

## CONTROLE EXTERNO E OS IMPACTOS DA NOVA LEI ANTICORRUPÇÃO

### EXTERNAL CONTROL AND THE IMPACTS OF THE NEW BRAZILIAN ANTI-CORRUPTION ACT

Raphael Marcelino de Almeida Nunes<sup>1</sup>

**Resumo:** O artigo tem o propósito de discutir os impactos da implementação da Lei 12.846/13 (“Lei Anticorrupção”), sob a perspectiva de análise jurídica dos custos de transação, notadamente no que concerne aos instrumentos privados de controle externo (e interno) que estão embutidos nas relações econômicas que permeiam a atividade empresarial, a partir de uma moldura teórica desenvolvida no âmbito da “Transaction Cost Economics” (TCE). Sob este enfoque, realiza-se exame acerca das relações entre governança corporativa, *compliance* e os mecanismos de controle externo, com vistas a propor uma reflexão a respeito de que possíveis medidas poderiam ser tomadas de modo a evitar, ou mitigar – notadamente a partir da redução dos custos de transação – os possíveis impactos (indesejados) verificados em decorrência da aplicação de mecanismos de combate à corrupção.

**Palavras-chave:** Direito Empresarial; Anticorrupção; Economia dos Custos de Transação; Governança Corporativa; Sistemas de Conformidade.

**Abstract:** The purpose of the present paper is to discuss the impacts of the enforcement of Brazilian Anti-corruption Act, Law n. 12.846/13, in the light of the transaction costs legal analysis – developed by “Transaction Cost Economics” theory (TCE), notably regarding the private mechanisms of external (and internal) control of the economic relations on corporate activities. The article examines the interactions between corporate governance, compliance and external control mechanisms, in order to propose thoughts regarding possible measures to be taken to avoid or to mitigate, by reducing transaction costs, the possible unwitting impacts to be verified as a result of the enforcement of anti-bribery mechanisms.

**Keywords:** Corporate Law; Anti-corruption; Transaction Costs Economics; Corporate Governance; Compliance Systems.

## 1. Introdução

---

<sup>1</sup> Bacharel em Direito pela Universidade de Brasília (UnB). Mestrando em Direito, Estado e Constituição pela UnB. Professor de Direito Civil em Pós-graduação (*lato sensu*) no Instituto de Direito Público de Brasília (“IDP”). Advogado.

Particularmente nos dias atuais, vivencia-se um cenário caracterizado por um compartilhamento quase unânime da sensação de que a corrupção está alastrada por todo e qualquer segmento da sociedade brasileira (público ou privado). Mais do que isso, a corrupção, arraigada culturalmente nas entranhas da composição do tecido social brasileiro, longe está, segundo essa percepção, de uma resposta institucional à altura do seu nível de abrangência e intensidade.<sup>2</sup> Nesse contexto é que se insere o presente estudo e a nova legislação, cujos impactos pretende-se examinar.

Ressalte-se que – resguardadas as devidas críticas aos sistemas métricos fundamentados em “percepções sobre a corrupção” – em uma escala criada para medir o nível de percepção da corrupção no setor público, o Brasil atingiu o resultado de 43, correspondendo a pontuação “zero” a “muito corrupto” e “100” a “muito limpo”.<sup>3</sup>

É de se destacar, neste contexto, o reconhecimento de que a nova lei anticorrupção é o resultado de duas décadas de esforços para aumentar e incrementar as ferramentas de combate às referidas práticas, conforme se explicitará, adiante (RICHARD, 2014, p. 141).

O advento de um marco legal é sempre um momento oportuno para se analisar os seus respectivos impactos no setor afetado pela nova legislação. No caso, o objeto de estudo, a Lei 12.846/2013, alcançou recentemente o marco de dois anos da data em que foi sancionada, o que permite alguns apontamentos analíticos pautados em determinados aspectos factuais, bem como possibilita algumas conclusões prospectivas.

Longe de se pretender realizar uma análise descritiva dos mecanismos legais e instrumentos de combate à corrupção trazidos com a nova legislação, ou, ainda, de colocar à prova a sua eficácia, o que se pretende é promover um exame, com propostas de possíveis discussões, a respeito de quais seriam os impactos do novo texto legal vis-à-vis os instrumentos privados de controle externo (e interno) que estão embutidos nas relações econômicas que permeiam a atividade empresarial, a partir de uma moldura teórica desenvolvida por Oliver E. Williamson e a “Transaction Cost Economics” (TCE).

Para tanto, inicialmente, promover-se-á um breve exame acerca das perspectivas da TCE em relação aos mecanismos de governança que são relevantes para análise que se objetiva realizar.

---

<sup>2</sup> Essa percepção foi claramente transmitida, *e.g.* em ABRAMO (2014).

<sup>3</sup> TRANSPARENCY INTERNATIONAL, 2016. Transparency International é uma organização sem fins lucrativos que estipula métricas sobre a percepção de corrupção em diversos países.

Em seguida, pretende-se desenvolver as relações entre governança corporativa, compliance e os mecanismos de controle externo, a partir da moldura teórica da TCE.

Deste ponto de partida teórico proposto, pretende-se apresentar o contexto histórico-normativo em que foi inserida a nova lei de corrupção, com enfoque no Foreign Corrupt Practices Act (FCPA) americano, e os impactos que a referida legislação – bastante anterior à brasileira – fez percebidos no âmbito do objeto de análise proposto. Parte-se do pressuposto, resguardadas as diferenças e contextualizações econômicas, institucionais e jurídicas, de que a experiência de aplicação legislativa do referido normativo (que muito contribuiu para formação da nossa própria legislação) possa delinear algumas expectativas em relação aos impactos (já) percebidos e a serem percebidos em nosso contexto econômico e institucional.

Tendo a experiência norte-americana como um importante parâmetro, pretende-se realizar um cotejo com o incipiente histórico verificado a partir da vigência da nova lei brasileira, bem como uma análise de quais impactos e efeitos poderão advir no que concerne aos mecanismos de controle externo. Objetiva-se uma demonstração – tanto quanto possível – empírica dos possíveis impactos nas unidades de análise consistentes nos custos de transação envolvidos nos mecanismos de governança e controle no cenário após o advento da lei anticorrupção.

Por fim, pretende-se concluir com uma reflexão a respeito de que possíveis medidas poderiam ser tomadas de modo a evitar, ou mitigar, notadamente a partir da redução dos custos de transação relacionados a mecanismos de governança que serão apresentados no capítulo anterior.

## **2. Breves linhas acerca da “*Transaction Cost Economics*”**

Conforme acima mencionado, o presente estudo é desenvolvido sob a perspectiva das teorias relacionadas à TCE. Em linhas gerais, o objetivo é estabelecer as descrições de alguns dos aspectos relacionados aos custos de transação decorrentes do novo marco legal (ou das condutas que a legislação recente objetiva coibir e sancionar), bem como das possibilidades de mitigar eventuais decorrências negativas, a partir da cognição, prevenção e alocação dos riscos relacionados. Para tal desiderato, os elementos trazidos pelas teorias da TCE são instrumentos relevantes de análise.

A TCE tem como elemento básico de análise a transação, entendida como uma unidade efetiva de atividade, que contém os três princípios: conflito, mutualidade, e ordem. Nesse contexto, para a TCE, a análise das estruturas de governança é relevante, pois a

governança constitui o meio pelo qual se desenvolve ordem, conflitos são mitigados e ganhos mútuos são percebidos. Da mesma forma, a TCE enxerga a governança “como um meio pelo qual se alivia a lógica opressiva dos “bad games”, dos quais o dilema do prisioneiro é um exemplar.”<sup>4</sup>

De fato, para Oliver Williamson, estipulações privadas (contratuais, por exemplo) desempenham um papel importante na TCE, considerando para tanto que, na hipótese de verificação de riscos contratuais, as partes serão incentivadas a desenvolver mitigadores contratuais específicos, de modo a incrementar ganhos mútuos. Se, eventualmente, as partes não puderem mitigar os riscos identificados, será possível, de outro lado, precificar os riscos alocados e assumidos pelas partes. Com efeito, bens e serviços, segundo Williamson, serão melhores transacionados se as partes puderem desenvolver prevenções viáveis e, conseqüentemente, estipular obrigações confiáveis (WILLIAMSON, 2007, p. 6).

Nesse sentido, constitui importante aspecto da TCE o objetivo de se analisar como promover ganhos econômicos no âmbito dos custos de transação, tal como preconizado por Ronald Coase.

Para a TCE, os agentes humanos são descritos como racionalmente limitados. Tal perspectiva objetiva se contrapor às teorias neoclássicas que partem do pressuposto de que as decisões humanas são tomadas a partir de uma racionalidade econômica extremamente aguçada, o que induz uma análise pautada na premissa de que as reações humanas, diante de um determinado evento, sejam norteadas por pura lógica e racionalidade. Ao contrário, para a TCE, deve se considerar uma capacidade de “prevenção viável” que permite que as partes antevejam eventuais riscos, e, na medida do possível, instrumentalizam mecanismos de mitigação, para, em seguida, poderem estipular obrigações viáveis.

Para os propósitos da TCE, portanto, os agentes possuem uma racionalidade limitada, o que significa afastar uma noção de “hiper-racionalidade”, assim como, por outro lado, uma ausência absoluta de racionalidade. Essa perspectiva resulta na conclusão de que a capacidade de “prevenção viável” permite que riscos contratuais sejam mitigados na medida da possibilidade, o que, invariavelmente, faz com que contratos complexos se tornem incompletos. Ou seja, para essa perspectiva, não se deve partir da premissa de que os agentes são sempre capazes de prever e mitigar, apropriadamente, todos os riscos a que determinada atividade está sujeita.

---

<sup>4</sup> “as means by which to relieve the oppressive logic of ‘bad games’, of which prisoners’ dilemma is an exemplar” (WILLIAMSON, 2007, p. 5) (tradução livre).

Além da limitação racional, que é reconhecida pela TCE como aspecto importante a ser considerado na análise contratual e das estruturas de governança que regem determinada atividade, deve-se considerar, igualmente, os efeitos do oportunismo do comportamento humano. São dois, portanto, os elementos relativos à conduta humana que são considerados como relevantes para efeitos da análise desenvolvida pela TCE: oportunismo e racionalidade limitada. De fato, teorias da organização que não consideram ambos os aspectos terão uma visão prejudicada acerca dos perigos que poderão afetar determinada transação. Acresça-se, ainda, que a viabilidade e a eficácia de determinada estrutura de governança, nos termos acima mencionados, também estão constringidas às limitações racionais e ao oportunismo, próprios do comportamento humano.

Nessas breves linhas apresentadas, pode-se verificar, portanto, as preocupações da TCE com os efeitos econômicos nas transações, a partir da superação de algumas premissas adotadas por teorias econômicas neoclássicas.

As preocupações da TCE com os efeitos econômicos em determinadas transações são extremamente relevantes para as análises dos impactos que ora se objetiva analisar. Além disso, a compreensão proporcionada por essa teoria acerca das estruturas organizacionais e de governança viabiliza uma análise mais precisa em relação às formas de identificação dos riscos para uma devida alocação, de modo a extinguir ou mitigar os possíveis efeitos negativos advindos.

### **3. Controle externo e as relações com a governança corporativa**

Para os efeitos pretendidos com a presente análise, entende-se por controle externo (ou governança externa) como a capacidade (ou o exercício efetivo), por fatores alheios à estrutura organizacional da empresa, de influência ou determinação de condutas da administração de determinada companhia. É o reconhecimento, no dizer de Klaus Hopt, de que “igualmente, forças externas à companhia exercitam influência disciplinadora na gestão corporativa”.<sup>5</sup>

Nesse contexto, torna-se relevante e oportuna a análise da influência, nas estruturas administrativas internas da companhia, que decorre dos mecanismos de alocação de capital nas companhias. Esse recorte analítico permite avaliar os efeitos dos aspectos de governança nessa transação e se justifica não só pela relevância, deste tipo de transação, para o

---

<sup>5</sup> “forces from outside the company exercise a disciplining influence on management as well” (HOPT, 2011, p.11) (tradução livre).

desenvolvimento da atividade empresária, mas, igualmente, pelos esforços que requer para a identificação, alocação e mitigação de riscos para ambas as partes envolvidas nessas transações. Ora, é evidente que tais esforços de identificação, alocação e mitigação de riscos resultarão em impactos diretos nas estruturas de administração da companhia, interferindo, de forma decisiva, na governança interna.

A propósito do tema, Williamson traz relevantes apontamentos sobre tema ao reconhecer a importante relação entre estruturas de capital e governança corporativa:

Eu defendo que características de investimentos de diferentes projetos necessitam ser discriminadas. Eu argumento, adicionalmente, que, em vez de dívida e *equity* serem referidos como ‘instrumentos financeiros’, eles são melhor referidos como estruturas diferentes de governança.<sup>6</sup>

Para a TCE, portanto, muito além de simplesmente se tratar de instrumentos financeiros, debt and equity são, efetivamente, estruturas de governança (WILLIAMSON, 1996, p. 183).

De fato, a estrutura de financiamento por dívida é radicalmente diferente dos mecanismos envolvidos em financiamento por equity. E tais diferenças tem impactos relevantes em alocação de riscos, governança, e, conseqüentemente, em custos de transação.

O financiamento por dívida, como se sabe, é sistematizado, como regra geral, a partir da estipulação de regras, que têm por objetivo alocar determinado risco identificado. Já o financiamento por equity permite com que o investidor exerça, efetivamente, algum poder discricionário no âmbito da administração da companhia.

A rigor, portanto, quando os custos de transação envolvidos em determinada operação permitem com que determinados riscos sejam alocados e mitigados com regras e estipulação contratuais, a estrutura de financiamento por dívida será adequada. Por outro lado, quando a alocação de riscos exigir uma maior discricionariedade, ou seja, uma estrutura de governança mais complexa, que vá além da mera estipulação de regras, o financiamento por equity poderá proporcionar redução nos custos de transação envolvidos.

Nesse contexto, esclarece Williamson:

De forma geral, estruturas simples de governança (geralmente ‘rule based’, como dívidas) são hábeis para lidar efetivamente com as necessidades de transações simples. Estruturas de governança simples experimentam estresse, entretanto, quando riscos contratuais se ramificam. Uma mudança para estruturas de governança mais complexas e mais onerosas, que suplantem normas em benefício

---

<sup>6</sup> “I argue that investment attributes of different projects need to be distinguished. I furthermore argue that rather than regard debt and equity as ‘financial instruments’, they are better regarded as different governance structures” (WILLIAMSON, 1996, p. 180) (tradução livre).

de discricionariedade, podem ser – e geralmente são – a fonte de valor agregado em tais situações.<sup>7</sup>

É cediço que, com a infinidade de estruturas, necessidades e possibilidades que encontramos na vida prática empresarial os padrões de escolha, por debt ou equity, sugeridos por Williamson, merecem receber os devidos temperamentos.

De fato, com os mecanismos atualmente à disposição dos agentes econômicos, o financiamento por dívida pode representar uma quantidade infindável de instrumentos de controle de condutas, garantias e formas de mitigação de riscos. Assim como, por outro lado, um investimento por equity, a depender da estrutura de governança interna, pode representar pouca, ou nenhuma, discricionariedade, controle e mitigação de riscos por parte do investidor.

Tais circunstâncias, por outro lado, não infirmam a relevância da análise realizada por Williamson no que concerne ao reconhecimento de que as estruturas financeiras exercem um papel relevante na organização empresarial, ou na própria governança, servindo, portanto, como um aspecto importante do controle externo exercido no âmbito de uma determinada companhia.

A rigor, a influência e a vinculação entre governança e estrutura de financiamento devem ser analisadas por seu caráter de reciprocidade, entre uma (governança) e outra (estrutura financeira). Ou seja, ambas, reciprocamente, influenciam-se e determinam, uma à outra, caracteres importantes, de modo a adequarem-se às necessidades de alocação e mitigação de riscos, objetivando a redução dos custos de transação envolvidos.

Essa perspectiva tem sido reverberada por trabalhos desenvolvidos no Brasil, que demonstram, empiricamente, uma estreita relação entre as estruturas de capital e as formas de governança adotada por determinada empresa.

A propósito do tema, Alexandre Di Miceli da Silveira, Fernanda Finotti Cordeiro Perobelli e Lucas Ayres Barreira de Campos Barros, em recente estudo, demonstram empiricamente que as estruturas de capital exercem influência direta sobre práticas de governança corporativa. Nesse contexto, asseveram:

“A qualidade da Governança Corporativa, doravante denominada GC, pode influenciar as decisões de financiamento na medida em que as empresas com melhor governança desfrutem de condições mais vantajosas para captar recursos externos, independentemente do ambiente institucional em que estão inseridas. Por outro lado,

---

<sup>7</sup> “In general, simple governance structures (often rule based, such as debt) are able to cope effectively with the needs of simple transactions. Simple governance structures experiences stress, however, as the contractual hazards ramify. A switch to more complex and costly governance structures that supplant rules in favor of discretion can be and often is the source of added value in such circumstances”. (WILLIAMSON, 1996. P. 193) (tradução livre)

pode-se argumentar que a própria estrutura de capital escolhida pela empresa funciona como mecanismo complementar de GC, na medida em que o endividamento atua como força disciplinadora, limitando a discricionariedade dos gestores.(SILVEIRA, PEROBELLI, e BARROS, 2008. P. 765.)”

Os referidos autores vão além, e confirmam empiricamente a tese de que a relação entre governança corporativa e estruturas de capital é caracterizada por sua reciprocidade:

“A argumentação acima sugere que pode haver relação de causalidade de mão-dupla entre o índice de governança, considerado nesta pesquisa, e a estrutura de capital das empresas. Isto é, ao mesmo tempo que as práticas de GC podem ser determinantes para a contratação de recursos próprios ou de terceiros, elas são possivelmente influenciadas pela estrutura de capital, que funciona ela mesma como instrumento de governança (SILVEIRA, PEROBELLI e BARROS, 2008. P. 765.).

Nesse contexto, deve-se considerar que a alavancagem financeira tem como resultado impactos relevantes, sobre as estruturas de governança, determinados por aquilo que os administradores denominam de disciplina da dívida. Tal aspecto, reduz sobremaneira a discricionariedade gerencial no uso dos recursos empresariais, na medida em que são impostos, por meio de restrições contratuais específicas, vedações, obrigações ou estímulos, em relação a condutas administrativas.

Diante disso, verifica-se, portanto, que as estruturas de capital resultam em exercício de controle externo, por parte dos mecanismos impostos por investidores, que, em consequência, produzem efeitos relevantes para as estruturas de governança interna de determinada empresa. Tais conclusões, é importante frisar, constituem um dos pontos centrais da hipótese que se pretende apresentar no presente estudo.

A propósito do tema, os autores acima referidos concluem:

A discricionariedade gerencial, por sua vez, vincula-se estreitamente com o potencial de expropriação dos investidores externos. Observa-se, por este prisma, que a escolha da estrutura de capital pode funcionar como mecanismo de governança relevante. É plausível, ademais, que o grau de endividamento influencie a adoção de outros mecanismos de GC. Empresas mais endividadas poderiam adotar melhores práticas de GC por imposição de credores, ou com o intuito de aumentar sua capacidade de captação de recursos externos. Por outro lado, para estas empresas a disciplina da dívida, reduz, *ceteris paribus*, a necessidade de implementação de mecanismos adicionais, e potencialmente custosos, de GC. Os argumentos acima justificam a inclusão, proposta nesta pesquisa, da estrutura de capital entre os potenciais determinantes da GC das empresas.(SILVEIRA, PEROBELLI; BARROS, 2008, p. 770).

Verifica-se, portanto, que o alto grau de endividamento exige melhores práticas de governança. Tal premissa decorre da necessidade de se promover a disciplina da dívida, sem que a gestão dos recursos empresariais seja comprometida e a atividade empresária desenvolvida seja afetada.

Faz-se necessário, no entanto, ir além, e reconhecer que existe uma relação direta entre os custos de transação envolvidos na estruturação do capital – neste caso, identificados como os riscos de expropriação dos recursos investidos – e o rigor e o nível de exigências impostas pela disciplina da dívida. Esse aspecto, igualmente, nos leva à conclusão no sentido de quanto maior for o risco de expropriação dos recursos aplicados, maior será a necessidade de estruturas de governança corporativa eficientes e capazes de adequadamente alocar os riscos eventualmente identificados.

A esse respeito, e se considerarmos também o caráter de reciprocidade dessa relação entre estrutura de capital e governança corporativa, acima identificada, em cenários de estresse – em que os custos de transação são altos e os riscos de perda de investimentos elevados – a direção dos recursos financeiros será norteada a partir da consideração do nível de qualidade das estruturas de governança dos agentes econômicos. Em outras palavras, aqueles agentes econômicos que forem capazes de apresentar estruturas de governança de melhor qualidade estarão mais bem posicionados, em relação a seus concorrentes, na disputa por capital. A rigor, a própria precificação dos custos de capital encarregar-se-á, igualmente, da correlação entre os riscos envolvidos e o nível de qualidade de governança.

As conclusões ora sintetizadas são relevantes para os propósitos do presente estudo, na medida em que sistematizam o objeto de análise pretendido e dão subsídios à hipótese que se pretende apresentar. A partir de tal perspectiva, faz-se relevante analisar quais os impactos advindos com a nova lei anticorrupção para os mecanismos de controle externo exercidos sobre os agentes econômicos (ou sobre a disciplina da dívida, por exemplo), e o que tais impactos representam nas estruturas de governança.

Para tanto, uma breve visão sobre a experiência norte-americana com o FCPA poderá revelar aspectos importantes, assim como poderá permitir sejam antevistos alguns dos possíveis reflexos.

#### **4. FCPA e os impactos na América Latina**

O FCPA tem origens no escândalo de Watergate, nos Estados Unidos. Os investidores norte-americanos, à época, estavam investigando uma quantidade de contribuições ilegais a campanhas políticas daquele país. Suspeitava-se que significativas contribuições eram realizadas por intermédio de verbas de suborno que eram mantidas fora da contabilização regular. Os principais meios utilizados para a viabilização das verbas de suborno eram a

contratação de agentes estrangeiros e consultorias, para a prestação de serviços e operações simuladas.

Diante de tais circunstâncias, a *Security and Exchange Commission* (“SEC”), em paralelo à persecução criminal dos agentes que envidaram em práticas criminosas, preocupou-se em resguardar os interesses dos investidores americanos em companhias envolvidas nas referidas práticas. A SEC objetivava resguardar os interesses dos investidores americanos em ter o conhecimento de que a contabilidade das companhias onde mantinham seus investimentos estava sendo realizada de forma correta. Da mesma forma, deveriam ser respeitados os direitos dos investidores de saber como e quando a administração das referidas companhias estariam desenvolvendo negócios por meio de pagamento de propinas, ou sujeitando as companhias a perdas significativas de negócios em razão de eventual descoberta das atividades ilícitas. (TIMMENY, 1982, p. 236.)

Para Wallace Timmeny, ex *Deputy Director* da SEC, o objetivo não era realizar um juízo de valor a respeito das companhias. O interesse, na verdade, seria de resguardar os interesses dos investidores na hipótese de haver algum tipo de irregularidade na contabilidade das empresas, bem como em eventual risco de percepção de prejuízos em virtude de ilegalidades cometidas em países estrangeiros.

Nas próprias palavras de Wallace Timmeny:

Eu sugeri que processássemos a companhia que falhasse em esclarecer os pagamentos realizados a consultores e agentes com os devidos registros e controles que assegurassem que os referidos serviços foram realizados pelos referidos agentes e equivalentes às quantias pagas. Essa foi a semente para os controles internos.<sup>8</sup>

Verifica-se, portanto, que o embrião do FCPA já estava, de alguma forma, vinculado a legítimos interesses consubstanciados na estipulação de instrumentos que permitissem o exercício de controles externos sobre a gestão da companhia, de modo a evitar que práticas ilícitas pudessem resultar em perdas financeiras para os investidores.

Corroborando essa tese, asseverou Wallace Timmeny, ainda no contexto dos primórdios da aplicação da legislação norte-americana:

(...) advogados recomendam que as companhias usem uma certa diligência para investigar as qualificações e o histórico de um agente para prever seus deveres, e sistematizar um mecanismo de monitoramento de suas atividades. Na essência, companhias foram alertadas para registrar e documentar os esforços para demonstrar que elas operaram em boa-fé. Boa-fé é a antítese da corrupção. Portanto, quando uma companhia documenta seus esforços para determinar quem eram os agentes e

---

<sup>8</sup> “I suggested that we charge the company with failing to disclose payments were made to consultants and agents without adequate records and controls to ensure that the services were performed by agents, if any, were commensurate with the amounts paid. That was the seed for the internal controls provisions for the FCPA.” (TIMMENY, 1982, p. 237). (tradução livre).

assim por diante, tal conduta estabelece a boa-fé e defende a companhia do argumento de que algo tenha sido feito de forma corrompida.<sup>9</sup>

É interessante notar que, desde então, já se verificava a necessidade de se implementar mecanismos de controle interno e externo, com o intuito de adequar a atividade empresarial à nova realidade decorrente do marco legal então criado.

O surgimento de novos riscos associados à legislação recém-criada impôs aos empresários a adoção de sistemáticas de identificação, mensuração e alocação dos riscos emergentes. Tais sistemáticas e mecanismos constituíram-se em efetivos instrumentos de controle, que foram criados, desenvolvidos e, atualmente, encontram-se amplamente aceitos adotados por empresas submetidas ao FCPA.

Atualmente, não há um contrato, ou alguma estrutura de investimento qualquer, entre uma empresa norte-americana, ou submetida, de alguma forma ao FCPA, em que não sejam previstos mecanismos sofisticados, com cláusulas contratuais de declarações e garantias, e que contenham todo tipo de proteção contra práticas vedadas pelo FCPA, com sanções severas em caso de inadimplemento.

Trata-se de uma prática hoje recorrente e amplamente disseminada, ainda que o objeto contratual venha a ser executado integralmente no exterior – haja vista o caráter extremamente abrangente de aplicação do FCPA.

A emergência dos riscos associados à legislação, assim como à necessidade de criação/implementação, acompanhamento e efetiva aplicação dos mecanismos de controle, resulta, como não poderia ser diferente, em um incremento substancial de custos de transação envolvidos em operações sujeitas ao FCPA.

As decisões empresariais, fundamentadas em avaliações de trade off, passam a ser tomadas a partir de premissas diferentes. A opção por investir ou não investir, *make or buy*, as avaliações de barreiras de entrada, *sunk costs*, etc., são todas permeadas por novos parâmetros advindos da legislação em questão.

E o impacto, como se pode imaginar, é, realmente, sensível. De fato, desde a época da implementação do FCPA, Wallace Timmeny já relatava “reclamações” dos empresários:

---

<sup>9</sup> “(...) lawyers recommend that companies use a certain amount of diligence to investigate the qualifications and background of an agent, to outline his duties, and to set up a mechanism to monitor his activities. In essence, companies have been advised to record and document their efforts to demonstrate that they have operated in good faith. Good faith is the antithesis of corruption, thus, when a company documents its efforts to determine who the agents were and so forth, it establishes good faith and cuts against the argument that anything might have been done corruptly.” (TIMMENY, 1982, p. 237) (tradução livre).

Finalmente, há uma reclamação no sentido de que os custos de compliance são tão grande, e o fardo é tão grande, que transações no exterior passam a não valer o esforço, e, assim, são abortadas.<sup>10</sup>

Os efeitos antevistos por Wallace Timmeny – como “reclamações” de empresários – em decorrência da aplicação do FCPA foram objeto de análise mais acurada por parte de Andrew Brady Spalding em recente artigo sobre o tema intitulado “Unwitting sanctions: understanding antibribery legislation as economics sanctions against emerging markets”.

O referido Autor, em suma, descreve que a percepção de corrupção em determinados países emergentes tem resultado em consequências não pretendidas que consistem não, tão-somente, em uma melhora no controle da corrupção, mas, efetivamente em uma redução sensível de investimentos por parte de empresas submetidas ao FCPA.

É interessante notar a insistência do Autor quanto ao aspecto da percepção, em contrapartida à efetiva realidade da corrupção e seus efeitos nos referidos países. Essa mesma insistência é reverberada por Stuart Vincent Campbell em também recente artigo sobre o tema intitulado “Perception is not reality: The FCPA, Brazil, and the Mismeasurement of Corruption”.

O referido Autor chama a atenção ao fato de que os indicadores mais conhecidos e aplicados em relação à existência da corrupção são fundamentados em pesquisas relacionadas à percepção – o que pode se distanciar da realidade efetiva – o que, segundo o seu argumento, traria distorções à análise deste fenômeno. (CAMPBELL, 2013 p. 247-281).

Diga-se de passagem, trata-se de manifesta evidência, na prática, das limitações da racionalidade e, por consequência, da previsibilidade dos riscos, aludida por Williamson.

Ora, a percepção de um ambiente corrupto, associada, de um lado, às sanções legais decorrentes do FCPA, e, de outro, às dificuldades de mensuração dos riscos envolvidos (haja vista a percepção generalizada, e, muitas vezes, distorcida) inevitavelmente gera um contexto de impossibilidade de identificação – e, por consequência – de mensuração e mitigação de riscos.

Esse cenário, brevemente descrito, resulta, invariavelmente, no afastamento dos investidores e investimentos submetidos à extremamente bem intencionada legislação. Nas palavras de Andrew Spalding:

Muito embora o propósito da legislação internacional anticorrupção, particularmente o norte-americano FCPA, seja deter a corrupção, evidências empíricas demonstram um problemático efeito colateral. Nos países em que a corrupção é percebida como

---

<sup>10</sup> “Finally, there is a complaint that the costs of compliance are so great, and the burden so great that foreign transactions are just not worth effort, so they are aborted” (TIMMENY, 1982, p. 243).

relativamente comum, a implementação presente vai além da detenção da corrupção, e, em última análise, passa a deter investimentos. Uma análise detalhada da história da implementação do FCPA demonstra que essas sanções geralmente ocorrem em mercados emergentes, onde oportunidades históricas para o desenvolvimento econômico e social existem de outra forma, e as políticas públicas devem encorajar investimentos. Esse efeito é contrário aos propósitos do FCPA, conforme se verifica da história legislativa, para construir alianças políticas e econômicas, promovendo investimentos éticos além dos mares.<sup>11</sup>

É interessante notar, ainda, que esse fenômeno de afastamento dos investidores submetidos ao FCPA resulta em vácuos de investimentos nos países cuja percepção de corrupção é alta. Tais vácuos são preenchidos por companhias oriundas de países submetidos a controles menos severos, apelidados, pelo referido Autor, como “Black Knights”.

A propósito, do tema, esclarece Stuart Vincent Campbell:

Na medida em que oportunidades continuam a se desenvolver em países de maior risco, ao menos alguns países ricos em capital podem negligenciar, ou mesmo recusar, a ratificar e implementar legislação anticorrupção. Em terminologia sancionatória, esses ‘black knights’ se movimentarão para preencher o vácuo criado com a retirada econômica de países que estão a implementar a convenção da OCDE. Mais recentemente, os investimentos sistemáticos da China em economias emergentes na África, Ásia Central e América Latina, onde os níveis CPI de corrupção continuam relativamente altos, provêm prova adicional em suporte a tais conclusões.<sup>12</sup>

Verifica-se, portanto, que as mais de três décadas de vigência do FCPA têm apresentado uma grande quantidade de experiências que merecem uma detida análise de nossa parte.

Muito além do próprio enforcement da legislação que objetiva a vedação de práticas indesejadas, foram apontados alguns efeitos econômicos, esperados e inesperados, que tornam necessário o devido exame, com o objetivo de se identificar os possíveis efeitos advindos da legislação brasileira.

---

<sup>11</sup> “Although the purpose of international anti-bribery legislation, particularly the U.S. Foreign Corrupt Practices Act (FCPA), is to deter bribery, empirical evidence demonstrate a problematic collateral effect. In countries where bribery is perceived to be relatively common, the present enforcement regime goes beyond the deterrence of bribery, and ultimately deters investment. A detailed analysis of the history of FCPA enforcement shows that these sanctions most often occur in emerging markets, where historic opportunities for economic and social development otherwise exist and where public policy should encourage investment. This effect is contrary to the FCPA’s purpose which, as the legislative history shows, is to build economic and political alliances by promoting ethical overseas investment” (SPALDING, 2010, p. 351) (tradução livre).

<sup>12</sup> “As investment opportunities continue to develop in higher-risk countries, at least some capital-rich countries may neglect, or even refuse, to ratify and enforce anti-bribery legislation. In sanctions terminology, these “black knights” will move in to fill the void created by the economic withdrawal of countries that are enforcing the OECD convention.  
(...)

More recently, China’s systematic investment in emerging economies in Africa, Central Asia, and Latin America, where CPI corruption levels remain relatively high, provides further evidence in support of these findings” (CAMPBELL, 2013, p. 397) (tradução livre).

## 5. A nova lei anticorrupção brasileira e seus impactos

Como se sabe, é bem antiga a legislação brasileira que tipifica os crimes praticados, tanto por particulares como por funcionários públicos, contra administração pública, e remonta ao ano de 1940 quando o então Presidente da República, Getúlio Vargas, decretou o atualmente vigente Código Penal.

Há pouco tempo atrás, todavia, o marco legal brasileiro de combate à corrupção se restringia a um Código Penal Brasileiro já bastante defasado em relação aos avanços das relações econômicas e seus respectivos desvios. Mais recentemente, foram criadas novas ferramentas de combate à corrupção, tais como leis contra o abuso do poder econômico, crimes contra o mercado financeiro, legislação de combate à lavagem de dinheiro, dentre outros. Nesse contexto, entre 2000 e 2003, o Brasil adotou a Convenção das Nações Unidas Contra a Corrupção e a Convenção sobre o Combate da Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros em Transações Comerciais Internacionais da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

Nada obstante, os pedidos da OCDE, associados ao clamor público decorrente do famoso caso do “Mensalão” resultaram em um cenário extremamente favorável para a atualização da legislação de combate à corrupção. (RICHARD, 2014. P.143.)

É inegável, portanto, que a nova lei anticorrupção trouxe inovações importantíssimas para o combate às referidas práticas. Dentre as inovações, os principais aspectos que se destacam para o tema ora debatido se referem àqueles que resultam na responsabilização (assim como na instrumentalização dessa responsabilidade) da pessoa jurídica. Considerando que a legislação repressora anterior fixava-se apenas na conduta individual das pessoas físicas, o reconhecimento da necessidade de se punir, com os meios apropriados, as empresas que se beneficiam das referidas práticas pode ser considerado um relevante avanço na legislação criminal.

A nova legislação brasileira – a primeira dessa natureza na América Latina – é comparada ao “FCPA” norte-americano e ao “UK Bribery Act, muito embora, a legislação brasileira imponha penas mais severas do que as previstas nas legislações americana e inglesa (RICHARD, 2014, p. 141).

De fato, a complexidade que envolve as práticas ilícitas relacionadas às atividades econômicas exigiu, efetivamente, uma melhor instrumentalização da repressão à corrupção. Tal instrumentalização parte do pressuposto de que devem ser considerados, para efeito de sanção criminal, todos os atos que sejam praticados no interesse ou benefício de determinada

pessoa jurídica. Ou seja, para que possa a pessoa jurídica ser responsabilizada não será necessária uma análise específica da conduta empresarial, e nem a demonstração de um determinado tipo de relação formal do agente (pessoa física) com a administração da empresa. Com a comprovação de que há a prática de corrupção, tendo sido praticada no interesse da companhia, ou tendo resultado em algum benefício, haverá a possibilidade da sanção da própria pessoa jurídica. Trata-se, portanto, de uma responsabilidade objetiva e independente da responsabilidade individual das pessoas físicas envolvidas nos atos de corrupção.

É interessante notar que a responsabilização da legislação brasileira não requer qualquer tipo de demonstração de conhecimento, anuência ou participação da conduta criminosa. Não prevê, igualmente, sequer a *reason to know rule* – outrora tão criticada, por seu rigor – do FCPA norte-americano.

E as sanções possíveis são, realmente, extremamente gravosas e cumprem, efetivamente, o seu papel de desestímulo à prática dos atos coibidos pela legislação. Se, de fato, a decisão por incidir em práticas ilícitas passa por um exame racional de trade off que considera a gravidade da sanção aplicada, atualmente, tal exame não é mais possível, ou, no mínimo, pende radicalmente para o lado do desincentivo.

Nos termos da referida legislação, as práticas ilícitas podem acarretar às empresas por elas beneficiadas multas de até 20% do faturamento bruto do ano anterior, reparação integral do dano causado, indisponibilidade e perda de bens, proibição de recebimento de incentivos, subsídios, doações ou empréstimos públicos, suspensão ou interdição parcial das atividades empresárias e até a dissolução compulsória da pessoa jurídica, além dos imensuráveis danos à imagem.

Como se pode verificar, a gravidade das sanções impostas e a efetiva responsabilização das pessoas jurídicas envolvidas em atos ilícitos resulta em riscos concretos para os agentes econômicos. Surge uma efetiva necessidade de identificação dos possíveis riscos envolvendo perdas patrimoniais decorrentes das possibilidades advindas com a nova legislação. Conseqüentemente, com a identificação dos riscos, surge, igualmente, a necessidade de mensurá-los e mitigá-los de modo a evitar perdas que possam decorrer de práticas (ou mesmo discussões administrativas ou judiciais) relacionadas ao tema. São novos (e importantes) custos de transação que decorrem de tais aspectos, e que não devem e não podem ser desconsiderados.

Particularmente, os agentes econômicos, além de preocuparem-se com questões internas, intra companhia, relacionadas à corrupção, passam a perceber eventuais riscos relacionados ao tema por parte de outras partes contratantes.

Sob a perspectiva de estruturas de capital, recorte temático explorado anteriormente, um investimento financeiro que tenha por meio de viabilização a constituição de uma dívida deverá considerar, de forma muito acurada e detida, os riscos associados à perda do investimento em virtude de práticas associadas à corrupção.

O agente econômico envolvido na constituição da dívida deverá analisar detidamente a real possibilidade de sujeição do seu investimento a riscos associados às práticas, ainda que não expresse na legislação o conteúdo da *reason to know rule*. Sujeitará, portanto, a sua contraparte a exaustivas análises de risco e *due diligences* de modo a identificar possíveis perdas relacionadas. De tal aspecto deverão ser percebidas rigorosas imposições sobre contabilidade, relatórios e registros de informações, assim como a eventual necessidade de acompanhamento do manejo e da administração de tais informações. Quanto maior a percepção da exposição às práticas de corrupção, maior serão os custos e esforços relacionados à identificação e mensuração dos riscos envolvidos.

Análise semelhante deve ser observada em relação à necessidade de se alocar e mitigar os riscos envolvidos. Com a identificação da possibilidade de verificação de perdas relacionadas, requerer-se-á a instrumentalização de mecanismos contratuais de alocação e mitigação dos riscos. Da mesma forma, quanto maior a incidência dos riscos identificados, maiores deverão ser os esforços exigidos em termos de controle externo para adequada alocação e mitigação dos riscos envolvidos.

Nesse contexto, o leque de opções é tão vasto quanto intenso: cláusulas de declarações e garantias cujo descumprimento resulta em vencimentos antecipados de dívidas e em sanções de “*cross default*”, compromissos de aportes por parte dos acionistas, procurações para impor forçadamente os referidos compromissos, vetos a determinadas deliberações, garantias reais, *fidejussórias*, etc.

Evidentemente, imposições de um controle externo rigoroso não são dissociadas de custos importantes. Estruturas complexas, mecanismos de controle e exigências rigorosas de contabilidade, relatórios, controles internos, dentre outros, são fatores que oneram as transações econômicas.

Nesse contexto, deve-se reconhecer que a aplicação da legislação é outro fator importantíssimo na mensuração dos riscos e custos associados ao tema. As medidas de controle externo instrumentalizadas por um determinado agente econômico só fazem sentido e se tornam eficazes quando, de um lado, se consegue adequadamente mensurar os riscos e possíveis perdas, e, de outro, quando o sistema de aplicação da legislação fornece o cenário institucional apropriado para que os instrumentos possam efetivamente funcionar.

O Judiciário, Ministério Público, polícia judiciária, assim como os órgãos públicos de controle externo e interno, como tribunais de contas e a Controladoria Geral da União, dentre outros, têm, portanto, um papel fundamental de protagonismo na estruturação de um sistema de aplicação da referida legislação que seja seguro, eficaz, adequado e previsível.

A aplicação desarrazoada, desproporcional e imprevisível da referida legislação tem efeitos extremamente prejudiciais, não só em relação ao caso concreto subsumido ao comando legal, mas, igualmente, na elevação dos custos associados à insegurança, dificuldades de mensuração dos riscos, e aumento desproporcional das possíveis perdas.

De fato, um controle externo, instrumentalizado por um determinado agente econômico, somente pode ser considerado eficaz se partiu de exitosas identificação e mensuração dos riscos. Afora isso, o controle precisa estar adequado e proporcional aos riscos envolvidos. E, por fim, precisa “caber na conta”.

No caso particular do Brasil, é absolutamente necessário o reconhecimento de que há um alto nível de percepção da corrupção, conforme demonstrado acima. Quando essa percepção é associada à insegurança jurídica e a uma aplicação desproporcional e desarrazoada dos mecanismos legais, teremos um cenário institucional capaz de elevar demasiadamente os custos de transação associados ao tema, o que resulta em efeitos perniciosos às transações econômicas.

Como diria Wallace Timmeny, ainda na década de 80, “as companhias não querem se tornar laboratórios de experiência para determinar como determinados termos serão interpretados”.<sup>13</sup>

Com efeito, parafraseando o referido Autor, se o “fardo” é muito grande e os custos são muito altos, o esforço para se investir em cenários de insegurança, pode deixar de compensar os possíveis ganhos.

E, de fato, Stuart Vincent Campbell nos mostra que Dow Jones State of Anti-Corruption Compliance Survey, em pesquisa realizada em 2011 com mais de 300 companhias concluiu que mais de 55% das companhias atrasam ou evitam trabalhar com parceiros de negócios em mercados estrangeiros por medo de prejuízos decorrentes de responsabilizações associadas à corrupção (CAMPBELL, 2013, p. 276).

No que concerne ao ambiente institucional interno das companhias, e diante deste cenário, faz-se pertinente a referência à análise de Alexandre Di Miceli da Silveira, Fernanda

---

<sup>13</sup> “companies do not want to become laboratory experiments for determining how some of the terms are going to be interpreted” (TIMMENY, 1982, p. 243) (tradução livre).

Finotti Cordeiro Perobelli e Lucas Ayres Barreira de Campos Barros, tendo como objeto a relação entre o grau de endividamento das companhias e a qualidade da governança corporativa.

Em direção aos comentários conclusivos, propõe-se uma análise a respeito da relevância do incremento das estruturas e da qualidade de governança e, notadamente de sistemas de compliance, como um fator decisivo na mitigação dos riscos associados ao advento da nova legislação.

## **6. Perspectivas e conclusões**

“Vai parar de vez?”, questiona a revista “Exame”, em sua edição 1081, de maio de 2015, ao tratar dos impactos econômicos advindos dos recentes escândalos de corrupção envolvendo a Petrobrás.

De fato, no último ano, o tema corrupção tem sido mais do que recorrente em noticiários do país. É inegável a percepção compartilhada pela população de que a corrupção é endêmica e generalizada no Brasil, conforme, inclusive, se verifica da métrica adotada pela instituição Transparência Internacional, acima mencionada. Em paralelo, avança a passos largos a aplicação, em caso paradigmático, da nova legislação anticorrupção.

Tal contexto, como acima demonstrado, resulta em implicações importantes na economia e, conseqüentemente, na análise jurídica das transações econômicas.

De um lado, deve-se reconhecer que as próprias práticas de corrupção resultam em impactos econômicos relevantes. Ora, práticas institucionalizadas de corrupção, no longo prazo, dentre outras conseqüências nefastas, resultam em (i) ineficiências na alocação de recursos públicos, que acabam sendo destinados a fins distantes daqueles norteados pelo interesse público, (ii) perda da racionalidade nas escolhas econômicas e; (iii) afastamento de investidores estrangeiros (ANTONIETTO; DE CASTRO, 2015, p. 66.).

Como visto, a percepção de corrupção, associada a riscos concretos e relevantes de perdas econômicas resultará na premente necessidade de identificação, mensuração, alocação e mitigação de riscos relacionados ao tema em questão. Referidos empreendimentos resultarão em mecanismos, cada vez mais complexos e intensos, de controle externo para, de alguma forma, evitar ou mitigar perdas possíveis. A conseqüência, conforme já demonstrado, será um aumento importante nos custos de transação.

O peso do “fardo”, aproveitando-se da expressão de Wallace Timmeny, poderá ensejar a perda de investimentos. A análise empresarial de trade off poderá direcionar os recursos e

investimentos para ambientes em que não se vislumbre referido potencial danoso relativo à corrupção e respectiva aplicação da legislação de combate.

O direcionamento diverso de investimentos poderá resultar em vácuos em ambientes caracterizados por uma relevante percepção de corrupção. Referidos vácuos abrem oportunidades para empresas dispostas a atuar em níveis maiores de exposição (ou expectativa de exposição).

Não pode ser considerada como mera coincidência, portanto, a veiculação recente de notícias de que empresas oriundas de países pejorativamente caracterizados como “Black Knights”, por Stuart Campbell, como visto acima, demonstraram desejo de investir no Brasil, diante do vácuo de investimentos que notoriamente decorre dos recentes escândalos.

Nesse contexto, o primeiro passo a ser tomado é a efetiva identificação dos riscos envolvidos. A esse respeito, são dignas de nota as críticas realizadas CAMPBELL (2013, p. 247-281) quanto às distorções criadas com medidas de corrupção fundamentadas em pesquisas que têm por norte a percepção da incidência da corrupção. De fato, uma percepção distinta da realidade poderá resultar em ineficiências, custos adicionais e, conseqüentemente, perdas de investimentos.

A racionalidade humana é, efetivamente, limitada, como diria Williamson. O reconhecimento dessas limitações poderá, no entanto, contribuir com a melhora dos mecanismos de percepção/mensuração dos riscos, o que poderá resultar em conseqüências sensíveis para o desenvolvimento de estruturas mais eficientes.

No cenário microeconômico, como visto acima, os agentes estarão em condições mais vantajosas para captação de recursos, na medida em que demonstrem, para investidores, ter capacidade de diminuir exposições. De fato, uma maior capacidade de reduzir, mitigar ou eliminar exposições relacionadas à corrupção induz a uma menor necessidade de instrumentalização de mecanismos de controles externos, assim como a reduções em eventual precificação relacionada ao risco associado à corrupção.

Nesse contexto é que se revela, de forma ainda mais cristalina, a relevância da qualidade estruturas de governança corporativa e de sistemas adequados de conformidade (compliance).

Não é por acaso, portanto, que a agência de notícias “Bloomberg” no início do ano taxativamente asseverou que “após escândalos, compliance é a nova palavra de ordem no Brasil”

No mesmo sentido, a Folha de São Paulo, em matéria de 14.6.2015, publicou a seguinte nota:

Pesquisa da Análise Editorial junto às 1.500 maiores empresas do Brasil mostra que 67% delas já montaram uma área para cuidar das questões ligadas a *compliance* (conformidade com regras e procedimentos). Mais de um quarto delas criou um setor próprio.

De fato, sistemas de conformidade eficazes são instrumentos importantes na avaliação dos riscos relacionados à corrupção. A avaliação dos riscos envolvidos, nos termos demonstrados acima, constitui um primeiro passo importantíssimo para o início da estruturação dos mecanismos de redução e mitigação.

Para tanto, um eficaz sistema de conformidade deverá ser capaz de desenvolver adequadamente os seguintes passos (OECD, UNODC & The World Bank, 2013, p. 10-13):

- Identificação dos riscos;
- Mensuração dos riscos;
- Identificação e mensuração dos instrumentos de mitigação;
- Desenvolvimento de um plano de ação;
- Acompanhamento dos resultados.

Para que seja possível o alcance dos objetivos acima mencionados é necessário o desenvolvimento de um sistema anticorrupção que perpassa eficientemente pelas seguintes etapas:

- Desenvolvimento de um programa anticorrupção;
- Estipulação de políticas de combate à corrupção
- Detalhamento das políticas para cada risco em particular;
- Aplicação do programa anticorrupção para parceiros de negócios;
- Controles internos e manutenção de dados;
- Comunicação e treinamento
- Promoção e incentivo de princípios éticos e de *compliance*
- Instrumentos de detecção e denúncia de violações;
- Endereçamento das condutas violadoras;
- Revisões periódicas do programa anticorrupção.

Sistemas de *compliance*, portanto, que sejam eficazes na identificação dos riscos associados, assim como na redução e/ou mitigação dos riscos associados, podem ser consideradas como ferramentas necessárias para a redução direta dos custos de transação relacionados à corrupção e respectiva legislação de combate, de um lado, e, de outro, dos

ônus decorrentes da necessidade de implementação de controles externos que sejam proporcionais à percepção - racionalmente limitada - dos riscos.

Igualmente, conforme já demonstrado anteriormente, referidos sistemas poderão melhor posicionar os agentes econômicos na busca por investimentos, assim evitando o direcionamento de recursos para caminhos diversos.

Importante notar, ainda, que a relação, acima demonstrada, entre a qualidade da governança e o nível de endividamento, relação essa de caráter recíproco, nos leva à conclusão análoga ao tratarmos da relação entre investimentos e sistemas de compliance em cenários de exposição a riscos relacionados à corrupção.

Com efeito, argumentou-se, acima, que há uma relação de causalidade de mão-dupla entre o índice de governança e a estrutura de capital das empresas. Aliás, esta é exatamente a posição de Williamson, ao tratar da influência das estruturas de debt e equity na governança das companhias. Repita-se, em benefício da ênfase, que as práticas de governança são determinantes para as estruturas de capital, assim como são possivelmente influenciadas pelas estruturas de capital, que funcionam elas mesmas como instrumentos de governança. (SILVEIRA; PEROBELLI; BARROS, 2008, p. 765).

Ou seja, na mesma medida em que sistemas de compliance bem implementados, ao reduzir os custos de transação, propiciarão maiores investimentos, o direcionamento de recursos a um determinado segmento econômico, ou agente, exigirá um incremento da qualidade das práticas e dos sistemas de compliance.

Por fim, registre-se que as considerações acima delineadas, portanto, norteiam-se no sentido de reconhecer que as práticas de corrupção têm, efetivamente, a capacidade de causar impactos econômicos importantes, assim como a própria aplicação da lei que as objetiva coibir. Referidos impactos são, não apenas relevantes, mas difíceis de mensurar, mitigar e reduzir. Eventuais falhas nessa tão importante quanto desafiadora missão da análise econômica do direito podem ser fatais para o incremento de investimentos e, conseqüentemente, para o alcance do desenvolvimento econômico que se almeja.

## **7. Referências bibliográficas**

ABRAMO, Claudio Weber; SPECK, Bruno Wilhelm. Report on Brazil. In: *Global Forum Fighting Corruption*. 2. The Hague, Maio, 2001. Disponível em: <<http://www.transparencia.org.br/docs/GFIIRreport.pdf>>. Acesso em: 6 ago. 2015.

ANTONIETTO, Caio Marcelo Cordeiro; DE CASTRO, Rafael Guedes. The criminal liability of legal entities in Brazil in light of the New Anti-Corruption Law. *European Scientific Journal*. 2015

CAMPBELL, Stuart Vincent. Perception is not the reality: the FCPA, Brazil, and the Mismeasurement of Corruption. *Minnesota Journal of International Law*, Minneapolis, v. 22, n. 1, p. 247-281, 2013.

EXAME. *Vai parar de vez?*. São Paulo. 15 de mai. 2015. Disponível em <<http://exame.abril.com.br/revista-exame/dashboard/sumario-ipad/1081/index.shtml?mt679>> Acessado em 16.2.2016.

HOPT, Klaus J., Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation. *American Journal of Comparative Law*, Baltimore, v.59, p. 1-76, 2011.

MAGALHÃES, Vera. *Painel*. Folha de São Paulo. São Paulo. 14.6.2015. Disponível em <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/poder/222670-painel.shtml>> Acessado em 5.8.2015

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT; THE UNITED NATIONS OFFICE ON DRUGS AND CRIME; WORLD BANK. *Anti-corruption ethics and compliance handbook for business*. [Paris]: [s.n.], 2013. Disponível em: <<http://www.oecd.org/corruption/Anti-CorruptionEthicsComplianceHandbook.pdf>>. Acesso em: 8 de ago. 2015.

RICHARD, Michelle. Brazil's landmark anti-corruption law. *Law & Bus. Rev. Am.* v. 20, 2014.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli; PEROBELLI, Fernanda Finotti Cordeiro; BARROS, Lucas Ayres Barreira de. Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. *RAC*, Curitiba, v. 12, n.3, p. 763-788, jul/set. 2008.

SPALDING, Andrew Brady. Unwitting Sanctions: Understanding anti-bribery legislation as economic sanctions against emerging markets. *Florida Law Review*, Gainesville, v. 62, n. 2, p.351- 427, 2010.

SPINETTO, Juan Pablo. *Após escândalos, compliance é a palavra de ordem no Brasil*. Bloomberg. 20.1.2015. Disponível em <<http://economia.uol.com.br/noticias/bloomberg/2015/01/20/apos-escandalos-compliance-e-a-nova-palavra-de-ordem-no-brasil.htm>> Acessado em 2.8.2015.

TIMMENY, Wallace. An overview of the FCPA. *Syracuse Journal of International Law and Commerce*, Syracuse, v.9, n.2, p.235-244, 1982.

TRANSPARENCY INTERNATIONAL. *Corruptions Perception Index 2014*. Disponível em: <<http://www.transparency.org/cpi2014/infographic/regional/americas>>. Acesso em 15 de fev. 2016.

WILLIAMSON, Oliver E. Transaction Cost Economics: An Introduction. *Economic Discussion Paper*, Berkeley, v.3, n.1, março, 2007. Disponível em: <<http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2007-3>>. Acesso em: 7 ago. 2015.

WILLIAMSON, Oliver E. *The mechanisms of governance*. New York: Oxford University Press, 1996.