

M&A · SUCCESS FEE · BASE DE CÁLCULO E VENCIMENTO

O que decide o custo não é o *percentual*.

Success fee é a parcela do honorário que só existe se a transação fechar. O que define se ele funciona bem ou mal não é o percentual: é a base de cálculo e o gatilho de vencimento. Este guia detalha as quatro definições que mais geram disputa.

NORMA BASE

Boas práticas contratuais ·
Código Civil, arts. 421 e 422

PÚBLICO

Sócio controlador, CFO,
jurídico societário e
conselho

EDIÇÃO

Guia técnico MERC · Série
M&A para o vendedor

DATA

Agosto de 2026

O MECANISMO

Por que a estrutura mista existe

Success fee é a parcela do honorário que só existe se a transação fechar. É o mecanismo que faz o assessor ganhar mais quando o vendedor ganha mais. **O detalhe que decide se ele funciona bem ou mal não é o percentual — é a definição da base de cálculo e do gatilho de vencimento.**

Uma transação consome de seis a doze meses de trabalho com resultado incerto. Se todo o honorário fosse fixo, o assessor seria remunerado igual fechando bem, fechando mal ou não fechando. Se fosse todo variável, o assessor teria incentivo a fechar qualquer negócio, no menor prazo e no menor preço, apenas para converter esforço em receita. A combinação resolve os dois problemas: o fixo sustenta a dedicação de equipe e o variável premia o preço final obtido.

O TESTE DE ALINHAMENTO

Pergunte que decisão o contrato induz na reta final da negociação, quando o comprador oferece fechar hoje por um preço menor. Se a estrutura de honorário não penaliza o assessor por aceitar, ela não está alinhada — por mais que o percentual pareça modesto.

A BASE DE CÁLCULO

Quatro definições que precisam estar expressas

Este é o item que mais gera disputa entre vendedores e assessores. Cada uma das quatro definições abaixo pode alterar o honorário final em ordem de grandeza — sem que o percentual mude uma vírgula.

DEFINIÇÃO	ALTERNATIVAS USUAIS E EFEITO PARA O VENDEDOR
Valor de referência	Valor da empresa ou valor das quotas recebido pelo sócio. Base sobre valor da empresa inclui a dívida assumida pelo comprador e eleva o honorário sem elevar o que chega ao vendedor.
Preço diferido	Conta integralmente na assinatura ou conforme o recebimento. Contar integralmente antecipa despesa sobre dinheiro ainda não recebido.
Ganho condicionado a desempenho	Excluído, incluído por estimativa ou pago quando realizado. Pagar quando realizado é o desenho mais equilibrado, porque o earn-out pode simplesmente não ocorrer.

DEFINIÇÃO

ALTERNATIVAS USUAIS E EFEITO PARA O VENDEDORES

Retenção de garantia

Integra a base ou é excluída até a liberação. Excluir até a liberação evita pagar sobre valor que pode ser consumido por indenização.

A regra prática que protege o vendedor é simples: o fee deve seguir o caixa. Sempre que o assessor for remunerado antes de o vendedor receber, existe descasamento — e o descasamento é risco assumido por quem vende, não por quem assessora.

O VENCIMENTO

Assinatura e fechamento não são o mesmo dia

Transações com condição precedente, aprovação regulatória ou reorganização societária prévia podem levar meses entre assinatura e fechamento. Contrato que faz o fee vencer na assinatura transfere ao vendedor o risco de a operação não se consumir.

GATILHO

QUEM ASSUME O RISCO

Assinatura do contrato

O vendedor. Se a condição precedente não se cumprir, o fee já venceu e a transação não existe. É o desenho menos defensável.

Fechamento da operação

Equilibrado, desde que o preço à vista represente parcela relevante. É o padrão mais comum de mercado.

Fechamento e efetivo recebimento

O mais protetivo ao vendedor: cada parcela do fee acompanha a parcela recebida. É o desenho que elimina o descasamento de caixa.

CONDIÇÃO PRECEDENTE NÃO É FORMALIDADE

Aprovação concorrencial, anuência de credor, consentimento de cliente relevante e reorganização societária prévia são condições que efetivamente não se cumprem em parte das operações. Ancorar o vencimento na assinatura significa pagar por uma transação que pode nunca existir.

ESTRUTURAS

Escala regressiva e prêmio por superação

Duas estruturas convivem no mercado, com efeitos opostos sobre o incentivo do assessor na reta final.

ESTRUTURA

COMO SE COMPORTA NA NEGOCIAÇÃO FINAL

Escala regressiva

O percentual diminui à medida que o valor sobe, reconhecendo que o esforço não cresce na mesma proporção do tamanho. Protege o vendedor em transação grande, mas reduz o incentivo marginal do assessor a disputar os últimos pontos de preço.

Prêmio por superação

Define-se um valor de referência e o assessor recebe percentual maior apenas sobre a parcela do preço que exceder essa referência. É a estrutura que mais alinha o assessor à negociação difícil da reta final, quando cada ponto percentual de preço é disputado.

Combinação das duas

Escala regressiva até o valor de referência e prêmio sobre o excedente. Cobre os dois efeitos e é o desenho mais frequente em mandatos bem estruturados.

O valor de referência do prêmio por superação precisa ser definido com base em uma faixa própria de valor do vendedor, e não proposto pelo assessor sem contraditório. Referência baixa transforma o prêmio em remuneração adicional automática; referência alta demais o torna inalcançável e sem efeito de incentivo.

CAUDA E EXCLUSIVIDADE

O que se negocia de verdade

A cláusula de cauda mantém o direito ao fee se a transação fechar pouco depois do término do contrato, com uma contraparte que o assessor apresentou. Sem ela, o incentivo a encerrar o mandato e fechar direto seria evidente. A cláusula é legítima — o que se negocia são seus limites.

01 Prazo da cauda

Conta a partir do término do mandato. Prazo curto é suficiente para proteger o assessor de contorno deliberado; prazo longo prende o vendedor por anos.

02 Lista nominal fechada

A cauda deve cobrir apenas contrapartes efetivamente apresentadas pelo assessor, listadas nominalmente. Lista aberta transforma a cláusula em direito sobre qualquer transação futura.

03 Exclusão de pré-existentes

Interessados que já conversavam com o dono antes do mandato precisam ser listados no início e expressamente excluídos — ou sujeitos a percentual reduzido.

04 Contato efetivo comprovado

A inclusão de uma contraparte na lista deve depender de contato efetivo documentado, não de mera menção em plano de abordagem.

05 Escopo da exclusividade

Definir se a exclusividade cobre toda e qualquer transação ou apenas a venda no perímetro contratado — captação, sócio minoritário e sucessão interna podem ficar de fora.

SINAIS DE ALERTA

Proposta mal desenhada

Cada um dos pontos abaixo, isoladamente, já foi origem de litígio entre vendedores e assessores. Juntos, indicam contrato escrito para o assessor e não para a transação.

SINAL	POR QUE É PROBLEMA
Base de cálculo genérica	Expressões como valor da transação sem definição operacional deixam a conta em aberto exatamente no momento de maior tensão.
Fee vencendo antes do recebimento	Transfere ao vendedor o risco de caixa de uma operação parcelada, condicionada ou com retenção.
Cauda sem lista e sem prazo	Transforma a cláusula de proteção em direito perpétuo sobre qualquer transação futura do vendedor.
Ausência total de retainer	Sinaliza equipe alocada por disponibilidade e incentivo a fechar rápido, não a fechar bem.
Sem previsão para a desistência do vendedor	Deixa em aberto o que ocorre se o dono decidir não vender — situação frequente e previsível.
Sem tratamento do earn-out	Ganho condicionado sem regra própria gera cobrança sobre valor que pode nunca se realizar.

PERGUNTAS FREQUENTES

O essencial sobre success fee

Success fee é padrão de mercado em M&A?

Sim, é a estrutura predominante. O que varia bastante é o percentual, a base de cálculo e a combinação com o retainer.

O success fee incide sobre a dívida da empresa?

Depende do que o contrato define como valor de referência. Base sobre valor da empresa costuma incluir a dívida líquida assumida pelo comprador, o que aumenta o honorário sem aumentar o dinheiro recebido pelo sócio.

Posso negociar o percentual?

Pode, e a negociação mais produtiva costuma ser sobre a base e o vencimento, não sobre o percentual. Ajuste de base tem efeito maior no valor final pago.

E se a venda for para alguém que eu já conhecia?

Essa situação precisa estar tratada no contrato, com exclusão expressa ou percentual reduzido para contrapartes pré-existentes, listadas antes do início do mandato.

Quando o fee é pago se o preço tem parcelas?

O desenho mais equilibrado faz o fee acompanhar o recebimento, parcela a parcela. Vencimento integral na assinatura obriga o vendedor a financiar o honorário sobre dinheiro que ainda não entrou.

Este material trata de alguma empresa específica?

Não. O conteúdo descreve estruturas contratuais de forma genérica, sem referência a empresa, assessor ou transação real particular.

PRÓXIMO PASSO

O fee deve seguir o *caixa*.

A MERC estrutura e revisa mandatos de M&A com base de cálculo explícita, vencimento ancorado no recebimento e cláusula de cauda delimitada. Fale com um dos sócios antes de assinar o contrato de assessoria.

SITE	www.mercgroup.com.br
CONTEÚDO	www.mercgroup.com.br/insights
E-MAIL	contato@mercgroup.com.br
TELEFONE	+55 11 98196 1447

Material técnico de apoio da MERC Group. Conteúdo de caráter informativo, sem constituir oferta de serviços a entidades para as quais a independência seja vedada. Exemplos genéricos, sem referência a instituição específica.