalho propôs demonstrar que o foco não deve ser o de apenas seguir regras, mas estar em conformidade para proporcionar relações mais estáveis, claras e confiáveis. Além de propor que por mais que os riscos em fusões e aquisições sejam inevitáveis, podem ser mapeados anteriormente e atenuados. Assim como, possibilita que a empresa adquirente escolha lidar e entenda a forma certa para essa ação.

Sendo assim, de forma íntegra as relações societárias têm uma probabilidade mais elevada de não terem problemas legais futuros, assim como as empresas após esses processos, podem vir a alcançar um funcionamento, valor e imagem harmônicos interna e externamente.

6. REFERÊNCIAS

ADVOGADOS, Azevedo Sette. O Papel Da Due Diligence Nas Operações De M&A E Ipo. **Hera**. Disponível em: <https://www.heraconsultoria.com.br/noticias/o-papel-da-due-diligence-nas-operacoes-de-ma-e-ipo/>. Acessado em: 25 jan. 2022.

ABRANTES, Talita. As 100 empresas mais responsáveis que atuam no Brasil. **Exame**. 2013. Disponível em: <https://exame.com/negocios/as-empresas-mais-responsaveis-que-atuam-no-brasil/> . Acesso em: 27 maio 2021.

B3. Segmentos de listagem. **B3**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/. Acesso em: 23 jan. 2022

BENTO, Alessandro Maier. **Fatores relevantes para estruturação de um programa de compliance**. Rev. FAE, Curitiba, v. 21, n. 1, p. 98 - 109, jan./jun. 2018.

Blog Messem. Você sabe como funciona os níveis de governança da B3?. **Blog Messem**. 2021. Disponível em: <https://www.blog.messem.com.br/posts-messem/voce-sabe-como-funciona-os-niveis-de-governanca-da-b3>. Acesso em: 23 jan. 2022.

BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

BRASIL. Lei nº 12.529 de 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei nº 3.689, de 3 de outubro de 1941 - Código de Processo Penal, e a Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei nº 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 30 nov. 2011. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112529.htm. Acesso em: 23 jan. 2022.

BRASIL. Lei nº 12.846 de 1º de agosto de 2013. DISPÕE SOBRE A RESPONSABILIZAÇÃO ADMINISTRATIVA E CIVIL DE PESSOAS JURÍDICAS PELA PRÁTICA DE ATOS CONTRA A ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA, NACIONAL OU ESTRANGEIRA, E DÁ OUTRAS PROVIDÊNCIAS. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, DF, 1º ago. 2013. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/_Ato2011-2014/2013/Lei/L12846.htm. Acesso em: 20 mar. 2021.

BRASIL. Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 15. set. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404compilada.htm. Acesso em: 20. jan. 2022.

BRASIL. Lei nº 8.420 de 18 de março de 2015. Regulamenta a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, que dispõe sobre a responsabilização administrativa de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 18 mar. 2015. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/decreto/d8420.htm. Acesso em: 11 jan. 2022.

CADE: entenda qual a função do Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Politize**. 2021. Disponível em: <https://www.politize.com.br/cade-conselho-administrativo-de-defesa-economica/>. Acessado em: 26 jan. 2022.

CAMARGO, Renata Freitas de. Fusões e Aquisições de empresas: como ocorre o processo de Mergers and Acquisitions (M&A)? **Treasy**. 2017. Disponível em: <https://www.treasy.com.br/blog/fusoes-e-aquisicoes/>. Acessado em: 26 dez. 2021

CINTRA, Breno Menezes Coelho. **Impactos da Lei Anticorrupção em operações de M&A**. 2017. 45f. Monografia (Graduação em Direito) – Fundação Getúlio Vargas Escola de Direito FGV Direito Rio, Rio de Janeiro, 2017.

Controladoria Geral da União. **Programa de Integridade: Diretrizes para Empresas Privadas**. Brasília. 2015

Dicionário Online de Português. Disponível em: <https://www.dicio.com.br/leniencia/>. Acessado em: 23 jan. 2022.

DUARTE, Roberto Dias. Entenda Quais São Os Principais Objetivos De Uma Fusão Ou Aquisição De Empresas. **Roberto Dias Duarte**. 2021. Disponível em: <https://www.robertodiasduarte.com.br/entenda-quais-sao-os-principais-objetivos-de-uma-fusao-ou-aquisicao-de-empresas/>. Acessado em: 26 jan. 2022.

Equipe Âmbito Jurídico. A tese de Hans Kelsen, a norma fundamental e o conceito de justiça. **Âmbito Jurídico**, 2013. Disponível em <<https://ambitojuridico.com.br/edicoes/revista-119/a-tese-de-hans-kelsen-a-norma-fundamental-e-o-conceito-de-justica/#:~:text=O%20Direito%2C%20segundo%20Kelsen%20%C3%A9,que%20regulam%20o%20comportamento%20humano.&text=Assim%2C%20o%20Direito%20%C3%A9%20a,seu%20permanente%20processo%20de%20autoprodu%C3%A7%C3%A3o>>. Acesso em: 20 abr. 2021.

FERNANDES, Cláudio. "O que é corrupção?"; **Brasil Escola**. Disponível em: <https://brasilecola.uol.com.br/o-que-e/historia/o-que-e-corrupcao.htm>. Acesso em 02 de fevereiro de 2022.

FERREIRA, Victoria. O que é B3 e como ela funciona. **Nubank**. São Paulo. 2021. Disponível em: <https://blog.nubank.com.br/o-que-e-b3-e-como-ela-funciona/>. Acesso em: 23 jan. 2022.

FILHO, José Marta; OLIANI, Luiz Henrique; OLIVEIRA, Wdson de; SANTOS, Maria de Lourdes C. S.; PASCHOALINO, Wlamir Jose. **Fusões & Aquisições No Brasil: Vantagens E Desvantagens Para As Empresas Brasileiras**. Revista Científica UNAR (ISSN 1982-4920), Araras (SP), v.12, n.1, p. 68-76, 2016.

FONSECA, Carolina do Rêgo Lopes. **O Compliance Na Lei Anticorrupção: Uma Análise Acerca Da Eficácia Na Prevenção De Atos Ilícitos Praticados Por Pessoas Jurídicas**. 2018. 66f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018.

Fundação Instituto de Administração. B3 (Brasil, Bolsa, Balcão): O que é, funcionamento e como investir. **Fundação Instituto de Administração**. 2019. Disponível em: <https://fia.com.br/blog/b3-brasil-bolsa-balcao/>. Acesso em: 23 jan. 2022.

Fusões e aquisições (M&A): O que é, e como são feitas. **Blog Neoway**. Disponível em: https://blog.neoway.com.br/fusoes-e-aquisoes-ma/#Vantagens_em_um_processo_de_fusatildeo. Acessado em: 13. jan. 2022.

Fusões movimentam recorde de US\$ 5,8 trilhões em 2021. **Uol**. 2021. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/reuters/2021/12/31/fusoes-movimentam-recorde-de-us58-trilhoes-em-2021.htm>. Acessado em: 21 jan. 2022

GABARDO, Emerson; Ortolan, Marcelo. Nova lei anticorrupção empresarial: avanços e perigos de uma superlei. **Gazeta do Povo**. 2014. Disponível em: <https://www.gazetadopovo.com.br/vida-publica/justica-direito/artigos/nova-lei-anticorrupcao-empresarial-avancos-e-perigos-de-uma-superlei-eu64ki1frb24rjoido3f51f0u/>. Acesso em: 21 mar. 2021.

GRILLO, Brenno. Três Anos De Vigência: Lei Anticorrupção inovou ao permitir responsabilização de empresa. **Consultor Jurídico**. 2017. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2017-fev-01/lei-anticorrupcao-inovou-permitir-responsabilizacao-empresa>. Acessado em: 17. dez. 2021.

GRILLO, Breno. Lei Anticorrupção inovou ao permitir responsabilização de empresa. **Consultor Jurídico**, 2017. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2017-fev-01/lei-anticorrupcao-inovou-permitir-responsabilizacao-empresa> . Acesso em: 20 mar. 2021.

Instituto Brasileiro de Governança. Governança Corporativa. **Instituto Brasileiro de Governança**. São Paulo. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>. Acesso em 19 abr. 2021.

Instituto Integridade. Canal de denúncia. Sua empresa tem um?. **Instituto Integridade**. 2019. Disponível em: <https://integridade.org/2019/05/27/canal-de-denuncia-sua-empresa-tem-um/>. Acesso em: 15 jan. 2022.

Instituto Integridade. Canal de denúncia: interno x externo. **Instituto Integridade**. 2019. Disponível em: <https://integridade.org/2019/06/11/canal-de-denuncias-interno-x-externo/>. Acesso em: 15 jan. 2022.

Instituto Integridade. O que é o Compliance?. **Instituto Integridade**. 2019. Disponível em: <https://integridade.org/2019/03/08/o-que-e-compliance/>. Acesso em: 15 jan. 2022.

KPMG Corporate Finance. Fusões & Aquisições no Brasil Análise dos anos 90. **KPMG**. Disponível em: https://www.kpmg.com.br/publicacoes/corporate_finance/structuredfinance/fa_90s.pdf

LAMBOY, Christian Karl de. **Manual de Compliance**. 1ª ed. São Paulo: Via Ética, 2018.

LEC. 7 Funções De Um Compliance Officer!. **LEC**, 2021. Disponível em: <https://lec.com.br/blog/compliance-officer/>. Acesso em mar. de 2021.

_____. Entenda A Lei Anticorrupção e a Sua Relação com o Compliance!. **LEC**, 2018. Disponível em: <https://lec.com.br/blog/entenda-a-lei-anticorrupcao-e-a-sua-relacao-com-o-compliance/>. Acesso em 27 dez. 2021.

M&A: mais um caminho para sua empresa crescer. **Endeavor**. 2020. Disponível em: <https://endeavor.org.br/estrategia-e-gestao/ma/>. Acessado em: 25. jan. 2022.

MAIA, Gabriela. Cade: o órgão responsável pela livre concorrência do mercado. 2020. **XP**. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/cade/>. Acessado: 25 jan. 2022.

MELLO, Roberta. Fusões podem salvar empresas durante crise. **Jornal do Comércio**. 2020. Disponível em: https://www.jornaldocomercio.com/_conteudo/economia/2020/05/738050-fusoes-podem-salvar-empresas-durante-crise.html. Acessado em: 15 jan. 2022.

MONTERIO, José Carlos Braga. Fusões e aquisições de empresas: entenda o termo M&A. **Administradores**. 2019. disponível em: <https://administradores.com.br/artigos/fus%C3%B5es-e-aquisi%C3%A7%C3%B5es-de-empresas-entenda-o-termo-m-a>. Acessado em: 23. jan. 2022.

MOTA, Alexandre Oliveira. **Negociações de M&A no Brasil: um estudo exploratório dos fatores críticos na escolha do advisor**. 2018. 119f. Dissertação (Mestrado em Gestão Empresarial) – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas a Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2018.

MPF. Guia Prático 5CCR: Acordos de Leniência. **MPF**. Disponível em: <http://www.mpf.mp.br/atuacao-tematica/ccr5/publicacoes/guia-pratico-acordo-leniencia/>. Acessado em: 23 jan. 2022.

NICOLINI, Anna Carolina Endo. **A importância da due diligence de compliance em operações de M&A para limitação da responsabilidade da empresa sucessora, nos termos da Lei 12.846/2013**. São Paulo, 2018. 32 f. Artigo (Pós-Graduação – LLC – Direito Empresarial) – Insper, 2018.

OLIVEIRA, Gustavo Justino de; SCHIEFLER, Gustavo Henrique Carvalho. **COMPLIANCE EM OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO (M&A): Intercorrências E Inferências A Partir Dos Acordos De Leniência No Brasil**. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4282044/mod_resource/content/0/COMPLIANCE%20EM%20OPERAC%C3%87%C3%95ES%20DE%20FUS%C3%83O%20E%20AQUISI%C3%87%C3%83O%20%28pdf%29.pdf. Acessado em: 17. Mar. 2021.

PAIVA, Debora Rabello. **O Programa de Compliance e as diretrizes anticorrupção no Direito brasileiro**. 2017.

PEDRO, Carolina Marcondes Ferraz Astolfi. **Os Aspectos De Um Compliance Eficiente E Seus Impactos Enquanto Investimento Empresarial**. 2018. 62f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018.

PEREIRA, Alves Lara. **Empresa Pró-Ética: Um Estudo Das Práticas Voluntárias De Integridade Das Empresas Premiadas Em 2018-2019**. 2021. 56f. Monografia (Graduação em Administração) – Faculdade de Gestão e Negócios da Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2021.

PEREIRA, Victor Alexandre El Khoury M. **Acordo de leniência na Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846/2013)**. Revista Brasileira de Infraestrutura – RBINF, Belo Horizonte, ano 5, n. 9, p. 79-113, jan./jun. 2016.

Renata. M&A: tudo que você precisa saber sobre fusão e aquisição de empresas. **BuyCo**. 2020. Disponível em: [https://buyco.com.br/blog/ma-tudo-que-voce-precisa-saber/#:~:text=M%26A%20C3%A9%20a%20sigla%20em,fus%C3%B5es%20e%20aquisi%C3%A7%C3%B5es%20\(F%26A\)](https://buyco.com.br/blog/ma-tudo-que-voce-precisa-saber/#:~:text=M%26A%20C3%A9%20a%20sigla%20em,fus%C3%B5es%20e%20aquisi%C3%A7%C3%B5es%20(F%26A)). Acessado em: 22 de jan. 2022.

RIBEIRO, João Ricardo de Azevedo; RICUPERO, Marcelo. Aula 3 - **Direito Societário para M&A - I Curso de Introdução às Fusões e Aquisições**. CM&A - Center for M&A Studies (USP | PUC-Rio). Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=KFQdKguIs4g&list=PUOZXObyYVUafb-D-Xf5UPfg&index=6>. Acessado em: 20 set. 2020.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ Patrícia Dittrich Ferreira. **Compliance e Lei Anticorrupção nas Empresas**. Vol. 52. N 205. 2015. Brasília: Revista de Informação Legislativa, 2015.

SALOMÃO, Karin. **Formação de gigantes: 12 fusões e aquisições de 2019**. Exame. 2019. Disponível em: <https://exame.com/negocios/formacao-de-gigantes-12-fusoes-e-aquisicoes-de-2019/>. Acessado em 15 jan. 2022.

SCHMITZ, Leonardo; LOPES, Layon. **Cade e o mercado de fusões e aquisições: O conselho é considerado uma autoridade de defesa da concorrência**. Silva Lopes Advogados. 2021. Disponível em: <https://silvalopes.adv.br/blog/artigos/cade-e-o-mercado-de-fusoes-e-aquisicoes/>. Acessado em: 26 jan. 2022.

SECO, Danielle do Amaral. **O valor da governança corporativa**. 2009. 63f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2009.

SILVA, Aline Cavalcante dos Reis; SOUSA Ricardo Garcia de. Controladoria Geral da União. **Manual Prático de Avaliação de Programa de Integridade em PAR**. Brasília.2018

SILVA, Paulo Kroeff Baggio. POZZO, Emerson Luis Dal. **Os Deveres De Diligência, Lealdade E Sigilo Dos Administradores Nas Operações De M&A**. Net, Curitiba, 2015. Revista Unicuritiba. Disponível em: <http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/percurso/article/view/1141>. Acesso em: 15. jan. 2022.

SILVEIRA, Victoria de Azevedo Torres; ALBUQUERQUE, Alessandra Lignani De Miranda Starling e. **A Importância do Programa de Integridade e Compliance nas Fusões e Incorporações de Empresas Envolvendo Grandes Marcas**. Revista JurES - v.11, n.20, 2018.

SOUZA, Marcela Pereira de; ALBERTO, Luiz Mendes Dias. **Corrupção Política: Uma História Brasileira. Âmbito Jurídico**. 2019. Disponível em: <https://ambitojuridico.com.br/cadernos/direito-ensino-juridico/corruptao-politica-uma-historia-brasileira/>. Acesso em: 15 jan. 2022.

TOMAZETI, Rafael Sgoda; COSTA, Christian Douglas da Silva; SOUZA Rhaiza de; GOLDENSTEIN, Alberto Israel Barbosa de Amorim. **A importância do compliance de acordo com a Lei Anticorrupção. Unibrasil**. 2016. Disponível em: <https://portaldeperiodicos.unibrasil.com.br/index.php/anaisvinci/article/view/1693/1131>. Acesso em 15 jan. 2022.

VAHDAT, Ferreira, TALIEH, Shaikhzadeh; CUNHA, Callado, ALDO, Leonardo. **Fusões E Aquisições No Brasil: Reflexões Acerca Da Evolução Do Volume De Transações**. Revista Pensamento Contemporâneo em Administração, vol. 9, núm. 2, abril-junio, 2015, pp. 70-83. Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, Brasil.

VELLEDA, Isabella. **XP anuncia aquisição de 100% do Banco Modal por R\$ 3 bilhões**. **Forbes**. 2022. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbes-money/2022/01/xp-anuncia-aquisicao-de-100-do-banco-modal-portal-3-bilhoes/>

VELTRI, Renato Rodrigues. **Compliance, Governança Corporativa E O Papel Da B³ Na Sua Implementação No Brasil**. 2020. 66f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2020.

VERÍSSIMO, Carla. **Compliance: incentivo à adoção de medidas anticorrupção**. Edição 2017. São Paulo: Saraiva, 2017.

XAVIER, Christiano Pires Guerra. **Programas de Compliance Anticorrupção**. 2015. f. 98. Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015.