

Utilização da *Due Diligence* em Processos de Fusão e Aquisição

Resumo

O artigo tem como objetivo verificar de que maneira a *due diligence* tem sido utilizada pelos envolvidos em processos de fusão e aquisição (F&A) de empresas. Trata-se de uma pesquisa exploratória, realizada por meio de um estudo de levantamento, com abordagem quali-quantitativa. O instrumento utilizado na coleta de dados foi um questionário composto de questões abertas e fechadas, enviado por *e-mail* aos responsáveis pelas empresas que contrataram os serviços de uma empresa de auditoria que atua no mercado nacional. Foram enviados, ao todo, 35 questionários, obtendo-se um retorno de 62,85% do universo de pesquisa. Constatou-se que *interesse em adquirir ou fundir-se* foi o motivo com maior frequência para contratação do trabalho de *due diligence*. No que concerne à importância da *due diligence* no processo de tomada de decisão em relação à fusão e aquisição, a *avaliação de especialistas* foi o item com maior frequência. Observou-se uma dispersão nos segmentos de atuação das empresas em que foram realizados os trabalhos de *due diligence*, com predominância dos segmentos de tecnologia, alimentos e companhias energéticas.

Palavras-chave: *Due Diligence*. Fusão. Aquisição.

Abstract

The goal of this article is verify how the due diligence has been used by the involved in processes of companies merger and acquisition (M&A). This is an exploratory research, done through a survey, with qualitative and quantitative approach. The instrument used in data collection was a questionnaire composed of open and closed questions, sent by e-mail to the responsible for hiring the services of an audit company in the national market. A total of 35 questionnaires were sent, having a return of 62.85% from the universe searched. It was found out that the interest in merging or acquiring was the most frequent reason for hiring the work of due diligence. Regarding to the importance of due diligence in the decision making process related to the merger and acquisition, the experts evaluation was the most frequent item. There was dispersion in the working areas of the companies in which the due diligence was performed, having the segments of technology, food and energy companies as predominant.

Key words: Due Diligence. Merger. Acquisition.

Fabiano Maury Raupp

Florianópolis - SC
Doutorando em Administração - NPGA/UFBA¹
Mestre em Administração - CPGA/UFSC²
Professor do Departamento de Administração
Empresarial da ESAG/UEDESC³
fabianoraupp@hotmail.com

Ricardo Muller Warken

Florianópolis - SC
Graduando em Administração de Empresas pela ESAG/
UEDESC
ricardowarken@yahoo.com.br

1. Considerações Iniciais

O Brasil tem vivenciado um movimento intenso de fusões e aquisições (F&A) na atual década. Estudos desenvolvidos pela KPMG comprovam um crescimento de 270% nesse novo mercado, o que significa um crescimento de 175 transações no ano de 2004 para 473 transações realizadas no ano de 2006 (KPMG, 2006).

A razão pela qual o número de fusões e aquisições se intensificou nos últimos anos tem influência de alguns fatores, como: redução das barreiras de entrada do capital externo, inserção do país no mercado global, redução das reservas de mercado, modernização institucional e problemas ocorridos nos processos sucessórios de empresas com gestão familiar.

A partir da expansão deste mercado, as empresas atuantes no segmento de auditoria passaram a ofertar aos seus clientes o serviço de *due diligence*. Com o objetivo de validar e confirmar riscos e oportunidades para o processo de negociação, a principal característica dos trabalhos de *due diligence* é a apuração do patrimônio contábil da empresa que está sendo adquirida. Por meio de revisões e análise das contas dos diferentes relatórios contábeis, é possível apurar as demonstrações *pro forma* que refletem os ajustes e reclassificações apuradas no decorrer dos trabalhos que servirão de base para a avaliação econômica e financeira da empresa.

Na procura de transações lucrativas, os negociadores buscam coletar um conjunto de informações que os ajudem

¹NPGA/UFBA - Núcleo de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal da Bahia - CEP: 40.110-903 - Salvador - BA.

²CPGA/UFSC - Curso de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina - CEP: 88.040-900 - Florianópolis - SC.

³ESAG/UEDESC - Escola Superior de Administração e Gerência da Universidade do Estado de Santa Catarina - CEP: 88.035-001 - Florianópolis - SC.

Artigo recebido em 06/07/2009 e aceito em 07/08/2009.

na melhor escolha, utilizando a *due diligence* como instrumento de auxílio na tomada de decisão. Assim, o objetivo do presente artigo consiste em verificar de que maneira a *due diligence* tem sido utilizada pelos envolvidos em processos de fusão e aquisição de empresas.

Para tanto, o artigo está estruturado de maneira que inicialmente faz uma breve incursão teórica em processos de fusão e aquisição de empresas e no uso da *due diligence* como instrumento nesses processos. Em seguida, identifica os métodos de pesquisa utilizados. Na sequência, apresenta a descrição e análise dos resultados do estudo, além das considerações finais.

2. Processos de Fusão e Aquisição de Empresas

Dependendo da configuração de negócio que se busca empreender, há uma série de formas de combinação de empresas existentes no mercado, como, por exemplo, fusões e aquisições. Nesses processos, os envolvidos preocupam-se com os níveis de investimentos necessários, com as vantagens de aumento de receita ou redução de custos, com as estratégias de crescimento e com os diferentes impactos na organização e nas pessoas envolvidas. Devido ao número elevado de operações e ao novo contexto econômico, justifica-se a busca da compreensão de como se processam os reagrupamentos societários no país.

Para Ross, Westerfield e Jaffe (1995), a fusão é a absorção de uma empresa por outra, na qual a empresa compradora conserva seu nome e identidade, porém agrega ao seu patrimônio todos os ativos e passivos da empresa comprada, que deixa de existir como entidade independente. Já a aquisição, segundo Tanure e Cançado (2005), envolve apenas a compra do controle acionário, que tanto pode ser total como também parcial.

A fusão pode ser entendida como estratégia de nível empresarial em que uma empresa se combina com outra e ambas se consolidam dando origem a uma sucessora, disposta estrutural e organizacionalmente para se desenvolver e crescer. O que diferencia a aquisição da fusão é o fato de esta última poder ou não acontecer após a aquisição (ZILBER e PIEKNY, 2005).

É necessário considerar que as fusões e aquisições têm aspectos históricos em dois níveis: as companhias resgatam seu próprio jeito de ser, seus sucessos e fracassos e os trazem para a situação presente, e o processo de aquisição é o primeiro passo para a construção de uma história em comum. O fato de as companhias terem uma história é autoevidente (PELZER, 2002).

Tanure e Cançado (2005) apresentam vantagens e desvantagens destas reestruturações societárias. Em relação às vantagens, podem ser citadas: crescimento mais rápido e constante do lucro por ação, com menor custo e minimização do risco; capacidade de produzir mais, mais barato, com menor concorrência, diversificação de novas linhas de produtos, menor custo de distribuição; absorção de habilidades tecnológicas e gerenciais não disponíveis em sua própria empresa; eliminação da necessidade de transferência da propriedade individual da empresa adquirida à empresa adquirente; e benefícios tributários.

No tocante às desvantagens, Tanure e Cançado (2005)

citam: empresas de mercados não correlatos podem ser fadadas ao insucesso devido à falta de experiência da empresa adquirente sob um mercado ao qual não tem domínio; a combinação de muitas pequenas empresas em uma grande companhia pode causar problemas de fragmentação, em que ocorrem conflitos de culturas, interferindo no modelo de administração adotado; e a ausência de procedimentos que suportem a decisão de reestruturações societárias pode demonstrar futuramente que o preço pago pelo negócio foi exageradamente alto, que a empresa adquirida apresenta obsolescência tecnológica, que existe queda de mercado para o produto fim da empresa adquirida, entre outros.

Cano (2002) explicita que os processos de F&As são inerentes à concorrência capitalista. Acumulação de capital, inovações, ganhos de produtividade e acirramento da competição, levando a pressões pela eliminação de concorrentes ou pela abertura de novos mercados, marcaram a história do capitalismo desde o seu início. Tais fatores foram potencializados pelo surgimento do capital financeiro monopolista organizado em forma de sociedade anônima, pelo aumento da intervenção estatal na economia e pelo desenvolvimento do mercado bancário de capitais, o que impulsionou as F&As.

Tanure e Cançado (2005) afirmam que a maioria das transações é realizada por aquisição, e identificam variáveis para entender os motivos que levam as empresas a realizar modificações societárias, conforme demonstrado no Quadro 1.

Quadro 1: Motivo da transação

Caso	Motivo da Adquirente	Motivo da Adquirida	Tipo de Operação
ABN AMRO/Banco Real	Penetração no varejo brasileiro	Questão sucessória, incerteza quanto ao posicionamento globalizado, ameaça de mudança na legislação	Aquisição
Banco Itaú/Banco Francês e Brasileiro	Aquisição de <i>know-how</i> , competência diferenciada	Problemas financeiros - venda de instituições na América Latina	Aquisição
Banco Itaú/Banco do Estado de Minas Gerais, Bemge	Expansão e consolidação geográfica	Privatização	Aquisição
Grupo Belgo-Mineira/Mendes Júnior Siderurgia S.A.	Consolidação de posição de mercado no setor	Situação financeira precária - dívidas	Aquisição
Carlson Wagonlit Travel CWT/Agetur	Crescimento, expansão geográfica	Situação financeira precária	Aquisição
Rhodia Silica Systems Brasil/Venesil	Expansão de mercado na América Latina	Sobrevivência no mercado globalizado, desvalorização da empresa	Aquisição
Thyssen/Sür	Expansão no Brasil e na América Latina	Sobrevivência no mercado globalizado	Aquisição

Fonte: Tanure e Cançado (2005).

Do universo pesquisado por Tanure e Cançado (2005), a maioria dos processos de fusões e aquisições realizados seguiu alguns fatores determinantes, como vontade de aumentar a participação no mercado, facilidade de expansão geográfica, penetração em novos mercados, aquisição de novas marcas, aumento nos ganhos de escala, conhecimento de novas tecnologias e condições favoráveis de compra. Na óptica do vendedor, os motivos que mais se destacaram foram a situação financeira precária e as boas condições de negociação.

Independentemente do fator que desencadeou a vontade de compra e venda, Ross, Westerfield e Jaffe (1995) acreditam que todos procuram as quatro fontes de sinergia geradas pelos processos de fusão ou aquisição, que são: aumento de receitas, redução de custos, redução de impostos e diminuição do custo de capital.

Lootty e Ebeling (2007) pesquisaram o uso das informações referentes às operações de F&A desencadeadas por 106 empresas manufatureiras norte-americanas nos EUA, no período 1990-1999, e constataram que as relações produtivas e tecnológicas entre as firmas ajudam de fato a explicar de forma significativa a realização de F&A. Os resultados das estimativas demonstraram que a existência de coespecializações produtivas e tecnológicas contribui de forma significativa para a compreensão da seleção de parceiros de F&A.

Segundo Camargos e Barbosa (2009), por se tratar de uma estratégia complexa, os resultados obtidos em processos de F&As de empresas brasileiras têm de ser analisados sob diversos pontos de vista. Entretanto, tal estratégia proporciona sinergias operacionais para as empresas, e leva à maximização do valor de mercado das empresas pesquisadas e, aparentemente, da riqueza dos acionistas.

3. Due Diligence como Instrumento nos Processos de Fusão e Aquisição

A economia global, em geral, e o mercado único comunitário, em particular, transformaram o mundo dos negócios. As empresas tendem a expandir suas atividades para mercados cada vez mais amplos, movendo-se, muitas vezes, por razões estritamente econômicas.

As empresas tornaram-se "objeto de comércio" cada vez mais transacional, além de características de escala planetária. A ausência de respostas das autoridades nacionais e internacionais a esta nova realidade, através da constituição de um instituto jurídico próprio, fez com que a sociedade civil, pragmaticamente, criasse mecanismos capazes de conferir a necessária segurança às suas operações.

Um dos mecanismos criados foi a *due diligence*. Este tipo de procedimento tem por finalidade uma análise minuciosa das variáveis e condições envolvidas na negociação (CAMARGOS e BARBOSA, 2009). A *due diligence* pode ser descrita como um processo de revisão de informações com o objetivo de avaliar e confirmar as oportunidades e os riscos envolvidos dos negócios a transacionar.

Expressão de origem anglo-saxônica, *due diligence*, se traduzida literalmente, significaria "devida cautela ou diligência". Porém é difícil trazer uma definição precisa que possa contemplar a amplitude de uma *due diligence*, visto que seu escopo depende inteiramente da transação comercial que a motiva. Ribeiro (2001) define a *due diligence* como um proce-

dimento que identifica os aspectos econômicos, financeiros, e físicos, entre os quais fazem parte as variáveis ambientais que estejam afetando, ou poderão vir a afetar, a situação patrimonial de uma companhia.

Para Perez e Famá (2004), em processos de fusões e aquisições, procedimentos de *due diligence* são efetuados como forma de obtenção de informações que possam afetar o futuro da empresa e consequentemente seu fluxo de caixa e seu valor econômico.

A *due diligence* permite ao comprador acesso a informações sobre a empresa ou negócio alvo, colocando-o em uma posição vantajosa em termos negociais na medida em que terá oportunidade de conhecer o negócio em profundidade antes de concluir a operação ou mesmo antes de assumir obrigações e compromissos definitivos. Bertoli e Ribeiro (2006) explicitam que a *due diligence* se refere a um trabalho direcionado para a identificação de todos os aspectos econômicos, financeiros e físicos que estejam afetando ou poderão vir a afetar a situação patrimonial da companhia.

Martins, Menezes e Bernhoeft (1999) afirmam que a *due diligence* corresponde a um trabalho multidisciplinar, desenvolvido no interesse do comprador e realizado com a imersão dos avaliadores dentro da empresa-alvo, com a finalidade de levantar dados e informações que não sejam de domínio público e com a profunda e amplitude necessárias para compreender a real situação em que se encontra a empresa.

O procedimento de *due diligence* pode desenvolver-se em diversos níveis e em diferentes momentos. Recomenda-se que seja realizada em uma fase anterior à execução do negócio; caso contrário, deve desenvolver-se no período decorrente entre a celebração de um contrato promessa ou a aquisição de obrigações preliminares de outra natureza e a fase de conclusão do negócio.

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

Alguns objetivos da utilização de *due diligence* pela parte compradora são: identificar e gerenciar riscos de diversas áreas (ambiental, TI, fiscal, trabalhista, financeiro), avaliar compatibilidade de filosofia, confirmar a rentabilidade da operação (EBITDA), base de cálculo do *goodwill*, quantificar o patrimônio contábil, conhecer o funcionamento da empresa, identificar pontos fortes e fracos, entender a gestão administrativa e contábil, conhecer o ambiente de controles internos, avaliar o risco, fornecer dados para minuta do contrato de fusão e aquisição, fornecer dados para planos de pós-aquisição e fornecer dados para planos financeiros de aquisição.

Quanto aos objetivos da parte vendedora, ao contratar uma *due diligence*, podem ser citados: antecipar problemas e prever soluções, conhecer o funcionamento da empresa, entender a gestão administrativa e contábil, conhecer o ambiente de controles internos, auxiliar a formação do preço de venda do negócio, fornecer dados para minuta do contrato de

fusão e aquisição, fornecer dados para planos de pós-aquisição e fornecer dados para planos financeiros de aquisição. São várias as características da *due diligence* em diferentes operações, conforme demonstrado no Quadro 2.

Quadro 2: Características das *due diligence* nos casos estudados

Caso	<i>Due Diligence</i> /Negociação
ABN AMRO/Banco Real	Confidencial - segredo; pequena equipe; clima de confiança e cooperação; assinatura de carta de intenção; proposta formal em mar. 1998
Banco Itaú/Banco Francês e Brasileiro	Longo e complexo; designação de uma equipe especializada pelo Itaú: coordenador e um executivo de cada área do banco; carta de intenção; contrato em out. 1995
Banco Itaú/Banco do de Minas Gerais, Bemge	<i>Data room</i> ; equipe de profissionais para avaliação - média de 40 pessoas, metodologia e critérios bem definidos. Leilão em set. 1998
Grupo Belgo-Mineira/Mendes Júnior Siderurgia S.A.	Situação de débito negociada pelo BNDES e pelo governo do Estado de Minas Gerais; decisão rápida; negociação durou quatro meses
Carlson Wagonlit Travel CWT/Agetur	Modelo <i>earn out</i> , sem etapa de <i>due diligence</i> ; negociações conduzidas por um executivo da CWT e um da Agetur; carta de intenção de caráter sigiloso; contrato assinado em dez. 2000
Rhodia Silica Systems Brasil/Venesil	Processo longo, duro e complicado; primeira abordagem na década de 1990: vencer resistência do proprietário; inúmeras delegações; equipe de negociação formada por profissionais da Rhodia e dois representantes da Venesil/Venesil, com participação direta do proprietário; contrato assinado em out. 2000
Thyssen/Sür	Clima de confiança, transparência e honestidade; pequeno número de executivos de ambos os lados; contrato em set. 1999

Fonte: Tanure e Cançado (2005).

Observa-se que em certas situações a negociação pode ser extremamente profissionalizada e estruturada, tendo à frente executivos que possuem a especialização necessária para conduzir o processo e preparo para lidar com situações adversas. Foi o que ocorreu no Banco Itaú. Há também a possibilidade de um processo mais personalizado, com o proprietário conduzindo a negociação pessoalmente, como no caso da Venesil, ou delegando-a para outras pessoas de sua confiança, como no caso do Banco Real (TANURE e CANÇADO, 2005).

Normalmente, antes do início dos trabalhos de auditoria, encaminha-se para a empresa a ser auditada uma solicitação de documentos, onde constam as informações e documentos necessários para análise dos auditores. Os principais documentos solicitados são: demonstrações financeiras; parecer e papéis de trabalho de auditores independentes; documentação societária; informações gerenciais; documentação interna; certidões negativas de débitos federais, estaduais, municipais e previdenciários; outras informações ligadas ao sistema de

informações e ao meio ambiente.

Após a análise descritiva dos documentos supracitados, a equipe responsável pelo trabalho avaliará os dados relevantes com o objetivo de identificar pontos críticos existentes em relação à sociedade e que possam impactar na operação de fusão e aquisição. Para tanto, é elaborado um relatório conclusivo para apresentação aos gestores das empresas envolvidas no negócio, permitindo, dessa forma, uma visão mais ampla e capaz de auxiliar a concretização da operação e a fixação do preço.

4. Método de Pesquisa

As tipologias de pesquisa utilizadas no estudo foram definidas quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema. Quanto aos objetivos, o estudo caracteriza-se como pesquisa exploratória. A tipologia quanto aos procedimentos refere-se à maneira pela qual se conduz o estudo, sendo a pesquisa classificada como estudo de levantamento. Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é do tipo qualitativa.

O universo de pesquisa é composto por empresas que contrataram o serviço de *due diligence* junto a uma empresa de auditoria que atua no mercado nacional, e cujo nome não é declinado por razões diversas. É desconhecido o número exato de empresas que contrataram este tipo de serviço.

O instrumento utilizado na coleta de dados foi um questionário composto de questões abertas e fechadas, enviado por *e-mail* aos responsáveis pelas empresas. Foram enviados, ao todo, 35 questionários às empresas que contrataram o serviço de *due diligence* junto à empresa de auditoria. Como retorno, obtiveram-se 22 questionários respondidos, representando 62,85% do universo de pesquisa. A seleção da amostra foi intencional, definida pela acessibilidade.

Após o retorno dos questionários, os dados foram codificados e tabulados. Os dados foram digitados em planilha eletrônica e, posteriormente, elaborados gráficos e tabelas para facilitar a análise dos resultados.

5. Descrição e Análise dos Resultados do Estudo

Primeiramente, buscou-se identificar as razões que levaram a empresa a contratar o serviço de *due diligence* com profissionais externos. Demonstra-se na Tabela 1 os motivos para a contratação e os respectivos percentuais.

Tabela 1: Motivos para contratação do trabalho de *due diligence*

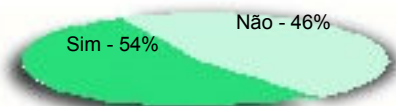
Motivo para a contratação	Frequência
Interesse em adquirir ou fundir-se	82%
Confirmação de dados	45%
Avaliação aprofundada	36%
Redução de riscos	32%
Revisão	27%
Necessidade de expansão	23%
Análise criteriosa	23%
Preço final	14%
Negociação	14%
Condições financeiras	9%

Fonte: Dados da pesquisa (2009).

O somatório dos percentuais da Tabela 1 é superior a 100%, uma vez que se procedeu à identificação do número de ocorrência de cada um dos itens, isoladamente, dentro do conjunto de empresas participantes da amostra. Observa-se que *interesse em adquirir ou fundir-se* é o motivo com maior frequência, apresentando 82% de indicação dos respondentes. Seguem-se *confirmação de dados*, com 45%; *avaliação profunda*, com 36%; *redução de riscos*, com 32%, *revisão*, com 27%, e *necessidade de expansão e análise criteriosa*, ambos com 23%. Em proporções menores estão os demais fatores considerados.

Após o questionamento dos motivos que influenciaram na contratação da *due diligence*, buscou-se identificar se, com o intermédio dos trabalhos de *due diligence*, a fusão/aquisição com a empresa analisada se concretizou. No Gráfico 1, são apresentados os resultados.

Gráfico 1: Fusões e aquisições concretizadas



Fonte: Dados da pesquisa (2009).

Nota-se uma frequência semelhante entre as operações de fusão e aquisição que, de fato, se concretizaram, em relação às que não ocorreram. Percebe-se que 46% do total de empresas que tinham interesse em processos de fusão e aquisição antes de realizar os trabalhos de *due diligence* não concretizaram o processo.

Os próximos questionamentos foram considerados para as empresas que tiveram o processo de fusão e aquisição concretizado após o trabalho de *due diligence*. Na sequência, buscou-se inferir sobre as principais dificuldades encontradas em processos de fusão e aquisição, conforme se demonstra no Gráfico 2.

Gráfico 2: Dificuldades encontradas em processos de fusão e aquisição



Fonte: Dados da pesquisa (2009).

Verifica-se que, na maioria dos casos concretizados, 67% não apresentaram dificuldades em processos de fusão e aquisição, demonstrando um comprometimento por parte da empresa que cede seus dados para análise da empresa de auditoria. Entretanto, 25% tiveram dificuldades no acesso às informações da empresa sob análise.

Além de dificuldades, há casos em que as empresas deparam com alguns entraves durante o processo de fusão e aquisição, impossibilitando a efetivação do negócio. No Gráfico 3, são apresentados os resultados deste questionamento.

Gráfico 3: Entraves no processo



Fonte: Dados da pesquisa (2009).

Percebe-se que o principal entrave para a não realização da fusão e aquisição se refere a divergências de valores entre "compradores" e "vendedores", com 60%. Já 40% dos respondentes citaram que os pontos levantados pela empresa de auditoria foram relevantes para a não efetivação do negócio. Destaca-se, portanto, a importância do trabalho de *due diligence* no processo, no qual foram apontados detalhes pela empresa de auditoria contratada que fizeram com que o negócio deixasse de ser atrativo para a parte "compradora".

A partir do questionamento anterior, tornou-se importante averiguar a importância que as empresas conferem a *due diligence* no processo de tomada de decisão em relação à fusão e aquisição da empresa. Na Tabela 2, são apresentados os itens destacados à importância da *due diligence* na tomada de decisão.

Tabela 2: Importância da *due diligence* no processo de tomada de decisão em relação à fusão e aquisição

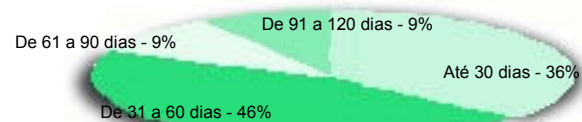
Motivo para a contratação	Frequência
Avaliação de especialistas	54%
Redução de riscos	41%
Confiabilidade dos dados	36%
Confirmação de dados	32%
Passivos omissos	27%
Contingências	18%

Fonte: Dados da pesquisa (2009).

O somatório dos percentuais da Tabela 2 é superior a 100%, uma vez que se procedeu à identificação do número de ocorrência de cada um dos itens, isoladamente, dentro do conjunto de empresas participantes da amostra. Percebe-se que *avaliação de especialistas* é o motivo com maior frequência, apresentando 54% de indicação dos respondentes. Seguem-se *redução de riscos*, com 41%; *confiabilidade dos dados*, com 36%; *confirmação de dados*, com 32%, *passivos omissos*, com 27%; e *contingências*, com 18%.

Na sequência, apresenta-se o tempo em que o trabalho de *due diligence* foi concluído, considerando desde a contratação da empresa de auditoria, passando pelo trabalho de campo, até a entrega do relatório final, contemplando os pontos levantados. Os resultados desta análise são apresentados no Gráfico 4.

Gráfico 4: Período para a conclusão do trabalho de *due diligence*

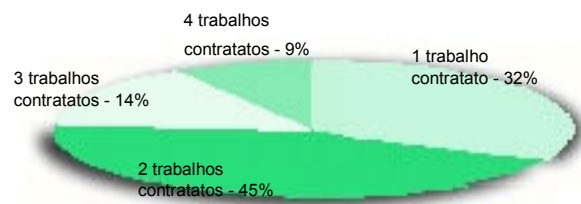


Fonte: Dados da pesquisa (2009).

Percebe-se, a partir do Gráfico 4, que 82% dos trabalhos de *due diligence* executados por empresas de auditoria são iniciados e finalizados em até 60 dias. Esta informação demonstra que as empresas de auditoria têm ampla capacidade de atender à demanda dos trabalhos de *due diligence*. Associado ao período de conclusão, buscou-se identificar se o serviço de *due diligence* prestado pela empresa de auditoria atendeu às expectativas da empresa no que tange às áreas analisadas e pontos levantados. Todos os gestores, 100%, responderam positivamente, demonstrando-se satisfeitos com os trabalhos realizados.

Para melhor caracterizar a utilização dos trabalhos de *due diligence*, buscou-se identificar o número de trabalhos desta natureza já contratados pelas empresas, conforme é demonstrado por meio do Gráfico 5.

Gráfico 5: Número de trabalhos de *due diligence* contratados pelas empresas

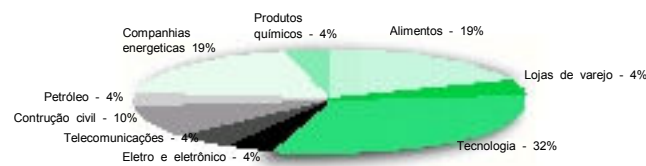


Fonte: Dados da pesquisa (2009).

Do conjunto de empresa que já contrataram os trabalhos de *due diligence*, 45% contrataram dois trabalhos e 32% contrataram um trabalho. Com frequências menores, 14% e 9%, três e quatro trabalhos contratados, respectivamente.

Também se buscou identificar o segmento de mercado da empresa em que foi realizado o trabalho de *due diligence*, visando a uma possível fusão/aquisição. As frequências dos segmentos são apresentadas no Gráfico 6.

Gráfico 6: Segmentos de mercado das empresas em que foi realizada a *due diligence*

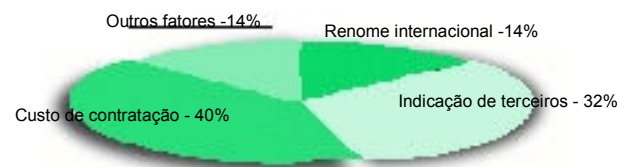


Fonte: Dados da pesquisa (2009).

Nota-se uma dispersão nos segmentos de atuação das empresas em que foi realizado o trabalho de *due diligence*, com predominância dos segmentos de tecnologia, com 32%, alimentos e companhias energéticas, com 19%.

Além dos aspectos já analisados, identificaram-se os fatores relevantes para a contratação da empresa de auditoria que realizou o trabalho de *due diligence*, conforme apresentado no Gráfico 7.

Gráfico 7: Fatores relevantes na contratação da empresa de auditoria



Fonte: Dados da pesquisa (2009).

Percebe-se que o custo com contratação é o fator mais considerado, com 40%. Na sequência, indicação de terceiros, com 32%, e renome internacional e outros fatores, ambos com 14%. O item outros fatores contempla critérios como qualidade dos trabalhos já conhecida e parceria de longa data firmada entre a empresa contratante e a empresa de auditoria contratada.

5. Considerações Finais

Este trabalho buscou verificar de que maneira a *due diligence* tem sido utilizada pelos envolvidos em processos de fusão e aquisição de empresas. Levantaram-se dados por meio de um questionário composto de questões abertas e fechadas, enviado por *e-mail* aos responsáveis pelas empresas que contrataram os serviços de uma empresa de auditoria que atua no mercado nacional.

Pela análise dos dados coletados, constatou-se que *interesse em adquirir ou fundir-se* é o motivo com maior frequência para contratação do trabalho de *due diligence*. Em seguida, os motivos mais recorrentes são *confirmação de dados*, *avaliação profunda*, *redução de riscos*, *revisão*, e *necessidade de expansão e análise criteriosa*. Entre os casos concretizados, a maioria não apresentou dificuldades em processos de fusão e aquisição. Entretanto, o principal entrave para a não realização da fusão e aquisição refere-se a divergências de valores entre "compradores" e "vendedores".

No que concerne à importância da *due diligence* no processo de tomada de decisão em relação à fusão e aquisição, a *avaliação de especialistas* é o motivo com maior frequência. Na sequência, são mencionados *redução de riscos*, *confiabilidade dos dados*, *confirmação de dados*, *passivos omissos*, e *contingências*.

Observa-se uma dispersão nos segmentos de atuação das empresas em que foram realizados os trabalhos de *due diligence*, com predominância dos segmentos de tecnologia, alimentos e companhias energéticas. O custo com contratação é o fator com maior frequência dentre os fatores relevantes na contratação da empresa de auditoria.

Inferese-se que no mercado de fusões e aquisições, é imprescindível que seja realizada a *due diligence*, considerando os aspectos contábil-financeiro, tributário, trabalhista, legal, ambiental e sistemas de informação, antes de concluir qualquer negócio, possibilitando demonstrar às partes envolvidas vantagens e desvantagens que estão assumindo.

Referências

- BERTOLI, Ana Lúcia; RIBEIRO, Maisa de Souza. Passivo ambiental: estudo de caso da Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras: a repercussão ambiental nas demonstrações contábeis, em consequência dos acidentes ocorridos. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 10, n. 2, p. 117-136, abr./jun. 2006.
- CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor e sinergias operacionais. *Revista de Administração de Empresas*, v. 49, n. 2, p. 206-220, abr./jun. 2009.
- CANO, M. O recente processo de fusões e aquisições na economia brasileira. 2002. 164 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2002.
- IOOTTY, Mariana; EBELING, Francisco. Coerência corporativa e diversificação via fusões e aquisições: um exame para empresas líderes da indústria manufatureira norte-americana nos anos 90. *Nova Economia*, v. 17, n. 2, p. 475-509, set./dez. 2007.
- KPMG. Pesquisa de fusões e aquisição 2007 - 1º trimestre: espelho das demonstrações realizadas no Brasil. 2006. Disponível em: http://www.kpmg.com.br/publicacoes/fusoes_aquisicoes. Acesso em: 09 abr. 2009.
- MARTINS, I. G.; MENEZES, P. L.; BERNHOEFT, R. *Empresas familiares brasileiras: perfil e perspectivas*. São Paulo: Negócio Editora, 1999.
- PELZER, Peter. *Dead man: um encontro com o passado desconhecido*. *Revista de Administração de Empresas*, v. 42, n. 4, p. 36-46, out./dez. 2002.
- PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determines. *Administração em Diálogo*, n. 6, p. 101-112, 2004.
- RIBEIRO, Maisa de Souza. Due diligence para identificar e medir passivos ambientais. *Revista Trevisan*. 2001.
- ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W., JAFFE, Jeffrey F. *Administração financeira*. São Paulo: Atlas, 1995.
- TANURE, Betania; CANÇADO, Vera L. Fusões e aquisições: aprendendo com a experiência brasileira. *Revista de Administração de Empresas*, v. 45, n. 2, p. 52-73, abr./jun. 2005.
- ZILBER, Moisés Ari; PIEKNY, Eugen Erich. Estratégia de fusões e aquisições: eficácia na expansão das plataformas de produtos em empresas de autopeças. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 9, n. 3, p. 169-191, jul./set. 2005.

