

# **A DUE DILIGENCE COMO PRESUPOSTO DA SEGURANÇA JURÍDICA NAS OPERAÇÕES DE M&A**

Lucas Ferreira CESAR<sup>1</sup>  
Guilherme Prado Bohac de HARO<sup>2</sup>

**RESUMO:** As operações de *M&A* ao longo das últimas décadas veem sendo cada vez mais realizadas no Brasil, dado aos potenciais benefícios que podem delas advirem, como aumento de poder de mercado, expansão de mercado, aumento de competitividade, criação de sinergias, internacionalização, ganhos financeiros, dentre outros motivadores. No entanto, também implicam em riscos substanciais para as partes envolvidas nas transações. Isto porque, a legislação nacional estabelece a regra da sucessão das obrigações da atividade adquirida para o adquirente, podendo causar-lhe prejuízos de ordem financeira e jurídica. É nesse contexto que se torna imperioso a utilização da *Due Diligence* visando identificar todos os aspectos relevantes da transação, através da coleta de informações da atividade que se visa adquirir ou “combinar”, que possam impactar direta ou indiretamente a atividade econômica e jurídica das operações. O presente estudo buscará de forma objetiva expor a estrutura de um procedimento de auditoria, com enfoque na modalidade jurídica, e ao seu fim expor como a *due diligence* impacta as operações de fusões e aquisições. Para tanto, o presente trabalho baseou-se na análise de doutrinas, legislações e obras científicas já publicadas sobre o tema.

**Palavras-chave:** M&A. Valuation. Due Diligence. Fusões e Aquisições. Operações Societárias.

## **1 INTRODUÇÃO**

Diferentemente do crescimento orgânico, as operações de *M&A* (sigla em inglês para *Mergers and Acquisitions*, no vernáculo Fusões e Aquisições - F&A), podem ser alternativas interessantes para as empresas que buscam crescimento rápido e exponencial.

---

<sup>1</sup> Discente do 4º ano curso de Direito do Centro Universitário Antônio Eufrásio de Toledo de Presidente Prudente. cesarferreiralucaswp@gmail.com. Bolsista do Programa Universidade para Todos (ProUni).

<sup>2</sup> Advogado, Palestrante e Professor. Atualmente é Professor de Direito Econômico e Empresarial do Centro Universitário Toledo Prudente. Professor de várias pós-graduações. Além disso, dá aulas em Cursos Preparatórios para Concursos. Tem experiência na área de Direito, com ênfase em Direito Econômico, Tributário e Empresarial. Graduado na Faculdade de Direito das Faculdades Integradas Antônio Eufrásio de Toledo. Pós-graduado em Direito Civil e Processo Civil, pela mesma Instituição. Pós-graduado em Direito do Trabalho, Processo do Trabalho e Direito Previdenciário, também por esta Instituição. Mestre em Direito Negocial pela Universidade Estadual de Londrina-PR. Doutor em Direito Econômico pela Unimar-SP. Pós-graduando em Direito Tributário pelo IBET

Tais operações vêm sendo cada vez mais realizadas no Brasil. Isto posto que, nos últimos dois anos, atingiram-se números recordes de operações realizadas no âmbito nacional.

No ano de 2021, as empresas brasileiras, realizaram 804 operações de M&A, somente no primeiro semestre, um aumento de mais de 55% em relação ao período correspondente do ano anterior, sendo realizadas 514 operações. Trata-se do melhor semestre dos últimos 10 anos, indicando uma mudança no cenário de incerteza nos negócios em razão dos impactos da pandemia (KPMG, 2021).

Apesar da pandemia de covid-19, 1.117 operações de fusões e aquisições foram registradas no Brasil em 2020. Isso representa uma leve queda de 9,3% em relação aos 1.231 procedimentos realizados em 2019. Mesmo com uma diminuição de negócios concretizados, o resultado foi o segundo exercício com mais transações do gênero nos últimos 20 anos (KPMG, 2020).

Isto, claro, diz respeito as grandes transações, excluindo-se desta análise as operações de pequeno porte, comuns no cotidiano da atividade econômica.

Esse é um breve vislumbre de como se encontra atualmente o mercado das operações de M&A no Brasil, em constante crescimento mesmo em tempos de crise, como acima retratado.

Esse crescimento vem ocorrendo desde a década de 1990, época que marcou a liberdade econômica nacional, possibilitando que empresas estrangeiras fusionassem ou adquirissem empresas domésticas, e vice e versa.

Os motivadores para a realização das citadas operações são diversos, e vão desde o aumento de poder de mercado, aumento de capital e competitividade, até superação de eventual crise que a empresa possa suportar. Um exemplo dessa última hipótese pode ser averiguado no art. 50, inciso II da Lei 11.101/2005 (BRASIL, 2005), que estabelece a fusão, incorporação e cisão, além de outras operações, como meio de recuperação judicial.

Não obstante, os procedimentos de fusões e aquisições são morosos, desafiadores e complexos, devido ao fato de serem um ramo multidisciplinar que abrange diversas áreas do conhecimento, como a fiscal, trabalhista, contábil, financeira, contratos, administrativa, organizacional, societária, imobiliária, entre outras.

É sabido que os envolvidos devem compreender toda a gama de obrigações, responsabilidades, riscos e as oportunidades inerentes a qualquer atividade de M&A (JIMENEZ; SINDIK, 2022).

Neste ponto é interessante destacar a importância que a *due diligence*, “devida diligência” em português, desempenha na situação em questão.

Este procedimento abarca as diversas áreas retromencionadas, possibilitando a visão de um panorama do negócio perseguido, a fim de avaliar sua atratividade econômica e jurídica.

A questão que surge em relação ao tema é a utilização da *due diligence* como mecanismo a conferir segurança jurídica e previsibilidade às operações de M&A, principalmente no que concerne aos pós-fechamento das operações.

Essa análise é necessária pelo fato de, ao realizar uma operação de M&A, a empresa sucessora está sujeita a uma variedade de obrigações provenientes da empresa sucedida, conforme inteligência dos arts. 227 e 228 da Lei n.º 6.404/1976 (BRASIL, 2006), bem como art. 4º da Lei n.º 12.846/2013 (BRASIL, 2013), e demais dispositivos.

Neste ponto, é evidente que a falta de tratativas prévias entre as partes envolvidas pode resultar em sérios problemas como: retorno financeiro inexpressivo, dificuldades de integração devido à disparidade de culturas organizacionais, soma de passivos variados, entre outros.

Diante do exposto, a presente pesquisa se ocupará em expor o procedimento de realização da *due diligence*, sobretudo em aspectos jurídicos da atividade, e ao seu cabo expor como o referido procedimento pode conferir maior segurança jurídica nas operações de M&A, visando a mitigação dos riscos advindos da sucessão das obrigações empresariais, que envolvem desde passivos trabalhistas, débitos fiscais, questões societários, e outras responsabilidades decorrentes da administração anterior da atividade adquirida ou “combinada”.

## **2 AS OPERAÇÕES DE M&A NO BRASIL**

De início, cumpre expor, sumariamente, a evolução das operações de M&A no âmbito nacional.

Tudo se iniciou a partir da década de 1990, que foi marcada pelo processo de redemocratização e por medidas tomadas a época que favoreceram a evolução

da economia nacional. A respeito das medidas adotadas pelo estado brasileiro, que contribuíram para o avanço das referidas operações, assevera Arthur Ridolfo Neto (2012, p. 22):

O processo de estabilização econômica e a abertura da economia brasileira favoreceram as operações de fusões e aquisições através da desregulamentação de mercados locais, associada às tendências, internacionais em direção a globalização, permitindo que as empresas estrangeiras adquirissem empresas brasileiras.

O mesmo autor ainda destaca outros fatores relevantes, que contribuíram de igual modo para evolução:

Outro fator relevante foram os programas de privatizações que criaram oportunidades para que muitas empresas estrangeiras e brasileiras adquirissem sem grandes operações nos setores de energia, de telecomunicação e bancário. A elevada competição internacional, associada à aceleração da mudança tecnológica, obrigou empresas domésticas a se fundirem ou adquirirem umas às outras (NETO, 2012, p. 22).

Tendo em comparação outros países, que já apresentavam certo amadurecimento pertinente as operações de fusões e aquisições, o mesmo não era constatado no caso do Brasil até o início da década de 2000, tendo seu começo durante a década de 1990, sendo que Lucas Muckler Pereira (2022, p. 26), expõe a razão do atraso da consolidação das operações de M&A no Brasil, bem como os principais motivos que fizeram com que as citadas operações evoluíssem em território nacional:

[...] as fusões e aquisições aconteceram de forma atrasada no Brasil em virtude de políticas protecionistas aplicadas no pós-Guerra, que tiveram seu fim com a abertura da economia nos anos 1990. Nesta década, em especial, o Plano Real teve sucesso na missão de estabilizar os preços, e voltado ao contexto de F&A, proporcionou que empreendedores conseguissem ter uma visão estratégica de maior prazo para o ambiente de negócios, que possibilitou o amadurecimento demais empresas e a identificação de sinergias entre as partes envolvidas nas transações, o que trouxe investimentos internacionais ao Brasil.

Em relação ao envolvimento de empresas estrangeiras no mercado local, dado a abertura de capital, programas de privatização e o fator globalização, Pereira (2022, p. 51) dispõe que desde 1992 o Brasil conta com mais transações *cross-*

*border*<sup>3</sup> do que domésticas, que simboliza o ingresso e crescimento de atividades multinacionais no país, apresentando, no período de 2010 a 2018 4.005 (*cross-border*) da primeira contra 3.278 da segunda (domésticas).

O mesmo autor destaca que no Brasil, em que pese as operações de fusões e aquisições terem iniciado de forma tardia, em relação com outras economias mundiais, teve-se rápida ascensão de volumes de transação desde 1994 a 2010 (PEREIRA, 2022, p. 47)

A partir do ano de 2010 a 2018, intervalo de 9 anos, foram realizadas 7.283 transações de M&A, tendo uma média de 809 operações realizadas por ano, que comparado ao período de 1992 a 2009, com média de 364 operações anuais, houve crescimento de 122%, em termos comparativos (PEREIRA, 2022, p. 48).

Desde então, o Brasil vem apresentando sólido crescimento no mercado de fusões e aquisições. Fato é que, nos últimos 5 anos, ocorreram recordes de realizações das citadas operações, sendo que em 2021, obteve-se número recorde de transações realizadas no total de 1.963, alcançando o melhor desempenho nos últimos 25 anos (KPMG, 2021). Em 2022, no que pese a emergente disputa para o cargo máximo do poder executivo com grande incerteza do cenário político vindouro, bem como fatores externos que impactaram a economia interna e global, 2022 registrou 1.728 operações de Fusões e Aquisições (O GUIA DO INVESTIDOR, 2022).

Dito isso, conclui-se que as medidas tomadas pelo Estado brasileiro durante o período de estabilização econômica, como a abertura da economia brasileira e da desregulamentação dos mercados locais, favoreceram o crescimento das operações de M&A no âmbito nacional, que mesmo tendo iniciado tardiamente comparado com as demais economias mundiais, no entanto, culminou em números recordes de transações nos últimos anos.

Passaremos agora a destacar as principais categorias de M&A, segundo os objetivos perseguidos pela presente pesquisa.

## **2.1 Fusão**

---

<sup>3</sup> Consistem na operação de Fusão e Aquisição realizada entre uma empresa nacional e uma estrangeira. Já as operações domésticas são realizadas entre empresas situadas no mesmo país.

Segundo o art. 228 da Lei n.º 6.404/1976, a fusão é operação pela qual duas ou mais sociedades se unem para formar uma nova, que lhes está sucedera em todos os direitos e obrigações (BRASIL, 1976). Por sua vez, o art. 1.119 do Código Civil determina que a fusão é a extinção das sociedades que se unem, para formar sociedade nova, que a elas sucederá os direitos e obrigações (BRASIL, 2002).

Segundo CHAMPAUD (Apud COUTINHO, 2017, p. 120), a fusão, e as demais medidas de agrupamento societário são “negócio que promove a concentração empresarial, conferindo unidade econômica à exploração de atividades antes desenvolvidas de maneira autônoma e independente”.

Ao tratar da fusão de empresas, bem como das consequências da operação, José Edwaldo Borda (2022, p. 489) dispõe:

Com a fusão, a nova sociedade sucede às sociedades fusionadas em todos os direitos e obrigações, sendo este também um caso de sucessão universal. O capital da nova sociedade corresponde à soma dos patrimônios líquidos das sociedades fusionadas. As ações representativas desse capital serão entregues, observadas as devidas proporções, aos sócios das várias sociedades extintas em virtude da fusão.

Vê-se, portanto, que a fusão é uma operação destinada a criação de uma nova sociedade empresária, resultante da união de duas ou mais sociedades. Após a operação, as sociedades que foram fundidas serão extintas, e a nova sociedade assumirá todos os direitos e obrigações das sociedades encerradas.

Dito isso, em virtude de a fusão ser um procedimento complexo, que gera diversas consequências no plano econômico, social e jurídico, a validade da fusão está condicionada ao preenchimento de determinadas formalidades, ou seja, depende de atos que a efetivem (COUTINHO, 2017, p.120).

A gênese do procedimento de fusão, bem como da incorporação e cisão, ocorre por meio da formalização do “protocolo”, que consiste, segundo Botrel, no “documento que reflete o resultado final das negociações dos órgãos de administração das sociedades envolvidas na operação” (COUTINHO, 2017, p.90).

Nesse mesmo sentido, Borba (2022, p. 486) destaca que:

O processo de incorporação, fusão ou cisão começa com a elaboração de um protocolo (art. 224) firmado pelos órgãos de administração ou administradores ou sócios das sociedades interessadas, completando-se com as aprovações das respectivas assembleias gerais ou reuniões de sócios.

Após a formalização do protocolo, este está sujeito à aprovação de seus termos pela Assembleia-Geral, que caso aceito pelas partes a contratação da fusão, está assumirá caráter definitivo (COUTINHO, 2017, p. 90,91).

Posteriormente à aprovação do protocolo, as assembleias gerais de cada sociedade nomearão peritos responsáveis pela avaliação dos patrimônios líquidos das demais sociedades (art. 227. § 1º da LSA). Em seguida, apresentado os laudos, os administradores convocarão os sócios ou acionistas das sociedades para realização de uma Assembleia-Geral para deliberar sobre a constituição definitiva da nova sociedade resultante da fusão, sendo vedado que cada sócio vote sobre o laudo de avaliação do patrimônio líquido da sociedade que faz parte, conforme art. 227. § 2º da LSA.

Constituída a nova sociedade, os primeiros administradores terão o dever de realizar o arquivamento e a publicação dos atos de fusão, conforme estabelecido no art. 227, § 3º da LSA.

Isso é uma breve exposição do procedimento de fusão, que aproveita em boa parte as demais operações, devendo, entretanto, serem observadas as questões pertinentes ao registro empresarial, ao direito dos sócios e acionistas, observância dos direitos dos credores, formação do novo capital, entre outros atos que viabilizem a conclusão do negócio de maneira válida e eficaz.

## **2.2 Incorporação**

Segundo a dicção legal, especificamente o que dispõe o art. 227 da Lei de Sociedades por Ações (BRASIL, 1976), e o art. 1.116 do Código Civil (BRASIL, 2002), a incorporação consiste na operação pela qual uma ou mais empresas são absorvidas por outra, que lhe sucederá em todos os direitos e obrigações.

A incorporação, assim como a fusão e a cisão, pode ser operada por sociedades iguais ou de tipos diferentes, conforme previsto no art. 223 da Lei de Sociedade por Ações.

No caso de uma das sociedades envolvidas serem por ações, aplicar-se-á a disciplina da Lei n.º 6.404/1976 (LSA). Além disso, se uma das sociedades for uma companhia aberta, a sociedade resultante da operação também será aberta, conforme estabelecido no § 3º do artigo mencionado neste parágrafo.

Adiante, MAMEDE (2022, p. 171) atenta-nos para o fato de a incorporação dever ser aprovada tanto pela empresa incorporada, quando pela incorporadora, respeitando as regras específicas de cada tipo societário, como exemplo, na sociedade limitada a aprovação deverá se dar no mínimo por três quartos do capital social “(artigos 1.071, VI, e 1.076, I, do Código Civil)”, e se tratando de sociedade por ações, “a maioria na assembleia-geral especialmente convocada para examinar tal proposição (artigos 223 e 227 da Lei 6.404/1976)”.

O § 3º do art. 227 da LSA, determina que após a assembleia-geral da incorporadora aprovar o laudo de avaliação, o ônus de promover o arquivamento e publicação dos atos de incorporação serão dos primeiros administradores.

### **2.3 Cisão**

A LSA (BRASIL, 1976) ao tratar da Cisão de sociedades empresárias, em seu art. 229, dispõe:

Art. 229. A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão.

Conforme análise do dispositivo, podemos extrair que existem dois tipos de cisão: a total, quando a sociedade faz a versão de todo o seu patrimônio, situação que extinguirá a sociedade cindida; e a parcial, que consiste na operação pela qual uma sociedade faz a versão de parte do seu patrimônio, ou seja, divide seu capital, formando uma ou mais sociedades, sem a extinção da sociedade cindida.

Para Muniz e Castello Branco (2007, p. 62), a sucessão decorrente da operação de cisão pode ocorrer de forma universal ou parcial, justamente pelo fato de que neste último caso, a sociedade cindida pode ainda subsistir, pois verte parte de seu patrimônio e não sua totalidade, ou seja, se sucessão universal ou parcial tudo irá depender se a sociedade cindida verterá a totalidade ou parcela de seu patrimônio líquido.

## **3 A DUE DILIGENCE NAS OPERAÇÕES DE M&A**



Feitas as considerações das principais operações societárias, passemos agora a *due diligence*, em especial a jurídica, buscando uma breve exposição de seu procedimento, e ao final do presente trabalho, expor sua importância no âmbito das operações de M&A.

Inicialmente, devido à complexidade das operações de fusões e aquisições, é evidente que existem determinados riscos. Não obstante, a legislação brasileira é silente a respeito da realização de *due diligence* nas operações societárias, sobretudo em sociedades de capital fechado.

Essa lacuna levou a praxe comercial a desenvolver o referido mecanismo, com o objetivo de conhecer e de mitigar os riscos advindos das referidas atividades, objeto das operações. Nesse contexto “as partes ajustam entre si o direito de realizar uma auditoria prévia da sociedade que se pretende incorporar ou cujo controle societário se pretende adquirir, ou de ambas as sociedades para o caso de fusão” (MAMEDE, 2022, p. 186).

Nessa mesma direção, considerando a falta de disciplina jurídica sobre o tema, diferentemente do que se vê no mercado de capitais, Arthur Ridolfo Neto e Dinir Salvador Rocha (2012, p. 253) afirmam que a condução desses procedimentos de análise e investigação dependem da *expertise* do profissional auditor, ou seja, o conhecimento que possui acerca do objeto analisado.

Essa *expertise* pode ser entendida como sinônimo de *Know-how*, ou seja, a capacidade técnica dos auditores sendo que de acordo com Howard Sher (Apud Rocha, 2012, p. 60): “habilidades multidisciplinares são necessárias para avaliar os diversos aspectos da transação”.

Segundo Salvador Rocha (2012, p. 49), a *due diligence* é um método utilizado pelas partes para analisar determinado negócio com objetivo de prevenir futuras contingências decorrentes daquelas transações, “bem como auferir valor aquele negócio e das empresas que nele estão inseridas”, sendo um procedimento que requer grau de cuidado que todo comerciante deve ter ao conduzir suas atividades, sob risco de sofrer prejuízos caso opte por não aplicá-lo em seus negócios.

Para Botrel (2017, p. 246), a *due diligence* consiste em procedimento de auditoria que tem como principais objetivos obter a melhor compreensão do negócio a ser adquirido ou “combinado”.

Conforme Edmundo Nejm e Sérgio Varella Bruna (2002, p. 215), a opção pela realização de auditoria, possibilita a verificação da legalidade das práticas adotadas pela atividade empresarial em questão, permitindo a identificação prévia de contingências cujos efeitos podem se estender após a realização das operações, prejudicando o adquirente. Em outras palavras, o grande interesse na realização da auditoria é detalhar minuciosamente a situação jurídica, contábil e financeira da empresa auditada.

Os mesmos autores argumentam que a *due diligence* envolve muito mais do que a verificação da boa ordem dos registros contábeis da empresa em questão. Incluem avaliação de aspectos legais relacionados a seus ativos e operações que possam influenciar seu patrimônio, mas que nem sempre são identificados por técnicas contábeis (NEJM, BRUNA, 2002, p. 214).

Diante disso, temos duas classificações de *due diligence*: (i) comercial, que abrange aspectos não jurídicos da empresa auditada, incluindo áreas como a contábil, finanças, operações, gestão, produção, bem como aspectos relacionados a estrutura de *hardware*, *software*, logística e distribuição, entre outros; (ii) jurídica, que consiste na análise de todos os aspectos jurídicos, como societários, processos judiciais e administrativos, contratos diversos, licenças, aspectos relativos à propriedade industrial, entre outros. (NETO; ROCHA, 2012, p. 247, 248).

A respeito da *due diligence* jurídica, Andrew Sherman (Apud ROCHA, 2012, p.52) dispõe:

“The legal due diligence focuses on potential legal issues and problems that may prove to be impediments to the transaction. It also sheds lights on how the transaction should be structured and the contents of the transactions documents, such as representations and warranties”.<sup>4</sup>

Adiante, conforme Neto e Rocha (2012, p. 248), a *due diligence* jurídica apresenta basicamente duas funções:

a) obter o maior número de informações para ajudar na quantificação de ativos e passivos da sociedade objeto da aquisição para adequar o preço da oferta tendo por base o *valuation* da empresa e b) fornecer subsídios para os advogados estruturarem a operações sob o ponto de vista jurídico,

---

<sup>4</sup> Na Tradução de Dinir Salvador Rios da Rocha (2012, p. 52): “A *due diligence* jurídica fora em potenciais assuntos e problemas jurídicos que podem se tornar possíveis impedimentos para a transação. Ela também, sinaliza como as transações deverão ser estruturadas e o conteúdo dos documentos do negócio, tais como as declarações e garantias”.

adequando no contrato de compra e venda de quotas/ações tudo o que for necessário para resguardar os interesses das partes, tais como condições suspensivas, declarações e garantias bem como indenizações por passivos contingentes ou reais.

Ainda, a auditoria jurídica se subdivide em três tipos, dependendo da circunstância que é aplicada, que segundo Rocha (2012, p. 49) podem ser voltadas para (i) o mercado de capitais; (ii) o mercado financeiro e (iii) as operações societárias.

No caso de mercado de capitais, a *due diligence* terá o objetivo principal de averiguar todas “as informações necessárias para a publicação da oferta de ações nesse mercado”. Sua relevância está no fato de que o investidor, sem as informações disponibilizadas pela auditoria, não teria convicção se seu capital estaria bem empregado naquela atividade a fim de trazer-lhe lucros (ROCHA, 2012, p. 51).

Já no mercado financeiro, o foco será “a verificação da *higidez legal* da empresa tomadora dos recursos”, bem como suas atividades, seus ativos e passivos, possíveis restrições legais, como dívidas fiscais, entre outros fatores. Dessa forma, as instituições financeiras correrão menos riscos de inadimplência da tomadora de seus recursos, visto que *due diligence* possibilita o conhecimento da contraparte, quais garantias exigir, entre outras informações relevantes que podem influenciar na negociação dos empréstimos ou financiamentos (ROCHA, 2012, p. 51).

Por fim, as operações societárias são responsáveis pela maioria das realizações da *due diligence*, em virtude do vasto campo de aplicação, que incluem aquisição do controle societário, aquisição de parte do capital social, fusão, incorporação e cisão de empresas, entre outros. Em razão do crescente número de operações de M&A, é cediço que o número de auditorias tende a crescer, buscando avaliar a empresa objeto das transações, identificando os riscos e os mitigando (ROCHA, 2012, p. 52).

Com base nessa breve explicação, podemos inferir que a *due diligence*, em termos simples, consiste no procedimento de análise e investigação minuciosa das diversas informações de uma atividade econômica específica, que é objeto de transações envolvendo operações societárias, visando identificar potenciais problemas de ordem jurídica ou financeira, que possam impactar as transações.

Nesse sentido, passaremos agora a expor, de forma objetiva, seu procedimento e seu impacto na segurança jurídica e previsibilidade das operações de *M&A*.

### **3.1 Breve exposição do procedimento da *due diligence* em operações societárias**

Primeiramente, importante destacar o momento adequado para a realização da *due diligence* nas operações de *M&A*.

Ao abordar o momento adequado para sua realização, MAMEDE (2022, p.186) dispõe:

[...] 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.

Para Botrel (2017, p. 247), este momento pode variar conforme o que for convencionado pelas partes, no entanto, é normalmente realizada após as partes terem acordado sobre às bases da operação.

Nesse sentido, é sempre recomendável que a *due diligence* seja realizada antes da conclusão da transação, a fim de “usar os resultados obtidos no estabelecimento de novas cláusulas contratuais” (ROCHA, 2012, p. 54). Assim, se realizada antes da assinatura do contrato final, que determina o preço da operação, a parte interessada “poderá maximizar a sua posição durante as negociações” (NEJM; BRUNA, 2022, p. 214).

No entanto, nada impede que seja realizada após a conclusão da operação, desde que sua função ainda seja realizável, caso “o contrato permitir que as indenizações decorrentes de possíveis passivos sejam pagas pelo vendedor – através de outros instrumentos jurídicos, como a conta vinculada, por exemplo” (ROCHA, 2012, p. 55).

Sobre o meio utilizado na contratação, em razão da inexistência de previsão legal sobre o tema, a *due diligence* “atenderá àquilo que for contratado entre as partes”, sendo recomendável as partes envolvidas a contratem por meio de instrumento escrito (MAMEDE, 2022, p. 186).

Adiante, Botrel (2017, p. 247) destaca que o procedimento de *due diligence* se iniciará com o envio de um *check-list*<sup>5</sup> para a parte reveladora, situação que está providenciando os documentos e informações solicitadas para as equipes de auditorias, e formação de um *data room*<sup>6</sup>, local que correrá o referido procedimento.

Já para Dinir Salvador Rocha (2012, p.57), tudo terá início com a assinatura de uma Carta de Intenções<sup>7</sup>, pois é necessário que as partes manifestem sua vontade de contratar, estabelecendo um vínculo entre elas.

Nesse contexto, antes que seja realizada a coleta de informações, é necessário a precaução pela parte que as disponibiliza, dado seu interesse de preservação do sigilo correspondente a sua atividade, devendo identificar as partes que participarão de maneira direta da auditoria antes de disponibilizar o *data room*, e exigir que assinem um Acordo de Confidencialidade (*non disclosure agreement*), (COUTINHO, 2017, p. 247).

No mesmo sentido, Salvador Rocha (2012, p. 58) dispõe:

Ainda nessa fase inicial, para que as partes tenham acesso às informações da parte oposta, elas precisam assumir um compromisso de que aqueles conhecimentos serão usados pela parte oposta na medida necessária para a concretização do negócio e, caso este não seja realizado, tem a garantia de que tais informações serão destruídas e protegidas de terceiros. Tal compromisso, conforme mencionado acima, é chamado de acordo de confidencialidade.

O mesmo autor destaca que a importância desse acordo recai no fato de que, caso a intimidade da parte tenha sido violada pela parte oposta, terá perdas materiais dado ao alto valor dos documentos envolvidos. Ainda exemplifica que pode haver casos em que a parte “compradora”, se valendo de má-fé, usará dos privilégios intrínsecos ao processo de *due diligence*, para obter informações necessárias que possibilitem seu lucro, mediante venda das informações para concorrentes, adquiridas por meio de sua fraude (ROCHA, 2012, p. 58).

---

<sup>5</sup> Nas palavras de Rocha (2012, p. 59), *check-list* é o termo que designa a lista de documentos solicitados pela outra parte que julga necessários para a realização da *due diligence*.

<sup>6</sup> O *data room* deve ser escolhido fora dos estabelecimentos e escritórios das partes envolvidas, para que a coleta de informação seja mais eficiente e preservação do sigilo da operação (COUTINHO, 2017, p. 247).

<sup>7</sup> Dinir Salvador Rocha (2012, p. 57) dispõe que, na prática nacional e internacional existem diversos nomes para Carta de Intenções, tais como *Letter of Intention (LOI)*, Memorando de Intenções (*Memorandum of Understandings*), *Term Sheet*, entre outras denominações. Ainda, atenta-se que no Direito Brasileiro, é importante o conteúdo da referida carta, não sua denominação.

No que pese a legislação não estabelecer o procedimento e conteúdo da *due diligence* nas operações societárias, a praxe comercial desenvolveu um roteiro básico que norteia sua condução, contemplando desde aspectos societários, processos judiciais e administrativos, contratos relevantes, assuntos trabalhistas, tributários, licenças e processos administrativos ambientais, propriedade intelectual, assuntos imobiliários, regulatórios, entre outros (NETO, ROCHA, p. 253, 254).

Nesse sentido, Botrel (2017, p. 248–260) expõe um *check-list* padrão envolvendo diversidade de documentos que envolvem aspectos societários, contencioso em geral, tributário, trabalhistas, propriedade industrial, certidões, contratos relevantes para atividade, registro, inscrições e licenças, requerido pelas partes interessadas, patrimônio, financeiro, estrutura de TI, entre outros documentos de relevância para a concretização da operação pretendida <sup>8</sup>.

Feito a análise dos documentos necessários, os auditores deverão elaborar um relatório que será entregue para os clientes, que para Nejm e Bruna (2002, p. 217), conterá a “descrição de contingências encontradas, incluindo geralmente, quando possível, uma estimativa de seu valor”.

Os mesmos autores ainda dispõem que a forma do relatório pode variar conforme os interesses de seu destinatário. Por fim, disciplinam que um bom relatório deve ser redigido de forma simples e objetiva, devendo evitar, quando possível, linguagem jurídica, para que quaisquer pessoas tenham perfeita compreensão das informações nele contidas (NEJM; BRUNA, 2002, p. 217).

### **3.2 Apontamentos sobre a segurança jurídica e previsibilidade conferida pela *Due Diligence***

Para muitos uma investigação prévia pode inviabilizar a conclusão do negócio, pois apesar das informações que possa adquirir, o procedimento de *due diligence* é moroso, complexo e envolve gastos consideráveis, indo de encontro com a exigência do mercado contemporâneo que se apresenta cada vez mais dinâmico, querendo as empresas manterem-se competitivas.

No entanto, tomar decisões precipitadas a respeito de determinada operação de *M&A* podem trazer consequências negativas para o futuro, sendo a *due diligence*,

---

<sup>8</sup> Para melhor análise da ampla documentação que pode ser objeto da *due diligence*, ver COUTINHO, Sérgio Mendes B. Fusões e aquisições. São Paulo: Editora Saraiva, 2017. p. 248 – 260.

na maior parte das vezes, indissociável das operações societárias como fator mitigador de riscos.

Neste ponto, a grande preocupação a respeito dessas operações fundamenta-se na atribuição da responsabilidade que a legislação vigente confere as empresas sucessoras pelas obrigações que antes pertenciam à empresa sucedida.

O que possibilita a transferência das obrigações de uma empresa para outra é sua personalidade jurídica, que nada mais é do que o atributo que concede a atividade empresária capacidade de adquirir direitos e contrair obrigações (ARAÚJO, 2012, p. 225).

Para Muniz e Castello Branco (2007, p. 58), a sucessão advinda de operação de M&A, consiste na transferência de conjuntos de direitos e obrigações, ou de ativos e passivos, ou ainda, de grupo de haveres e deveres, de uma empresa para outra de forma que, a pessoa jurídica sucessora, absorve o acervo líquido transferido pela operação, e o utilizada na exploração de determinada atividade empresarial.

Nesse sentido, os artigos 227, 228 e 229, § 1º da Lei n.º 6.404/1976 (LSA), ao definir o que é a incorporação, fusão e a cisão, respectivamente, destaca que após realizada tais operações, seus envolvidos sucedem em todos os direitos e obrigações, bem como destaca o art. 4º da Lei 12.846/2013 (BRASIL, 2013):

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

Essas obrigações, como exemplo, podem ser de caráter tributário, trabalhista, societário, dentre outras diversas áreas que possa integrar determinada atividade econômica.

Em relação ao campo tributário, em definição ampla e interpretativa, o art. 133 do Código Tributário Nacional (BRASIL, 1966) estabelece que a responsabilidade tributária passará ao sucessor da atividade adquirida.

Nesse ponto, José Eduardo Toledo (2012, p. 329) destaca o papel da *due diligence*:

[...] a *due diligence* tem objetivo de analisar e avaliar documentos fiscais e contábeis, bem como processos (administrativos e judiciais) existentes (ativos e passivos), com o fim de apresentar ao interessado a existência de

eventuais procedimentos fiscais e contábeis (ou existência de discussões judiciais e administrativas) que, por sua relevância, possam afetar substancialmente a continuidade do negócio.

Nilton Latorraca (Apud CARRAMASCHI, 2012, p. 205), determina que a atividade empresarial, que visa desenvolver-se de forma preventiva, “projeta os atos e fatos administrativos com o objetivo de informar quais os ônus tributários em cada uma das opções legais disponíveis”.

E continua para o fato de:

O objeto do planejamento tributário é, em última análise, a economia tributária. Cotejando as várias opções legais, o administrador obviamente procura orientar os seus passos de forma a evitar, sempre que possível, o procedimento mais oneroso do ponto de vista fiscal.

Leandro Luiz Zacan (2002, p. 439), ao abordar o tema “*Due Diligence* e Responsabilidade Tributária”, destaca:

Quanto mais elevado número de processos administrativos e judiciais lançados pelas autoridades fiscais, maior deve ser a preocupação daquele que está assessorando o futuro adquirente da empresa ou negócio, incumbindo-lhe levar essa preocupação ao conhecimento do interessado nesse negócio. Frequentes autor de infração podem ser indício de um significativo volume e valor de contingências.

Caso os processos em curso tenham desfecho desfavorável, poderá gerar custos consideráveis ao sucessor da empresa adquirida, bem como não ser constituídas garantias suficientes para a compensação patrimonial de eventuais perdas (ZACAN, 2002, p. 439).

Isso quer dizer que, em determinados casos, a atividade que se pretende adquirir, poderá apresentar passivos fiscais relevantes, influenciando negativamente na atratividade econômica da operação.

Desse modo, a utilização da *due diligence* visa dar conhecimento para as partes envolvidas das mais variadas implicações fiscais oriundas das transações, que podem impactar de forma considerável o proveito econômico que esperavam com ela.

Adiante, atentando-se para o campo do Direito do Trabalho, a Consolidação das Leis Trabalhistas (BRASIL, 1943), em seus arts. 10 e 448, dispõe que a



alteração na estrutura jurídica da empresa não afetará o direito adquirido dos trabalhadores nem os contratos de trabalho respectivos.

Estabelecem um imperativo legal, determinando a manutenção integral dos contratos de trabalho, mesmo diante de mudanças nos quadros jurídicos da empresa, ou mudança em sua titularidade.

No que diz respeito a preservação integral dos contratos acima, “itens como remuneração, benefícios, garantias, tempo de serviço e seus efeitos devem ser mantidos no período posterior ao fechamento” (RAMOS, 212, p.118).

Implica, portanto, que eventuais contingências ou passivos decorrentes da relação empregatícia que estejam vinculadas ao estabelecimento, são mantidas após o fechamento das transações de *M&A* (RAMOS, 2012, p. 118).

É nesse contexto que a “*due diligence trabalhista*” operará, visando compreender, através da coleta de informações relevantes (prática comum em qualquer tipo de auditoria), práticas trabalhistas adotadas pela atividade objeto da operação e eventuais contingências, riscos ou passivos decorrentes dela (RAMOS, 2012, p. 122).

Ainda nesse contexto, a mencionada modalidade de auditoria jurídica possui escopo abrangente, abordando diversos aspectos da relação trabalhista, que segundo Ana Rita Picolli Ramos (2012, p. 123), poderá recair em:

[...] contratos, remuneração, benefícios, políticas de horas extras, acordos sindicais, contratação de aprendizes, contratação de pessoas portadoras de deficiência, medicina e segurança do trabalho, contratação de terceiros, relações trabalhistas com administradores, relatórios e formulários governamentais, dentre outros.

Por derradeiro, mas não menos importante, a *due diligence* pode ser voltada para o aspecto societário da operação, visando a avaliação de riscos mediante análise de determinados documentos, tais como:

(i) histórico da sociedade; (ii) estrutura corporativa e o contrato social/estatuto social; (iii) auditores e contadores; (iv) livros societários; (v) valores mobiliários emitidos; (vi) acordo de quotista/acordo de acionistas; (vii) lucros, reservas e dividendos; (viii) estrutura administrativa, dentre outros (QUATTRINI, 2012, p. 142).

Nesse aspecto, Larissa Quattrini (2012, p. 143) ressalta a importância de verificar todas as alterações contratuais ou assembleias gerais, a depender se

sociedade limitada ou anônima, respectivamente, para extrair informações societárias relevantes. Ainda dispõe que é fundamental checar se todos esses documentos foram devidamente registrados na Junta Comercial do Estado que tenha a sede da atividade.

Nos casos de sociedade anônima de capital aberto, é necessário verificar se tem a emissão de seus valores mobiliários admitidos para negociação no mercado de capitais, bem como se o registro está atualizado perante a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e se existem processos administrativos que envolva a companhia, seus sócios ou administradores (QUATTRINI, 2012, p. 144).

Com o fim da análise das informações societárias relevantes para a auditoria, deverá ser elaborado o respectivo relatório, apontando os “eventuais obstáculos<sup>9</sup> para a realização da operação pretendida ou medidas que devem ser adotadas pela sociedade auditada para viabilizar o fechamento do negócio”. (QUATRINNI, 2012, p. 156).

Além dos obstáculos, o relatório ao identificar imperfeições da sociedade auditada, poderá indicar ajustes que possibilitam a concretização da operação pretendida, como: atualização dos livros societários, adequação do contrato social ao Código Civil, realização de Assembleias Gerais, dentre outros (QUATTRINI, 2012, p. 156).

Por fim, em aspecto geral, a *due diligence* permite compreender o negócio a ser adquirido ou combinado, garantindo a convicção na escolha do negócio, racionalização dos riscos, redução ou ajustes no preço das transações, e em algumas situações, “reduzir a exposição do vendedor a eventuais reclamações do comprador, em caso de venda de ativos empresariais ou participações societárias” (COUTINHO, 2017, p. 63).

Nessa linha, Neto e Rocha disciplinam que é nesse procedimento, cujo objetivo primordial é a identificação ou quantificação de superveniências passivas e ativas de determinada atividade, que o potencial comprador ou investidor se valerá com o objetivo de confortar-se em relação a sua decisão de investimento ou aquisição (NETO; ROCHA, 2012, p. 248).

---

<sup>9</sup> Larissa Quattrini (2012, p. 156) expõe que: “diversos podem ser os obstáculos que impossibilitam o fechamento da operação, tais como: o exercício do direito de preferência ou de veto dos atuais sócios ou acionistas da sociedade auditada, cláusula *tag along* quando não se pretende adquirir a totalidade do capital social da sociedade auditada, valor relevante de débitos detidos contra a sociedade auditada, limitação do exercício do direito de sócios ou acionistas que não podem ser alterados etc”.

Além da simples coleta de informações, a *due diligence* possui outras funções, conforme expõe Saydelles (Apud BUSCHINELLI, 2018; GREZZANA, 2019):

[...] pode-se observar na *due diligence* quádrupla função nas operações de M&A: (i) função formativa, associada à providência de informações completas para a formação da vontade negocial das partes; (ii) função valorativa, atrelada à quantificação do preço de compra a ser pago; (iii) função probatória, assegurando documentação dos fluxos informativos existentes entre as partes e (iv) função garantística, permitindo ao comprador examinar o objeto negocial.

Principal atenção deve ser dada ao relatório elaborado através do procedimento em questão, que pode servir futuramente como meio probatório de que foram disponibilizadas “informações falsas, manipuladas ou incompletas” (SAYDELLES, 2020), o que possibilitaria a parte prejudicada demandar judicialmente seus prejuízos contra a empresa que agiu de má-fé ao lhe conceder informações que não espelhem a realidade do negócio.

Nessa lógica, o comprador pode exigir que os vendedores prestem Declarações e Garantias (*representations and warranties*)<sup>10</sup> a respeito das informações prestadas durante a auditoria, a partir do momento em que as partes negociarem o respectivo contrato. Caso seja violada alguma declaração ou garantia, ou seja, se em algum momento se revelarem imprecisa ou falsas, poderá ser acionada a cláusula de indenização e o infrator deverá indenizar parte prejudicada (ROCHA; NUNES, 2012, p. 98).

Para Rocha e Nunes (2012, p. 98), atribuem a importância da referida cláusula ao fato de que:

O comprador se baseia nas declarações dos vendedores ao para adquirir a empresa a ser vendida. Assim, o comprador confia nas declarações e garantias dos vendedores e, caso o primeiro venha a incidir em erro substancial, ele poderá pleitear a anulação do contrato.

Vê-se que a cláusula de declarações e garantias consistem em outro fato importante para proteger o comprador de eventuais prejuízos oriundos da assimetria de informação, mitigando seus riscos e conferindo para ele certa previsibilidade.

---

<sup>10</sup> Botrel (2017, p.3 05-3010) expõe que as declarações e garantias do vendedor podem incidir em: constituição e regularidades, efeito vinculante do contrato, estrutura do capital social, ausência de eventos extraordinários, declarações financeiras e contábeis, contencioso, propriedade intelectual, ativos e passivos, dentro outros.

Diante desse breve exposto, vemos que o procedimento da *due diligence* possibilita a identificação dos riscos de determinada operação societária, através da análise minuciosa das informações prestadas pela contraparte, que podem envolver questões de ordem financeira, jurídica, econômica, contábil, organizacionais, etc.

No contexto jurídico, a análise de documentos legais, contratos, litígios pendentes, propriedade intelectual, conformidade regulatória, questões trabalhistas, fiscais, dentre outras áreas relevantes, é de suma importância para antever os riscos correspondentes, e exigir providências como ajuste no preço das transações, declarações e garantias da contraparte, entre outras medidas relevantes que possibilitem o fechamento de um negócio atrativo do ponto de vista econômico e jurídico.

## **CONCLUSÃO**

No contexto do presente trabalho, pode-se inferir que a *Due Diligence* consiste no mecanismo de coleta e análise de informações relevantes, que abarcam características financeiras, organizacionais, contábeis, jurídicas, dentre outras, que caso não identificadas e tomada as providências pertinentes, poderá ocorrer impacto nas operações de *Mergers and Acquisitions (M&A)*, como prejuízos de ordem econômica e jurídica para a parte adquirente.

A parte interessada pode requerer determinadas providências da outra, para que o negócio possa se aperfeiçoar evitando surpresas no “*post closing*” das transações, bem como requerer o abatimento dos passivos e contingências encontradas, no preço das transações, e ainda requerer que seja prestada declarações e garantias (*representations e warranties*) pelo vendedor, a fim de resguardar-se da assimetria de informações que podem gerar reflexos negativos no futuro.

Dada a essas circunstâncias, a *due diligence* possibilita as partes envolvidas nas transações de uma operação de *M&A*, terem mais previsibilidade no que tange aos riscos e suas responsabilidades. O Conhecimento das implicações jurídicas de determinada empresa, confere segurança quanto a realização ou não da operação, podendo deduzir em seu preço passivos oriundos de débitos fiscais, contratos não cumpridos, processos administrativos e judiciais pendentes, irregularidades de

constituição da empresa adquirida, conflito entre sócios, dentre outras hipóteses que prejudiquem a atratividade jurídica do negócio.

Conclui-se que, uma boa auditoria realizada no contexto das operações de M&A pode ser fator essencial para conhecer melhor os caminhos a serem traçados até o fechamento das negociações, identificar o real *valuation* da atividade, e a tomada de providências necessárias para mitigar os riscos que são comuns a esse tipo de negócio, dando as partes maior segurança jurídica e previsibilidade.

## REFERÊNCIAS

ARAÚJO, Danilo B. dos S. Gomes. **Limitação do Risco Empresarial**. In: LIMA, Maria Lúcia L.M. Pádua (coord.). **Agenda Contemporânea: Direito e Economia: 30 anos de Brasil, tomo 3**. São Paulo: Saraiva, 2012. – (Séria GVlaw).

BORBA, José Edwaldo T. **Direito Societário**. São Paulo: Grupo GEN, 2022. E-book. ISBN 9786559772810. Acesso em: 28 mai. 2023.

BRASIL. **Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de Maio de 1943**. Consolidação das Leis do Trabalho. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/del5452.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del5452.htm). Acesso em 20 de jun. de 2023

BRASIL. **Lei nº 5.172, de 25, de Outubro de 1966**. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis a União, Estados e Municípios. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l5172compilado.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5172compilado.htm). Acesso em 20 de Jun. de 2023.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15, de Dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em 21 de jan. de 2023.

BRASIL. **Lei nº 10. 406, de 10 de Janeiro de 2002**. Código Civil. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406compilada.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm). Acesso em 12 de jun. de 2023.

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. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2011-2014/2013/Lei/L12846.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2013/Lei/L12846.htm). Acesso em 20 de mai. de 2023.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 34

CARRAMASCHI, Bruno Macorin. **Implicações Tributárias em Operações de M&A**. In: ROCHA, Dinir Salvador Rios; QUATTRINI, Larissa Teixeira (coords.). **Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence**. São Paulo: Saraiva, 212. – (Série GVlaw).

CHAMPAUD, Claude. **Le pouvoir de concentration de la société par actions**. Paris: Sirey, 1962, p. 163

COUTINHO, Sérgio Mendes B. **Fusões e aquisições**. São Paulo: Editora Saraiva, 2017. E-book. ISBN 9788547222253. Acesso em: 20 jan. 2023.

GREZZANA, Giacomo. **A Cláusula de Declarações e Garantias em Aliações de Participações Societárias**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 284-285

JIMENEZ, Ayanard; SINDIK, Christopher **A importância da due diligence para as operações de M&A**. Disponível em: <<https://www.refinitiv.com/pt/blog/regulation-risk-compliance/a-importancia-da-due-diligence-para-as-operacoes-de-ma/>>. Acesso em: 20 mai. 2023.

KPMG, Brasil. **Fusões e Aquisições 2021 - 4º trimestre**. Disponível em: [https://home.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2022/3/KPMG\\_Fus%C3%B5es\\_e\\_Aquisi%C3%A7%C3%B5es-2021.pdf](https://home.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2022/3/KPMG_Fus%C3%B5es_e_Aquisi%C3%A7%C3%B5es-2021.pdf). Acesso em: 19 jun. 2023.

KPMG, Brasil. **Operações de fusões e aquisições em 2021 alcançaram melhor desempenho dos últimos 25 anos** - Disponível em: <<https://home.kpmg/br/pt/home/insights/2022/03/volume-fusoes-aquisicoes-alcancou-recorde-2021.html>>. Acesso em: 20 jan. 2023.

LATORRACA, Nilton. **Direito Tributário, imposto de renda das empresas**. 14. ed. São Paulo: Atlas.

MAMEDE, Gladston. **Direito Societário (Direito Empresarial Brasileiro)**. São Paulo: Grupo GEN, 2022. E-book. ISBN 9786559772582. Acesso em: 27 mai. 2023

MIZOGUTI, Samanta M. **Fusões e Aquisições: efeitos jurídicos das negociações**. (Coleção IDiP). São Paulo: Grupo Almedina (Portugal), 2022. E-book. ISBN 9786556275864. Acesso em: 19 jan. 2023

MUNIZ, Ian; BRANCO, Adriano Castello. **Fusões e Aquisições: Aspectos Fiscais e Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

NEJM, Edmundo; BRUNA, Sérgio Varella. **Due diligence – identificando contingências para prever riscos.** In: SADDI, Jairo (coord.). **Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos.** São Paulo: IOB, 2002.

NETO, Arthur Ridolfo; ROCHA, Dinir Salvador Rios In: LIMA, Maria Lúcia L.M. Pádua (coord.). **Agenda Contemporânea: Direito e Economia: 30 anos de Brasil, tomo 3.** São Paulo: Saraiva, 2012. – (Séria GVlaw).

OGUIADOINVESTIDOR. **Fusões e aquisições caem 12% em 2022, mas ainda se mantêm como o segundo melhor ano da série histórica, diz KPMG.** Disponível em: <https://guiadoinvestidor.com.br/fusoes-e-aquisicoes-de-educacao-caem-63-no-primeiro-trimestre-diz-kpmg/>. Acesso em: 20 jan. 2023.

PEREIRA, Lucas Muckler. **Análise Das Fusões e Aquisições no Brasil de 2010 a 2021: Com Ênfase Para o Período Da Pandemia Do Covid-19.** Monografia – Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade de Caxias do Sul. Rio Grande do Sul. 2022

QUATTRINI, Larissa Teixeira. **Auditoria Societária.** In: ROCHA, Dinir Salvador Rios; QUATTRINI, Larissa Teixeira (coords.). **Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence.** São Paulo: Saraiva, 212. – (Série GVlaw).

RAMOS, Ana Rita Picolli Gomes de O. **Due Diligence Trabalhista.** In: ROCHA, Dinir Salvador Rios; QUATTRINI, Larissa Teixeira (coords.). **Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence.** São Paulo: Saraiva, 212. – (Série GVlaw).

ROCHA, Dinir Salvador Rios; NUNES, Marcela Galiciano. **Term Sheet e Contrato de Compra e Venda de Ações ou Quotas.** In: ROCHA, Dinir Salvador Rios; QUATTRINI, Larissa Teixeira (coords.). **Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence.** São Paulo: Saraiva, 212. – (Série GVlaw).

ROCHA, Dinir Salvador Rios. **Visão Geral de Due Diligence: Breves Aspectos Teóricos e Práticos.** In: ROCHA, Dinir Salvador Rios; QUATTRINI, Larissa Teixeira (coords.). **Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence.** São Paulo: Saraiva, 212. – (Série GVlaw).

SAYDELLES, Rodrigo Salton Rotunno. **A (in)existência de dever de realizar due diligence em operações de M&A à luz do direito brasileiro.** Res Severa Verum Gaudium, v. 5, n. 2, Porto Alegre, p. 260- 289, dez. 2020.

SHERMAN, Andrew J. **Mergers and Acquisitions – from a to z.** New York: Amacon, 2006.

SHER, Howard. **Due diligence investigations**. *Juta's Bussines Law*, 1998, v. 6, parte 1, p. 15-19.

TOLEDO, José Eduardo Tellin. **Due Diligence Tributária**. *In: ROCHA, Dinir Salvador Rios; QUATTRINI, Larissa Teixeira (coords.). Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence*. São Paulo: Saraiva, 212. – (Série GVlaw).

ZACAN, Leandro Luis. **Aspetos Tributários em Operações de Mergers and Acquisitions**. *In: SADDI, Jairo (coord.). Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos*. São Paulo: IOB, 2002.