



## FUSÕES E AQUISIÇÕES DE EMPRESAS: A SEGURANÇA DA EMPRESA QUE DISPONIBILIZARÁ INFORMAÇÕES SIGILOSAS DURANTE A DUE DILIGENCE

### COMPANY MERGERS AND ACQUISITIONS: THE SECURITY OF THE COMPANY THAT WILL PROVIDE CONFIDENTIAL INFORMATION DUE TO DUE DILIGENCE.

Jonas Rodrigo Gonçalves, Juliana Cristina Abdala Vega

#### Resumo

Este artigo abordará fusões e aquisições de empresas, especificamente a segurança da empresa que disponibilizará informações sigilosas durante a *Due diligence*. Investiga o seguinte problema: como garantir a segurança das informações sigilosas que são disponibilizadas durante um processo de *Due Diligence* em uma fusão ou aquisição de empresas? O objetivo geral é avaliar a segurança da empresa que disponibilizará informações sigilosas durante um processo de *Due Diligence* em uma fusão ou aquisição de empresas. Os objetivos específicos são: definir os procedimentos realizados durante um processo de venda ou aquisição de uma empresa, além de analisar como acontece o processo de *Due Diligence* durante a fusão ou aquisição, e propor uma hipótese para garantir a segurança das informações sigilosas disponibilizadas durante o processo. Trata-se de uma pesquisa qualitativa teórica que teve duração de seis meses.

**Palavras-chave:** Fusões e Aquisições de empresas. Due Diligence. Informações sigilosas.

#### Abstract

*This article will cover mergers and acquisitions of companies, specifically the security of the company that will make sensitive information available during Due diligence. It investigates the following problem: how to ensure the security of sensitive information that is made available during a Due Diligence process in a merger or acquisition of companies? The overall objective is to assess the security of the company that will make sensitive information available during a Due Diligence process in a merger or acquisition of companies. The specific objectives are: to define the procedures performed during a sale or acquisition process of a company, in addition to analyzing how the Due Diligence process occurs during the merger or acquisition, and to propose a hypothesis to guarantee the security of the confidential information made available during the process. It is a qualitative theoretical research that lasted six months.*

**Keywords:** Mergers and Acquisitions of Companies. Due diligence. Confidential Information.

#### Introdução

Chamaremos de F&A (Fusões & Aquisições) o processo de venda ou de aquisição de uma empresa. Este processo é muito comum no Brasil. Por meio destes

processos a competitividade entre as empresas e indústrias no Brasil cresce constantemente, têm importante papel para a economia mundial (SALGUEIRO, 2016, p. 02).

Uma das práticas fundamentais para o processo de fusões e aquisições de empresas é a realização de uma auditoria chamada *Due Diligence*. Para Raupp (2009, p. 33) a *Due Diligence* é procurada para obter informações que tornem a transação lucrativa.

Para que esta auditoria seja efetiva, é necessário que a empresa vendedora forneça informações sigilosas para a empresa compradora. Este artigo propõe responder: como garantir a segurança das informações sigilosas que são disponibilizadas durante um processo de *Due Diligence* em uma fusão ou aquisição de empresas?

Coletti (2017, p. 157) afirma que há o aumento no capital social da empresa adquirente quando acontece uma F&A, portanto é importante mensurar as ações que deverão ser tomadas, bem como a análise da empresa adquirente antes da compra para garantir uma aquisição segura (SALGUEIRO, 2016, p. 02).

As hipóteses levantadas diante do problema em questão foram a possibilidade de realizar um trabalho preventivo, antes da venda da empresa, para constatar os possíveis problemas que poderiam inviabilizar a venda, além de realizar análises criteriosas da empresa, e a formalização de documentos que garantam a confidencialidade e a segurança de todo o processo de venda da empresa. A realização de tais manobras auxilia nas precauções necessárias para sanar vícios que poderiam impedir a efetivação da compra da empresa, além da criação de documentos para garantir a confidencialidade das informações trocadas durante uma F&A, pois caso não seja efetivada a compra, a empresa vendedora manterá seus direitos garantidos.

O objetivo deste trabalho é avaliar como garantir a segurança da empresa que disponibiliza informações sigilosas durante um processo de *Due Diligence*, trazendo segurança sobre informações sensíveis que podem interferir na concorrência e nos negócios da empresa, ou mesmo inviabilizar o processo de fusão ou aquisição.

Os objetivos específicos deste trabalho são a definição dos procedimentos de F&A, quais são os procedimentos da *Due Diligence* e propor hipóteses que possam garantir a segurança das informações sigilosas trocadas durante este processo.

A *Due Diligence* necessita que todas as informações, principalmente as informações sigilosas, sejam disponibilizadas à empresa adquirente, portanto a empresa adquirida deve ser resguardada para oferecer tais informações.

É por meio da *Due Diligence* que ocorre a avaliação das informações que não estão sob domínio público, a fim de compreender qual é a real situação da empresa que será adquirida (SALES, 2016. p. 56).

Este trabalho é importante em uma perspectiva individual pela possibilidade de aprofundamento em um tema de bastante interesse pessoal, possibilitando o entendimento das formas pelas quais as empresas podem se resguardar antes da disponibilização de informações.

Para a ciência jurídica, é relevante o estudo do tema ora proposto uma vez que a *Due Diligence* é realizada por especialistas da área, advogados e operadores do Direito que têm ou que pretendem ter especialidade em processos de fusões e aquisições de empresas.

Este trabalho é relevante para a sociedade, pois a F&A de empresas é motivadora e alavancadora da circulação de grandes quantias monetárias no Brasil, além de ser importadora e exportadora de culturas e formas de empreender dentro e fora do país.

Este estudo foi realizado por meio de pesquisas teóricas de diferentes artigos, leis, literaturas, durante o período de dois meses e meio, usado para a leitura de todo o material, a seleção dos trechos e paráfrases e mais três meses e meio para sua elaboração, redação e revisão.

O método utilizado é a pesquisa qualitativa. Utilizando estudos de juristas e especialistas sobre o assunto, aprofundando o tema, pois é através da leitura das doutrinas disponibilizadas que o trabalho alcança o que foi proposto.

### **Revisão bibliográfica**

Quando uma empresa é adquirida por outra, permanecendo a empresa adquirente e extinguindo a empresa adquirida, acontece uma Incorporação. Quando empresas se fundem para gerar uma nova empresa ocorre uma Fusão. São procedimentos conhecidos de maneira genérica como Fusão e Aquisição de empresas.

No processo de Fusão, as empresas que foram fundidas se extinguem, criando uma nova empresa, como define o Código Civil quando diz que é através da fusão que se definirá a extinção das sociedades que se unem, e esta nova sociedade sucederá as outras nos direitos e obrigações, e terá um ganho no capital (COLETTI, 2017, p. 147).

O processo de F&A é chamado de reorganização societária que, nas palavras de Campinho (2018, p.285) “se traduzem na modificação do tipo da própria estrutura da sociedade”.

Memede (2019, p.143) define estes processos como:

[...] é a metamorfose societária, isto é, qualquer alteração na infraestrutura jurídica da sociedade, que (1) pode mudar o seu tipo [...], (2) pode ser incorporada por outra sociedade, (3) pode fundir-se com outra ou outras sociedades e, mesmo, (4) pode cindir-se em duas ou mais sociedades.

As F&A de empresas surgem no mesmo momento em que as próprias empresas começaram a surgir, a partir do momento que separa a empresa de seu empresário.

Antigamente não existia essa diferenciação entre empresa e proprietário, quem respondia pelos atos causados pela empresa eram os próprios donos. Quando houve a diferenciação entre estes, a empresa começou a responder como pessoa jurídica. Considerando que a empresa é uma nova pessoa, jurídica, é possível realizar operações de reorganização societária como as mencionadas.

No Brasil as operações de F&A foram possíveis devido à estabilização econômica e a abertura às tendências internacionais, momento em que as empresas estrangeiras puderam adquirir empresas brasileiras.

Outro fator importante foi a necessidade de privatizações de empresas brasileiras, que trouxe muito interesse de grandes empresas internacionais em compor o mercado brasileiro.

A aceleração do desenvolvimento tecnológico mundial foi um fator facilitador para o surgimento de operações de F&A no Brasil. Com isso, pequenas empresas brasileiras desejaram ser adquiridas por empresas maiores para acompanhar o progresso.

As operações movimentam altos valores, motivo pelo qual muitas sociedades são atraídas para a aquisição ou venda de empresas. Minadeo (2017, p. 591), afirma que entre o ano de 1995 e 2000, as operações de F&A pelo mundo tinham ultrapassado 12 trilhões de dólares, e Leitão (2014, p. 269) afirma que no ano de 2012,

somente no Brasil, foram movimentados valores que chegam em torno dos R\$ 122,3 bilhões.

Luzio (2014, p.3) aborda em seu livro como o Plano Real e o fim do processo hiperinflacionário trouxeram novamente o crescimento da economia brasileira acompanhado pela expansão das transações de F&A.

O crescimento do Brasil propicia ao mundo uma nova visão do país, como um excelente local para investir. O instituto empresa passa a compor os cinco pilares do direito privado com a propriedade, o contrato, a família e a responsabilidade.

São diversos os motivos que levam as empresas a optar por uma das operações de F&A, o principal objetivo de qualquer empresa é, nas palavras de Rocha (2012, p. 23), a potencialização da fortuna dos proprietários das empresas. Melo (2017, p. 1) diz que o motivo são as grandes cifras movimentadas nessas operações.

Além dos motivos expostos acima, Minadeo (2017, p. 590) destaca a busca por uma fusão ou aquisição de empresa para ampliar a produção, investir em novos produtos ou serviços, aumentar as atividades da empresa, redefinir o mercado em que atua, e ter uma nova organização de negócio na empresa, entre outros.

O jurista Luzio (2014, p.3) ensina a respeito da motivação para efetivar uma F&A, vejamos:

É importante ressaltar que a forma como a Transação se materializa (aquisição de controle, aquisição minoritária, joint venture, fusão, incorporação, cisão) é resultado das motivações do Comprador e dos objetivos do Vendedor. Essas motivações afetam também a maneira como o processo da Transação nasce e evolui, incluindo a avaliação do Alvo, a abordagem, a negociação e a execução contratual. Por isso, convém diferenciar tais motivações.

Diante desse número crescente de F&A no Brasil, o empresário percebe operações milionárias que exigem cuidados minuciosos devido ao grande risco vigente em transações de grande porte, pois após as operações o empresário sucederá outras obrigações (COLETTI, 2017, p. 151).

O investidor deve ter total certeza da operação que realizará, para que seja vantajosa e retorne com lucros. Coletti (2017, p. 152) traz como dificultador para uma profunda análise da situação da empresa, a falta de informação das empresas, motivo que justifica a procura de informação antes de fechar o negócio.

A grande maioria desses empresários procura auxílio da pré-venda até a efetivação do contrato, o pós-venda. Este auxílio vem de diversos profissionais, de

especialidades distintas, para realizar uma análise completa da empresa que será vendida.

Luzio (2014, p. 24), traz a figura de um assessor como fundamento em processos de F&A, é extremamente importante a realização de um contrato eficiente e seguro, na expectativa de que a venda da empresa seja bem-sucedida.

Para Luzio (2014, p. 24) um bom assessor deve ter inúmeras características e cuidados na condução do processo, e em especial, chama a atenção do leitor:

Prover o vendedor com uma estimativa pragmática do valor do alvo é fundamental no alinhamento das expectativas sobre um bom desfecho para a transação. Projeções excessivamente otimistas superestimam o valor do alvo para o vendedor, o que pode ser difícil de ser revertido caso as ofertas dos potenciais compradores estejam muito aquém das expectativas do vendedor.

Inicialmente, a empresa que será vendida deve se preparar para a venda, realizando, por exemplo, auditorias internas e a sua própria avaliação (*valuation*), para definir seu preço inicial, além de antecipar possíveis problemas, entender de forma profunda a empresa, obter dados para o contrato de venda da empresa e saber como proceder no pós-venda (RAUPP, 2009, p. 36).

Com os resultados será possível a compreensão profunda, dos sócios vendedores, de qual é o real objetivo da operação de venda da empresa (COLETTI, 2017, p. 154), além de ser uma forma eficaz para identificar os pontos críticos de sua estruturação (BARQUETE, 2012, pg. 48).

Este é um momento importante para a empresa e seus proprietários, pois há possibilidade das informações da empresa serem expostas, como por exemplo, quando pessoas tomarem conhecimento sobre a possível venda da empresa e optarem por comprar ou vender ações destas, pois os preços podem diminuir ou aumentar com a venda. Esta prática é considerada ilícita. É chamada de *insider trading*, ou seja, o uso de informações privilegiadas para negociações de valores mobiliários.

Um cuidado especial também deve ser dedicado para que as pessoas envolvidas na operação não repassem informações internas para concorrentes.

Existem alguns cuidados que devem ser tomados neste momento para diminuir o risco do vazamento de informações. O principal é determinar que apenas pessoas selecionadas tenham ciência do processo de preparação e somente o alto escalão participe do levantamento destas informações.

SAITO, (2013, p. 107), traz a figura dos *clean teams*, que seriam pessoas de fora da empresa contratadas para efetuar análises, terceirizadas, o que diminuiria a probabilidade de troca de informação, pois estariam interessadas na operação.

Outro procedimento é a assinatura de um Acordo de Confidencialidade entre os auditores e os que acessam essas informações.

Após a análise das informações superficiais e a definição do valor inicial (*valuation*), a empresa é colocada à venda.

Eleito o potencial comprador, começa a definição do valor final da empresa, ou seja, saber se existem passivos ou possíveis motivos que desvalorizem a empresa vendedora. Será realizada a *Due Diligence*.

É recomendado que o processo ocorra após a assinatura do Contrato de Compra e Venda de Ações (CCVA), (*Share Purchase Agreement – SPA*) a fim de vincular a empresa compradora à empresa vendedora, mas na maioria das vezes essa forma não é aceita pela empresa compradora, que exige a *Due Diligence* antes da assinatura do CCVA.

Uma alternativa para trazer mais segurança para a empresa compradora, para que firme o CCVA antes da realização da *Due Diligence*, é constar no contrato as possibilidades da desistência de compra caso sejam mostrados quaisquer vícios que não possam ser sanados pela empresa vendedora.

No processo de *Due Diligence* serão disponibilizadas todas as informações da empresa vendedora que, para Raupp (2009, p. 36) seria uma “revisão de informações com o objetivo de avaliar e confirmar as oportunidades e riscos envolvidos dos negócios a transacionar”. Esta disponibilidade deriva do dever de informar, motivo que gera uma certa segurança à empresa adquirente, porém deixa a empresa que será adquirida correndo o risco de ser prejudicada.

Memede (2019, p. 160) aborda em seu livro a necessidade da *Due Diligence* conforme abaixo:

[...] o mercado percebeu que as operações de incorporação, fusão e aquisição de controle implicam um risco enorme, resultado direto do princípio do sigilo escritural e de todo o segredo que envolve a administração empresarial. Para evitar essas surpresas, o mercado criou um procedimento interessante, que não está previsto na legislação: as partes envolvidas no pretense negócio ajustam entre si o direito de se realizar uma auditoria prévia da sociedade que se pretende incorporar ou cujo controle societário se pretenda adquirir, ou de ambas as sociedades, para os casos de fusão. Essa auditoria prévia é geralmente conhecida como *Due diligence*.

Este é um momento importante para o auxílio de um bom advogado, conforme Luzio (2014, p. 76) descreve em seu livro:

Acima de tudo, não há negócio sem riscos, ou seja, não há CCVA que possa garantir ao vendedor que ele não correrá risco algum após a transação. Por isso, o advogado deve ter o bom senso para assessorar o vendedor na identificação de quais riscos são aceitáveis e inaceitáveis.

Na *Due Diligence*, dentre outras informações, as partes acessarão informações de clientes, fornecedores, estratégias, numerários, tecnologia, ativos e passivos, bem como os possíveis riscos que a empresa venha a ter.

Ao obter as informações a empresa adquirente tem vantagem, o que a fará decidir por concluir o negócio, estando ciente de que obrigações assumirá de forma definitiva (RAUPP, 2009, p. 36).

Esta análise, ou podemos chamar de auditoria é realizada nas palavras de Rocha (2012, p.39) para:

[...]coletar, organizar e analisar informações das empresas com as quais se realiza uma operação societária para orientar os interessados quanto à oportunidade do negócio, a fim de evitar passíveis e futuros passíveis, vislumbrando ativos e avaliando o investimento, sendo que esses profissionais auxiliares têm um papel importante nessa fase.

Luzio (2014, p.99) traz como definição do momento da *Due Diligence* o seguinte:

A *due diligence* analisará o passado do alvo para identificar possíveis atos que possam gerar perdas para o comprador. Os principais aspectos abordados pelos advogados e auditores do comprador são: tributário, trabalhista, societário, contratos em geral, imóveis, propriedade intelectual, financeiro e contábil, contencioso jurídico, físico (ativos), certidões e aprovações governamentais, meio ambiente, antitruste.

As etapas que a *Due Diligence* passa começam com a concordância entre as partes, momento em que a equipe da empresa compradora acessará exclusivamente as informações para a análise dos documentos.

A *Due Diligence* não tem uma forma de execução, porém a maneira mais utilizada inicia com a assinatura do documento chamado Acordo de Confidencialidade (NDA ou *Non-Disclosure Agreement*). Posteriormente, há a assinatura da declaração de intenções do comprador (*Engagement Letter*), nela estão as diretrizes sob as quais será realizada a *Due Diligence*, bem como a manifestação de efetivação do negócio, sujeito ao resultado da *Due Diligence* e das consequências do uso indevido das informações sigilosas.

Em seguida ocorre o envio de um *check list* das informações e documentações que deverão ser disponibilizadas ao envolvidos na *Due Diligence*.



Após a entrega e a análise dos documentos é elaborado o relatório final da *Due Diligence*.

Com a junção das informações obtidas por essa auditoria será obtido o custo de transação final, ou seja, nas palavras de Rocha (2012, p. 42/43) “são todos os custos inerentes à formação, manutenção e efetivação do negócio”, é o momento em que há a definição do valor real da empresa, muitas vezes desconhecido pelo próprio dono.

Cumprido destacar que esta auditoria é feita por especialistas em diversas áreas como a contábil, a tributária, a jurídica etc.

A *Due Diligence* não é regulamentada por lei, portanto sua forma e regras devem ser determinadas em contrato, conforme Memede (2019, p. 160) que assim descreve:

Como não tem previsão legal, a auditoria prévia (*due diligence*) atenderá àquilo que for contratado entre as partes, sendo recomendável fazê-lo por meio de instrumento escrito, firmado por todas as partes envolvidas. Também não há um momento certo para que a investigação tenha curso. Pode ser feita antes mesmo de a operação ser levada para a aprovação das coletividades sociais, orientando a definição das bases do negócio e, assim, a elaboração da justificativa, assim como pode ser prevista no protocolo como fase para que se apurem se as bases do negócio, dispostas na justificativa, correspondem à realidade verificada na empresa.

O resultado da *Due Diligence* pode ser um motivo para que a empresa compradora desista de efetivar a compra. Memede (2019, p.160) conclui ser essencial que o direito de desistência seja regulado no contrato prévio, sendo definidas, entre outras questões, as consequências quando houver essa desistência.

Raupp (2009, p. 36.) aborda a necessidade de regular o processo da *Due Diligence* e seus efeitos e consequências, conforme abaixo:

Cabe salientar que a *Due diligence* não existe como figura jurídica autônoma, nem mesmo como um conceito jurídico ou um instituto jurídico que estabeleça um conjunto de regras e normas jurídicas próprias para o processo. Por sua vez, tal característica pode representar uma vantagem, dada a possibilidade de adequação dos procedimentos em cada situação. Cabe às partes acordar os termos em que o processo será desenvolvido, bem como definir as consequências que decorrerão dos resultados que vierem a ser apurados.

Somente a partir do resultado da *Due Diligence* e da apreciação do proprietário da empresa adquirente, será efetivada ou não a compra da empresa vendedora.

A *Due Diligence* é de extrema importância e deve ser realizada com métodos eficientes para a obtenção dos resultados, evitando gastos com uma auditoria sem bases e fundamentos e a aquisição de uma empresa com passivos.

Através da identificação dos riscos existentes e dos que podem vir a existir é possível tomar as providências necessárias para eliminá-los.

Uma forma de prevenir a desistência de uma possível compra e venda de uma empresa é contratar uma *Due Diligence* própria a fim de obter as mais profundas informações sobre o funcionamento da empresa e sanar qualquer problema que a empresa tenha, antes de propor a venda.

Essa atitude diminui o risco de a empresa compradora ter motivos para não efetivar o contrato e caso não o cumpra, poderá ser responsabilizada conforme o que foi definido.

Esta análise da própria empresa pode ser feita mesmo sem haver interesse de venda da empresa. Para expor os vícios e erros e corrigi-los evitando quaisquer problemas futuros.

### **Considerações Finais**

O estudo apresentou diversas formas de prevenir a utilização das informações sigilosas após a *Due Diligence*, quais sejam:

- a) A Assinatura do Termo de Acordo de Confidencialidade (NDA ou *Non-Disclosure Agreement*) antes de iniciar quaisquer tratativas contendo direitos e deveres, além de efeitos jurídicos caso as informações disponibilizadas sejam usadas de forma diferente do que foi acordado;
- b) tentativa de efetivar o Contrato de Compra e Venda (CCVA) antes de realizar a *Due Diligence*, utilizando como meio de segurança ao comprador a possibilidade de desistência caso apareçam vícios que não possam ser corrigidos pela empresa vendedora;
- c) estar devidamente correta antes de pensar em vender a empresa, ou seja, não ter furos e falhas na administração da empresa, na contabilidade e no financeiro, além de estar de acordo com o que determinam as normas jurídicas, evitando futuros processos administrativos e jurídicos.

O estudo demonstrou que os riscos de ter informações sigilosas expostas existe, e além da exposição, há o risco de não ter a venda efetivada. A empresa vendedora deve tomar todas as precauções necessárias para diminuir estes riscos, é possível evitar que ocorram.

Toda empresa necessita de uma boa orientação jurídica para evitar os riscos mencionados no estudo.

## Referências

BARQUETE, Lucas Alexandre; Criação de uma nova disciplina no curso de direito: a auditoria jurídica. **Revista dos estudantes de Direito da UNB**. Ano 2012, vol. 10-E.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso do direito comercial: direito de empresa**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018

CZELUSNIAK, Vivian Amaro; COLETTI, Richard Maiky. Sistemática de Proteção de Credores nas operações de Fusão e Incorporação de Empresas Envolvendo Sociedades Anônimas. **Revista Thesis Juris**. Ano 2017, Vol. 6, n 1.

LEITAO, Carla Renata Silva; GALLI, Oscar Claudino; Volatilidade em fusões e aquisições: um estudo no mercado brasileiro. **Organizações em contexto, São Bernardo do Campo**. Ano 2014, Vol. 10, n 20.

LUZIO, Eduardo. **Fusões e aquisições em ato – Guia prático: geração e destruição de valor em M&A**. Rio de Janeiro: SENAC, 2014, p. 24.

MEMEDE, Gladston. **Direito societário-sociedades simples e empresárias**. São Paulo: Atlas, 2019.

MINADEO, Roberto. Fusões E Aquisições: Visão Panorâmica e estudos de casos analisados segundo o Modelo de Weisbach (1993). **Revista Gestão.Org**. 2017, Vol. 15, n 2.

PEREIRA, Frederico Cesar Mafra; CARVALHO, Rodrigo Baroni; MELO, Victor Luiz Teixeira; JORDÃO, Ricardo Vinícius Dias. Capital Intelectual & Fusões e Aquisições; um estudo de caso em uma instituição financeira de classe mundial. **Anais do IV SINGEP – São Paulo – SP – Brasil – 08,09 e 10/11/2015**.

RAUPP, Fabiano Maury; WARKEN, Ricardo Muller; Utilização da Due Diligence em processo de Fusão e Aquisição. **Pensar Contábil**. Ano 2009, vol.11, n 45.

ROCHA, D. S. R.; QUATTRINI, L. T. **Direito societário: Fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence**. São Paulo: Saraiva, 2012.

SAITO, Carolina; Gun Jumping e troca de informações sensíveis entre concorrentes com controle prévio de estruturas do SBDC. **RDC**. Ano 2013, vol. 1, nº 2.

SALES, Émerson Nogueira; ALVARES, Adilson. A Importância da Due Diligence Trabalhista nos processos de Fusão e Aquisição. **Revista Liceu On-Line**. Ano 2016, Vol. 6, n 1.