



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

O Processo de *Due Diligence* Financeiro e Fiscal

Criação de Valor

Francisca Coelho da Silva Antunes

Católica Porto Business School
Abril 2025



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

O Processo de *Due Diligence* Financeiro e Fiscal

Criação de Valor

Trabalho Final na modalidade de Dissertação
apresentado à Universidade Católica Portuguesa
para obtenção do grau de mestre em Auditoria e Fiscalidade

por

Francisca Coelho da Silva Antunes

sob orientação de
Professor Doutor Manuel Ricardo Fontes da Cunha

Católica Porto Business School

Abril 2025

Agradecimentos

À minha família, aos meus pais, irmãos e ao meu namorado Afonso, por todo o suporte e incentivo constante e por estarem sempre presentes em todos os momentos.

Ao meu orientador, professor Doutor Manuel Ricardo Fontes da Cunha, pela partilha de conhecimentos, apoio e disponibilidade ao longo deste percurso.

Aos meus colegas de trabalho, especialmente a Daniela e a Beatriz, por toda a ajuda e paciência.

Lista de Abreviaturas

AT- Autoridade Tributária

CEOs – *Chief Executive Officer*

CIM- Confidential Information Memorandum

DD- *Due Diligence*

FDD- *Financial Due Diligence*

IES- Informação Empresarial Simplificada

IRL - *Information Request List*

IVA- Imposto sobre o valor acrescentado

MOU- Declaração Memorando de Entendimento

PIB – Produto Interno Bruto

SS – Segurança Social

TDD – *Tax Due Diligence*

VDR – *Vendor Due Diligence*

Resumo

O processo de *Due Diligence* assume um papel central nas operações de fusão e aquisição (*Mergers & Acquisitions* - M&A), sendo fundamental para a avaliação dos riscos e oportunidades associados à empresa-alvo. Esta dissertação tem como objetivo principal analisar se o processo de *Due Diligence*, com enfoque nas suas dimensões financeira e fiscal, contribui para a criação de valor nas transações de M&A.

Para tal, foi realizada uma revisão da literatura sobre o conceito, motivações, benefícios e causas de insucesso nestas operações, seguida da aplicação de um questionário a profissionais e investidores com experiência no setor.

O estudo adotou uma metodologia qualitativa, baseada na análise descritiva e interpretativa das respostas recolhidas. Os resultados indicam que a *Due Diligence* é percebida como um instrumento essencial para a mitigação de riscos, reforço da confiança na decisão e garantia da integridade da transação. Verificou-se também que, em vários casos, os resultados obtidos através da *Due Diligence* levaram à desistência da transação, evitando potenciais perdas.

Conclui-se, assim, que a *Due Diligence*, para além de permitir uma melhor compreensão do valor real da empresa-alvo, atua como um mecanismo de proteção e orientação estratégica, contribuindo significativamente para o sucesso e sustentabilidade das operações de M&A.

Palavras-chave: *Due Diligence*, Fusões e Aquisições, Criação de valor

Número de palavras: 9998 palavras

Abstract

The *Due Diligence* process plays a central role in *mergers and acquisitions* (M&A), being essential for assessing the risks and opportunities associated with the target company. This dissertation aims to analyze whether the *Due Diligence* process, with a focus on its financial and tax dimensions, contributes to value creation in M&A transactions. To achieve this, a literature review was conducted on the concept, motivations, benefits, and causes of failure in such operations, followed by the application of a questionnaire to professionals and investors with experience in the sector.

The study adopted a qualitative methodology, based on the descriptive and interpretative analysis of the responses collected. The results indicate that *Due Diligence* is perceived as a key instrument for risk mitigation, enhancing decision-making confidence and ensuring transaction integrity. It was also observed that, in several cases, the findings of the *Due Diligence* process led to the withdrawal from the transaction, thus preventing potential losses.

It is therefore concluded that *Due Diligence*, in addition to enabling a better understanding of the target company's real value, acts as a mechanism of protection and strategic guidance, significantly contributing to the success and sustainability of M&A operations.

Keywords: *Due Diligence, mergers and acquisitions, value creation*

Words Count: 9998 words

Índice

Agradecimentos	i
Lista de Abreviaturas	ii
Resumo	iv
Abstract	v
Índice	vii
Índice de Figuras	x
Índice de Tabelas	xii
Índice de Gráficos	xiv
Introdução	1
Capítulo 1	
Revisão da Literatura	4
1. Conceito de Fusões e Aquisições	4
1.2 Motivações para a realização de Fusões & Aquisições	9
1.3 Dificuldades das Fusões & Aquisições	11
1.4 O Processo de M&A	14
2. Conceito de Due Diligence	16
2.1 As diferentes Disciplinas da Due Diligence	18
2.2 Os Diferentes tipos de Due Diligence	22
2.2.1 Vendor Due diligence	22
2.2.2 Due diligence em Ofertas Públicas	23
2.2.3 Due Diligence em situações de insolvência	24
2.3 O Processo de Due Diligence	25
3. Criação de Valor	26
Capítulo 2	
Metodologia - Questionário	28
Capítulo 3	
Caracterização da Amostra	31
Capítulo 4	
Análise e Discussão de resultados	39

1. Quais as motivações para a contratação do processo de DD? (QP1) E Quais os principais benefícios do processo de DD? (QP2)	39
2. A DD influencia a decisão final de investimento? (QP3)	45
3. Quais as principais causas para o insucesso das transações? (QP4)	47
4. A Due Diligence cria valor?	50
Capítulo 5	
Conclusão	54
Limitações e Investigação futura	55
Secção Lista de Prompts	57
Bibliografia	59
Anexo 1 – Questionário	64

Índice de Figuras

Figura 1: O Processo de M&A segundo Lajoux (2019)	15
Figura 2: Processo FDD	20
Figura 3: Processo TDD	21
Figura 4: O processo de DD segundo Ceil (2013) e Calkins (s.d)	25
Figura 5: Percepção dos investidores e profissionais quanto ao impacto e valor do processo de Due Diligence	52

Índice de Tabelas

Tabela 1- Relação da Questão de Pesquisa e da Revisão da Literatura _____ 30

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Distribuição por género _____	32
Gráfico 2: Distribuição por idade _____	32
Gráfico 3: Distribuição por experiência profissional na área _____	32
Gráfico 4: Distribuição por tipologia de investidor _____	32
Gráfico 5: Distribuição por empresa _____	34
Gráfico 6: Distribuição por tipo de DD que os profissionais são especializados _____	34
Gráfico 7: Distribuição por área de investimento _____	35
Gráfico 8: Distribuição por empresas que foram contratadas para a realização de processos de Due Diligence Financeiro e/ou Fiscal e _____	36
Gráfico 9: Distribuição por empresas que foram contratadas para a realização de processos de Due Diligence legal _____	36
Gráfico 10: Motivos para a contratação do processo de Due Diligence _____	40
Gráfico 11: Benefícios após a conclusão de um processo de Due diligence _____	42
Gráfico 12: Distribuição por nível de importância dos tipos de Due Diligence _____	45
Gráfico 13: Percentagem média de investimentos não realizados devido aos resultados do Due Diligence _____	48

Introdução

Num contexto económico global marcado por crescente volatilidade e competitividade, as operações de fusão e aquisição (M&A – *Mergers and Acquisitions*) assumem-se como uma ferramenta estratégica central para o crescimento, reposicionamento e sobrevivência das organizações. Como afirmam Bruner (2004) e DePamphilis (2017), estas transações permitem não só alcançar sinergias e vantagens competitivas, mas também responder rapidamente às mudanças nos mercados e na tecnologia. Contudo, a literatura tem demonstrado que uma parte significativa destas operações falha em atingir os objetivos delineados, resultando muitas vezes na destruição de valor.

Neste cenário, o processo de *Due Diligence* destaca-se como uma etapa crítica no âmbito de M&A, tendo como principal finalidade avaliar, com profundidade, a situação da empresa-alvo antes da concretização da transação. Segundo Howson (2017) e Ceil (2013), este processo não só permite a mitigação de riscos, como contribui para uma melhor compreensão do real valor da empresa, garantindo que as condições contratuais protegem adequadamente os interesses das partes envolvidas.

A presente dissertação tem como objetivo principal analisar se o processo de *Due Diligence*, com particular enfoque nas suas componentes financeira e fiscal, cria valor numa transação de M&A. Para isso, desenvolveu-se uma revisão da literatura e realizou-se um estudo empírico de natureza qualitativa, baseado na aplicação de um questionário a profissionais da área e investidores com experiência neste tipo de operações.

A pertinência do estudo justifica-se tanto pelo seu contributo prático, ao apoiar a tomada de decisão informada em processos de M&A, como pelo

interesse académico em compreender os reais efeitos da *Due Diligence* nas transações. A estrutura do trabalho organiza-se em quatro capítulos: o primeiro apresenta a revisão da literatura; o segundo descreve a metodologia adotada; o terceiro analisa e discute os resultados obtidos; e o quarto apresenta as conclusões, limitações e sugestões para investigação futura.

Capítulo 1

Revisão da Literatura

1. Conceito de Fusões e Aquisições

Fusões e aquisições, um conceito muitas vezes abreviado para “M&A” (do inglês “*Mergers and Acquisitions*”), é amplamente utilizado para descrever estratégias de negócios em que empresas combinam os seus ativos, operações e recursos por meio de diferentes tipos de transações financeiras.

Ceal (2013), explora as diferenças fundamentais entre M&A no contexto empresarial. O autor defende que, numa fusão, duas empresas combinam as suas operações, com uma delas a perder a sua identidade ao ser integrada na outra, sendo que este processo resulta na criação de uma entidade única que assume o controlo dos ativos combinados e sublinha que verifica-se uma junção de interesses, permitindo que os acionistas das duas empresas continuem a deter as suas participações e, simultaneamente, ganhem novas posições na entidade combinada.

DePamphilis (2017) caracteriza as fusões como a união de duas empresas de dimensão semelhante, que combinam os seus recursos e operações para formar uma nova entidade, em vez de permanecerem separadas e operarem de forma independente. Neste cenário, as ações de ambas as empresas deixam de existir e são substituídas por novas ações da entidade resultante da fusão.

Snow (2011) dá uma definição ligeiramente diferente, afirmando que uma fusão é uma combinação de duas ou mais empresas em que cada empresa

resultante da fusão detém o mesmo número de ações que a outra e tem um papel claro na nova empresa.

Ceíl (2013) enfatiza que enquanto a fusão representa um acordo de integração total dos ativos e operações de ambas as empresas, com os acionistas a manterem os seus interesses na nova entidade resultante, a aquisição refere-se simplesmente à compra de um ativo, seja ele corpóreo ou incorpóreo (por exemplo, através da aquisição de uma participação no capital social ou nos direitos de voto da empresa-alvo), argumenta que a empresa adquirente compra os interesses dos acionistas da empresa alvo, que deixam de deter quaisquer direitos ou interesses após a conclusão do processo.

DePamphilis (2017) vai de encontro a definição apresentada anteriormente por Ceíl (2013), ou seja, quando uma empresa assume outra entidade e se estabelece como o novo proprietário, essa operação é designada por aquisição, neste contexto, a empresa-alvo deixa de existir, sendo os seus negócios absorvidos pela empresa adquirente. Assim, enquanto as ações da entidade compradora continuam a ser negociadas no mercado, as ações da empresa-alvo deixam de o ser.

De acordo com Ross, et.al., (2013), uma aquisição ocorre quando uma empresa compra outra, assumindo todos os seus direitos e obrigações.

Como demonstrado pelos autores acima, no âmbito de M&A, o conceito de aquisição é frequentemente associado à obtenção do controlo maioritário da empresa-alvo, o que confere ao adquirente a capacidade de nomear órgãos de gestão e de fiscalização, além de outros direitos administrativos. Esta definição é consistente com o entendimento de que uma aquisição é mais do que uma mera transação financeira, representando um domínio estratégico sobre a entidade adquirida.

Do ponto de vista económico, independentemente da dimensão da empresa, as aquisições podem ser classificadas em dois tipos principais segundo Townsend (1968):

- Aquisição vertical: ocorre quando a empresa adquirente passa a deter controlo sobre uma parte da sua cadeia de valor, integrando processos anteriores ou subsequentes à sua atividade principal;
- Aquisição horizontal: verifica-se quando tanto a empresa adquirente como a empresa-alvo pertencem à mesma indústria, consolidando operações e aumentando a sua participação no mercado.

A categorização das M&A pode ser também feita com base na natureza do controlo da gestão ou dos acionistas (Snow 2011), nomeadamente:

- Investimento de controlo, que é um investimento que permite ao comprador ter controlo sobre as decisões tomadas pela empresa. Este controlo pode ser conseguido através da compra de mais de 50% das ações, ou menos de 50% com a implementação de limiares de voto que permitam aos compradores exercer influência na grande maioria dos processos de decisão.
- Um investimento sem controlo, ou um investimento minoritário em ações, é um investimento que deixa o comprador incapaz de decidir sobre quase todas as questões enumeradas no limiar de voto. Esta situação ocorre normalmente quando o comprador adquire menos de 50% das ações.

Inicialmente, a atividade de M&A centrava-se em ativos considerados subvalorizados, com a intenção de os desenvolver para obter ganhos financeiros quando fossem adquiridos por investidores. No entanto, as fases

subsequentes da atividade de M&A evoluíram para uma necessidade de consolidação empresarial e até mesmo de acesso a mercados e produtos noutras regiões.

1.1 Evolução das Fusões & Aquisições

Nas últimas décadas, o mercado de M&A tem apresentado uma significativa volatilidade, refletindo as flutuações do panorama económico global.

As M&A continuam a ser uma estratégia amplamente utilizada para o desenvolvimento corporativo. Em 2004, foram concretizadas aproximadamente 30.000 aquisições a nível global, correspondendo a uma transação a cada 18 minutos e totalizando um valor superior a 1,9 biliões de dólares, montante que ultrapassa o PIB de várias economias de grande dimensão (Cartwright, 2005).

De acordo com Lajoux (2019), este mercado registou um crescimento expressivo até ao pico pré-crise de 2007. No entanto, a atividade global de transações sofreu um declínio acentuado nos anos subsequentes, mesmo à medida que os mercados acionistas nos Estados Unidos recuperavam dos mínimos registados durante a crise.

Com o fortalecimento gradual da confiança dos CEOs e a expansão da recuperação económica para outras regiões do globo, a atividade de M&A retomou uma trajetória ascendente a partir de meados da década de 2010. Este ressurgimento culminou em 2018, um ano notável para os denominados “*mega-deals*”, apesar de o número de transações anunciadas ter diminuído 7% face ao ano anterior (com 48.000 transações), o valor total dos negócios aumentou 19%.

De acordo com dados reportados pela Bloomberg, apenas no primeiro semestre desse ano, as empresas anunciaram transações no valor de 2,1 biliões de dólares, projetando um total anual superior aos 4,1 biliões registados em 2007, o que o posicionaria como o ano mais ativo de sempre até então

(Bloomberg, 2018). Este crescimento foi sustentado por condições macroeconómicas favoráveis, taxas de juro reduzidas e liquidez abundante no mercado financeiro global.

Contudo, em 2020, a pandemia da COVID-19 gerou uma disrupção sem precedentes na atividade económica global, impactando significativamente o mercado de M&A. A incerteza generalizada e o retraimento dos investidores conduziram a um declínio no número e valor das transações durante esse ano. Apesar desse abrandamento, 2021 marcou uma reviravolta histórica, as M&A globais atingiram um novo recorde, com um total de 5,9 biliões de dólares em transações anunciadas, representando um crescimento de 63% face ao ano anterior (Bain & Company's, 2022). Este desempenho sem precedentes foi impulsionado por uma forte recuperação económica, avanços na vacinação contra a COVID-19 e um ambiente de taxas de juro ainda favorável, que motivou empresas a procurar sinergias, reposicionamento estratégico e inovação através da consolidação.

O ano de 2022 revelou-se mais moderado, de acordo com um relatório da Bain & Company (2023), os volumes de transações abrandaram, sobretudo na segunda metade do ano, devido ao aumento da inflação, subida das taxas de juro e tensões geopolíticas, nomeadamente a guerra na Ucrânia. Ainda assim, setores como tecnologia, saúde e energia continuaram a registar níveis de atividade significativos, refletindo tendências estruturais como a digitalização, a transição energética e a reconfiguração das cadeias de abastecimento (Bain & Company, 2023).

Em 2023, a atividade global de M&A manteve-se abaixo dos níveis recorde de 2021, mas apresentou resiliência. Segundo a WTW (2024), o número de grandes negócios globais (acima de 100 milhões de dólares) aumentou 21% em relação ao ano anterior, totalizando 162 transações no ano. Esta recuperação parcial foi motivada pela estabilização económica e pelo crescente interesse em

reestruturações estratégicas, em particular em setores expostos à inovação tecnológica e à inteligência artificial (WTW, 2024).

Finalmente, em 2024, as M&A a nível global registaram um crescimento substancial, demonstrando uma recuperação da confiança empresarial e uma reestruturação estratégica das corporações (Natasha, 2025). Tendo sido concluídas 710 transações avaliadas em mais de 100 milhões de dólares nos últimos 12 meses, o que corresponde a um aumento de 15% em relação a 2023 (Natasha, 2025).

No entanto, apesar do crescimento da atividade de M&A, este processo contrasta fortemente com a sua elevada taxa de insucesso, levando mesmo a autores defenderem que, na melhor das hipóteses, um quarto das M&A atingem os seus objetivos financeiros (Marks & Mirvis, 2001, como citado em Calipha et.al., (2010)). A mesma posição é assumida por outros autores citados na secção 1.3 que explica os motivos para as altas taxas de insucesso deste processo.

1.2 Motivações para a realização de Fusões & Aquisições

As motivações para realizar processos de M&A são diversas e incluem objetivos estratégicos, financeiros e competitivos. Seth et al. (2002) destacam que compreender essas motivações é fundamental para avaliar o sucesso ou o fracasso das transações.

Segundo Porter (1985) a principal razão para uma M&A é a obtenção de sinergias, permitindo que duas ou mais empresas gerem maior valor em conjunto do que conseguiriam isoladamente. Campbell e Goold (1998) definem também sinergia como a capacidade de unidades empresariais criarem mais

valor em conjunto do que separadamente. Além disso, Campbell e Goold (1998) identificaram 6 formas de sinergias:

- Know-how partilhado – as unidades/empresas beneficiam, geralmente, da partilha de conhecimentos ou competências;
- Recursos tangíveis partilhados – as unidades/empresas podem poupar muito dinheiro através da partilha de ativos físicos ou recursos;
- Poder negocial partilhado – ao combinar as suas compras, diferentes unidades/empresas podem ganhar maior vantagem sobre os fornecedores, reduzindo o custo ou até mesmo melhorando a qualidade dos produtos que compram;
- Estratégias coordenadas – por vezes funciona em benefício de uma empresa alinhar as estratégias de dois ou mais dos seus negócios;
- Integração vertical – a coordenação do fluxo de produtos ou serviços de uma unidade/empresa para outra pode reduzir o custo de inventário, acelerar o desenvolvimento do produto, aumentar a utilização da capacidade e melhorar o acesso ao mercado;
- Criação de negócios combinados – a criação de novos negócios pode ser facilitada pela combinação de know-how de diferentes unidades, extraindo atividades discretas de várias unidades e combinando-as numa nova unidade, ou estabelecendo joint ventures ou alianças internas.

Em moldes muito semelhantes, Carpenter e Sanders (2007) identificam cinco fontes principais de sinergia:

- Redução de ameaças – A fusão pode reduzir riscos competitivos e melhorar a posição de mercado;
- Aumento do poder de mercado – Empresas combinadas podem obter maior influência nos setores;
- Redução de custos – A integração pode gerar economias de escala e eficiência operacional;

- Maior robustez financeira – Empresas adquiridas podem fortalecer a sua estrutura de capital e melhorar a alavancagem;
- Aproveitamento de capacidades – O conhecimento e os recursos de ambas as empresas podem ser aproveitados para inovação e crescimento.

Por outro lado, muitas M&A são justificadas por potenciais reduções de custos e ganhos de eficiência, nomeadamente através da integração vertical e do uso de instalações partilhadas (como unidades de produção ou centros de investigação), obtendo assim economias de escala e evitando esforços duplicados (Townsend, 1968).

Em suma, as M&A são frequentemente utilizadas como estratégia para entrar em novos mercados (Pennings et al., 1994; Trautwein, 1990), aumentar a quota de mercado (Gopinath, 2003), adquirir recursos valiosos, como tecnologia ou talento humano (Gopinath, 2003), diversificação de risco (Pennings et al., 1994; Trautwein, 1990) e sinergias (Campbell and Goold, 1998; Carpenter and Sanders, 2007; Porter, 1985; Seth et al., 2002; Townsend, 1968).

Apesar de as M&A apresentarem inúmeras vantagens, os riscos associados a estas operações são igualmente significativos. O verdadeiro motivo por detrás de uma fusão ou aquisição deve ser transparente para todas as partes envolvidas, garantindo assim o sucesso real da operação.

1.3 Dificuldades das Fusões & Aquisições

Como já referido, existem diversos incentivos para a realização de M&A e é notória a importância destes processos para o crescimento e sucesso contínuo de uma empresa, principalmente num mundo em constante mudança. No entanto, apesar das enormes vantagens deste processo, muitas transações acabam por fracassar devido a dificuldades que enfrentam.

Lubatkin e Lane (1996) afirmam que as fusões dos anos 1990 não diferiram significativamente das ocorridas nas décadas anteriores, sendo influenciadas pelos mesmos mitos, como a crença cega em modelos de portfólio, a redução de risco através da diversificação não relacionada e a obtenção de sinergias por meio de aquisições relacionadas. Embora as aquisições proporcionem retornos positivos no curto prazo para os acionistas das empresas-alvo, os benefícios a longo prazo para as empresas adquirentes permanecem incertos (Lubatkin e Lane, 1996)

Bruner (2004) argumenta que as M&A não representam um caminho fácil para a criação de valor ou para o avanço na carreira. Segundo o autor, os compradores, em média, apenas obtêm a taxa de retorno correspondente ao investimento realizado. No entanto, este valor médio esconde uma ampla variação nos resultados das transações, os casos de insucesso extremo são amplamente divulgados pelos meios de comunicação social, dado o seu impacto mediático, enquanto os negócios bem-sucedidos recebem menos atenção, possivelmente porque os compradores mais bem-sucedidos preferem não divulgar as suas estratégias à concorrência.

Uma revisão abrangente conduzida por Agrawal e Jaffe (2000) sugere que, em termos agregados, os retornos anormais das empresas adquirentes nos anos subsequentes à aquisição são negativos ou, na melhor das hipóteses, estatisticamente insignificantes.

Três explicações possíveis podem ser avançadas para esta persistente falta de melhoria no desempenho das aquisições (Cartwright, 2005):

- Motivações não orientadas para a maximização de valor – alguns executivos realizam aquisições movidos por objetivos pessoais, como o aumento do seu poder e prestígio, em vez de se focarem na criação de valor para os acionistas.

Seth et al. (2002) analisaram um conjunto de aquisições internacionais de empresas norte-americanas e concluíram que 26% foram conduzidas por interesses dos gestores, e não dos acionistas. Além disso, verificaram evidências de “*hubris*”, em que os gestores sobrestimam o valor das empresas-alvo e acabam por pagar um prêmio excessivo.

- Falta de ligação entre a investigação académica e a prática empresarial - embora esta explicação seja frequentemente apontada, parece pouco plausível. Muitos investigadores da área de M&A também participam ativamente em programas de formação para gestores e consultoria empresarial, além disso, os riscos das aquisições são amplamente divulgados na imprensa financeira e na literatura prática sobre o tema (Cartwright & Cooper, 1996, 2001)

- Limitações na própria investigação académica – alguns autores argumentam que a investigação sobre M&A ainda não conseguiu capturar completamente os fatores determinantes do sucesso ou fracasso das aquisições.

A ausência de estudos longitudinais abrangentes e a dificuldade em medir as variáveis comportamentais e organizacionais são alguns dos desafios que dificultam a obtenção de conclusões definitivas.

Outros autores argumentam que um tema comum na explicação do fracasso das M&A é a atenção excessiva às questões financeiras em detrimento dos elementos humanos e organizacionais.

Appelbaum et.al., (2000) argumenta que para uma M&A dê à empresa uma vantagem competitiva a longo prazo, é necessário dar mais atenção ao comportamento, bem como as abordagens financeiras e legais.

Gertsen e Soderberg (1998) defendem que, em contextos de M&A, as diferenças culturais são frequentemente utilizadas pelos trabalhadores como um meio de reafirmação das suas identidades sociais, refletindo ameaças não apenas à segurança no emprego, mas também à sua identidade profissional.

No entanto, a relação entre cultura organizacional e desempenho em M&A continua a ser objeto de debate, uma vez que os estudos apresentam resultados inconsistentes e, por vezes, contraditórios.

Teerikangas e Very (2006) procuraram clarificar estas discrepâncias, recomendando a realização de mais estudos longitudinais para avaliar melhor os efeitos da cultura organizacional ao longo do tempo.

Segundo Lajoux (2019), uma decisão mal fundamentada pode levar ao insucesso, como no caso de empresários que tentam revolucionar a tecnologia do seu negócio sem perceberem que estão no setor errado ou a abordar o problema de forma inadequada.

Ainda assim, há evidências suficientes para afirmar que é possível alcançar sucesso através das M&A.

Para as grandes empresas, uma decisão de M&A pode ser um divisor de águas, enquanto, para pequenos empresários, a venda de um negócio representa frequentemente um evento único na vida. Em ambos os casos, é essencial que os envolvidos compreendam profundamente o que estão a fazer.

1.4 O Processo de M&A

A literatura propõe diferentes abordagens para estruturar o processo de M&A, variando de duas a sete fases distintas.

Autores como Schweiger e Weber (1989) dividem o processo em apenas 2 fases, outras abordagens, como a de Appelbaum et al. (2000), subdividem o processo em três fases: pré-fusão, fusão e pós-fusão. Com o passar dos anos o processo de M&A tem vindo a sofrer alterações e a ser cada vez mais segmentado, com a fase de *Due diligence* a assumir uma posição fulcral para o sucesso. Assim, Carpenter e Sanders (2007) adotam uma estrutura de quatro fases, incluindo a *Due Diligence* como um processo essencial.

Também Parenteau e Weston (2003) descrevem o processo em quatro etapas: planeamento estratégico, seleção de candidatos, *Due Diligence* e execução da transação seguida da fase de integração. Estes autores defendem que antes do início de qualquer negociação, é essencial que as empresas realizem uma *Due Diligence* detalhada, uma vez que este processo permite identificar os riscos reais e avaliar a rentabilidade das operações, assegurando que a decisão é tomada com base numa análise sólida e fundamentada.

Já Lajoux (2019) enfatiza a existência de um processo estruturado de aquisição (Figura 1), composto por diversas fases cruciais, cada uma com os seus intervenientes chave notando que Lajoux (2019), para além de Parenteau e Weston (2003), enfatiza a importância do *Due Diligence* como um processo essencial.

Apesar de considerar o *Due Diligence* como uma etapa bastante importante, defende que o sucesso em qualquer etapa individual exige uma visão sólida do processo como um todo.



Figura 1: O Processo de M&A segundo Lajoux (2019)

Este processo estruturado proporciona aos executivos e empresários o entendimento necessário para tomar decisões informadas, evitando erros que possam comprometer os benefícios esperados (Lajoux, 2019). É apenas através

desta abordagem meticulosa que as operações de M&A podem construir valor sustentável e assegurar o alinhamento estratégico entre as partes envolvidas.

De acordo com Ceil (2013), a *Due Diligence* desempenha um papel crucial para garantir o sucesso das M&A, este procedimento permite avaliar a viabilidade da transação, mitigando os riscos e assegurando que todas as partes compreendem os motivos subjacentes à operação.

Assim, o modelo apresentado por Ceil (2013), Parenteau e Weston (2003) tal como, o modelo de Lajoux (2019), demonstra que a *Due Diligence* ocupa uma posição central no processo de aquisição, servindo como o elo de ligação entre a estratégia inicial e a execução bem-sucedida de uma transação.

2. Conceito de *Due Diligence*

Howson (2017), argumenta que o termo "*Due Diligence*" (DD) não possui uma definição estritamente formal ou jurídica, sendo frequentemente entendido como um processo prático de investigação conduzido por um potencial comprador, este processo visa confirmar que o ativo ou negócio em questão corresponde às expectativas e ao entendimento inicial do comprador.

No contexto das aquisições, especialmente em sistemas jurídicos de tradição anglo-saxónica, o princípio de "*caveat emptor*" (ou "o comprador que se cuide") assume um papel central. Segundo Howson (2017), a DD é o mecanismo pelo qual os compradores garantem que compreendem integralmente os riscos e detalhes associados ao que estão a adquirir.

Para os investidores, a DD vai além da simples verificação de informações - trata-se, sim, de um processo essencial para mitigar riscos. Howson (2017) refere que estudos indicam um elevado índice de falhas em operações de aquisição, como referido anteriormente, com taxas de insucesso que podem atingir até 75%. Diante dessa realidade, a realização de uma DD eficaz permite

aos compradores obter uma visão mais clara da empresa-alvo, identificando os riscos imediatos envolvidos na transação. Este processo, conforme destacado pelo autor, cumpre dois objetivos principais:

- Primeiro, ajuda a identificar problemas que podem influenciar as negociações de preço, evitando que o comprador pague mais do que o valor justo.
- Em segundo lugar, a DD serve como ferramenta para identificar riscos que exigem proteção contratual ou que devem ser completamente evitados durante a negociação.

Desta forma, Howson (2017) apresenta a DD como um instrumento crucial não apenas para compreender a viabilidade de uma aquisição, mas também para assegurar que as condições contratuais protegem adequadamente o comprador contra riscos desnecessários. Assim, a DD é mais do que um processo de verificação, é uma componente essencial para o sucesso estratégico de uma transação.

De acordo com Ceil (2013), a DD é o processo de avaliação e investigação de uma decisão empresarial, no qual se obtêm informações financeiras, legais, intelectuais e outros dados materiais relevantes da parte contrária. Segundo o autor, o objetivo principal desta atividade é garantir que não existam desvantagens ocultas ou armadilhas associadas à transação em análise.

Ao realizar uma DD, torna-se possível desenvolver uma estratégia sólida para concretizar uma M&A de forma eficaz, Ceil (2013) argumenta que a ausência deste processo pode colocar a empresa adquirente numa posição vulnerável, uma vez que o risco associado é relativamente superior, os ativos adquiridos podem estar sujeitos a ônus, encargos ou outras responsabilidades que, por força da aquisição, são automaticamente transferidos para o comprador.

Embora os custos associados à realização de uma DD sejam elevados, envolvendo frequentemente serviços especializados de contabilistas e advogados, a sua importância é incontestável e segundo Ceil (2013), não deve ser desvalorizada em nenhuma circunstância.

A finalidade deste processo é confirmar que o negócio é, na realidade, aquilo que aparenta ser. Além disso, a DD permite identificar fatores críticos que podem inviabilizar o negócio e tratá-los antes de avançar.

As informações obtidas durante este processo são igualmente úteis na redação e negociação do contrato de transação e de outros acordos complementares. Adicionalmente, estas informações são fundamentais para alocar riscos de forma adequada, incluindo os relacionados com representações e garantias, compromissos pré-fecho e indemnizações pós-fecho.

Assim, segundo Ceil (2013) e Howson (2017), a DD é uma etapa essencial para reduzir riscos, avaliar oportunidades e assegurar que as condições contratuais estão devidamente alinhadas com os objetivos estratégicos da transação.

2.1 As diferentes Disciplinas da *Due Diligence*

A DD é composta por diferentes áreas de análise, cada uma com um propósito específico e uma relevância variável dependendo da transação em questão.

A *Due Diligence* pode assumir várias vertentes, as mais comuns incluem a *Due Diligence* Financeira, que analisa a situação económico-financeira da empresa; a *Due Diligence* Fiscal, centrada na identificação de contingências tributárias; e a *Due Diligence* Legal, que avalia a estrutura jurídica e eventuais riscos legais. Acrescem outras áreas, como a *Due Diligence* Comercial, que analisa o posicionamento estratégico da empresa no mercado, a Operacional,

que examina a eficiência dos processos internos, a Ambiental, relevante sobretudo em setores industriais, a Tecnológica, focada na infraestrutura de sistemas e inovação, e a de Recursos Humanos, que verifica contratos laborais, cultura organizacional.

Apesar de existirem diversas áreas, nem todas possuem o mesmo peso em todas as negociações. Alguns aspetos são mais críticos e exigem análises detalhadas, enquanto outros podem ser integrados a categorias mais abrangentes ou até mesmo desconsiderados, dependendo das particularidades da operação (Howson 2017).

No entanto e dada a sua relevância prática e estratégica, optou-se por aprofundar, nesta secção, os processos associados à *Due Diligence* Financeira e Fiscal.

Segundo uma publicação da *Financial Due Diligence interview (sd.)*, no que toca a *Due Diligence* Financeira (FDD), estamos perante um processo que envolve a revisão do desempenho financeiro de uma empresa, incluindo os registos contabilísticos, demonstrações financeiras e outra informação financeira relevante. O principal objetivo da FDD é identificar riscos financeiros existentes na empresa e validar o histórico, que servem de base para a valorização em processos de M&A. A FDD também inclui a identificação de potenciais passivos, tais como dívidas pendentes, contas a pagar em atraso, bem como a identificação de áreas do negócio que possam necessitar de investimento adicional.

O processo do *Due Diligence* Financeiro (FDD) pode ser dividido em cinco etapas chave, que se sucedem de forma lógica e estruturada ao longo do trabalho de análise.

A figura 2 resume as diferentes fases deste processo, desde a avaliação prévia até à elaboração do relatório final.

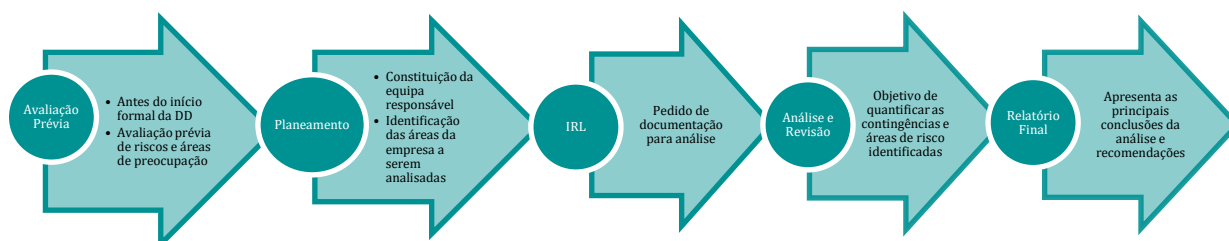


Figura 2: Processo FDD

Cada uma destas etapas tem um papel fundamental no sucesso do processo de *Due Diligence*. A avaliação prévia permite identificar possíveis riscos desde o início, evitando investimentos em processos com baixo potencial. O planeamento detalhado garante que os recursos são alocados corretamente e que as áreas críticas são analisadas de forma aprofundada.

A fase de recolha de dados, frequentemente realizada através de uma IRL, assegura a obtenção de toda a informação necessária para uma análise robusta. A revisão detalhada dos dados financeiros, por sua vez, permite identificar tendências e contingências que podem comprometer o valor da operação. Finalmente, o relatório final reúne todas as conclusões e recomendações, servindo como suporte essencial à decisão de investimento.

No que toca a *Due Diligence Fiscal (Tax Due Diligence - TDD)*, segundo Thomson Reuters (2024), desempenha um papel fundamental na avaliação da exposição fiscal máxima potencial de uma empresa, permitindo a análise da sua posição fiscal, a identificação de eventuais impostos em atraso e a identificação

de oportunidades para a redução da carga fiscal em processos de fusão, embora este processo seja tradicionalmente associado à perspectiva do comprador, os vendedores também podem beneficiar significativamente da sua implementação.

O processo de *Tax Due Diligence* (TDD) pode ser dividido em cinco etapas, que permitem uma abordagem estruturada e progressiva à identificação e mitigação de riscos fiscais.

A figura 3 ilustra as principais fases deste processo, desde a recolha de dados até à negociação das condições finais da transação.

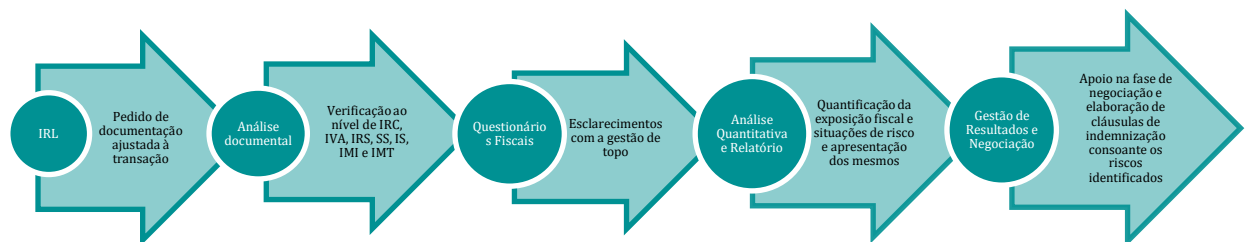


Figura 3: Processo TDD

Esta abordagem permite não só identificar passivos fiscais ocultos, como também estabelecer mecanismos eficazes de proteção contratual. A TDD é, por isso, um instrumento fundamental para garantir a segurança jurídica e fiscal da operação, tanto do lado do comprador como do vendedor

Apesar de a FDD ser considerado como um dos tipos de DD mais fundamental por muitos autores e profissionais da área, Howson (2017), sublinha a importância de adaptar o processo de DD às necessidades específicas do negócio em análise. Essa abordagem personalizada permite concentrar os recursos nas áreas de maior impacto, assegurando que os riscos mais relevantes

sejam identificados e mitigados, enquanto os tópicos menos significativos recebem a atenção adequada sem comprometer a eficiência do processo. Assim, a seleção criteriosa das disciplinas de DD é essencial para garantir uma avaliação eficaz e alinhada com os objetivos da transação.

2.2 Os Diferentes tipos de *Due Diligence*

A DD pode assumir diferentes formas, dependendo do contexto e dos objetivos da transação. Howson (2017), destaca que, embora a maior parte do foco recaia sobre a tradicional DD conduzida pelo comprador antes da aquisição de uma empresa privada, há outras variações relevantes que devem ser consideradas. Estas incluem, entre outras, a “*Vendor Due Diligence*” (VDD), a “*Due Diligence em ofertas públicas*” e a “*Due Diligence em situações de insolvência*”.

2.2.1 *Vendor Due diligence*

A VDD refere-se ao processo de DD solicitado pelos atuais proprietários de uma empresa em preparação para a sua venda. Este tipo de análise emergiu no final da década de 1990, impulsionado pelo crescimento do mercado de vendedores e pela ascensão das “*data rooms*”.

De acordo com uma publicação da Crowe (2021), o termo “vendedor” deve-se ao facto deste relatório ser pedido pelo próprio vendedor como forma de preparar o processo de venda de uma das suas empresas. Normalmente, o comprador é o maior interessado em perceber o valor real de todos os ativos da empresa que pensa adquirir, no entanto, torna-se igualmente importante para o vendedor, captar o interesse de potenciais compradores, com a apresentação de informação financeira fidedigna e validada por uma entidade independente.

De acordo com Howson (2017), a VDD é frequentemente utilizada para controlar o fluxo de informações e manter uma vantagem nas negociações. Este processo permite que o vendedor:

- Fornecer aos potenciais compradores as informações necessárias, minimizando pedidos adicionais de acesso à gestão ou aos clientes;
- Divulgar antecipadamente eventuais problemas, evitando que estes sejam utilizados posteriormente como argumentos para reduzir o preço;
- Gerir potenciais problemas ou até apresente-os de forma mais favorável;
- Reduzir o número de solicitações à equipa de gestão, consultores, clientes e fornecedores;
- Compreender melhor os ativos que estão a ser vendidos.

Do ponto de vista do comprador, a PwC, destaca que este vai receber informação e análises de forma equilibrada e objetiva, proporcionando uma melhor base de decisão e que pode ser utilizada como suporte para o financiamento da aquisição. Adicionalmente, torna o processo mais eficiente e reduz necessidades de recursos internos e consultores relacionados à transação.

Howson (2017) alerta que os compradores devem ser cautelosos ao lidar com relatórios de DD fornecidos pelo vendedor, ainda que elaborados por organizações independentes, é possível que o tom do relatório tenha sido influenciado por orientações do cliente. Assim, os compradores devem analisar cuidadosamente o conteúdo, avaliar a reputação da entidade responsável pelo relatório e questionar omissões ou lacunas.

2.2.2 *Due diligence* em Ofertas Públicas

Nas ofertas públicas, segundo Howson (2017) a DD assume características distintas em comparação com transações privadas. Em propostas hostis, a cooperação da empresa-alvo é frequentemente mínima, o que obriga o

comprador a depender de informações públicas e a realizar investigações externas. Antes de avançar com uma oferta hostil, é comum recorrer à DD comercial para avaliar a viabilidade da transação.

Por outro lado, em ofertas amigáveis, em que o conselho de administração da empresa-alvo apoia a transação, algum nível de DD é permitido. No entanto, o acesso total à informação pode ser limitado até à formalização do acordo, especialmente devido à sensibilidade em torno do preço. Além disso, no Reino Unido, a Regra “20 do City Code” exige que informações partilhadas com um comprador inicial sejam igualmente disponibilizadas a outros concorrentes em caso de ofertas múltiplas. Isto pode levar a empresa-alvo a restringir a divulgação de informações confidenciais para proteger-se de possíveis explorações por parte de concorrentes (Howson 2017).

2.2.3 *Due Diligence* em situações de insolvência

A DD em casos de insolvência, como aquisições de empresas através de administradores judiciais, apresenta desafios únicos. O curto prazo geralmente concedido para fechar o negócio limita a extensão da análise. Ainda assim, Howson (2017) destaca que a DD é particularmente crucial em situações de insolvência, uma vez que os riscos associados podem ser substanciais.

Embora o preço reduzido das empresas em insolvência possa parecer atrativo, os compradores devem estar atentos a possíveis problemas, como a ausência de garantias, a titularidade de ativos ou os custos para reter fornecedores importantes que podem ter sofrido perdas significativas devido à insolvência.

Para reduzir os riscos, alguns compradores optam por adquirir apenas o negócio ao invés da empresa como um todo, selecionando ativos e responsabilidades. Ademais, compreender as razões pelas quais a empresa

entrou em insolvência é vital para formular uma estratégia eficaz de recuperação, sendo este um dos maiores desafios após a aquisição (Howson 2017).

2.3 O Processo de *Due Diligence*

Calkins (s.d.), argumenta que a forma de conduzir uma DD numa empresa difere de acordo com a transação, mas há certas etapas que são comuns a todos os negócios.

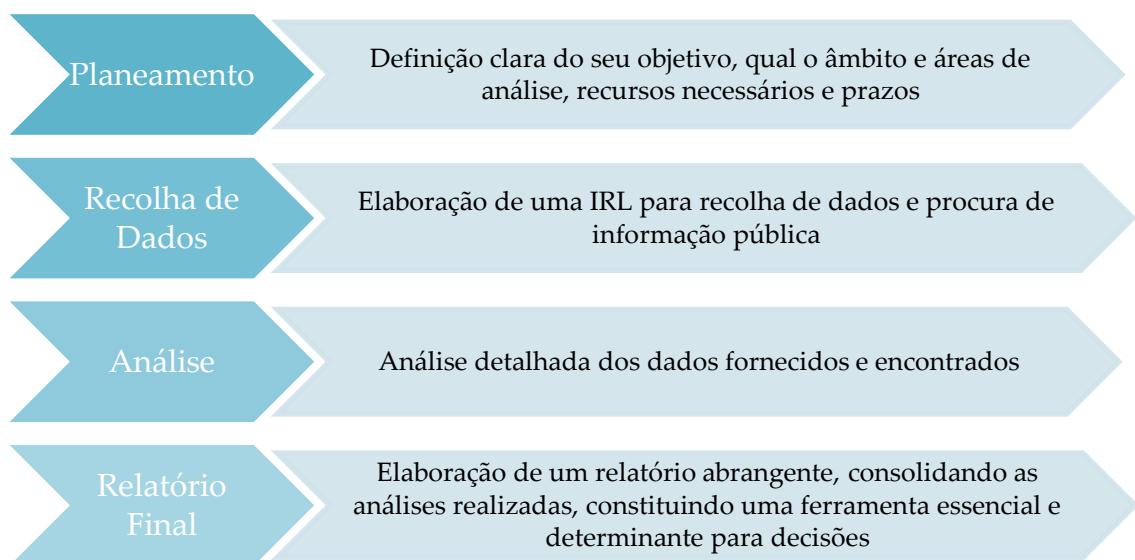


Figura 4: O processo de DD segundo Ceil (2013) e Calkins (s.d)

Embora possa parecer que o processo de DD termina após a emissão do relatório e aprovação da proposta de fusão pelas partes, Ceil (2013) salienta que este é um processo contínuo, a DD deve continuar ativa mesmo após a conclusão da fusão ou aquisição, garantindo a monitorização e a mitigação de

quaisquer riscos que possam surgir ao longo do tempo de existência da nova entidade empresarial.

3. Criação de Valor

Ao longo da literatura, o conceito de M&A é amplamente debatido, com autores como DePamphilis (2017) reforçando que o objetivo principal dessas operações é a criação de valor através de sinergias operacionais e financeiras.

Para muitas empresas, não existem alternativas viáveis às M&A, Bruner (2004) destaca que esta é uma das principais formas pelas quais as organizações respondem às mudanças do mercado, desempenhando um papel crucial na renovação macroeconómica. Além disso, optar por não participar em operações de M&A pode não ser uma escolha sustentável, uma vez que os concorrentes poderão recorrer a estas estratégias para obter vantagens estratégicas e financeiras. A longo prazo, tal poderia ter consequências adversas para a empresa que decidisse não seguir esse caminho.

Embora algumas perspetivas vejam as M&A como um jogo de azar em que as probabilidades estão contra os participantes, uma visão comparável à de um jogador compulsivo em Las Vegas, que nem pode vencer, nem pode sair do jogo, Bruner (2004) rejeita essa abordagem pessimista. O autor reconhece que o setor de M&A é altamente competitivo, mas defende que o sucesso é possível, ainda que limitado a um número restrito de empresas que conseguem superar os desafios impostos pelo mercado.

As M&A tornaram-se uma ferramenta central na estratégia corporativa moderna, sendo utilizadas para impulsionar o crescimento e criar valor sustentável. De acordo com um estudo global realizado pela *Accenture* e pela *Economist Intelligence Unit* em 2006, as empresas procuram ativamente negócios compatíveis e sinérgicos para fortalecer as suas competências centrais, ao

mesmo tempo que eliminam operações que não fazem parte do seu “*core business*” (Calipha, et.al., 2010).

No entanto, apesar da popularidade desta estratégia, muitas organizações não conseguem capturar o valor esperado das transações de M&A, e quando questionados sobre os fatores críticos para o sucesso de aquisições transfronteiriças, os inquiridos do estudo destacaram a "orquestração e execução do processo de integração" (47% dos entrevistados), a realização de uma DD eficaz (43%) e a necessidade de energizar a organização e compreender questões culturais (40%) (Calipha, et.al., 2010).

Tendo em conta a taxa de insucesso e todos os problemas adjacentes as M&A, já abordados na secção 1.3, um processo como a DD não pode ser desprezado, uma vez que diminuiu o risco de a transação ser um fracasso e tendo em conta o historial de fracassos dos processos de M&A.

A DD permite avaliar riscos e oportunidades, estudar todos os recursos da empresa, como aspetos operacionais, comerciais, técnicos, fiscais, financeiros e legais. Além disso, pode ajudar a identificar oportunidades de crescimento, sinergias e melhorias operacionais que podem aumentar o valor da transação.

Com a realização do processo de DD o investidor pode sentir-se mais confortável na sua tomada de decisão e até mesmo renegociar os termos, uma vez que este processo permite-lhe apurar o valor justo de mercado.

Capítulo 2

Metodologia - Questionário

O presente capítulo tem como objetivo dar a conhecer a metodologia adotada de modo a obter os dados necessários para alcançar os objetivos delineados e, conseqüentemente dar resposta à questão de investigação proposta.

A metodologia utilizada nesta dissertação seguiu uma abordagem qualitativa baseada num questionário, adequada à natureza exploratória do tema e à necessidade de compreender se o processo de TDD e FDD cria valor no processo de M&A.

Segundo Sutton (1997), a investigação qualitativa possibilita capturar nuances e complexidades que frequentemente não são evidenciadas através de métodos quantitativos.

Chevalier et al, (2019) defende que a investigação qualitativa é particularmente relevante quando o objetivo é estudar um tema com profundidade num contexto específico, como organizações ou processos de gestão. Esta abordagem possibilita a adaptação do processo de investigação à complexidade da realidade empresarial, oferecendo maior flexibilidade na recolha e análise de dados.

O processo metodológico foi estruturado em diversas fases, que incluiu a revisão da literatura, a elaboração de um questionário online e a análise das respostas dos especialistas e investidores.

Numa primeira fase, foi realizada uma revisão da literatura, que incluiu o levantamento e a análise de diversas fontes de literatura sobre M&A e DD. Esta revisão constituiu uma etapa crucial da investigação, que permitiu a elaboração de uma base teórica sólida para o desenvolvimento do estudo.

Numa fase subsequente, foi elaborado um questionário online através da plataforma forms tendo por base os insights obtidos na revisão da literatura e a experiência apresentada na área.

O questionário foi direcionado a profissionais da área como advogados, técnicos/especialistas e a investidores ou seus representantes, tendo sido desenhado para explorar as diferentes percepções sobre o processo de DD e a criação de valor que o processo oferece.

Finalmente numa última fase, a análise dos dados recolhidos foi realizada através de uma análise descritiva e comparada com os argumentos apresentados pelos autores mais relevantes da área. Esta abordagem permitiu estruturar a análise de forma sistemática e gerar insights relevantes a partir das respostas ao questionário, permitindo responder ao objetivo de estudo apresentado – O processo de Due Diligence e a Criação de valor - e retirar as devidas conclusões.

Na tabela 1 está identificada a relação entre as questões de pesquisa e a respetiva literatura, permitindo uma análise esquematizada para conseguir responder ao objetivo do estudo.

Questões de pesquisa	Revisão da literatura
<p>QP1 – Quais as motivações para a contratação do processo de DD?</p> <p>QP2 – Quais os principais benefícios do processo de DD?</p>	<p>Ceil (2013)</p> <p>Howson (2017)</p> <p>Calipha, et.al., 2010)</p> <p>Bruner (2004)</p>
<p>QP3 – A DD influencia a decisão final de investimento?</p>	<p>DePamphilis (2017)</p> <p>Bruner (2004)</p>
<p>QP4- Quais as principais causas para o insucesso das transações?</p>	<p>Bruner (2004)</p> <p>Appelbaum et.al., (2000)</p> <p>Cartwright, 2005</p> <p>Cartwright & Cooper (1996, 2001)</p> <p>Teerikangas e Very (2006)</p>

Tabela 1- Relação da Questão de Pesquisa e da Revisão da Literatura

Capítulo 3

Caracterização da Amostra

A amostra total corresponde a 48 inquiridos, sendo que desta amostra 40 são profissionais da área e 9 são investidores ou representantes/colaboradores de investidores. Este questionário apresenta 3 secções, a primeira secção é composta por dados gerais, de forma a percebermos as características dos inquiridos. A segunda e terceira secção foi realizada tendo em conta as diferentes perspetivas dos inquiridos, uma secção para investidores e outra secção para profissionais da área.

Assim, as perguntas realizadas no questionário foram devidamente direcionadas, permitindo conclusões mais diretas e fidedignas.

Neste capítulo pretendemos contextualizar os leitores da amostra recolhida, sendo que foram retiradas as seguintes conclusões:

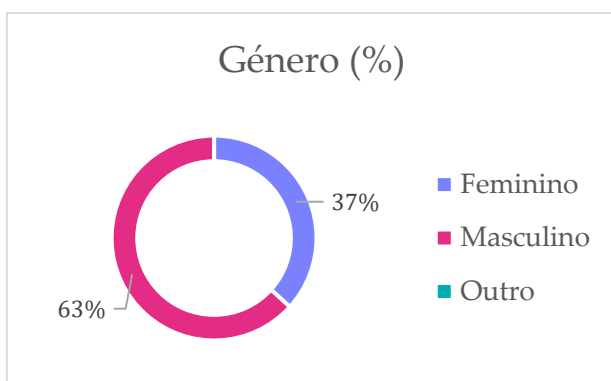


Gráfico 1: Distribuição por género

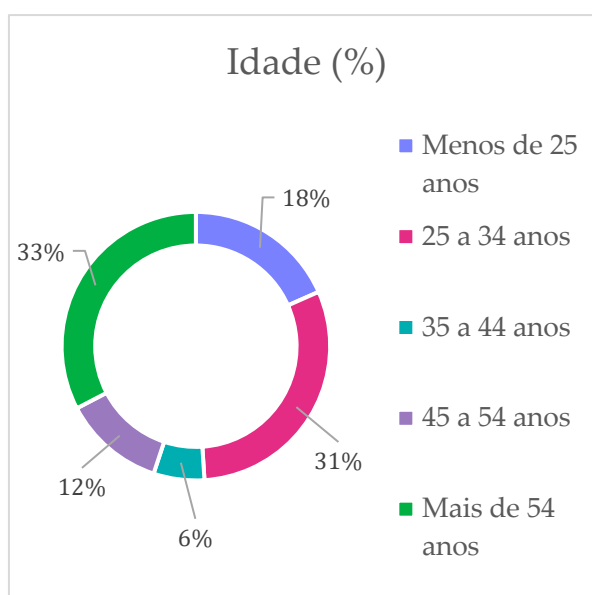


Gráfico 2: Distribuição por idade

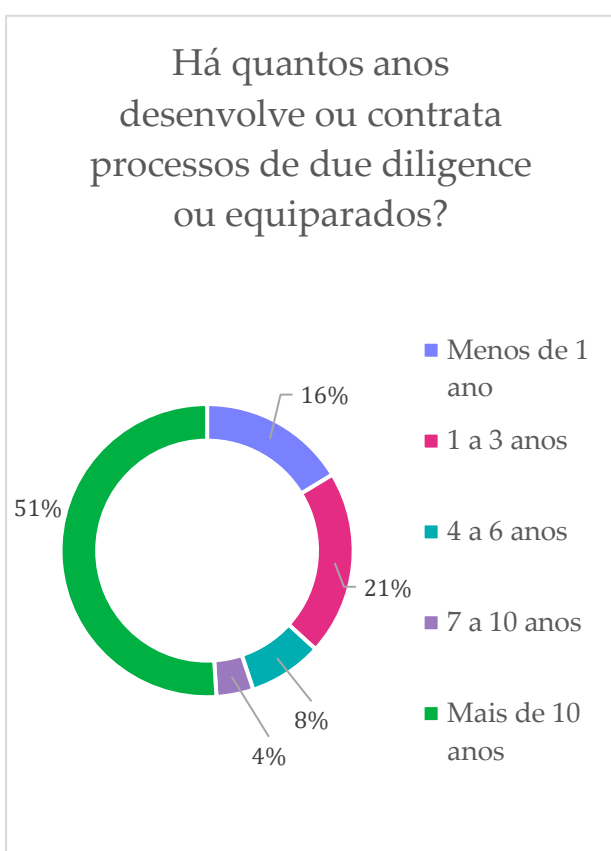


Gráfico 3: Distribuição por experiência profissional na área



Gráfico 4: Distribuição por tipologia de investidor

No que diz respeito ao género dos inquiridos, tal como espelhado no gráfico 1, dos 49 inquirido, 31 (~63%) são indivíduos do género masculino, sendo os restantes 18 (~37%) indivíduos do género feminino.

No que toca às idades dos inquiridos da amostra em estudo (gráfico 2), o intervalo com maior expressão remete para mais de 54 anos representando 16 dos inquiridos (~33%), seguido do intervalo de 25 a 34 anos com 15 (~31%), os inquiridos com menos de 25 anos representam 9 inquiridos (18%) , seguido do intervalo de 45 a 54 anos representado 6 inquiridos (12%) e por último o intervalo de 35 a 44 anos representado por apenas 3 inquiridos (~6%). O gráfico 2 permite visualizar esta distribuição.

Relativamente aos anos de experiência profissional na área e tendo em conta a distribuição apresentada no gráfico 3, 25 (~51%) dos inquiridos, trabalham na área há mais de 10 anos, 10 (~21%) trabalham há cerca de 1 a 3 anos, 8 (~16%) trabalham há menos de 1 ano, 4 (~8%) trabalham há cerca de 4 a 6 anos e por fim, 2 (~4%) trabalha há cerca de 7 a 10 anos.

Relativamente a amostra de investidores, pretendemos perceber qual a tipologia de investidor ou representante/colaborador que se enquadram os inquiridos, 6 (~46%) trabalham numa private equity, 4 (~31%) trabalham numa empresa de corporate, 2 (~15%) numa private buyer e por fim 1 (~8%) representa um financiador (Gráfico 4).

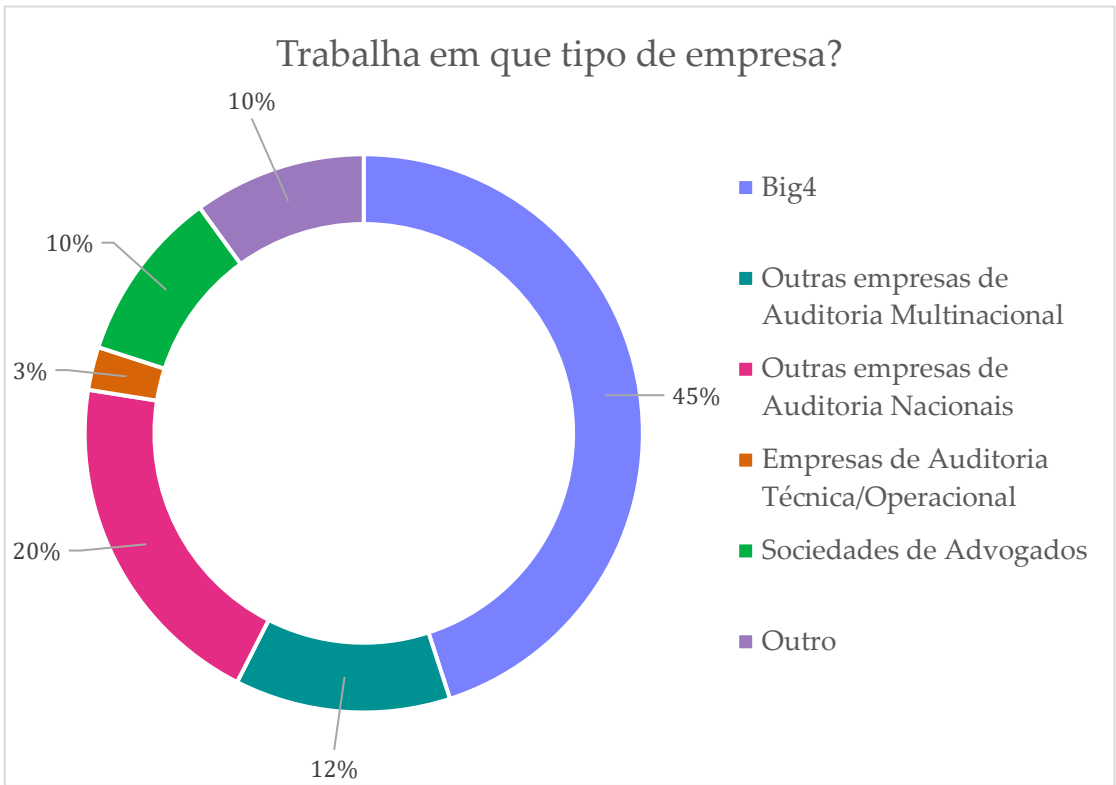


Gráfico 5: Distribuição por empresa

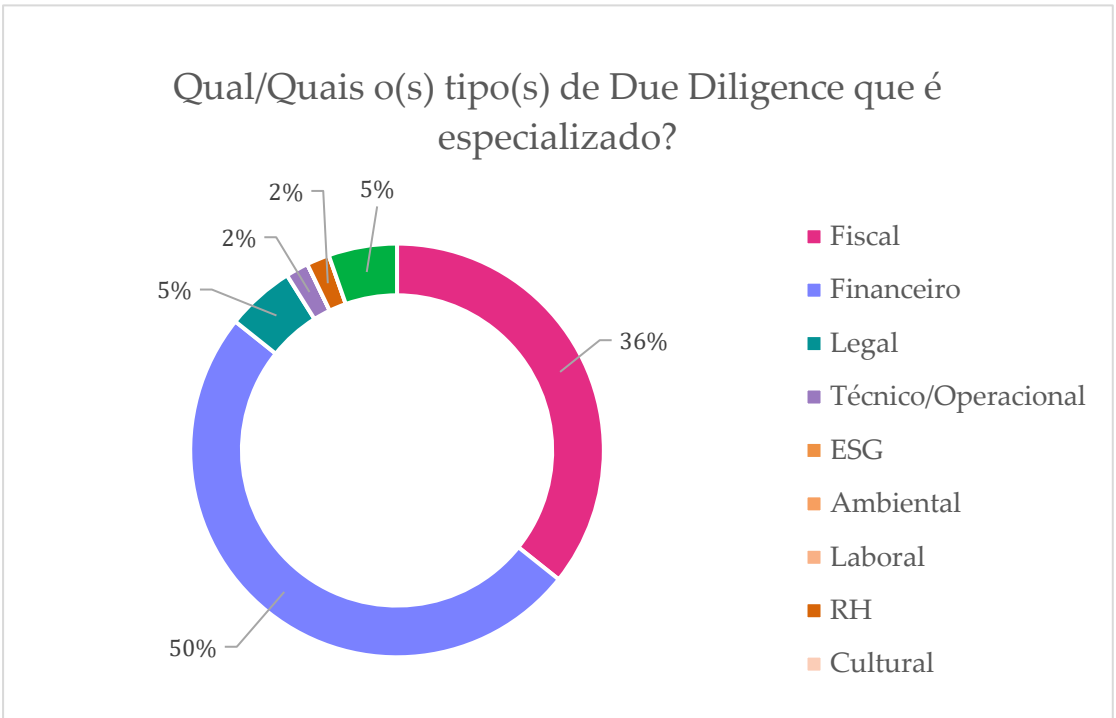


Gráfico 6: Distribuição por tipo de DD que os profissionais são especializados

Relativamente a amostra de profissionais da área pretendemos perceber em que tipo de empresa os inquiridos trabalham, 18 (45%~) são trabalhadores de uma Big4, 8 (~12%) trabalham em outras empresas de Auditoria Multinacional, 20% em empresas de Auditoria Nacionais, 10% em Sociedades de Advogados e empresas de Auditoria Técnica/Operacional, por fim, 3% identificaram-se como 2 ROC e 1 economista (gráfico 5).

Pretendemos perceber também qual o tipo de DD que os profissionais da área são especializados, observando o gráfico 6, concluímos que 28 (~50%) trabalham em processo de Due Diligence Financeiro, 20 (~36%) Fiscal, 3 (~5%) em cada uma das seguintes áreas, Legal e Comercial e por fim 1 (2%) em cada área de Técnico/Operacional e RH.

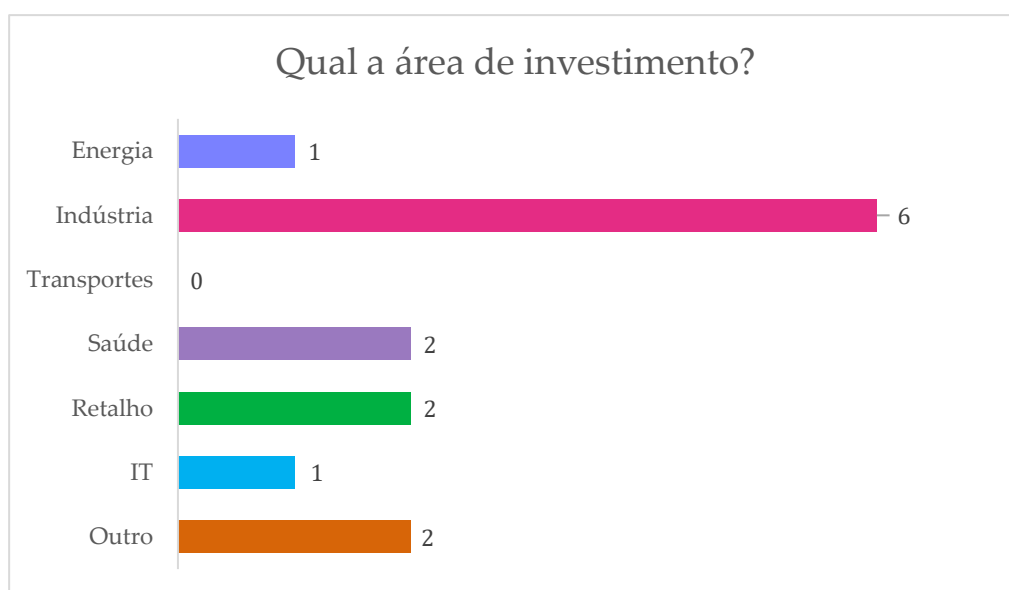


Gráfico 7: Distribuição por área de investimento

Quais as empresas que contrata ou já contratou para realizar os processos de Due Diligence Financeiro e/ou Fiscal

- PwC
- KPMG
- EY
- Deloitte
- Baker Tilly
- Crowe
- Nexia
- Grant Thornton
- Mazars
- BDO
- Não contratou este tipo de serviço
- Outro

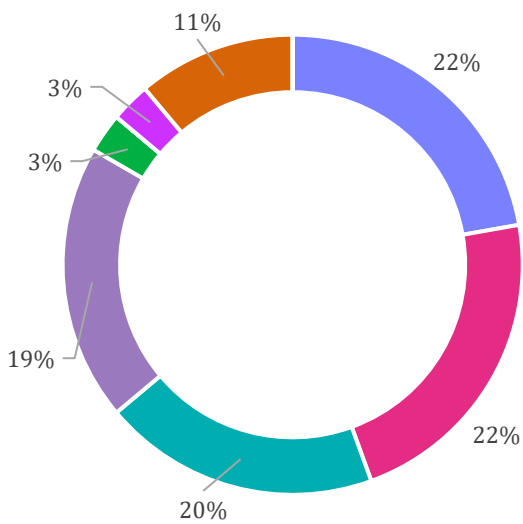


Gráfico 8: Distribuição por empresas que foram contratadas para a realização de processos de Due Diligence Financeiro e/ou Fiscal

Quais as empresas que contrata ou já contratou para realizar os processos de Due Diligence Lega

- Telles
- PLMJ
- Moraes Leitão, Galvão Teles, Soares da Silva & Associados
- Abreu Advogados
- SRS Legal
- Sérvulo & Associados
- Cuatrecasas
- Linklaters
- Dower
- Cerejeira Namora, Marinho Falcão
- Uria Menéndez
- Outro

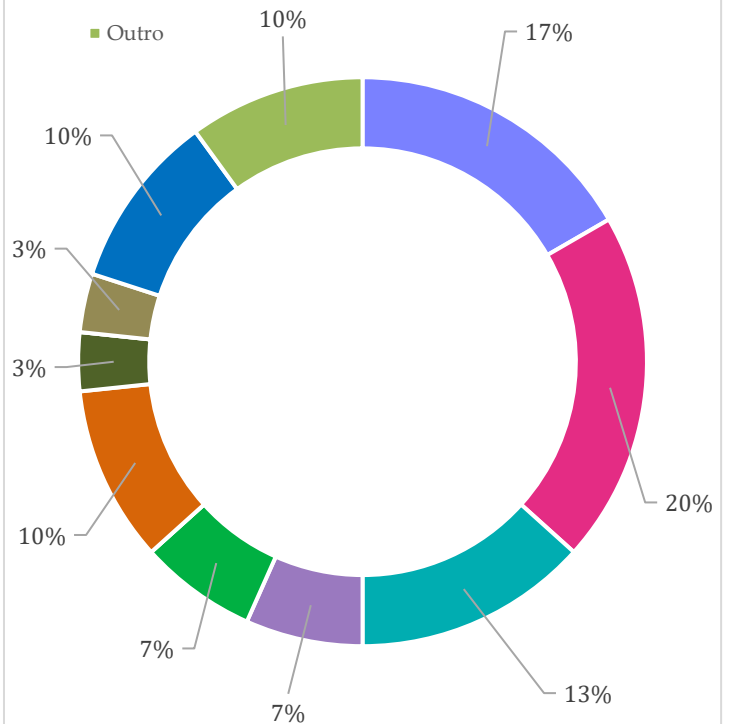


Gráfico 9: Distribuição por empresas que foram contratadas para a realização de processos de Due Diligence legal

A nível de área de investimentos, foi permitido aos inquiridos assinalar mais do que uma opção, visto que, uma grande parte das empresas realiza investimentos em diversos setores.

O setor com maior expressão foi a Indústria com 6 respostas, seguido dos setores da Saúde e Retalho com 2 respostas cada e por fim com 1 resposta os setores da Energia e de IT (gráfico 7).

A opção de “outro” obteve também 2 respostas que correspondeu ao setor da construção e de “VC e Mid market”.

Observando os dados com detalhe, para percebermos quantas empresas realizam investimentos em mais do que um setor, a distribuição é a seguinte:

- Empresa 1 e 2: Indústria e Retalho;
- Empresa 3: IT, indústria e Saúde;
- Empresa 4: saúde e Indústria;
- Empresa 5: VD e Mid market.

As restantes empresas dedicam-se apenas a um setor de investimento.

No que concerne as empresas que os investidores contratam ou já contrataram para a realização de processos de Due Diligence Financeiro e/ou Fiscal (gráfico 8) as Big4 representam cerca de 83% dos serviços realizados, estando a PwC e a KPMG no topo com 8 votos cada (~22%), a deloitte e a EY cada uma com 7 votos (~20%), a BDO com 4 votos (~11%) e por fim, a Baker Tilly e a Mazars com 1 voto cada (~3%).

Relativamente as empresas que os investidores contratam ou já contrataram para a realização de processos de Due Diligence Legal (gráfico 9), a PLMJ encontra-se no topo com 6 votos (~20%), seguido da Telles com 5 votos (~17%), a Morães Leitão, Galvão Teles Soares da silva & Associados com 4

(~13%), com 3 (~10%) a Cuatrecasas e a Uria Menéndez, com 2 (~7%) a Abreu Advogados e a SRS Legal.

Capítulo 4

Análise e Discussão de resultados

Este capítulo apresenta os resultados decorrentes da revisão qualitativa do questionário e da revisão da literatura. No capítulo 2 e 3 foram introduzidas as características descritivas dos inquiridos e as questões de investigação que seriam analisadas para chegarmos ao objetivo do estudo.

1. Quais as motivações para a contratação do processo de DD? (QP1) E Quais os principais benefícios do processo de DD? (QP2)

Analisando as motivações e os benefícios do processo de DD, de forma a respondermos a QP1 e QP2, foi questionado aos inquiridos qual o motivo de contratação da DD e quais os benefícios encontrados, é de salientar que a principal motivação para a contratação de uma DD foi apenas questionada aos investidores, já no que toca aos benefícios identificados foi questionado a ambos os grupos.

Relativamente a razão de contratação do processo de DD, o motivo com mais peso identificado foi o encontro de potenciais contingências e a diminuição do risco na transação, ambos com 8 votos.

Seguidamente, com 7 votos, os investidores deram mais valor em assegurar que a empresa está em conformidade com leis e regulamentos, com 3 votos

apurar o real valor da empresa e por fim os motivos com menor representação, 2 votos cada, foi a identificação de oportunidades ocultas e uma maior transparência (gráfico 10).

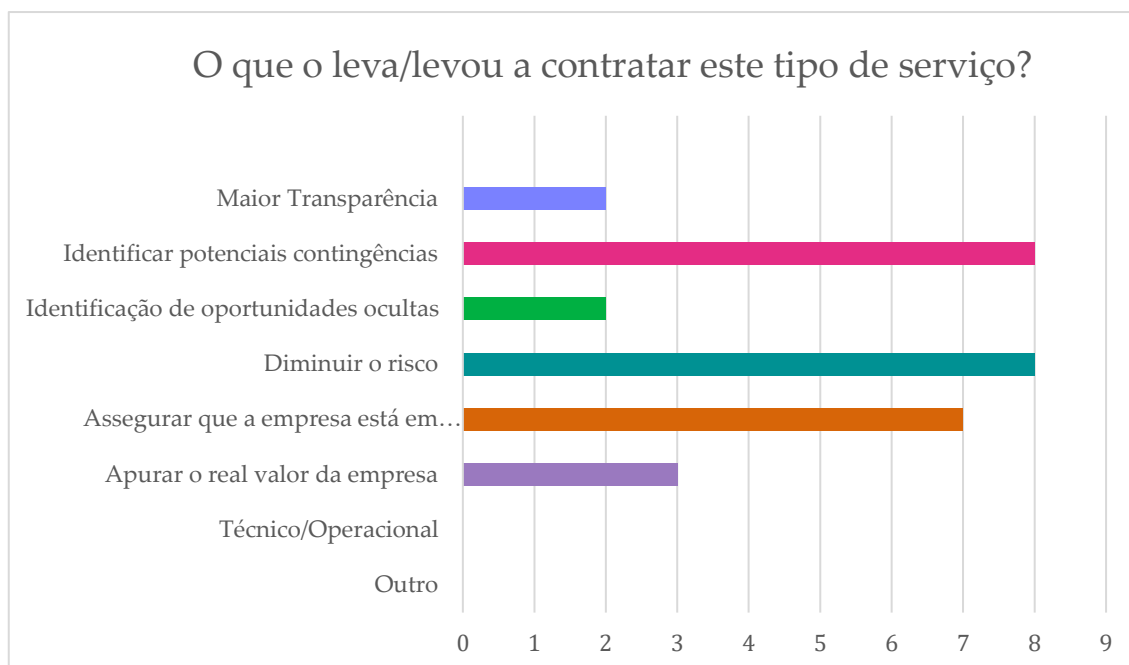


Gráfico 10: Motivos para a contratação do processo de Due Diligence

Do ponto de vista dos investidores, conforme ilustrado no Gráfico 11, os principais benefícios percebidos após a conclusão de um processo de Due Diligence foram a identificação de riscos, a melhoria da confiança na decisão e a identificação de aspectos legais ou fiscais (com 8 votos cada), seguidos pela garantia da integridade financeira da transação (6 votos). Com menor expressão surgem a avaliação de conflitos de interesse e o processo para prevenir/mitigar conflitos emergentes (4 votos), a identificação de sinergias e a sinalização de práticas operacionais inadequadas (3 votos cada).

A avaliação da atratividade geral e competitividade do mercado obteve apenas 1 voto, enquanto a identificação de necessidades de investimento foi mencionada 2 vezes. Importa referir que nenhum investidor considerou o

desempenho de metas futuras como benefício, nem foram identificados outros benefícios adicionais.

Relativamente à percepção dos profissionais da área, de acordo com o Gráfico 11, os benefícios mais frequentemente associados a uma Due Diligence bem-sucedida são a identificação de riscos (39), a identificação de aspectos legais ou fiscais (28), a garantia da integridade financeira da transação (26) e a melhoria da confiança na decisão (24). Outros benefícios relevantes incluem a sinalização de práticas operacionais inadequadas (15), a identificação de sinergias (13), e a identificação de necessidades de investimento (8). Com menor representatividade encontram-se a avaliação de conflitos de interesse (7), a avaliação da atratividade geral e competitividade do mercado (5) e, por fim, o desempenho de metas futuras (2).

Em síntese, verifica-se uma forte convergência entre as percepções dos investidores e dos profissionais, especialmente quanto aos três principais benefícios, identificação de riscos, identificação de aspectos legais/fiscais e reforço da confiança na decisão, o que sugere que os objetivos dos investidores ao recorrerem a este tipo de serviço são, efetivamente, atingidos.

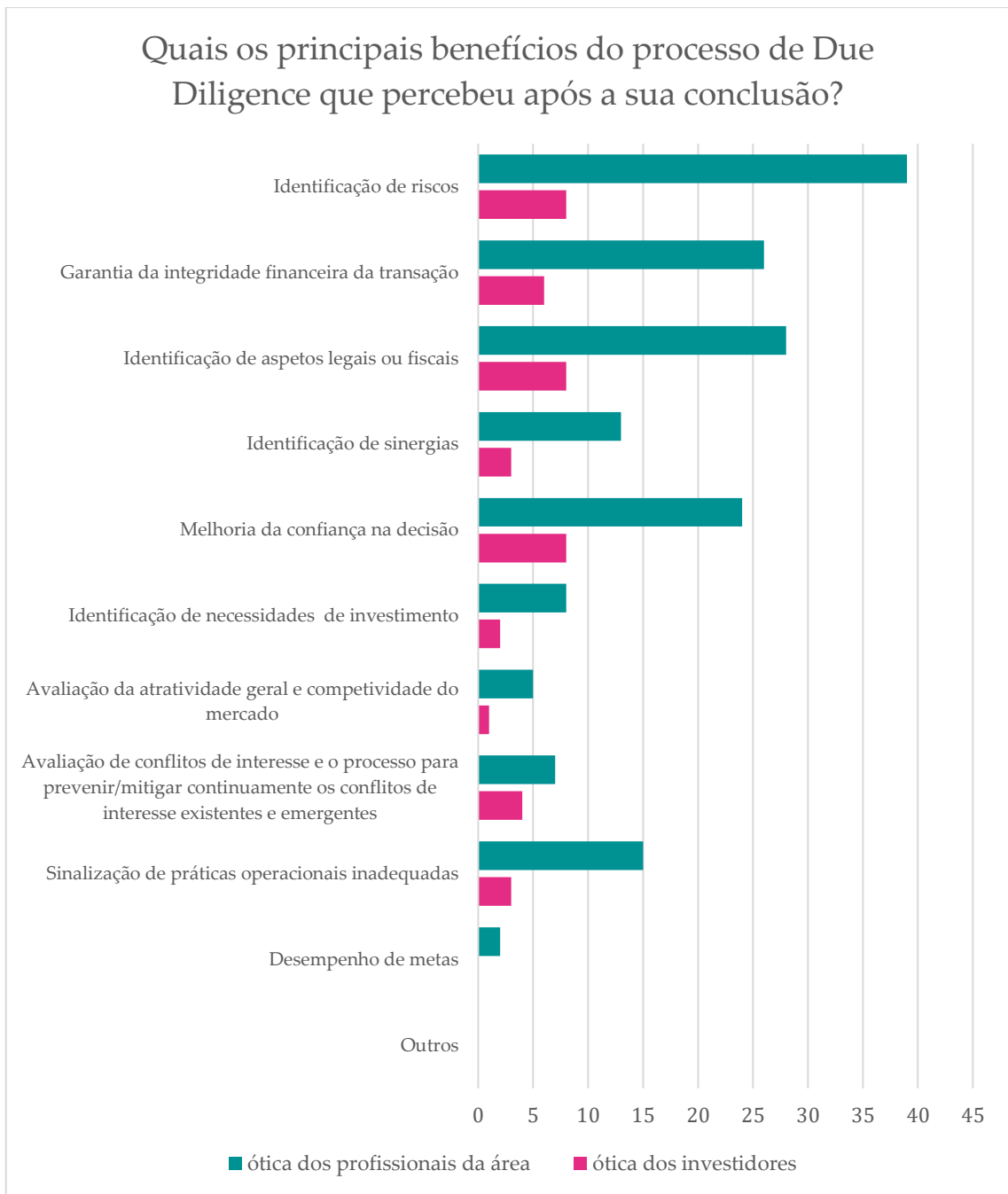


Gráfico 11: Benefícios após a conclusão de um processo de Due Diligence

Com base nos resultados obtidos através do questionário aplicado, é possível estabelecer uma ligação clara entre as motivações apontadas pelos investidores para a contratação do processo de DD (QP1) e os benefícios percebidos por ambos os grupos inquiridos (QP2), tais resultados revelam uma forte correlação entre os principais objetivos que levam à contratação da DD e os efeitos práticos observados durante e após a sua realização.

Ceill (2013) e Howson (2017) sublinham que a DD serve para proteger o comprador contra responsabilidades ocultas, fornecer segurança jurídica e permitir uma negociação mais informada, esta visão é amplamente suportada pelos dados, já que a identificação de riscos, a garantia da integridade financeira da transação e a identificação de aspetos legais e fiscais surgem como os benefícios mais valorizados tanto por investidores como por profissionais da área.

Por outro lado, Calipha et al. (2010) destacam a identificação de sinergias e a avaliação estratégica da atratividade do mercado como fatores relevantes no âmbito das M&A, aspetos que, no entanto, surgiram com menor expressão entre os inquiridos. Estes resultados sugerem que, embora a literatura valorize fortemente as perspetivas de crescimento estratégico através da DD, na prática, os profissionais e investidores atribuem maior importância à redução de riscos e ao cumprimento legal e financeiro da transação. Além disso, Bruner (2004) argumenta que o sucesso das M&A não depende apenas da viabilidade financeira da operação, mas também de fatores como a execução da integração e a capacidade de adaptação estratégica da empresa adquirente, este ponto contrasta com os dados empíricos recolhidos, nos quais benefícios como a avaliação da atratividade do mercado, identificação de sinergias ou avaliação do desempenho futuro surgiram com menor relevância. Tais discrepâncias podem indicar que, no contexto prático, os intervenientes no processo de M&A

estão mais focados na gestão de riscos imediatos do que em objetivos estratégicos de longo prazo.

É possível concluir que, embora a literatura reconheça uma vasta gama de motivações e benefícios associados à DD, desde sinergias operacionais, expansão de mercado, até à mitigação de riscos legais e financeiros, os dados empíricos evidenciam que a prioridade dos profissionais reside sobretudo na segurança e fiabilidade da transação. Isto pode refletir a maturidade do mercado, o perfil dos investidores ou até a própria complexidade das transações analisadas.

Para além da identificação dos benefícios gerais da DD, importa perceber que disciplinas específicas do processo são consideradas mais relevantes pelos profissionais e investidores.

Foi pedido para ordenarem por nível de importância os tipos de DD que consideram gerar mais valor, para a elaboração posterior dos gráficos 13 e 14 sendo que, foi considerado para 1ª opção 10 pontos, para a 2ª opção 9 pontos e por aí em diante até 2 pontos na 9ª opção.

Como ilustrado no gráfico 12, a Due Diligence Financeira é a mais valorizada, seguindo-se a Fiscal e a Legal, refletindo uma orientação para a mitigação de riscos financeiros, tributários e contratuais.

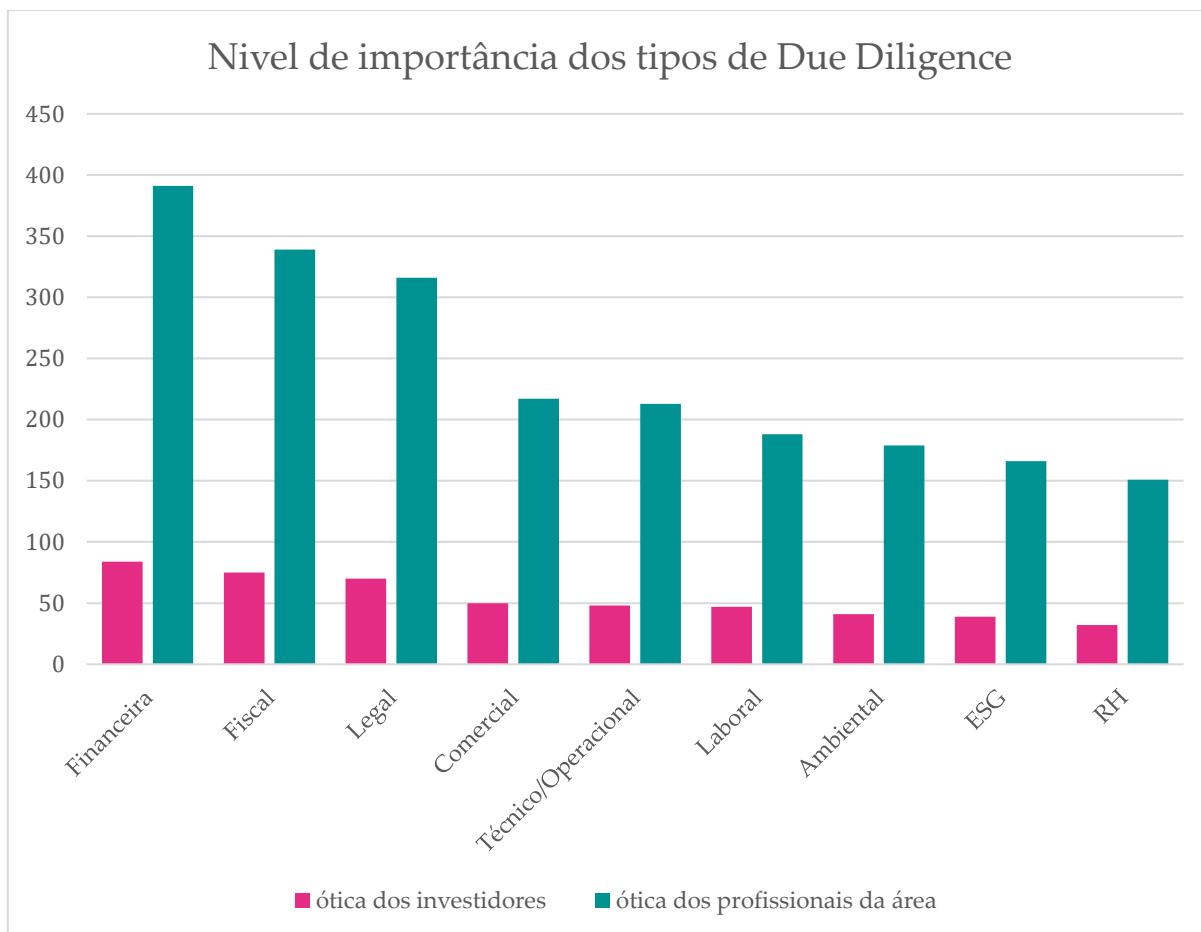


Gráfico 12: Distribuição por nível de importância dos tipos de Due Diligence

2. A DD influencia a decisão final de investimento? (QP3)

O processo de DD assume-se como um elemento central na tomada de decisão de investimento, especialmente por permitir a identificação de riscos e fragilidades que, de outra forma, poderiam comprometer o sucesso da transação. Para aferir a sua real influência, foi colocada uma questão quer a investidores, quer a profissionais da área, sobre a sua perceção da percentagem média de investimentos não realizados na sequência dos resultados obtidos através da Due Diligence (gráfico 13).

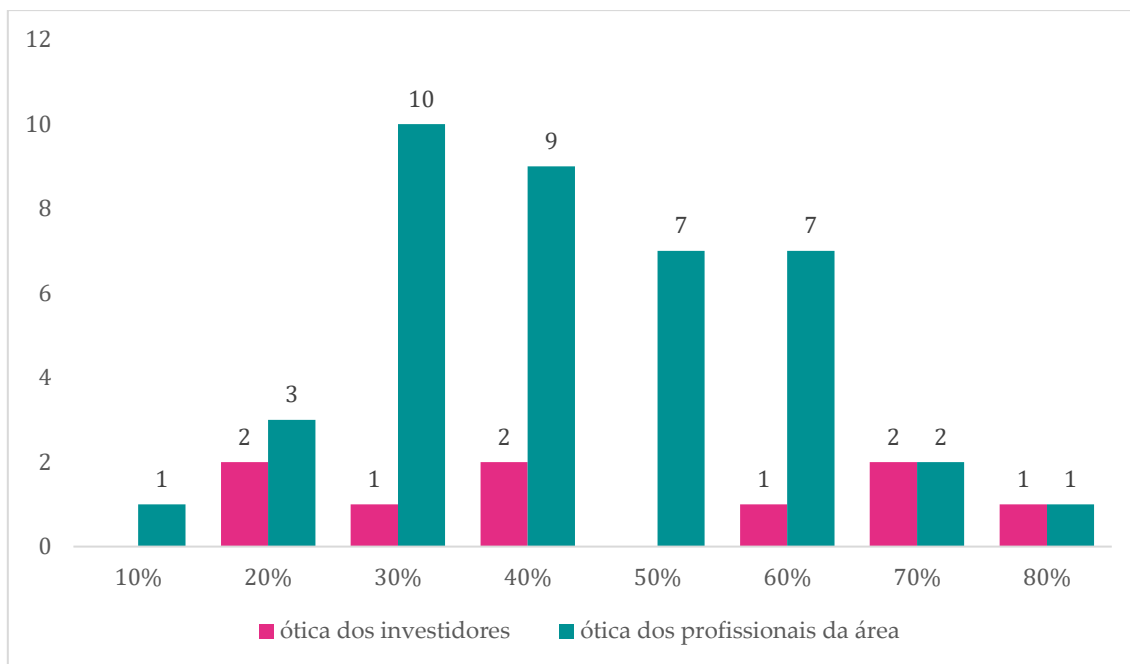


Gráfico 13: Percentagem média de investimentos não realizados devido aos resultados do Due Diligence

A análise do gráfico revela uma tendência clara e consistente, tanto investidores como profissionais atribuem à DD um impacto significativo na decisão de avançar, ou não, com o investimento. No caso dos investidores, as estimativas variam entre 20% e 80%, com maior incidência nos intervalos de 40% a 70%, indicando que uma parte substancial dos investimentos é cancelada com base nas conclusões do processo.

Já os profissionais demonstram uma concentração maior nas faixas dos 30% a 50%, com destaque para os 30%, apontado por 10 especialistas. Isto reforça a percepção de que a DD funciona como um filtro rigoroso, permitindo travar decisões potencialmente prejudiciais antes da concretização de investimentos.

Estes dados confirmam a utilidade prática da DD, tal como defendido por DePamphilis (2017) e Bruner (2004), que reconhecem que este processo pode ser decisivo para evitar fracassos estratégicos.

Em suma, os dados empíricos recolhidos validam o papel essencial da DD como mecanismo de proteção e de criação de valor num contexto de

investimento, contribuindo para a redução de falhas transacionais e aumentando a probabilidade de sucesso nas operações realizadas.

3. Quais as principais causas para o insucesso das transações? (QP4)

Relativamente às principais causas para o insucesso das transações, de acordo com as respostas dos investidores e dos profissionais da área (gráfico 14), observa-se um alinhamento em alguns pontos, ainda que com diferentes níveis de ênfase.

A sobreavaliação da empresa adquirida destaca-se como a principal causa apontada por ambas as partes, sendo referida por 21 profissionais e 4 investidores. Em seguida, os profissionais da área destacam de forma expressiva a ausência de um plano detalhado para integrar operações (17 respostas), algo que foi mencionado por apenas 2 investidores.

A dificuldade na integração de processos e sistemas e os problemas que não poderiam ser encontrados pelo processo de Due Diligence surgem também com bastante relevância entre os profissionais, com 13 votos cada, contrastando com 2 e 4 votos, respetivamente, por parte dos investidores.

Outras causas com destaque incluem as mudanças macroeconómicas que afetaram a operação (11 profissionais e 3 investidores), problemas culturais (10 e 4 votos) e barreiras regulatórias inesperadas (9 e 3 votos).

Já a retenção e gestão de talentos no período pós-aquisição e as falhas no processo de Due diligence foram mencionadas por 6 e 7 profissionais, respetivamente, e por 3 investidores cada.

Por fim, um investidor assinalou uma causa fora das opções apresentadas, marcada como “Outro”.

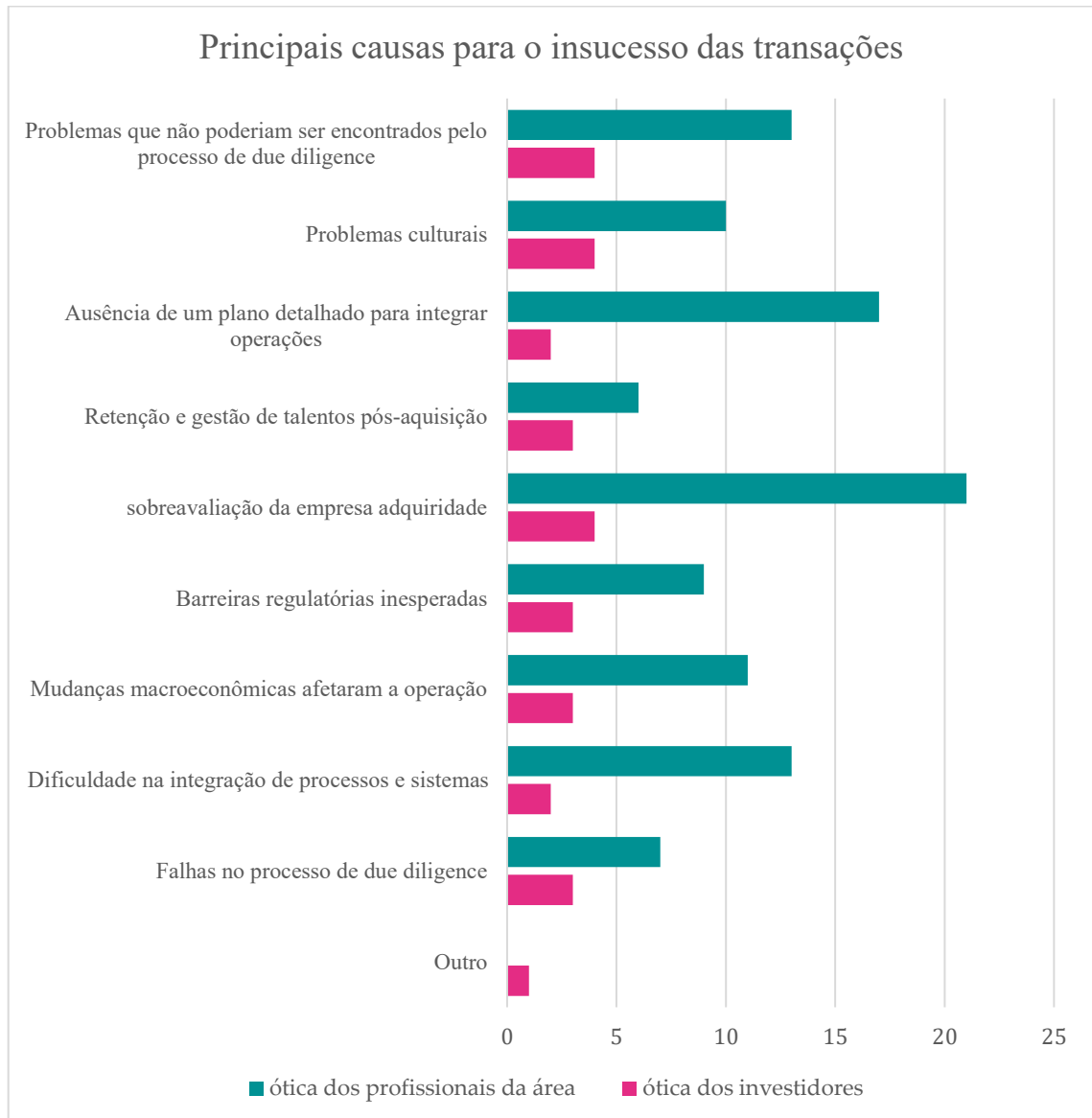


Gráfico 14: Principais causas para o insucesso das transações

A análise dos dados recolhidos através do questionário aplicado a investidores e profissionais da área permitiram identificar uma diversidade de causas associadas ao insucesso das operações de M&A e responder à questão à QP4.

Tanto os investidores como os profissionais destacaram como fatores mais críticos a sobreavaliação da empresa adquirida, os problemas culturais e a existência de riscos não detetáveis através do processo de DD. Estas percepções alinham-se com as conclusões de autores como Appelbaum et al. (2000), que salientam a importância de fatores comportamentais e organizacionais na determinação do sucesso de uma fusão. A sua investigação defende que a atenção exclusiva a aspetos financeiros e legais, descurando a dimensão humana, representa uma falha recorrente que contribui para resultados insatisfatórios.

Por outro lado, Cartwright (2005) introduz uma visão mais ampla, apontando que motivações desalinhas com a criação de valor, como ambições pessoais dos gestores ou o chamado hubris, levam à realização de transações que, desde o início, carecem de racionalidade económica. Este aspeto manifesta-se nos resultados obtidos, onde tanto investidores como profissionais reconheceram a sobrevalorização da empresa adquirida como uma das principais causas de insucesso, muitas vezes motivada por excesso de otimismo ou pela pressão para fechar o negócio.

Importa ainda salientar que fatores externos, como mudanças macroeconómicas inesperadas e barreiras regulatórias, também foram destacados nas respostas ao questionário, embora com menor intensidade. Estes fatores, muitas vezes incontrolláveis, não são desvalorizados na literatura. Autores como Bruner (2004) alertam para a tendência de decisões de M&A serem tomadas com base em projeções de mercado demasiado simplificadas ou descontextualizadas, desconsiderando a complexidade dos ambientes voláteis.

Por outro lado, observou-se uma relativa subvalorização, por parte dos inquiridos, de aspetos que a literatura frequentemente realça como determinantes, como é o caso da ausência de um plano detalhado de integração, da falta de preparação para alinhar sistemas e processos, ou mesmo da

incapacidade de capturar sinergias operacionais. Embora estes fatores tenham sido mencionados, a sua expressividade foi inferior à esperada, à luz de estudos como os de Cartwright & Cooper (1996, 2001) e de análises integradas como as de Teerikangas e Very (2006), que demonstram como a falha na integração pós-aquisição está na origem de muitos dos fracassos documentados.

Este desalinhamento entre teoria e prática poderá ser interpretado como um reflexo das prioridades dos profissionais em campo, que, pressionados por fatores de risco mais tangíveis e imediatos, como a sobrevalorização e os riscos legais ocultos, tendem a atribuir menor relevância a fatores de integração estratégica, apesar da sua importância comprovada no sucesso a médio e longo prazo das operações.

Em suma, os dados recolhidos validam grande parte da literatura mais clássica sobre o insucesso em M&A, particularmente no que diz respeito aos riscos culturais, à sobrevalorização dos ativos e à falta de DD, mas revelam também um certo afastamento relativamente a outros fatores, como a integração organizacional e sistémica, cuja importância é amplamente defendida em diversos estudos.

4. A Due Diligence cria valor?

De forma integrada, as respostas às questões de investigação permitem reforçar a ideia de que o processo de DD contribui significativamente para a criação de valor numa transação de fusão ou aquisição. A QP1 identificou motivações centradas na redução do risco e na obtenção de informação crítica para a negociação, enquanto a QP2 evidenciou benefícios concretos como a identificação de riscos, o reforço da confiança na decisão e a garantia da integridade financeira. Já a QP4 expôs os fatores que levam ao insucesso das transações, muitos dos quais podem ser mitigados através de uma DD eficaz.

Por fim, a análise da percepção dos inquiridos sobre o valor do processo confirma a sua importância estratégica. Estas conclusões, em conjunto, permitem afirmar que a DD, quando bem executada, atua como um mecanismo de proteção e orientação decisiva, contribuindo diretamente para o sucesso e sustentabilidade da operação, o que responde ao objetivo central desta dissertação.

Com base na análise das respostas ao questionário e na revisão da literatura, é possível consolidar os resultados obtidos para avaliar se o processo de DD cria, de facto, valor nas transações de M&A.

A literatura consultada (Bruner, 2004; DePamphilis, 2017) identifica diversos fatores que associam a DD à criação de valor, nomeadamente pela mitigação de riscos, apoio à decisão e identificação de sinergias.

A análise dos dados obtidos junto de profissionais e investidores revela uma forte correlação entre os objetivos da DD e os benefícios efetivamente percebidos, destacando-se:

- Identificação de riscos;
- Garantia de integridade financeira;
- Reforço da confiança na decisão.

Complementando esta análise através do questionário, verifica-se uma percepção fortemente positiva quanto ao valor acrescentado pela DD nos processos de M&A. A maioria dos investidores considerou que os resultados do processo corresponderam plenamente às suas expectativas, enquanto os restantes indicaram que foram parcialmente atingidas, não se registando qualquer resposta negativa. Este alinhamento demonstra um elevado grau de confiança no processo.

A relevância prática da DD também se expressa na percepção do seu impacto na decisão de investimento, a esmagadora maioria dos inquiridos classificou esse impacto como moderado a muito elevado. Estes resultados incluem cinco

respostas que apontam um impacto “muito elevado”, um “elevado” e três “moderado”, evidenciando a importância estratégica do processo.

Adicionalmente, foi colocada uma questão aberta aos investidores sobre se consideravam que DD acrescentava valor à transação. Todos os inquiridos responderam afirmativamente, reforçando a visão unânime da sua importância.

Além disso, todos os investidores reconheceram a DD como um elemento crucial para o sucesso da operação de M&A. Esta percepção é igualmente partilhada pelos profissionais da área, dos quais 70% afirmaram que os resultados da DD influenciam diretamente a decisão final de investimento, enquanto 25% consideraram que essa influência depende do contexto. Apenas 5% dos profissionais negaram essa relação, o que demonstra um consenso alargado quanto à sua importância estratégica.

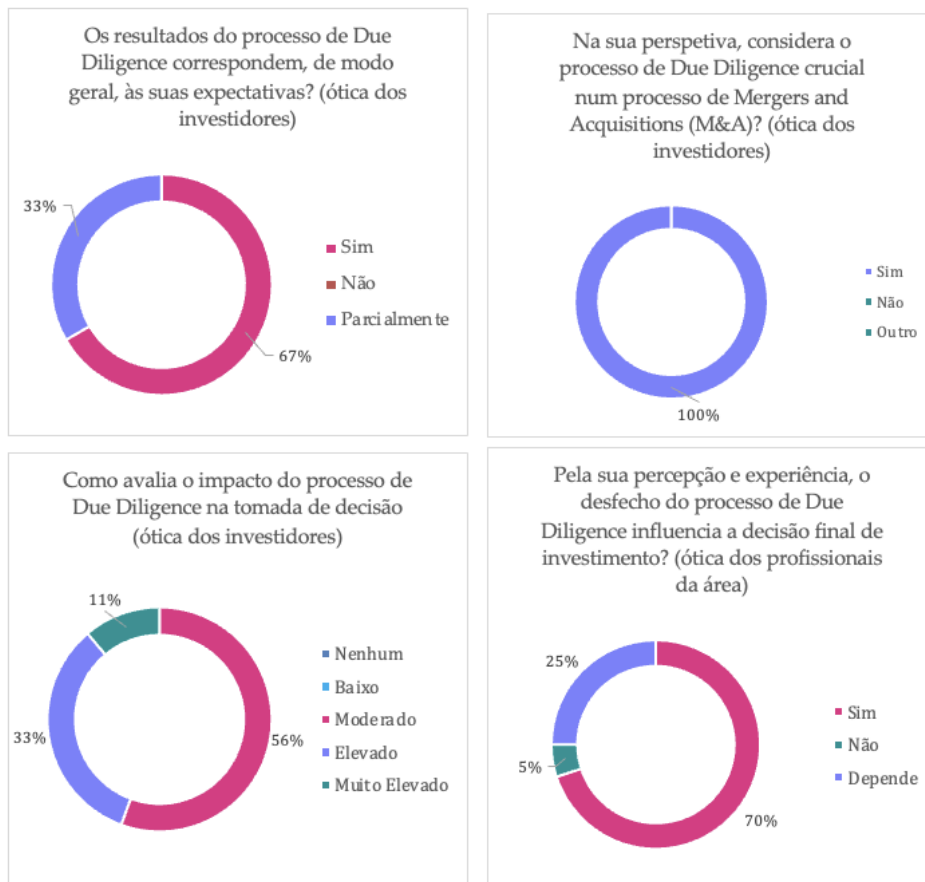


Figura 5: Perceção dos investidores e profissionais quanto ao impacto e valor do processo de Due Diligence

A Figura 5 apresenta uma síntese gráfica destas percepções, permitindo visualizar o alinhamento entre os diferentes públicos relativamente ao impacto e valor da Due Diligence.

Estes resultados empíricos corroboram a literatura consultada (Bruner, 2004; DePamphilis, 2017), que aponta a Due Diligence como um instrumento crítico para a mitigação de riscos, suporte à decisão e identificação de sinergias, reforçando a criação de valor nas transações. Assim, com base na evidência teórica e empírica, conclui-se que a Due Diligence constitui, de facto, um pilar essencial no sucesso e na sustentabilidade das operações de M&A.

Capítulo 5

Conclusão

A investigação realizada permitiu responder às questões de pesquisa propostas, oferecendo uma perspectiva fundamentada sobre o impacto da DD no contexto das M&A. Os dados recolhidos confirmam que este processo é percebido como um fator determinante para a redução de risco, melhoria da decisão e criação de valor em transações de M&A.

Os principais benefícios identificados pelos inquiridos incluem a identificação de riscos, a garantia de integridade financeira da transação, a verificação do cumprimento legal e fiscal e o reforço da confiança na tomada de decisão. Estas conclusões estão em linha com os argumentos apresentados por autores como Howson (2017) e Ceil (2013), que posicionam a DD como uma prática essencial para assegurar a transparência e a viabilidade das operações.

Adicionalmente, verificou-se que, em muitos casos, os resultados obtidos na DD levaram à desistência do investimento, evitando transações que poderiam resultar em perdas significativas. Este aspeto reforça o papel da DD não apenas como um instrumento de avaliação, mas também como mecanismo preventivo de destruição de valor, conforme destacado por Bruner (2004) e DePamphilis (2017).

Relativamente às causas de insucesso das transações, a investigação confirmou a relevância de fatores como a sobreavaliação da empresa-alvo, os problemas culturais e a falta de planeamento para a integração pós-aquisição, estes resultados confirmam as preocupações levantadas por autores como Cartwright (2005) e Appelbaum et al. (2000), que alertam para a importância dos fatores comportamentais e organizacionais.

Em suma, os resultados empíricos obtidos, sustentados pela literatura, permitem concluir que o processo de DD contribui significativamente para a criação de valor nas transações de M&A, não só pela identificação de riscos e oportunidades, mas também pelo reforço da confiança estratégica nas decisões de investimento.

Limitações e Investigação futura

Apesar dos contributos relevantes que esta dissertação proporciona para a compreensão do papel da DD no processo de criação de valor, existem limitações que devem ser reconhecidas.

Em primeiro lugar, a amostra utilizada é limitada em dimensão e composta apenas por profissionais e investidores com experiência em M&A, o que restringe a generalização dos resultados para o universo mais amplo de organizações envolvidas em processos de aquisição.

Em segundo lugar, o instrumento de recolha de dados, um questionário com perguntas fechadas e semiabertas, pode não ter captado todas as dimensões qualitativas das experiências dos inquiridos, especialmente no que diz respeito a percepções mais subjetivas sobre o impacto do processo.

Importa ainda referir que existe uma limitação a nível académico, dado que a literatura empírica sobre DD, em particular no que diz respeito à sua ligação direta com a criação de valor, permanece relativamente escassa. A maioria dos estudos encontrados foca-se em aspetos teóricos ou em abordagens jurídicas e financeiras específicas, existindo ainda pouca investigação aplicada baseada na perceção de profissionais e investidores, como a desenvolvida neste estudo.

Estas limitaciones, contudo, abren caminno para investigaciones futuras que possam aprofundar outras dimensões da DD e expandir a análise a diferentes tipos de transações, setores de atividade e geografias, contribuindo assim para o avanço do conhecimento neste domínio.

Declaração de IA generativa e tecnologias assistidas por IA no processo de redação

Durante a elaboração do meu trabalho dissertação, “O Processo de Due Diligence Financeiro e Fiscal”, foram utilizadas as ferramentas “Chat GPT” e “Copilot” para as tarefas de revisão da literatura e análise de dados, tendo sido utilizadas as prompts listadas no final do documento na seção Lista de Prompts. Após a utilização destas ferramentas, revi e editei o conteúdo conforme necessário e assumo total responsabilidade pelo conteúdo do trabalho apresentado.

Declaro ainda conhecer e respeitar o Código de Conduta de Inteligência Artificial da Católica Porto Business School.

Secção Lista de Prompts

Auxílio de escrita da revisão da Literatura

“Estrutura melhor e melhora ortografia para este texto em português de Portugal.”

“Sugere boas referências bibliográficas relativamente a “Due diligence” e “Fusões e aquisições”.

Auxílio na elaboração do Questionário:

“Sugestão de perguntas que podem ser essenciais num questionário sobre Due Diligence”

Auxílio na Análise e Discussão de Resultado:

“*Enviadas conclusões dos autores*, quais consideras ser os melhores autores para cruzar com cada Questão de pesquisa e porquê?”

Auxílio na Conclusão e introdução:

“Quais os pontos essenciais/obrigatórios que devo tocar na minha conclusão/introdução”

Bibliografia

- Agrawal, A. and J. Jaffe (2000). 'The post merger performance puzzle', *Advances in Mergers and Acquisitions*, 1, pp. 119-156.
- Appelbaum, S. H., Gandell, J., Shapiro, B. T., Belisle, P., & Hoveven, E. (2000a). Anatomy of a merger: Behavior of organizational factors and processes throughout the pre-during- post stages (part 2). *Management Decision*, 38, 674–687.
- Appelbaum, S. H., Gandell, J., Yortis, H., Proper, S., & Jobin, F. (2000b). Anatomy of a merger: Behavior of organizational factors and processes throughout the pre-during- post stages (part 1). *Management Decision*, 38, 649–665.
- Bain & Company. (2022, February 8). M&A is back: 2021 saw the highest M&A deal value in history, exceeding expectations at nearly \$6 trillion [Press release]. <https://www.bain.com/about/media-center/press-releases/2022/global-ma-report-2022/>
- Bain & Company. (2023). *Global M&A Report 2023*.
- Bloomberg. (2018). Recorde de fusões e aquisições globais gera preocupação.
- Bruner, Robert F. 2004. *Applied Mergers and Acquisitions*. Wiley Finance. Nashville, TN: John Wiley & Sons.
- Calipha, R., Tarba, S. Y., & Brock, D. (2010). Mergers and acquisitions: A review of phases, motives, and success factors. In C. Cooper & S. Finkelstein (Eds.), *Advances in mergers and acquisitions* (Vol. 9, pp. 1–24). Emerald Group Publishing. [https://doi.org/10.1108/S1479-361X\(2010\)0000009004](https://doi.org/10.1108/S1479-361X(2010)0000009004)
- Calkins Law Firm. (s.d.). Importance of Due Diligence in Mergers and Acquisitions. <https://calkinslawfirm.com/importance-of-due-diligence-in-mergers-and-acquisitions/>

- Campbell, A., & Goold, M. (1998). Desperately seeking synergy. *Harvard Business Review*, 76, 131–145
- Carpenter, M. A., & Sanders, W. G. (2007). *Strategic management: A dynamic perspective*. Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall
- Cartwright, S. (2005). 'Mergers and acquisitions: An update and appraisal', in G.P. Hodgkinson and J.K. Ford (eds.). *International Review of Industrial and Organizational Psychology*, 20, 1-38, John Wiley, Chichester.
- Cartwright, S. and C. L. Cooper (1996). *Managing Mergers, Acquisitions and Strategic Alliances: Integrating People and Cultures*, Butterworth-Heinemann, Oxford.
- Cartwright, S. and C. L. Cooper (2001). *HR Know How in Mergers and Acquisitions*, CIPD, London.
- Cartwright, S., & Schoenberg, R. (2006). Thirty years of mergers and acquisitions research: Recent advances and future opportunities. *British Journal of Management*, 17, S1–S5.
- Ceil, Chenoy, *Role of Due Diligence in Mergers and Acquisition* (July 17, 2013).
- Conn, C., A. Cosh, P. Guest and A. Hughes (2001). 'Long Run Share Performance of UK firms engaging in cross border acquisitions', University of Cambridge, Centre for Business Related Research Working Paper No. 214.
- Crowe. (s.d.). *Vendor Due Diligence*. <https://www.crowe.com/pt/insights/vendor-due-diligence>
- Deloitte Research & Economist Intelligence Unit. (2007). *Strategic acquisitions amid business uncertainty: Charting a course for your company's M&A*. Report.
- DePamphilis, D. M. (2017). An introduction to mergers, acquisitions, and other restructuring activities. In *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities* (pp. 5–45). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-801609-1.00001-4>
- Gertsen, M. C. and A. M. Soderberg (1998). 'Foreign acquisitions in Denmark: Cultural and communicative dimensions', in M. C. Gertsen, A. M. Soderberg

- and J. E. Torps (eds.), *Cultural Dimensions of International Mergers and Acquisitions*, De Gruyter, Berlin.
- Grando, T. (2015). Fusões e aquisições: Um estudo bibliográfico da produção científica nacional. *Revista Innovare*, 1(1), 23–40.
- Gopinath, C. (2003). When acquisitions go awry: Pitfalls in executing corporate strategy. *The Journal of Business Strategy*, 24, 22–27.
- Howson, P. (2017). *Due diligence: The critical stage in mergers and acquisitions* (2.^aed.). Routledge.
- Lajoux, A. R. (2019). *The art of M&A: A merger, acquisition, and buyout guide* (5.^a ed.). McGraw-Hill.
- Lubatkin, M., & Lane, P. T. (1996). Psst y the merger mavens still have it wrong!. *The Academy of Management Executive*, 10, 21–37.
- Myers, M. D. (n.d.). P R E F A C E.
- Pennings, J. M., Barkema, H., & Doma, S. (1994). Organizational learning and diversification. *Academy of Management Journal*, 37, 608–641.
- Parenteau, S. R., & Weston, F. J. (2003). It's never too early to think integration. *Mergers and Acquisition*, 38, 17–23
- Rooks Rider Solicitors. (s.d.). Why Due Diligence is Critical in a Business Acquisition. <https://rooksriver.co.uk/why-due-diligence-is-critical-in-a-business-acquisition/>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2013). *Corporate finance* (10th ed.). McGraw-Hill.
- Schweiger, D. M., Weber, Y., & Power, F. (1989). Strategies for managing human resources during mergers and acquisitions: An empirical investigation. *Human Resource Planning*, 12(2), 69-87.
- Seth, A., Song, K. P., & Pettit, R. R. (2002). Value creation and destruction in cross-border acquisitions: An empirical analysis of foreign acquisitions of U.S. firms. *Strategic Management Journal*, 23(10), 921–940. <https://doi.org/10.1002/smj.271>

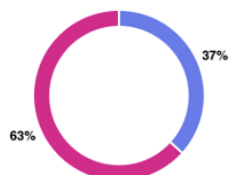
- Snow, B. (2011). *Mergers and acquisitions for dummies*. John Wiley & Sons.
- Sutton, R. I. (1997). The Virtues of Closet Qualitative Research. *Organization Science*, 8(1), 97–106. <https://doi.org/10.1287/orsc.8.1.97>
- Tajfel, H. and J. C. Turner (1979). 'An integrative theory of intergroup conflict'. In W. G. Austin and S. Worchel (eds.), *The Social Psychology of Intergroup Relations*, Brooks/Cole, Monterey CA.
- Teerikangas, S., & Very, P. (2006). The culture–performance relationship in M&A: From yes/ no to how. *British Journal of Management*, 17, 31–48.
- Townsend, H. (1968). *Scale innovation, merger and monopoly*. Oxford: Pergamon Press Ltd.
- Trautwein, F. (1990). Merger motives and merger prescriptions. *Strategic Management Journal*, 11, 283–295.
- Vance, S., Fery, J. B., Odell, I. G., Marks, L., & Loomba, N. P. (1969). The impact of mergers on management theory. *Academy of Management Journal*, 12, 153–167.
- WTW. (2024). O crescimento das fusões e aquisições em 2024 e o que esperar para 2025. Recuperado de <https://www.wtwco.com/pt-br/insights/2025/02/o-crescimento-das-fusoes-e-aquisicoes-em-2024-e-o-que-esperar-para-2025>

Anexo 1 – Questionário

1. Género

[Mais detalhes](#)

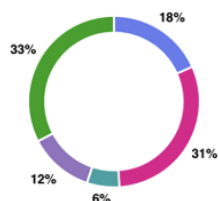
Feminino	18
Masculino	31
Outro	0



2. Idade

[Mais detalhes](#)

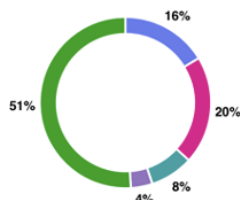
Menos de 25 anos	9
25 a 34 anos	15
35 a 44 anos	3
45 a 54 anos	6
Mais de 54 anos	16



3. Há quantos anos desenvolve ou contrata processos de due diligence ou equiparados?

[Mais detalhes](#)

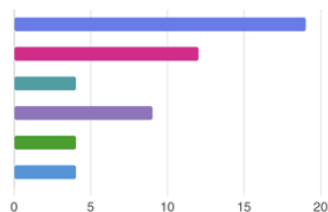
Menos de 1 ano	8
1 a 3 anos	10
4 a 6 anos	4
7 a 10 anos	2
Mais de 10 anos	25



4. Cargo/Papel em que intervém no processo de Due Diligence

[Mais detalhes](#)

Auditor ou parte de equipa de Auditoria Financeira	19
Auditor ou parte de equipa de Auditoria Fiscal	12
Advogado	4
Investidor ou seu representante/colaborador	9
Técnico ou especialista	4
Outro	4



5. Seleccione a opção que melhor se enquadra de forma a ser encaminhado para a secção adequada

[Mais detalhes](#)



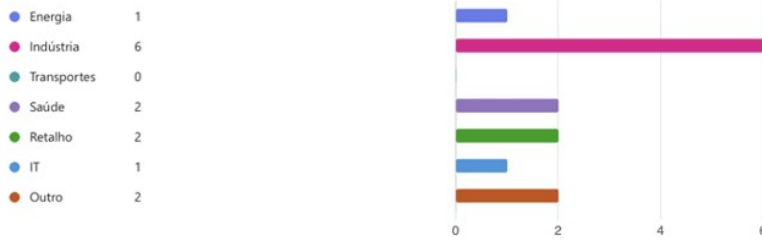
6. Em que tipologia de investidor se insere (seja Investidor ou Representante/Colaborador)

[Mais detalhes](#)



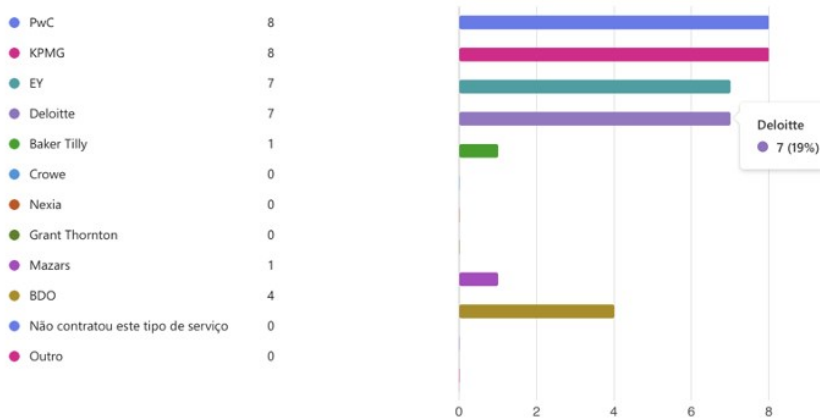
7. Qual a área de investimento?

[Mais detalhes](#)



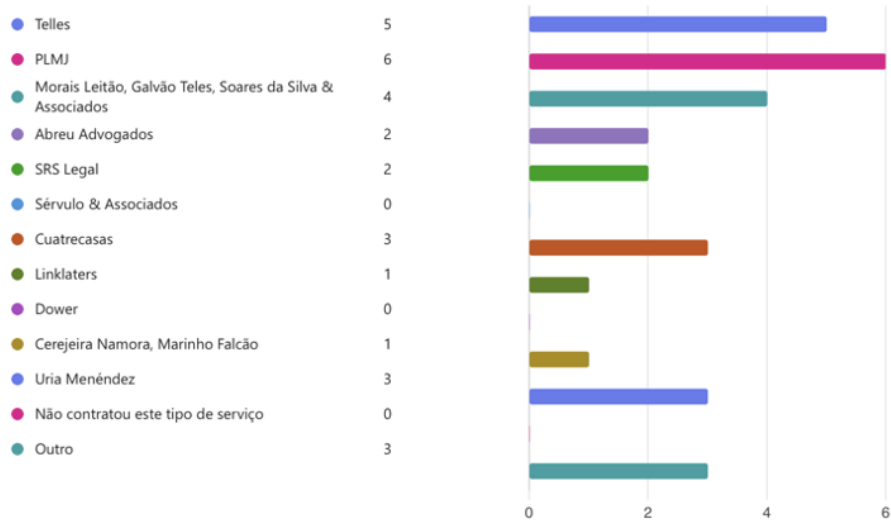
8. Quais as empresas que contrata ou já contratou para realizar os processos de Due Diligence Financeira e/o Fiscal

[Mais detalhes](#)



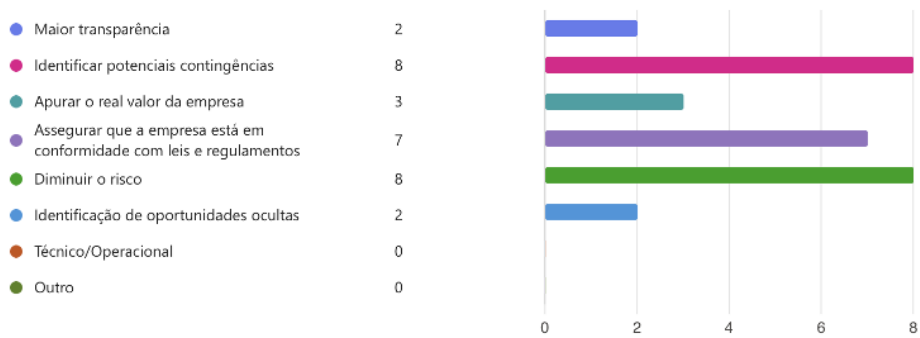
9. Quais as empresas que contrata ou já contratou para realizar os processos de Due Diligence Legal:

[Mais detalhes](#)



10. O que o leva/levou a contratar este tipo de serviço?

[Mais detalhes](#)



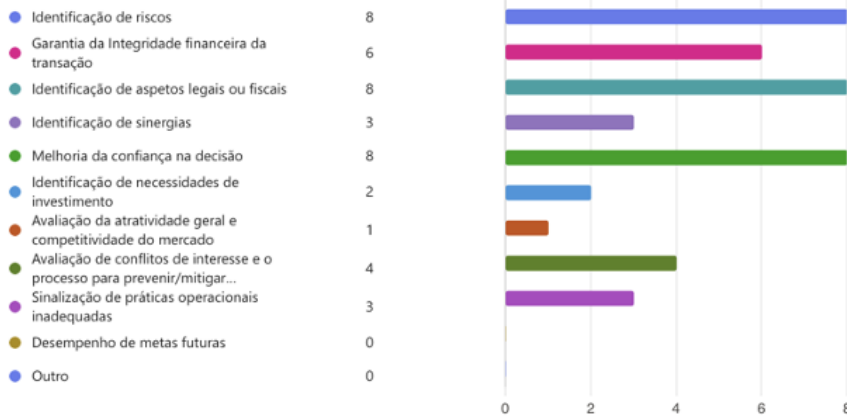
11. Ordene por nível de importância os tipos de Due Diligence que considera que gera mais valor?

[Mais detalhes](#)



12. Quais os principais benefícios do processo de Due Diligence que percebeu após a sua conclusão?

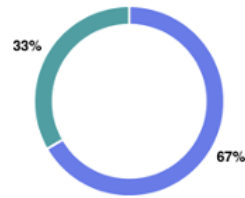
[Mais detalhes](#)



13. Na sua experiência, os resultados do processo de Due Diligence correspondem, de modo geral, às suas expectativas ?

[Mais detalhes](#)

Sim	6
Não	0
Parcialmente	3



14. Há algum procedimento que achou particularmente desafiador ou confuso durante o processo de Due Diligence?

[Mais detalhes](#)

9
Respostas

Respostas Mais Recentes

"Q&A - demasiado detalhe para o curto tempo e para a dimensão média do ..."

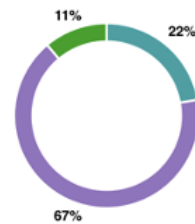
1 inquiridos (11%) responderam dimensão média a esta pergunta.

qualidade
relatório final
organização
processo
oportunidades
Procedimento
curto tempo
Q&A
dimensão média
Falta
mercado português
resultados
nova legislação ambiental
detalhe
transação
Recolha
informação
fiscals
judiciais

15. Pela sua experiência, como avalia, de modo geral, a comunicação e transparência durante o processo?

[Mais detalhes](#)

Muito má	0
Má	0
Razoável	2
Boa	6
Muito Boa	1



16. Pela sua experiência, como avalia a qualidade do(s) relatório(s) final(is) da Due Diligence em termos de clareza e utilidade?

[Mais detalhes](#)

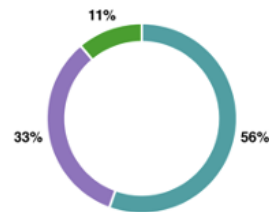
● Muito má	0
● Má	0
● Razoável	1
● Boa	8
● Muito Boa	0



17. Como avalia o impacto do processo de Due Diligence na tomada de decisão

[Mais detalhes](#)

● Nenhum	0
● Baixo	0
● Moderado	5
● Elevado	3
● Muito Elevado	1



18. Quais foram os principais insights obtidos através do processo de Due Diligence que influenciaram a decisão final?

[Mais detalhes](#)

9

Respostas

Respostas Mais Recentes

"Ajustamentos financeiros ao valor da empresa. Contingências/Responsabilid..."

...

4 inquiridos (44%) responderam contingências a esta pergunta.



19. Pela sua experiência, como avalia o custo-benefício do processo de Due Diligence?

[Mais detalhes](#)

● Muito má	0
● Má	0
● Razoável	1
● Boa	7
● Muito boa	1



20. Considera que o processo de Due Diligence acrescenta/acrescentou valor a transação?

[Mais detalhes](#)

9
Respostas

Respostas Mais Recentes
"Sim, razões principais explicadas na questão 18."
...

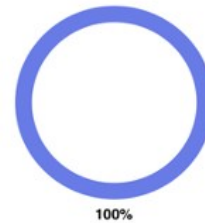
1 inquiridos (11%) responderam razões a esta pergunta.

temas empresa tomada de decisão operação comprador
valor Experiência razões questão validação
garantias medida Transparência DD equipa processo
pressupostos

21. Na sua perspetiva, considera o processo de Due Diligence crucial num processo de Mergers and Acquisitions (M&A) ?

[Mais detalhes](#)

● Sim 9
● Não 0
● Outro 0



22. Pela sua experiência e perceção, qual considera ser a percentagem (média) de investimentos não realizados devido a os resultados demonstrados na Due Diligence?

[Mais detalhes](#)

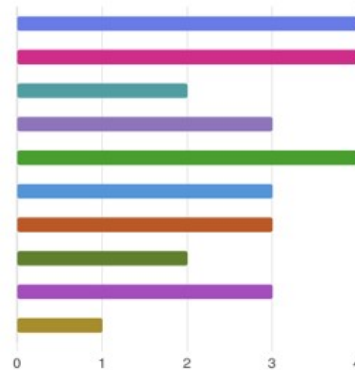
Promotores 0
Passivos 3
Detratores 6



23. Pela sua experiência, quais considera ser as principais causas para o insucesso das transações?

[Mais detalhes](#)

● Problemas que não poderiam ser encontrados pelo processo de Due Diligence 4
● Problemas culturais 4
● Ausência de um plano detalhado para integrar operações 2
● Retenção e gestão de talentos pós-aquisição 3
● Sobreavaliação da empresa adquirida 4
● Barreiras regulatórias inesperadas 3
● Mudanças macroeconómicas afetaram a operação 3
● Dificuldade na integração de processos e sistemas 2
● Falhas no processo de Due Diligence 3
● Outro 1



24. Quais as melhorias que sugeriria para tornar o processo de Due diligence mais eficaz numa ótica de investidor/cliente ?

[Mais detalhes](#)

9

Respostas

Respostas Mais Recentes

"1) Questões mais objetivas e diretas ao ponto. 2) Limitar (de forma séria e re..."

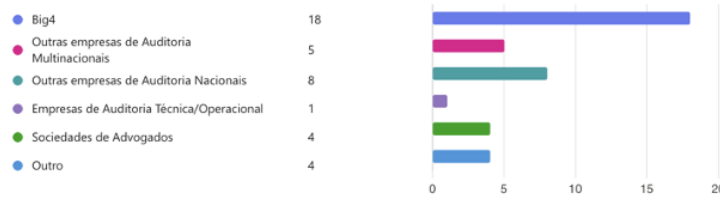
...

2 inquiridos (22%) responderam equipa a esta pergunta.



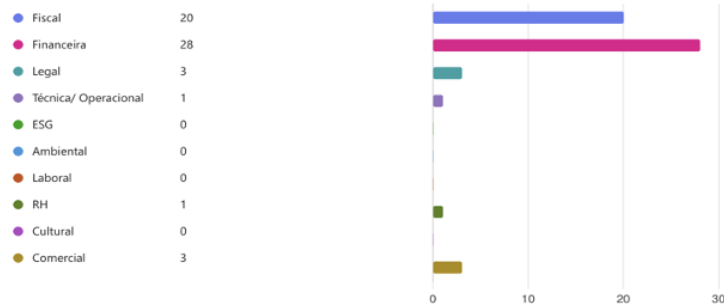
25. Trabalha em que tipo de empresa?

[Mais detalhes](#)



26. Qual/Quais o(s) tipo(s) de Due Diligence em que é especializado?

[Mais detalhes](#)



27. Pela sua experiência, ordene por nível de importância os tipos de Due Diligence que considera que gera mais valor? (Por favor, indique por ordem decrescente)

[Mais detalhes](#)

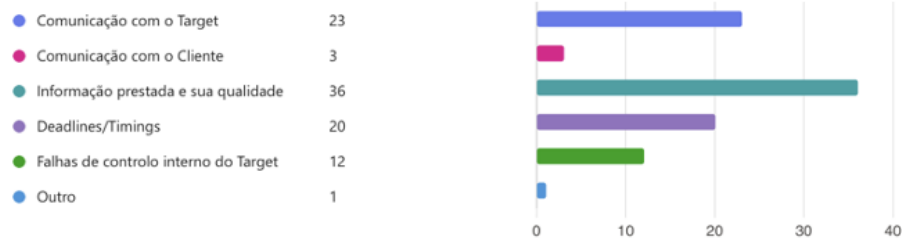


28. Na sua perspetiva, qual o papel da colaboração entre departamentos/equipas para o sucesso do processo?

[Mais detalhes](#)



29. Pela sua experiência, quais considera ser os principais desafios encontrados durante o processo de Due Diligence? [Mais detalhes](#)



30. Quais os principais riscos que identifica como mais críticos durante o processo de Due Diligence? [Mais detalhes](#)

39
Respostas

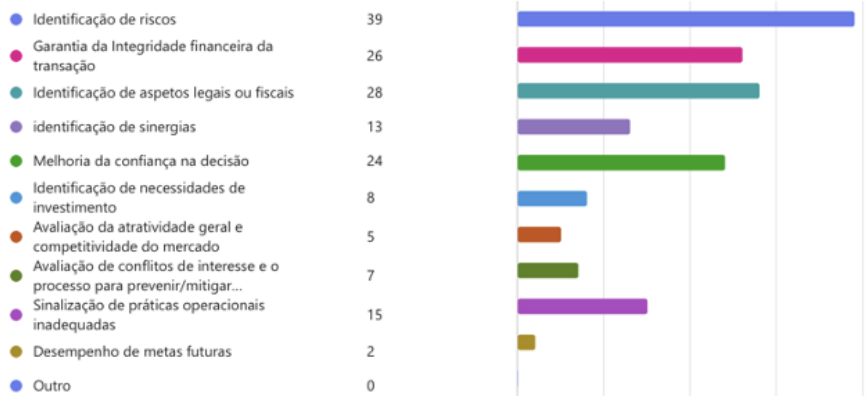
Respostas Mais Recentes
 "Falta de qualidade/transparencia na informação disponibilizada pelo Target"
 "Obter informação de qualidade"
 ...

20 inquiridos (50%) responderam informação a esta pergunta.

[Atualizar](#)



31. Quais os principais benefícios para o cliente que perceciona ao concluir uma Due Diligence bem-sucedida? [Mais detalhes](#)



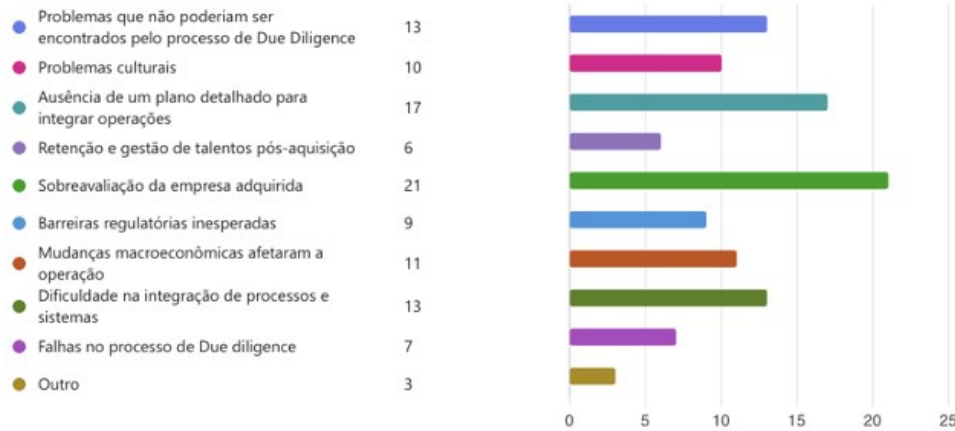
32. Pela sua experiência e percepção, qual considera ser a percentagem (média) de investimentos não realizados devido a os resultados demonstrados na Due Diligence? [Mais detalhes](#)

Promotores	0
Passivos	3
Detratores	37



33. Pela sua experiência, quais considera ser as principais causas para o insucesso das transações?

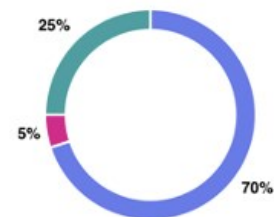
[Mais detalhes](#)



34. Pela sua percepção e experiência, o desfecho do processo de Due Diligence influencia a decisão final de investimento?

[Mais detalhes](#)

● Sim	28
● Não	2
● Depende	10



35. Pela sua experiência, quais as melhorias que sugeria para otimizar o processo?

[Mais detalhes](#)

39
Respostas

Respostas Mais Recentes

" Melhor preparação dos targets para o que implica um processo de compra ... "
"
...

9 inquiridos (23%) responderam processo a esta pergunta.

[Atualizar](#)

