


Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Edição Especial – M&A

Vol. nº182/183, ago. 2021/jul. 2022

RDM 182/183

1. CAMPOS, Daniel Pereira; ELIAS, Rafael Cimatti. Partes em contexto: a importância hermenêutica das partes nas opções de compra e venda de participações societárias.
2. SILVA, Ricardo Villela Mafra Alves da. Cláusula de indenização e equilíbrio contratual na compra e venda de participação societária de controle
3. BRAUNE GUERRA, João Paulo. Das SPACs à brasileira às SPACs brasileiras: Uma análise da possível governança corporativa pós-aquisição
4. VELLOSO, Fabiana Pereira. Ex Ante merger control of cross-border M&As in Brazil: case studies of CADE's enforcement of gun jumping
5. ZANELATTO, Natália Villas Bôas. A Cláusula de Alteração Material Adversa – Análise do Caso Twitter v. Elon Musk com base na Jurisprudência da Court of Chancery of Delaware.
6. PERLATI, Renan Varollo. As cláusulas de remédio único e o dolo no direito brasileiro.
7. GINZEL, Alexandre. Interpretação dos contratos de M&A: A inadequação dos cânones de direito privado
8. LIMA, Caio Henrique Carvalho de Siqueira. Execução específica e danos em situações de frustração de operações de M&A
9. CAMPOS, Gustavo Ferreira de. As Fusões e aquisições do direito bancário brasileiro em resposta às falhas de mercado
10. ALMIRALL, Camila Vallim. As cláusulas de declarações e garantias como instrumento de disseminação do reporte padronizado de práticas de sustentabilidade: Uma alternativa possível?
11. NAQUIS, Manoela Bruno Morales. Special Purpose Acquisition Company (SPAC) - Origem, principais controvérsias e perspectivas de regulação no Brasil
12. CICILLINI, Gabriela Moreira. O paradoxo entre a previsão de deal protection devices e o cumprimento dos deveres fiduciários pelos administradores em operações de fusão e aquisição (M&A)
13. VAZ, Ernesto Luís Silva. Impasses societários e a conveniência da utilização da cláusula buy or sell.

ISBN 978-65-6006-071-5

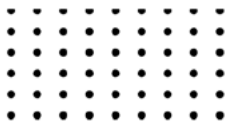


9 786560 060715 >

IDGLOBAL
Instituto de Direito Global

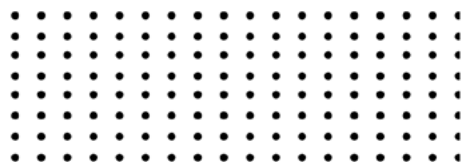
rdm
revista de direito mercantil

EXPERT
EDITORA DIGITAL



Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Edição Especial – M&A

Vol. nº182/183, ago. 2021/jul. 2022

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
industrial, econômicoe financeiro
182/183

Publicação do Instituto Brasileiro de Direito Comercial
Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli do Departamento de
Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de
São Paulo

Ano LX (Nova Série)
Agosto 2021/Julho 2022

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
Industrial, econômico e financeiro
Nova Série – Ano LX – ns. 182/183 – ago. 2021/jul. 2022

FUNDADORES:

1 a FASE: WALDEMAR FERREIRA

FASE ATUAL: Profs. Philomeno J. Da Costa E Fábio Konder Comparato

CONSELHO EDITORIAL:

Alexandre Soveral Martins

Carlos Klein Zanini

Jorge Manuel Coutinho de Abreu

Judith Martins-Costa

Paulo de Tarso Domingues

Rui Pereira Dias

Ana de Oliveira Frazão

Gustavo José Mendes Tepedino

José Augusto Engrácia Antunes

Luís Miguel Pestana de Vasconcelos

Ricardo Oliveira Garcia

Sérgio Campinho

COMITÉ DE REDAÇÃO:

Antonio Martín

Calixto Salomão Filho

Eduardo Secchi Munhoz

Francisco Satiro De Souza Junior

José Alexandre Tavares Guerreiro

Juliana Krueger Pela

Mauro Rodrigues Penteado

Marcos Paulo De Almeida Salles

Newton de Lucca

Paulo Fernando Campos Salles De Toledo

Priscila Maria Pereira Corrêa Da Fonseca

Balmes Vega Garcia

Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

Erasmus Valladão Azevedo E Novaes
França

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa

José Marcelo Martins Proença

Luiz Gastão Paes de Barros Leães

Manoel De Queiroz Pereira Calças

Marcelo Vieira Von Adamek

Paula Andréa Forgioni

Paulo Frontini

Rachel Sztajn

Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer
Sheila Christina Neder Cerezetti

Rodrigo Octávio Broglia Mendes
Vinícius Marques De Carvalho

COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO:

Matheus Chebli De Abreu

Michelle Baruhm Diegues

ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE:

Beatriz Leal de Araújo Barbosa da Silva

Daniel Fermann

Heloisa de Sena Muniz Campos

Lara Aboud

Larissa Fonseca Maciel

Luma Luz

Maria Eduarda da Matta Ribeiro Lessa

Mateus Rodrigues Batista

Rafaela Vidal Codogno

Victoria Rocha Pereira

Virgílio Maffini Gomes

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

Publicação semestral da Editora Expert LTDA

Rua Carlos Pinto Coelho, CEP 30664790 Minas Gerais, BH – Brasil

Diretores: Luciana de Castro Bastos, Daniel Carvalho

Direção Executiva: Luciana de Castro Bastos

Direção Editorial: Daniel Carvalho

Diagramação e Capa: Editora Expert

Revisão: Do Autor

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. <https://br.creativecommons.org/>
"A prerrogativa da licença creative commons 4.0, referencias, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

AUTORES: Alexandre Ginzel, Caio Henrique Carvalho de Siqueira Lima, Camila Vallim Almirall, Daniel Pereira Campos, Ernesto Luis Silva Vaz, Fabiana Pereira Velloso, Gabriela Moreira Cicillini, Gustavo Ferreira de Campos, João Paulo Braune Guerra, Manoela Bruno Morales Naquis, Natália Villas Bôas Zanelatto, Rafael Cimatti Elias, Renan Varollo Perlati, Ricardo Villela Mafra Alves da Silva

ISBN: 978-65-6006-071-5

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte, Abril de 2024

A Revista de Direito Mercantil agradece ao Instituto de Direito Global pelo fomento à publicação deste volume.

Pedidos dessa obra:

experteditora.com.br

contato@editoraexpert.com.br



EXPERT
EDITORA DIGITAL

AUTORES

Daniel Pereira Campos

Professor de direito dos negócios da Escola de Direito de São Paulo (FGV). Doutorando em direito comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo e mestre em direito comercial (Master of Corporate Law) pela Universidade de Cambridge. Foi pesquisador em direito e economia da University College of London e advogado no escritório Mattos Filho.

Rafael Cimatti Elias

Professor auxiliar de direito das obrigações na Université Paris-Panthéon-Assas. Doutorando em direito civil pela Université Paris-Panthéon-Assas e mestre em direito civil pela Universidade de São Paulo. Foi pesquisador convidado no Institut d’Histoire du Droit Jean Gaudemet da Université Paris-Panthéon-Assas e membro da rede de pesquisa “Privatissimum” (Panthéon-Assas, Fribourg e Liège).

Ricardo Villela Mafra Alves da Silva

Professor Adjunto de Direito Comercial da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Mestre e Doutor em direito empresarial pela UERJ na linha de Empresa e Atividades Econômicas. Mestre (LLM) em Direito Empresarial (Business Law) pela UCLA School of Law. Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Advogado especializado em Direito Societário, Fusões e Aquisições e Mercado de Capitais.

João Paulo Braune Guerra

Doutorando e bacharel em direito pela Universidade de São Paulo (USP), com dupla graduação pela Université Jean Moulin Lyon 3 (Licence en Droit) e período de mobilidade internacional na Universität Luzern (Lucerne, Suíça). Atualmente, é coordenador das atividades da Rede de Estudos e Aprofundamento Legal do Real Digital (REAL), na Faculdade de Direito da USP, e pesquisador no Centro de Regulação e

Inovação Aplicada (CRIA), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). É membro da Comissão de Direito Bancário da Ordem dos Advogados do Brasil - Seção São Paulo. Advogado no PGLaw.

Fabiana Pereira Velloso

Doutoranda em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Bacharela em Direito pela mesma instituição, com período de mobilidade internacional na Sciences Po Paris. Chefe de Assessoria Substituta no Gabinete do Conselheiro Victor Fernandes no Tribunal do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade). Endereço para correspondência: fabiana.velloso@usp.br.

Natália Villas Bôas Zanelatto

Natália Villas Bôas Zanelatto é sócia coordenadora do departamento corporativo da Andersen Ballão Advocacia, baseada em Curitiba e especializada na estruturação de operações societárias, M&A e contratos empresariais complexos. Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Paraná, LL.M em Direito Empresarial Europeu e Internacional pela Universidade Panthéon-Assas. Mestranda em Direito dos Negócios pela Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas, onde pesquisa ESG e o mercado de capitais brasileiro. Árbitra e Conselheira da Câmara de Mediação e Arbitragem da Associação Comercial do Paraná (ARBITAC).

Renan Varollo Perlati

Doutorando em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo. Advogado. É sócio de Huck Otranto Camargo Advogados.

Alexandre Ginzel

Advogado. Bacharel em direito pela PUC-SP (2017). Mestre em filosofia do direito pela USP (2021). Doutor em direito romano e

sistemas jurídicos contemporâneos pela Università di Roma - Tor Vergata (2022). Doutorando em direito comercial pela USP.

Caio Henrique Carvalho de Siqueira Lima

Bacharel em Direito pela FDRP-USP. Pós-graduado em Direito Societário pelo Insper. Mestre em Direito e Economia pela Universidade de Hamburgo. Mestrando em Direito Comercial pela FD-USP. Pesquisador visitante no King's College London. Advogado no Lefosse.

Gustavo Ferreira de Campos

Mestrando em Direito Comercial e bacharel em direito pela Universidade de São Paulo (USP), com período de mobilidade acadêmica na Université Paris II - Panthéon-Assas. Mestrando em Direito Comercial (Master en Droit des Affaires) pela Université Jean Moulin Lyon 3 e graduado em direito francês (Licence en Droit) pela Université Jean Monet - Saint-Étienne, em acordo de dupla titulação entre a USP e a Université de Lyon. Advogado em São Paulo.

Camila Vallim Almirall

Mestranda em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie. Atua como advogada especializada em Direito Societário, M&A e Contratos Comerciais.

Manoela Bruno Morales Naquis

Pós-graduanda em Finanças e Economia pela Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (FGV EESP). Graduada em Direito pela Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (FGV Direito SP). Diretora do Center for M&A Studies (CM&A). Cofundadora e coordenadora do Grupo de Estudos em Governança Corporativa da FGV Direito SP (GEGC). Assistente de Serviços Jurídicos na área de Direito Societário e M&A. E-mail: manoelanaquis@gmail.com.

Gabriela Moreira Cicillini

Graduada em direito pela Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo e atua como advogada na área consultiva empresarial e digital.

Ernesto Luís Silva Vaz

Doutorando em Direito Comercial na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Mestre em Direito Comercial pela FD USP (2010). Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais (2004). Advogado inscrito na Ordem dos Advogados do Brasil (2004) e na Ordem dos Advogados (Portugal) (2015).

SUMÁRIO

Partes em contexto: a importância hermenêutica das partes nas opções de compra e venda de participações societárias15

Daniel Pereira Campos, Rafael Cimatti Elias

Cláusula de indenização e equilíbrio contratual na compra e venda de participação societária de controle53

Ricardo Villela Mafra Alves da Silva

Das SPACS à brasileira às SPACS brasileiras: uma análise da possível governança corporativa pós-aquisição89

João Paulo Braune Guerra

Ex ante merger control of cross-border M&As in Brazil: case studies of CADE's enforcement of gun jumping 109

Fabiana Pereira Velloso

A cláusula de alteração material adversa: uma análise do caso twitter v. Elon R. Musk com base na jurisprudência da *Court of Chancery of Delaware*.....133

Natália Villas Bôas Zanelatto

As cláusulas de remédio único e o dolo no direito brasileiro159

Renan Varollo Perlati

Interpretação dos contratos de M&A: A inadequação dos cânones de direito privado.....195

Alexandre Ginzal

Execução específica e danos em situações de frustração de operações de M&A.....243

Caio Henrique Carvalho de Siqueira Lima

As fusões e aquisições no sistema financeiro nacional em resposta às falhas de mercado e a transferência qualificada de controle acionário no direito bancário brasileiro281

Gustavo Ferreira de Campos

As cláusulas de declarações e garantias (*representations and warranties*) como instrumento de disseminação do reporte padronizado de práticas de sustentabilidade: uma alternativa possível?307

Camila Vallim Almirall

Special purpose acquisition company (SPAC): origem, principais controvérsias e perspectivas de regulação no Brasil327

Manoela Bruno Morales Naquis

O paradoxo entre a previsão de *deal protection devices* e o cumprimento dos deveres fiduciários pelos administradores em operações de fusão e aquisição (M&A).....373

Gabriela Moreira Cicillini

Impasses societários e a conveniência da utilização da cláusula *buy or sell*413

Ernesto Luis Silva Vaz

**AS CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS
(*REPRESENTATIONS AND WARRANTIES*) COMO
INSTRUMENTO DE DISSEMINAÇÃO DO REPORTE
PADRONIZADO DE PRÁTICAS DE SUSTENTABILIDADE:
UMA ALTERNATIVA POSSÍVEL?**

**THE REPRESENTATIONS AND WARRANTIES AS AN
INSTRUMENT FOR INCREASING THE SUSTAINABILITY
REPORTING STANDARD: A POSSIBLE OUTCOME?**

Camila Vallim Almirall (USP, São Paulo)^{465*}

1 Introdução. 2 Métricas de sustentabilidade: padrões adotados mundialmente. 3 Metodologia. 4 Declarações e garantias de práticas anticorrupção: análise das cláusulas. 5 Conclusão. Referências.

RESUMO: O presente artigo pretende analisar a viabilidade de as declarações e garantias nas operações de M&A no Brasil – mais especificamente nos contratos de compra e venda de participações societárias – capacitarem a disseminação da adoção e do reporte padronizado de práticas de sustentabilidade pelas empresas do país. Considerando determinados modelos de contratos de compra e venda de participações societárias (notadamente, das cláusulas de declarações e garantias), inicialmente serão analisadas as cláusulas dessa natureza relacionadas às práticas anticorrupção. Passar-se-á, então, à discussão sobre a possibilidade de a prática e o uso reiterado de cláusulas dispendo sobre a divulgação de informações da sociedade em formato de relatório de sustentabilidade internacionalmente adotado viabilizarem a popularização e a conseqüente adoção de tais reportes no mercado brasileiro, elevando, por fim, a observância de práticas sustentáveis pelas empresas brasileiras.

465 * Mestranda em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Advogada. almirall.camila@gmail.com.

Palavras-chave: cláusulas; declarações e garantias; contrato de compra e venda de ações; contrato de compra e venda de quotas; métricas; sustentabilidade; M&A.

ABSTRACT: This article intends to analyze the feasibility of representations and warranties clauses in M&A transactions in Brazil – more specifically in share purchase agreements – enabling the dissemination of standardized reporting of sustainability practices by companies in the country. Initially, considering certain models of agreements for the purchase and sale of equity interests (specifically the representations and warranties clauses), anti-corruption representations and warranties will be analyzed. Subsequently, the study will evaluate the possibility of the practice and repeated use of clauses stating the disclosure of the company's information in the format of internationally used sustainability report to enable the spreading and consequent adoption of such reports by companies in the Brazilian market, ultimately raising the observance of sustainable practices by Brazilian companies.

Keywords: clauses; representations and warranties; stock purchase agreement; metrics; sustainability; M&A.

1. INTRODUÇÃO

Muito se tem discutido sobre a necessidade de incorporar a sustentabilidade como um pilar fundamental da atividade empresarial, por empresas de todo o mundo⁴⁶⁶. A forma e a consequente efetividade de tal incorporação é objeto de estudo de diversas instituições.

De um lado, percebe-se uma demanda cada vez maior por parte dos investidores, consumidores e da própria sociedade de que o mercado e, conseqüentemente, as empresas e entidades que dele

466 SJÅFJELL, Beate; BRUNER, Christopher M. Corporations and Sustainability. In: SJÅFJELL, Beate; BRUNER, Christopher M. **The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability**. Cambridge: Cambridge University Press, 2019. p. 7-8.

participam desenvolvam sua governança corporativa e apresentem, de maneira concreta, as práticas que têm adotado para tanto.

De outro, há uma preocupação latente em evitar que tais empresas e entidades se aproveitem de um discurso aparentemente consciente e sustentável, fazendo uso de termos como “ESG” (do inglês: *Environmental, Social, and Governance*) que, na prática, se mostra vazio e com pouco ou nenhum impacto nas esferas comuns.

Nesse contexto, uma das iniciativas que vem sendo proposta por diversas entidades, públicas e privadas, consiste na tentativa de estabelecer métricas padronizadas sobre as práticas empresariais para avaliação do real impacto das atividades desempenhadas pela instituição sob avaliação⁴⁶⁷.

Paralelamente, as operações de M&A (na tradução literal: fusões e aquisições) transnacionais desempenham um papel notório na disseminação de práticas corporativas ao redor do mundo, que é perceptível, no Brasil, nas próprias estruturas contratuais adotadas pelas partes envolvidas em tais operações. As próprias cláusulas de declarações e garantias são um exemplo de tal prática⁴⁶⁸.

Seria, então, possível que a inclusão de cláusula de declaração e garantia especificamente dispendo sobre o reporte padronizado de práticas de sustentabilidade da sociedade cuja participação societária esteja sendo negociada capacitasse a difusão no mercado da adoção de tais práticas (avaliadas por meio de relatórios padronizados)?

467 WORLD ECONOMIC FORUM. Committed to Improving the State of the Word. **Measuring Stakeholder Capitalism: Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation.** World Economic Forum. 2020. Disponível em: https://www3.weforum.org/docs/WEF_IBC_Measuring_Stakeholder_Capitalism_Report_2020.pdf. Acesso em: 28 mai. 2023.

468 PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. *In: GOUVÊA, Carlos Portugal et al. Fusões e aquisições: pareceres.* São Paulo: Almedina, 2022.. p. 284-287.

2. MÉTRICAS DE SUSTENTABILIDADE: PADRÕES ADOTADOS MUNDIALMENTE

Existem diversas iniciativas ao redor do mundo voltadas à padronização do reporte das práticas de sustentabilidade das empresas, como forma de guiar as decisões de investimento e manter os investidores informados das condutas adotadas por tais empresas.

Tais iniciativas foram exploradas e ganharam relevância no seguinte contexto: empresas ao redor do mundo já vinham reportando informações não-financeiras (de sustentabilidade) de forma desordenada e pouco aprofundável desde os anos 1980. Em meados dos anos 1990, observou-se a evolução para uma estrutura de governança com três importantes pilares: i. códigos privados, estabelecendo diretrizes para o reporte de informações financeiras (tais quais métricas de sustentabilidade), ii. aumento da intervenção governamental, e iii. pressão indireta para um reporte mais extenso e ordenado das matrizes de risco ambientais e éticas, acompanhada de atualizações no ramo do direito societário⁴⁶⁹.

Com relação às iniciativas voltadas à criação de tais códigos privados, pode-se mencionar (i) o Global Reporting Initiative, organização internacional independente que fornece uma linguagem global comum para que empresas comuniquem os impactos que causam e é atualmente o padrão mais utilizado no mundo para relatórios de sustentabilidade⁴⁷⁰; (ii) o International Sustainability Standards Board (ISSB), criado em novembro de 2021 pela IFRS Foundation, com o intuito de “fornecer um guia abrangente de padrões de divulgação relacionados à sustentabilidade que forneçam aos investidores e outros participantes do mercado de capitais informações sobre os

469 PEREZ, Oren. The New Universe of Green Finance: From self-regulation to multi-polar governance. In: DILLING, Olaf; HERBERG, Martin; WINTER, Gerd. (ed.). **Responsible Business: Self-Governance and law in transnational economic transactions**. London: Hart Publishing, 2008. p. 151-180.

470 CONSOLIDATED Set of the GRI Standards. **Global Reporting Initiative**, [S. L.], [2022]. Disponível em: <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-english-language/>. Acesso em: 27 mai. 2023.

riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade das empresas, para ajudá-los a tomar decisões informadas”⁴⁷¹; (IFRS, 2021); e (iii) a Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)⁴⁷², criada pelo Financial Stability Board com o objetivo de “melhorar e aumentar o reporte de informações financeiras relacionadas a questões climáticas”⁴⁷³.

Posteriormente ao desenvolvimento de métricas por diferentes entidades ao redor do mundo, muitas dessas entidades, em conjunto com diversas empresas transnacionais, têm unido esforços, desde 2020, em um projeto liderado pelo World Economic Forum cujo objetivo é a definição de um único conjunto de métricas para a criação sustentável de valores⁴⁷⁴, intitulado Stakeholder Capitalism Metrics.

Tais padronizações de reporte se mostram valiosas não só ao se analisar a demanda cada vez maior por parte dos investidores, institucionais ou não, de informações objetivas, mas também ao se transformarem num arcabouço técnico que tem chamado a atenção e servido de inspiração e referência aos reguladores internacionais e nacionais no momento em que discutem possíveis regulamentações nesse sentido.

Um bom exemplo deste efeito é a atualização trazida pela Resolução CVM nº 59/2021. Com a sua promulgação, as sociedades

471 . IFRS Foundation: constitution. International Financial Reporting Standards, London, p. 2-25, Nov. 2021. Disponível em: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/about-us/legal-and-governance/constitution-docs/ifrs-foundation-constitution-2021.pdf>. Acesso em: 27 mai. 2023.

472 RECOMMENDATIONS of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. **Task Force on Climate-related Financial Disclosures**, Switzerland, 2017. Disponível em: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/FINAL-2017-TCFD-Report.pdf>. Acesso em: 27 mai. 2023.

473 . RECOMMENDATIONS of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. **Task Force on Climate-related Financial Disclosures**, Switzerland, 2017. Disponível em: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/FINAL-2017-TCFD-Report.pdf>. Acesso em: 27 mai. 2023.

474 WORLD ECONOMIC FORUM. Committed to Improving the State of the World. **Measuring Stakeholder Capitalism: Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation**. World Economic Forum. 2020. Disponível em: https://www3.weforum.org/docs/WEF_IBC_Measuring_Stakeholder_Capitalism_Report_2020.pdf. Acesso em: 28 mai. 2023.

reguladas pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) deverão indicar se, com relação a informações ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG), o formato de divulgação dos dados ao mercado atende às recomendações da TCFD⁴⁷⁵.

3. METODOLOGIA

A amostra de pesquisas comparativas sobre cláusulas de declarações e garantias e, de maneira geral, sobre contratos de compra e venda de participações societárias no Brasil se mostra prejudicada em função das obrigações de confidencialidade assumidas pelas partes envolvidas em tais operações, que são muito comuns a estes contratos. Outro fator que traz dificuldade às pesquisas da prática contratual é a crescente opção pelas partes do mercado de operações de M&A pela adoção da arbitragem como método de resolução de conflitos que, no fim do dia, também mantém o conteúdo das decisões restrito às partes envolvidas.

Diante de tais dificuldades e considerando o objetivo de avaliar a experiência brasileira com relação às cláusulas de declarações e garantias e um de seus possíveis alcances, o presente trabalho analisou os processos de Oferta Pública de Aquisição de Ações registrados na CVM, por meio do sistema de pesquisa disponível em: <https://sistemas.cvm.gov.br/>, nos últimos 7 anos (de 2015 a 2022).

Durante tal período, foram registradas 65 ofertas públicas de aquisição de ações, muito embora somente 2 destas ofertas⁴⁷⁶ tenham

475 BRASIL. **Resolução CVM nº 59**, de 22 dezembro de 2021. Altera a Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, e a Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009. Rio de Janeiro, RJ. Disponível em: <<https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-cvm-n-59-de-22-de-dezembro-de-2021-369780708>>. Acesso em: 06 de junho de 2023.

476 SÃO PAULO (Cidade). **Contrato de compra e venda de ações celebrado em 26 de abril de 2018 por e entre Itaúsa – Investimentos Itaú S.A., na qualidade de Vendedora, e Kilimanjaro Brasil Partners I B – Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Investimento no Exterior, na qualidade de Compradora, e Elekeiroz S.A., na qualidade de parte interveniente**. Disponível em: https://sistemas.cvm.gov.br/dados/LaudEditOpa/RJ-2018-04437/20180807_Contrato_de_Compra_e_Venda_de_A%C3%A7%C3%B5es.pdf. Acesso em: 28 mai. 2023. e SÃO PAULO (Cidade). **Contrato de compra de ações celebrado em 27 de janeiro de**

apresentado, como parte do conjunto de documentos que instrui o respectivo processo, os contratos de compra e venda de ações que ensejaram a oferta pública, nos termos do artigo 254-A da Lei Federal nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 conforme alterada (“LSA”).

Ainda que a experiência brasileira esbarre na dificuldade de amostragem ora relatada, o uso dos contratos de compra e venda de participações societárias no formato anglo-saxão – que inclui as referidas cláusulas de declarações e garantias⁴⁷⁷ – é, naturalmente, tão difundido nos Estados Unidos, que a própria American Bar Association organizou e disponibiliza um formato padrão para os chamados *stock purchase agreements*⁴⁷⁸.

Diante disso e, para que a amostra de pesquisa seja mais abrangente, o presente estudo analisará as disposições do modelo da *American Bar Association* em conjunto com os contratos identificados no site da CVM.

Apesar de contar com amostra reduzida, o presente estudo avaliará as semelhanças guardadas entre as redações das cláusulas de declarações e garantias relacionadas às práticas anticorrupção para, então, desenvolver a hipótese proposta.

2014 por e entre Fundo de Investimento em Participações Latin America, Fundo de Investimento em Participações Brasil Equity II, Investidores Institucionais II - Fundo de Investimento em Participações, Boreal Fundo de Investimento em Participações, Fundo de Investimento em Participações GGPARG, Fundo de Investimento em Participações Volluto, Fundo de Investimento em Participações C.A., Boreal Ações III Fundo de Investimento em Ações, Banco Espírito Santo S.A., e Espírito Santo Capital – Sociedade de Capital de Risco S.A., na qualidade de Vendedores, PGI Polímeros do Brasil S.A, na qualidade de Compradora, Polymer Group, Inc., na qualidade de Garantidora, e Companhia Providência Indústria e Comércio, na qualidade de Interviente Anuente. Disponível em: [https://sistemas.cvm.gov.br/dados/LaudEditOpa/RJ-2014-07376/20140620_Contrato_de_Compra_e_Venda_de_A%C3%A7%C3%B5es_\(SPA\).pdf](https://sistemas.cvm.gov.br/dados/LaudEditOpa/RJ-2014-07376/20140620_Contrato_de_Compra_e_Venda_de_A%C3%A7%C3%B5es_(SPA).pdf). Acesso em: 22 mai. 2023.

477 FORGIONI, Paula Andrea. Apontamentos sobre a natureza Jurídica e a função econômica das cláusulas de declarações e garantias. *In: GOUVÊA, Carlos Portugal et al. Fusões e aquisições: pareceres.* São Paulo: Almedina, 2022. p. 336-339.

478 AMERICAN BAR ASSOCIATION COMMITTEE ON MERGERS AND ACQUISITIONS. **Model stock purchase agreement with commentary.** 2nd ed. [S. l.]: ABA Business Law Section, 2010.

4. DECLARAÇÕES E GARANTIAS DE PRÁTICAS ANTICORRUPÇÃO: ANÁLISE DAS CLÁUSULAS

A escolha da análise das cláusulas relacionadas especificamente às práticas anticorrupção decorre de uma conclusão de cunho evolutivo: conquanto as cláusulas remetam à atual legislação aplicável sobre a matéria⁴⁷⁹ e, por consequência, a obrigações legais dos vendedores e da sociedade em questão, as boas práticas em matéria anticorrupção antecedem as proposições e penalidades previstas na legislação brasileira.

Em outras palavras: ainda que tais obrigações não estivessem positivadas e legalmente impostas às sociedades do mercado, a expectativa de que tais sociedades adotassem tais práticas ao desenvolver suas atividades seria suficiente para que as partes envolvidas no processo de negociação da compra e venda de participação societária – no caso, os compradores – passassem a exigir e a incorporar tais declarações nos modelos frequentemente utilizados de contratos de compra e venda de participações societárias.

Com base no ora proposto, passar-se-á à análise das cláusulas de declarações e garantias sobre práticas anticorrupção identificadas nos contratos de compra e venda de participações societárias relacionados.

A primeira cláusula analisada pertence ao Contrato de Compra e Venda de Ações da Elekeiroz S.A.⁴⁸⁰::

8.1.25. Certas Práticas. A Sociedade e as Subsidiárias, bem como seus respectivos diretores, conselheiros, gerentes, empregados, consultores, representantes,

479 Notadamente, as disposições da Lei Federal N° 12.846, de 1 de agosto de 2013.

480 SÃO PAULO (Cidade). **Contrato de compra e venda de ações celebrado em 26 de abril de 2018 por e entre Itaúsa – Investimentos Itaú S.A., na qualidade de Vendedora, e Kilimanjaro Brasil Partners I B – Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Investimento no Exterior, na qualidade de Compradora, e Elekeiroz S.A., na qualidade de parte interveniente.** Disponível em: https://sistemas.cvm.gov.br/dados/LaudEditOpa/RJ-2018-04437/20180807_Contrato_de_Compra_e_Venda_de_A%C3%A7%C3%B5es.pdf. Acesso em: 28 mai. 2023.

agentes ou afiliados ou outras Pessoas agindo em nome da Sociedade e/ou das Subsidiárias, diretamente ou indiretamente por um terceiro intermediário em tempo algum: (1) pagou, ofereceu, deu, prometeu pagar ou autorizou ou causou o pagamento de qualquer dinheiro ou de qualquer item de valor, incluindo quaisquer honorários, presentes, despesas de viagem, lazer ou doações a funcionários públicos ou a um conselheiro, diretor ou empregado de qualquer Autoridade Governamental, qualquer diretor ou empregado de uma organização internacional pública, qualquer Pessoa agindo em capacidade oficial para ou em nome de qualquer Autoridade Governamental ou organização internacional pública, qualquer partido político; qualquer candidato a cargo político; ou qualquer Pessoa, por sugestão, solicitação, determinação ou para o benefício de qualquer das pessoas acima descritas em descumprimento da Lei Aplicável; (2) cometeu algum ato que resultaria em violação por essas Pessoas de (a) a Lei Federal nº 12.846, de 1 de agosto de 2013; ou (b) qualquer outra lei de combate ao suborno/corrupção promulgada por qualquer Autoridade Governamental (itens (a) e (b), conjuntamente, “Leis de Combate à Corrupção”). Os negócios e outras atividades da Sociedade e de cada Subsidiária foram conduzidos em conformidade com todas as Leis de Combate à Corrupção aplicáveis, e a Sociedade e as Subsidiárias instituíram e mantêm políticas e procedimentos designados para garantir, as quais são razoavelmente esperadas continuar a garantir, seu cumprimento contínuo.” (grifo nosso)

A segunda cláusula analisada pertence ao Contrato de Compra de Ações da Companhia Providência Indústria e Comércio⁴⁸¹:

481 SÃO PAULO (Cidade). **Contrato de compra de ações celebrado em 27 de janeiro de 2014 por e entre Fundo de Investimento em Participações Latin America, Fundo de Investimento em Participações Brasil Equity II, Investidores Institucionais II - Fundo de Investimento em Participações, Boreal Fundo de Investimento**

8.25 Determinadas Práticas. Nenhum dos Vendedores (nem, no conhecimento de cada Vendedor, quaisquer dos seus representantes, diretores, conselheiros, funcionários ou agentes) nem, no conhecimento de cada Vendedor, a Companhia, as Subsidiárias ou quaisquer das suas respectivas Afiladas (nem quaisquer dos seus representantes, diretores, conselheiros, funcionários ou agentes), com relação aos negócios da Companhia ou das Subsidiárias: ofereceu, prometeu ou autorizou o pagamento de qualquer quantia monetária ou qualquer coisa de valor a um Oficial Governamental ou qualquer funcionário ou representante de qualquer contraparte do setor privado para fins de (i) influenciar qualquer ato, decisão ou omissão por um Oficial Governamental ou funcionário ou representante de qualquer contraparte do setor privado, na sua qualidade de oficial ou empregado/parte relacionada; ou (ii) induzir esse Oficial Governamental ou funcionário ou representante de contraparte do setor privado a atuar de uma forma contrária aos seus deveres legais, ou para utilizar a sua influência como um Oficial Governamental ou contraparte do setor privado para afetar qualquer ato ou decisão de uma Autoridade Governamental ou contraparte do setor privado; em todos os casos dos itens acima, para fins de (x) auxiliar a Companhia ou as Subsidiárias ou os Vendedores ou quaisquer das suas Afiladas ou qualquer outra Pessoa, conforme possa ser o caso, na obtenção ou contratação de um negócio ou vantagem comercial pura, ou na direção de negócios

em Participações, Fundo de Investimento em Participações GGPARG, Fundo de Investimento em Participações Volluto, Fundo de Investimento em Participações C.A., Boreal Ações III Fundo de Investimento em Ações, Banco Espírito Santo S.A., e Espírito Santo Capital – Sociedade de Capital de Risco S.A., na qualidade de Vendedores, PGI Polímeros do Brasil S.A, na qualidade de Compradora, Polymer Group, Inc., na qualidade de Garantidora, e Companhia Providência Indústria e Comércio, na qualidade de Interveniente Anuente. Disponível em: [https://sistemas.cvm.gov.br/dados/LaudEditOpa/RJ-2014-07376/20140620_Contrato_de_Compra_e_Venda_de_A%C3%A7%C3%B5es_\(SPA\).pdf](https://sistemas.cvm.gov.br/dados/LaudEditOpa/RJ-2014-07376/20140620_Contrato_de_Compra_e_Venda_de_A%C3%A7%C3%B5es_(SPA).pdf). Acesso em: 22 mai. 2023.

ou de uma vantagem comercial para a Companhia ou as Subsidiárias ou os Vendedores ou quaisquer das suas Afiliadas ou qualquer outra Pessoa, de qualquer forma não permitida pela Lei, ou (y) garantindo qualquer vantagem imprópria para a Companhia ou as Subsidiárias ou os Vendedores ou quaisquer das suas Afiliadas ou qualquer outra Pessoa.”(grifo nosso).

A terceira, e última, cláusula analisada pertence ao modelo de contrato de compra e venda de participação societária disponibilizado pela *American Bar Association (Model Stock Purchase Agreement)*⁴⁸²:

3.23 COMPLIANCE WITH THE FOREIGN CORRUPT PRACTICES ACT AND EXPORT CONTROL AND ANTIBOYCOTT LAWS

No Acquired Company and no Representative of any Acquired Company in its capacity as such has violated the Foreign Corrupt Practices Act or the anticorruption laws of any jurisdiction where the Company does business. Each Acquired Company has at all times complied with all Legal Requirements relating to export control and trade sanctions or embargoes. No Acquired Company has violated the antiboycott prohibitions contained in 50 U.S.C. Sections 2401 et seq. or taken any action that can be penalized under Section 999 of the Code.” (grifo nosso).

Como se vê, apesar de as disposições logicamente contarem com construções gramaticais diferentes, os princípios e os próprios objetos das declarações muito se assemelham: descrever as condutas reprováveis em matéria anticorrupção e vincular a sociedade, os vendedores e os representantes da sociedade, a depender de cada caso e dos termos negociados, a tal declaração.

482 AMERICAN BAR ASSOCIATION COMMITTEE ON MERGERS AND ACQUISITIONS. **Model stock purchase agreement with commentary**. 2nd ed. [S. 1.]: ABA Business Law Section, 2010.

É bem verdade que a cláusula do *Model Stock Purchase Agreement*, da *American Bar Association*, se preocupa em limitar a declaração aos dispositivos legais aplicáveis à sociedade cuja participação será vendida, sem discorrer de forma minuciosa sobre as condutas que não devem ser praticadas. De todo modo, é possível depreender que, no Brasil, as cláusulas tendem a ser mais detalhadas e a incluir a descrição do que seria a conduta esperada da sociedade, dos vendedores ou dos representantes da sociedade, conforme o caso, com relação ao objeto da declaração.

CONCLUSÃO

Considerando o poder que os contratos de compra e venda de participação societária têm e a forma com que as minutas discutidas se disseminam entre os escritórios e até entre diversas jurisdições participantes de operações transnacionais, supõe-se que a adoção de cláusula de declaração e garantia relacionado às práticas de sustentabilidade poderia se mostrar como um forte incentivo para que as sociedades implementassem um reporte padronizado de tais práticas em suas rotinas usuais.

Assim como as cláusulas de declarações e garantias contidas em contratos de compra e venda de participação societária foram disseminadas pelo mundo através da integração econômica global e do uso reiterado de tais minutas, as práticas de sustentabilidade se encontram em voga de forma progressiva e compõem a lista de demanda dos investidores (atores-chaves em operações de compra e venda de participações societárias) ao redor do mundo, como requisito cada vez mais indispensável.

Independente de regulamentação determinando o reporte das práticas de sustentabilidade de maneira padronizada por parte das empresas (conforme se depreende das atividades e regulamentações

de órgãos reguladores⁴⁸³), e com o intuito de acelerar a incorporação de tais condutas pelo mercado como um todo, as cláusulas de declarações e garantias sobre as práticas de sustentabilidade podem (e devem) funcionar como um importante propulsor do desenvolvimento econômico sustentável no Brasil.

Assim, propõe-se abaixo um modelo de cláusula de declaração e garantia relacionado às práticas de sustentabilidade que poderia ser incorporado em contratos de compra e venda de participação societária com o objetivo de respaldar e proteger o potencial comprador da operação quanto às condutas adotadas pela respectiva sociedade que guardem relação com o tema:

Sustentabilidade. A Sociedade observa e adota boas práticas de sustentabilidade. A Sociedade elabora e disponibiliza aos sócios [anualmente] relatório descrevendo suas atividades concernentes a práticas de sustentabilidade, na forma do Anexo [•] e em conformidade com o [padrão internacionalmente aceito] disponibilizado pela [Task Force on Climate-related Financial Disclosures].

483 BRASIL. **Resolução CVM Nº 59**, de 22 dezembro de 2021. Altera a Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, e a Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009. Rio de Janeiro, RJ. Disponível em: <<https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-cvm-n-59-de-22-de-dezembro-de-2021-369780708>>. Acesso em: 06 de junho de 2023.

REFERÊNCIAS

AMERICAN BAR ASSOCIATION COMMITTEE ON MERGERS AND ACQUISITIONS. Model stock purchase agreement with commentary. 2nd ed. [S. l.]: ABA Business Law Section, 2010.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliário. **Resolução CVM nº 59, de 22 dezembro de 2021**. Altera a instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, e a instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009. Brasília, DF, [2021]. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-cvm-n-59-de-22-de-dezembro-de-2021-369780708>. Acesso em: 6 jun. 2023.

BRASIL. **Lei nº 12.846 de 1 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. Brasília, DF, Presidência da República, [2013]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112846.htm. Acesso em: 6 jun. 2023.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, DF: Presidência da República, [1976]. Disponível em: <https://legislacao.presidencia.gov.br/atos/?tipo=LEI&numero=6404&ano=1976&ato=a97UTUq50M-nRVTa8d>. Acesso em: 6 jun. 2023.

CONSOLIDATED Set of the GRI Standards. **Global Reporting Initiative**, [S. l.], [2022]. Disponível em: <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-english-language/>. Acesso em: 27 mai. 2023.

FORGIONI, Paula Andrea. Apontamentos sobre a natureza Jurídica e a função econômica das cláusulas de declarações e garantias. In: GOUVÊA, Carlos Portugal *et al.* **Fusões e aquisições**: pareceres. São Paulo: Almedina, 2022. p. 336-339.

IFRS Foundation: constitution. International Financial Reporting Standards, London, p. 2-25, Nov. 2021. Disponível em: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/about-us/legal-and-governance/constitution-docs/ifrs-foundation-constitution-2021.pdf>. Acesso em: 27 mai. 2023.

RECOMMENDATIONS of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. **Task Force on Climate-related Financial Disclosures**, Switzerland, 2017. Disponível em: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/FINAL-2017-TCFD-Report.pdf>. Acesso em: 27 mai. 2023.

SJÅFJELL, Beate; BRUNER, Christopher M. Corporations and Sustainability. In: SJÅFJELL, Beate; BRUNER, Christopher M. **The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability**. Cambridge: Cambridge University Press, 2019. p. 3-12.

PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As diferenças entre declarações e garantias e os efeitos do conhecimento. In: GOUVÊA, Carlos Portugal *et al.* **Fusões e aquisições: pareceres**. São Paulo: Almedina, 2022. p. 277-316.

PEREZ, Oren. The New Universe of Green Finance: From self-regulation to multi-polar governance. In: DILLING, Olaf; HERBERG, Martin; WINTER, Gerd. (ed.). **Responsible Business: Self-Governance and law in transnational economic transactions**. London: Hart Publishing, 2008. p. 151-180.

SÃO PAULO (Cidade). **Contrato de compra e venda de ações celebrado em 26 de abril de 2018 por e entre Itaúsa – Investimentos Itaú S.A., na qualidade de Vendedora, e Kilimanjaro Brasil Partners I B – Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Investimento no Exterior, na qualidade de Compradora, e Elekeiroz S.A., na qualidade de parte interveniente**. Disponível em: <https://sistemas.cvm.gov.br/dados/LaudEditOpa/>

RJ-2018-04437/20180807_Contrato_de_Compra_e_Venda_de_A%-C3%A7%C3%B5es.pdf. Acesso em: 28 mai. 2023.

SÃO PAULO (Cidade). **Contrato de compra de ações celebrado em 27 de janeiro de 2014 por e entre Fundo de Investimento em Participações Latin America, Fundo de Investimento em Participações Brasil Equity II, Investidores Institucionais II - Fundo de Investimento em Participações, Boreal Fundo de Investimento em Participações, Fundo de Investimento em Participações GGPAR, Fundo de Investimento em Participações Volluto, Fundo de Investimento em Participações C.A., Boreal Ações III Fundo de Investimento em Ações, Banco Espírito Santo S.A., e Espírito Santo Capital – Sociedade de Capital de Risco S.A., na qualidade de Vendedores, PGI Polímeros do Brasil S.A, na qualidade de Compradora, Polymer Group, Inc., na qualidade de Garantidora, e Companhia Providência Indústria e Comércio, na qualidade de Interveniente Anuente.** Disponível em: [https://sistemas.cvm.gov.br/dados/LaudEditOpa/RJ-2014-07376/20140620_Contrato_de_Compra_e_Venda_de_A%C3%A7%C3%B5es_\(SPA\).pdf](https://sistemas.cvm.gov.br/dados/LaudEditOpa/RJ-2014-07376/20140620_Contrato_de_Compra_e_Venda_de_A%C3%A7%C3%B5es_(SPA).pdf). Acesso em: 22 mai. 2023.

WORLD ECONOMIC FORUM. Committed to Improving the State of the World. **Measuring Stakeholder Capitalism: Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation.** World Economic Forum. 2020. Disponível em: https://www3.weforum.org/docs/WEF_IBC_Measuring_Stakeholder_Capitalism_Report_2020.pdf. Acesso em: 28 mai. 2023.

APÊNDICE A -

Companhias que registraram ofertas públicas de aquisição de ações entre 2015 e 2022, de acordo com os dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

2015

GTD PARTICIPACOES SA
COMPANHIA PROVIDÊNCIA INDÚSTRIA E COMÉRCIO
CIA CACIQUE CAFE SOLUVEL
BHG S.A. - BRAZIL HOSPITALITY GROUP
BANCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S/A
INDÚSTRIA VEROLME S.A. - IVESA
SOUZA CRUZ SA
SOMOS EDUCAÇÃO S.A.
ATOM PARTICIPAÇÕES S.A - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
REDENTOR ENERGIA S/A

2016

ARTERIS S.A.
COMPANHIA CELG DE PARTICIPAÇÕES
BANCO DAYCOVAL S.A.
IGUACU CELULOSE PAPEL SA
VIGOR ALIMENTOS S.A.
TEMPO PARTICIPAÇÕES S/A
TEREOS INTERNACIONAL S/A
ALPARGATAS SA
WEMBLEY SOCIEDADE ANÔNIMA
ÉVORA S.A.
BANCO SOFISA SA
TEC TOY S/A
BRASMOTOR SA
WHIRLPOOL S.A

2017

UNIPAR CARBOCLORO S.A.
BANCO INDUSVAL S.A.
PARANA BANCO S.A.
JEREISSATI TELECOM S/A
DUKE ENERGY INT, GERAÇÃO PARANAPANEMA SA
CPFL ENERGIA SA
GERDAU S.A.
AFLUENTE GERAÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.
IND AZULEJOS BAHIA AS

2018

PRUMO LOGÍSTICA S.A.
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.
ALPARGATAS SA
INVESTCO S/A
MAGNESITA REFRATARIOS S.A.
SPRINGER SA
AES ELPA SA
TÊXTIL RENAUXVIEW S/A
CREMER AS

2019

TEC TOY S/A
LOJAS HERING SA
MULTIPLUS SA
SOMOS EDUCAÇÃO S.A.
SPRINGER SA
CESP - COMPANHIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO
TARPON INVESTIMENTOS S/A
ELETROPAULO METROPOLITANA EL.S. PAULO S.A

2020

ELEKEIROZ S/A

NADIR FIGUEIREDO IND E COM SA
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.

2021

MONTEIRO ARANHA SA
MINUPAR PARTICIPAÇÕES SA
REDE ENERGIA PARTICIPAÇÕES S.A.
PARTICIPAÇÕES INDUST. DO NORDESTE S.A.
EMP.NAC. DE COMÉRCIO, CRÉDITO E PART. S.A. - ENCORPAR
CIA ESTADUAL DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA

2022

TRONOX PIGMENTOS DO BRASIL S.A.
CIA ESTADUAL DE GERAÇÃO E TRANSMISSÃO DE ENERGIA
ELÉTRICA
CIA ENERGÉTICA DE PERNAMBUCO - CELPE
GETNET ADQUIRÊNCIA E SERVIÇOS PARA MEIOS DE
PAGAMENTO S.A.
FINANSINOS S/A-CRÉDITO, FINAN. E INVEST.
CIA ESTADUAL DE GERAÇÃO E TRANSMISSÃO DE ENERGIA
ELÉTRICA

