

M&A • GUIA TÉCNICO

O que realmente destrói o valuation antes da venda

Os fatores que corroem o valor da empresa muito antes de o comprador chegar, e como neutralizá-los a tempo.

NORMA BASE

Valuation por múltiplos · Quality of Earnings · CPC 25 · Governança

PÚBLICO

Sócio, CFO, conselho e área de M&A

EDIÇÃO

Guia técnico MERC nº 44

DATA

Agosto de 2026

THINK GROWTH. THINK MERC.

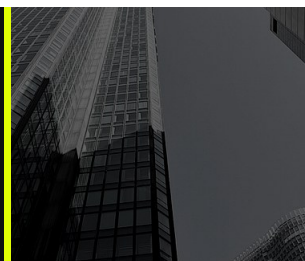
01

O valor se decide antes

- 01 Valuation não é o preço, é a defesa do preço
- 02 Os destruidores silenciosos
- 03 A janela de preparo

SEÇÃO 01

Valuation não é o preço, é a defesa do preço



O valuation costuma ser tratado como um número mágico que o mercado atribui à empresa no dia da venda. Na prática, ele é a defesa de um preço diante de um comprador cético. O vendedor propõe um múltiplo sobre um resultado; o comprador testa cada premissa desse cálculo. O valor final é o que sobrevive ao teste. Tudo o que enfraquece a defesa derruba o valor, e a maior parte disso é decidida muito antes da mesa de negociação.

Por isso o valuation se constrói com anos de antecedência, não com uma planilha na véspera. A empresa que organiza sua informação, blinda suas contingências e reduz suas dependências chega à venda com um preço defensável. A que deixa tudo para o processo entrega ao comprador um cardápio de argumentos para pagar menos.

1	3	8x
NÚMERO, MUITOS TESTES	ANOS É O HORIZONTE IDEAL DE PREPARO	MÚLTIPLO TÍPICO QUE AMPLIA CADA ERRO DE RESULTADO

A ASSIMETRIA DO PROCESSO

Na venda, o comprador tem tempo, técnica e incentivo para encontrar fraqueza. O vendedor descobre suas próprias fraquezas quando já é tarde para corrigi-las. Quem inverte essa assimetria, achando os problemas antes, negocia de igual para igual. Quem não inverte, negocia perdendo.

SEÇÃO 02

Os destruidores silenciosos

Os destruidores de valor raramente são dramáticos. São silenciosos, acumulados e conhecidos internamente, mas nunca tratados. A informalidade contábil que impede reconstruir um número. O passivo tributário que ninguém quis provisionar. A dependência do fundador que faz o negócio girar em torno de uma pessoa. O cliente que responde por metade da receita. A governança que existe no organograma mas não na prática.

Cada um desses fatores tem o mesmo efeito: aumenta a incerteza percebida e, com ela, o desconto que o comprador aplica. Valor e incerteza andam em direções opostas. Reduzir a incerteza é, literalmente, criar valor sem mudar uma linha do resultado operacional.

O DESTRUIDOR DE VALOR MAIS COMUM NÃO É UM PREJUÍZO, É UMA INCERTEZA QUE NINGUÉM SE DEU AO TRABALHO DE ELIMINAR.

SEÇÃO 03

A janela de preparo



Existe uma janela em que o preparo rende muito e custa pouco: o período em que a venda ainda não começou. Nela, a empresa pode reprocessar sua contabilidade, auditar suas demonstrações, levantar contingências, diversificar clientes e formalizar a gestão sem a pressão de um comprador olhando. Essas mesmas ações, feitas durante o processo, custam desconto e credibilidade.

A regra é simples: o que se corrige antes vira preço, o que se corrige durante vira concessão. A empresa que trata a preparação para a venda como um projeto de dois a três anos captura o valor que a empresa apressada deixa na mesa.

O CALENDÁRIO DO VALOR

Auditar as demonstrações, formalizar políticas e diversificar receita levam tempo e não podem ser improvisados no meio de uma negociação. Comece pelo que tem maior prazo de maturação. A demonstração auditada de três exercícios, por exemplo, exige três anos de disciplina.

02

Os cinco destruidores

- 04 Informalidade e informação não auditável
- 05 Contingências tributárias e trabalhistas
- 06 Dependência de fundador e de cliente
- 07 Capital de giro e qualidade do caixa
- 08 O exemplo numérico do desconto

SEÇÃO 04

Informalidade e informação não auditável



A informalidade contábil é o destruidor mais barato de eliminar e o mais caro de ignorar. Quando o comprador não consegue reconstruir um resultado, ele não confia nele, e o que não se confia não se paga. Demonstrações que não seguem a competência, receita que transita fora do razão, despesa do sócio misturada com a da empresa: cada informalidade vira uma dúvida, e cada dúvida vira desconto.

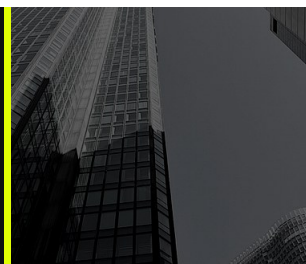
A demonstração auditada é o antídoto mais forte. Ela transfere para um terceiro independente a asseguuração sobre o número, e reduz o espaço para o comprador contestá-lo. Empresas que chegam à venda com três exercícios auditados negociam com uma base que a empresa sem auditoria simplesmente não tem.

O CUSTO DA DESCONFIANÇA

A informalidade não reduz o valor por causa do erro que esconde. Reduz porque impede a prova de que não há erro. O comprador precifica o risco do desconhecido, e o desconhecido, aqui, é autoinfligido. Formalizar a informação é remover, de graça, um motivo de desconto.

SEÇÃO 05

Contingências tributárias e trabalhistas



O passivo contingente é o destruidor que reaparece. A empresa que não provisiona nem divulga suas contingências acredita que elas não existem até a diligência do comprador encontrá-las. Aí, o efeito é duplo: a contingência reduz o preço pelo seu valor esperado e, pior, corrói a confiança em todo o resto do balanço.

O tratamento correto é preventivo. Levantar as exposições fiscais e trabalhistas com apoio jurídico, avaliar a probabilidade de perda segundo o CPC 25, provisionar o provável e divulgar o possível. A empresa que apresenta suas contingências mapeadas e com plano de mitigação controla a narrativa, em vez de ser controlada por ela.

-
- ☐ Exposições tributárias levantadas por tributo e por período aberto
 - ☐ Passivos trabalhistas de horas, verbas e terceirização avaliados
 - ☐ Probabilidade de perda classificada em provável, possível e remota
 - ☐ Provisão do provável registrada, possível divulgado, com plano de mitigação
-

SEÇÃO 06

Dependência de fundador e de cliente



A dependência concentra risco, e risco concentrado destrói valor. Quando o negócio gira em torno do fundador, que detém as relações, as decisões e o conhecimento, o comprador enxerga um ativo que pode evaporar na saída dele. Quando a receita depende de um cliente âncora, o comprador enxerga uma fragilidade que pode se materializar a qualquer renovação de contrato.

Reduzir a dependência é um projeto de tempo. Formar uma segunda linha de liderança, documentar processos e relações, diversificar a carteira de clientes e transformar relações pessoais em contratos institucionais. Cada passo reduz a incerteza percebida e, com ela, o desconto. A empresa que despersonaliza a operação vende melhor do que a que depende de um herói.

O TESTE DA AUSÊNCIA

Pergunte o que acontece ao negócio se o fundador se afastar por seis meses, ou se o maior cliente sair. Se a resposta é uma queda relevante, você não tem um destruidor futuro, tem um destruidor presente, já embutido no preço que o comprador vai oferecer.

SEÇÃO 07

Capital de giro e qualidade do caixa

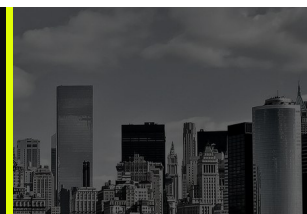
O caixa engana. Um saldo bancário robusto pode conviver com uma operação que consome giro e com obrigações que já comprometem esse caixa. O comprador não paga pelo caixa aparente, paga pela geração de caixa sustentável, líquida da necessidade de capital de giro e das obrigações equiparadas a dívida.

A empresa que entende a diferença entre lucro e caixa protege o valuation. Ela demonstra que o resultado se converte em caixa, que o giro é estável e que não há dívida disfarçada. A que confunde caixa cheio com valor descobre, na diligência, que boa parte do saldo estava reservada para obrigações que o comprador não vai financiar de novo.

O COMPRADOR NÃO COMPRA O CAIXA DA FOTO, COMPRA A CAPACIDADE DE GERAR CAIXA DEPOIS QUE A FOTO VIRA FILME.

SEÇÃO 08

O exemplo numérico do desconto



Este é o cálculo que mostra o tamanho do estrago. Uma empresa gera EBITDA de 30 milhões de reais e espera vender a um múltiplo de oito vezes, o que sugere um valor de 240 milhões. A diligência do comprador encontra três destruidores. Um add-back não sustentável reduz o EBITDA ajustado em 3 milhões. Uma contingência tributária provável de 10 milhões precisa ser deduzida. Uma dependência de cliente âncora leva o comprador a aplicar um múltiplo de sete vezes, e não oito.

240 milhões

EXPECTATIVA INICIAL

189 milhões

VALOR APÓS OS AJUSTES

51 milhões

VALOR DESTRUÍDO POR EVITÁVEL

A conta encadeada fica assim: EBITDA ajustado de 27 milhões, multiplicado por sete, resulta em 189 milhões de valor da empresa, do qual ainda se deduz a contingência de 10 milhões, chegando a algo próximo de 179 milhões de patrimônio. Frente aos 240 milhões esperados, mais de 50 milhões evaporaram. Nenhum desses fatores era irreversível: o add-back, a contingência e a concentração poderiam ter sido tratados na janela de preparo.

A LIÇÃO DO DESCONTO

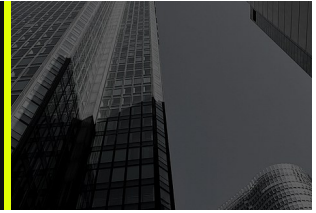
O desconto não veio de um problema fatal, veio de três problemas administráveis somados e amplificados pelo múltiplo. Cada um, corrigido a tempo, teria devolvido uma fração relevante do valor. Preparação para a venda é, no fundo, a recuperação antecipada desse desconto.

03

Construindo valor defensável

- 09 Governança que sustenta preço
- 10 Demonstrações auditadas como ativo
- 11 Erros frequentes que derrubam o múltiplo
- 12 Checklist, glossário e referências

SEÇÃO 09

Governança que sustenta preço

Governança não é burocracia, é redutor de incerteza, e incerteza é o que o comprador precifica. Uma empresa com conselho atuante, com informação financeira revisada de forma independente e com decisões documentadas transmite previsibilidade. O comprador paga mais por um negócio que ele consegue entender e controlar depois da aquisição.

A governança também protege o vendedor durante o processo. Decisões formalizadas, atas organizadas e políticas escritas reduzem o espaço para o comprador levantar dúvidas sobre a condução do negócio. A empresa informal na gestão gera, a cada pergunta, uma nova frente de desconto. A empresa formal responde com documento e encerra a discussão.

SEÇÃO 10

Demonstrações auditadas como ativo

A demonstração auditada é, ela mesma, um ativo que entra no preço. Ela reduz o risco percebido, encurta a diligência e desloca a discussão do se os números são confiáveis para o quanto o negócio vale. Um comprador diante de três exercícios auditados gasta menos tempo testando o passado e mais tempo avaliando o futuro, que é onde o vendedor quer a conversa.

A ausência de auditoria tem o efeito inverso. Obriga o comprador a auditar por conta própria, durante a diligência, sob suspeita, e cada achado dessa auditoria improvisada vira munição de negociação. Investir na auditoria antes da venda é comprar, com antecedência, a credibilidade que sustenta o preço.

A AUDITORIA COMO SEGURO DE VALOR

Auditar as demonstrações antes de vender não é despesa, é seguro de valor. O custo da auditoria é uma fração do desconto que a sua ausência provoca. Poucos investimentos pré-venda têm retorno tão direto sobre o preço final.

SEÇÃO 11

Erros frequentes que derrubam o múltiplo

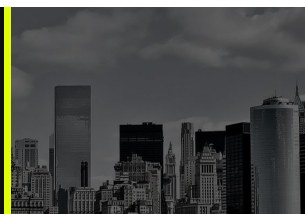


A tabela reúne os destruidores mais comuns, o sinal que os denuncia e a ação que os neutraliza na janela de preparo.

DESTRUIDOR DE VALOR	SINAL DE ALERTA	AÇÃO NA JANELA DE PREPARO
Informalidade contábil	Número que ninguém reconstrói	Reprocessar por competência e auditar
Contingência oculta	Passivo fiscal não provisionado	Levantar, provisionar e mitigar
Dependência do fundador	Negócio parado sem uma pessoa	Formar segunda linha e documentar
Concentração de clientes	Um cliente com fatia relevante	Diversificar e institucionalizar contratos
Add-back insustentável	Despesa recorrente somada de volta	Depurar a ponte de EBITDA com evidência
Governança apenas formal	Decisão sem ata e sem revisão	Formalizar conselho, políticas e revisão

SEÇÃO 12

Checklist, glossário e referências



O checklist consolida a preparação que protege o valuation na janela anterior à venda.

- ☐ Demonstrações reprocessadas por competência e auditadas por exercícios sucessivos
- ☐ Contingências tributárias e trabalhistas levantadas, provisionadas e mitigadas
- ☐ Dependência de fundador reduzida por segunda linha e por processos documentados
- ☐ Concentração de clientes diminuída e relações transformadas em contratos
- ☐ Ponte de EBITDA depurada, com add-backs sustentados por evidência
- ☐ Governança formalizada, com conselho, políticas escritas e revisão independente

Glossário. Valuation: estimativa do valor da empresa, em geral por múltiplo sobre o resultado. Múltiplo: fator aplicado ao resultado para chegar ao valor da empresa. Add-back: despesa somada de volta ao resultado por ser considerada não recorrente. Contingência provável: perda estimada que se provisiona. Item equiparado a dívida: obrigação que se comporta como dívida. Vendor due diligence: diligência conduzida pelo próprio vendedor antes da venda.

Referências. CPC 25 sobre provisões, passivos e ativos contingentes. CPC 47 e IFRS 15 sobre reconhecimento de receita. CPC 15 e IFRS 3 sobre combinação de negócios. CPC 03 sobre fluxos de caixa. Lei 6.404 sobre demonstrações financeiras.

CONTEÚDO RELACIONADO

Em www.mercgroup.com.br/insights, veja os guias sobre valuation em cinco métodos, sobre due diligence financeira, sobre EBITDA, lucro e caixa e sobre como preparar a empresa para a venda. Para desenhar a sua janela de preparo, comece por uma conversa técnica com a MERC.

Fale com a MERC

Auditoria independente, asseguração, consultoria contábil e regulatória, tributário e transações para o mercado financeiro e para companhias em crescimento. Se o tema deste guia toca o seu fechamento, o seu comitê ou a sua próxima transação, comece por uma conversa técnica.

SITE

www.mercgroup.com.br

FALE CONOSCO

www.mercgroup.com.br/contato

E-MAIL

contato@mercgroup.com.br

TELEFONE

+55 11 98196 1447

ENDEREÇO

Av. Adolfo Pinheiro, 1001, Alto da Boa Vista, São Paulo SP

CONTEÚDO

www.mercgroup.com.br/insights

THINK GROWTH. THINK MERC.