
M&A · GUIA TÉCNICO

Como preparar sua empresa para a venda

Vendor readiness: o que um comprador qualificado examina e como proteger o preço antes de abrir o processo

NORMA BASE

CPC 15 R1 · IFRS 3 ·
Lei 6.404 · Código
IBGC · NBC TA

PÚBLICO

CFO, controller,
sócio e diretor
financeiro

EDIÇÃO

Guia técnico MERC
nº 206

DATA

Agosto de 2026

01

O problema e o perímetro

- 01 Como usar este guia
- 02 Por que a preparação muda o preço
- 03 O que o comprador qualificado examina
- 04 Definições que se confundem

SEÇÃO 01

Como usar este guia

Este guia foi escrito para quem decide vender uma empresa ou parte dela, e para a equipe que sustenta o processo: CFO, controller, sócio e diretor financeiro. O objetivo é prático. Ao final, você deve saber o que um comprador qualificado vai examinar, onde o preço costuma vazar e quais frentes precisam estar prontas antes de abrir o processo.

A tese central é simples de enunciar e difícil de executar: o preço não se defende na mesa de negociação, defende-se meses antes, na qualidade da informação. Empresa que chega à venda sem preparação entrega ao comprador o argumento para descontar. Empresa preparada chega com a evidência que sustenta o número.

30 a 60DIAS ECONOMIZADOS NO
CRONOGRAMA COM VDD**5 a 10**POR CENTO DE PRÊMIO NA
PERCEPÇÃO DE QUALIDADE**15 a 30**POR CENTO DE DESCONTO POR
FALTA DE GOVERNANÇA**O QUE ESTE GUIA ENTREGA**

Um mapa do que o comprador investiga, a ponte que liga valor da firma a valor do capital próprio, um exemplo numérico completo de ajuste de preço, uma tabela de erros frequentes e um checklist de prontidão por fase. Cada seção fecha com algo aplicável no dia seguinte.

O guia usa termos técnicos de M&A em português, com o termo em inglês entre parênteses na primeira aparição. Números de exemplo estão calculados e conferem entre si. Referências normativas aparecem pelo nome, e o número do item só é citado quando há certeza.

SEÇÃO 02

Por que a preparação muda o preço



Uma venda é um exercício de assimetria de informação. O vendedor conhece a empresa por dentro. O comprador conhece o risco de comprar algo que não entende por completo, e precifica esse risco. Cada dúvida não respondida vira desconto, retenção de preço ou cláusula de proteção. A preparação existe para reduzir a área de dúvida.

O comprador qualificado, seja um fundo de private equity, um investidor estratégico ou um family office, não paga pelo que a empresa promete. Paga pelo que consegue verificar. A diferença entre o preço sonhado e o preço fechado é, quase sempre, a diferença entre o que o vendedor afirma e o que o vendedor comprova.

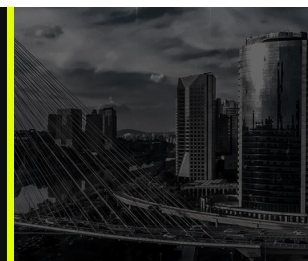
O ARGUMENTO CENTRAL

Preparar a venda não é maquiagem a empresa. É antecipar as perguntas do comprador e ter a resposta documentada antes que ele pergunte. Quem chega com a resposta pronta negocia o preço. Quem chega sem ela negocia o desconto.

Há três efeitos concretos da preparação sobre o preço. Primeiro, a due diligence conduzida pelo vendedor (vendedor due diligence, ou VDD) reduz de 30 a 60 dias o cronograma e reduz o número de surpresas que travam o comitê de investimento do comprador. Segundo, a governança mínima protege o valuation, cuja ausência retira de 15 a 30 por cento do valor em processos de mercado. Terceiro, a qualidade do lucro, quando demonstrada, sustenta o múltiplo aplicado ao resultado.

SEÇÃO 03

O que o comprador qualificado examina



O comprador organiza a investigação em blocos. Conhecer os blocos permite preparar cada um antes da abertura do data room. O que segue é o perímetro típico de uma diligência de mercado médio.

O primeiro bloco é a qualidade do resultado. O comprador não aceita o EBITDA reportado: reconstrói o EBITDA ajustado, removendo itens não recorrentes e normalizando itens de partes relacionadas. O segundo bloco é a posição financeira: dívida líquida, itens equiparados a dívida e capital de giro. O terceiro bloco é fiscal e trabalhista: contingências, parcelamentos e exposição a passivos ocultos. O quarto bloco é societário e de governança: estrutura de capital, acordo de sócios, poderes e controles.

OS QUATRO BLOCOS DA DILIGÊNCIA

Qualidade do resultado, com reconstrução do EBITDA ajustado. Posição financeira, com dívida líquida e capital de giro. Contingências fiscais e trabalhistas, com exposição quantificada. Societário e governança, com poderes, controles e conformidade. Prepare um responsável e uma pasta de evidência para cada bloco.

Cada bloco tem um dono na empresa e uma pasta de evidência. Antes de abrir o processo, o vendedor precisa saber quem responde por cada bloco e o que existe de documento para sustentar cada afirmação. A ausência de dono é o primeiro sinal de que a empresa não está pronta.

A TRANSPARÊNCIA DA INFORMAÇÃO É O QUE SUSTENTA O PREÇO NA MESA

SEÇÃO 04

Definições que se confundem

Boa parte das disputas de preço nasce de confusão entre conceitos. Quatro definições precisam estar claras antes de qualquer conversa de valor.

Valor da firma (enterprise value, ou EV) é o valor das operações da empresa, independentemente de como estão financiadas. Valor do capital próprio (equity value) é o que o vendedor efetivamente recebe pelas ações ou quotas. Dívida líquida é a dívida bruta menos caixa e equivalentes, ajustada por itens equiparados a dívida. Capital de giro normativo é o nível de capital de giro que a operação precisa manter para funcionar em regime normal, e serve de referência para o mecanismo de ajuste de preço.

A ARMADILHA DO EV

Vendedor costuma anunciar o EV como se fosse o cheque que vai receber. Não é. Do EV até o equity value existe uma ponte que subtrai a dívida líquida ajustada e corrige o capital de giro. Confundir os dois conceitos é a origem mais comum de frustração no fechamento.

A seção seguinte mostra essa ponte com números, porque é nela que o preço anunciado vira preço recebido.

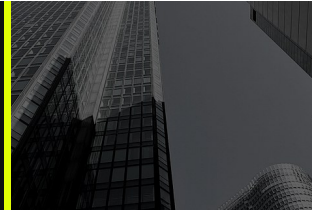
02

A mecânica do valor

- 05 Vendedor due diligence
- 06 Da firma ao capital próprio
- 07 Qualidade do lucro
- 08 Capital de giro e mecanismo de preço

SEÇÃO 05

Vendor due diligence



A vendor due diligence é a diligência que o próprio vendedor contrata, com um assessor independente, antes de abrir o processo. O produto é um relatório que antecipa as perguntas do comprador e apresenta a empresa com a mesma lente crítica que o comprador usaria. Em operações de mercado médio acima de R\$ 100 milhões, a VDD deixou de ser opcional.

A VDD tem três funções. Ela encurta o cronograma, porque o comprador parte de um material já organizado e verificado. Ela reduz a incerteza, porque expõe os pontos frágeis com a narrativa do vendedor, e não com a interpretação do comprador. E ela protege a percepção de qualidade, o que se traduz em prêmio de 5 a 10 por cento na leitura do comitê de investimento.

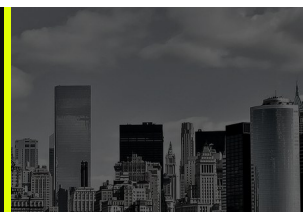
O QUE A VDD PRECISA COBRIR

Reconstrução do EBITDA ajustado com trilha de cálculo. Ponte de dívida líquida com itens equiparados a dívida. Análise de capital de giro e sazonalidade. Mapa de contingências fiscais e trabalhistas com probabilidade e valor. Qualidade dos ativos e das receitas recorrentes. Conformidade societária e de governança.

O erro clássico é tratar a VDD como uma peça de marketing. Ela não é. Uma VDD que esconde fragilidades perde credibilidade no primeiro cruzamento de dados do comprador, e o efeito é o inverso do pretendido: a confiança cai e o desconto sobe.

SEÇÃO 06

Da firma ao capital próprio



Este é o cálculo mais importante do processo. Ele mostra por que o valor anunciado e o valor recebido são diferentes. Considere uma operação com valor da firma acordado em R\$ 120,0 milhões.

A dívida bruta é de R\$ 34,0 milhões e o caixa e equivalentes somam R\$ 9,0 milhões, o que dá uma dívida líquida de R\$ 25,0 milhões. O comprador identifica dois itens equiparados a dívida (debt-like): dividendos declarados a pagar de R\$ 3,0 milhões e um parcelamento tributário de R\$ 4,0 milhões, somando R\$ 7,0 milhões. A dívida líquida ajustada sobe para R\$ 32,0 milhões.

COMPONENTE	VALOR EM R\$ MILHÕES
Valor da firma acordado	120,0
Dívida bruta	menos 34,0
Caixa e equivalentes	mais 9,0
Itens equiparados a dívida	menos 7,0
Ajuste de capital de giro	menos 2,5
Valor do capital próprio	85,5

O ajuste de capital de giro de R\$ 2,5 milhões vem da seção seguinte. O resultado é claro: o vendedor anunciou R\$ 120,0 milhões e o valor do capital próprio ficou em R\$ 85,5 milhões. Cada linha dessa ponte é uma negociação, e cada negociação exige evidência.

A LIÇÃO DA PONTE

Do valor da firma ao valor do capital próprio, o preço perdeu R\$ 34,5 milhões em quatro linhas. Nenhuma delas é surpresa para quem se preparou. Todas são surpresa para quem não mapeou a dívida líquida e o capital de giro antes de abrir o processo.

SEÇÃO 07

Qualidade do lucro



O comprador aplica um múltiplo sobre o resultado, mas não sobre o resultado reportado. Ele reconstrói o EBITDA ajustado, o que a prática chama de qualidade do lucro (quality of earnings). Considere um EBITDA reportado de R\$ 22,0 milhões.

O comprador remove uma receita não recorrente de venda de imobilizado de R\$ 1,5 milhão, porque não se repete. Adiciona de volta uma despesa não recorrente de rescisões de R\$ 0,8 milhão, porque também não se repete e reduziu o resultado do ano. Normaliza um pró-labore acima de mercado, o que devolve R\$ 0,6 milhão ao resultado. E normaliza o aluguel de um imóvel de sócio que estava abaixo de mercado, o que retira R\$ 0,4 milhão do resultado.

AJUSTE	EFEITO NO EBITDA EM R\$ MILHÕES
EBITDA reportado	22,0
Receita não recorrente de imobilizado	menos 1,5
Despesa não recorrente de rescisões	mais 0,8
Normalização de pró-labore	mais 0,6
Normalização de aluguel de sócio	menos 0,4
EBITDA ajustado	21,5

A um múltiplo de 6,0 vezes, o EBITDA ajustado de R\$ 21,5 milhões corresponde a um valor da firma de R\$ 129,0 milhões. O ponto não é o número final, e sim a defensabilidade: cada ajuste precisa de evidência. Ajuste sem lastro documental é ajuste que o comprador rejeita, e a rejeição de ajustes favoráveis ao vendedor é onde o valor evapora.

SEÇÃO 08

Capital de giro e mecanismo de preço



O capital de giro é a linha mais técnica e a mais subestimada. O comprador quer receber a empresa com o capital de giro suficiente para operar, sem precisar injetar caixa no dia seguinte. Por isso o contrato fixa um capital de giro de referência, o nível normativo, e ajusta o preço pela diferença na data de fechamento.

No exemplo, o capital de giro normativo de referência é de R\$ 18,0 milhões, calculado pela média dos últimos doze meses, ajustada por sazonalidade. Na data de fechamento, o capital de giro efetivo é de R\$ 15,5 milhões. A diferença de R\$ 2,5 milhões abaixo do alvo reduz o preço, e é exatamente a linha de ajuste que apareceu na ponte da seção 06.

COMO NÃO PERDER NO CAPITAL DE GIRO

Calcule o normativo com base em doze meses e limpe distorções pontuais. Documente a sazonalidade. Evite antecipar recebíveis ou esticar fornecedores perto do fechamento, porque o comprador enxerga o movimento e ajusta o normativo. Trate o capital de giro como parte do preço, não como detalhe operacional.

Um erro comum é gerenciar o caixa perto do fechamento para inflar o número e esquecer que o comprador observa a série histórica. Movimentos artificiais são identificados e revertidos no cálculo do normativo, e ainda corroem a confiança construída pela VDD.

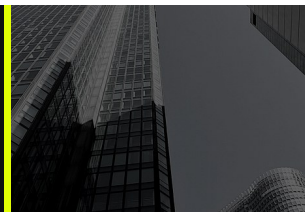
03

Processo, controles e evidência

- 09 Governança e o desconto
- 10 Carve-out e segregação
- 11 Data room e evidência
- 12 Contingências e garantias

SEÇÃO 09

Governança e o desconto



A governança é o item que mais separa o preço cheio do preço descontado. Fundos de private equity, venture capital e family offices não investem em empresas sem governança mínima. Na prática de mercado, isso funciona como impeditivo em quase todos os casos, e onde não impede, desconta. A ausência de governança retira de 15 a 30 por cento do valor.

Governança mínima, para efeito de venda, significa demonstrações financeiras confiáveis e, quando aplicável, auditadas, um conselho ou instância de decisão que não se confunde com a gestão do dia a dia, um acordo de sócios claro sobre poderes e saída, e controles internos que produzam evidência. Não é burocracia: é a prova de que o resultado apresentado é o resultado real.

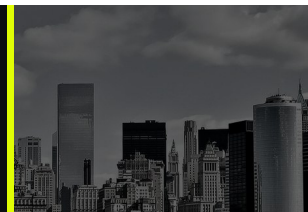
O DESCONTO QUE NINGUÉM VÊ

Uma empresa com valor potencial de R\$ 120,0 milhões e sem governança recebe um desconto de 20 por cento e vale R\$ 96,0 milhões para o comprador. São R\$ 24,0 milhões que não aparecem em nenhuma linha do contrato. Some ao processo, e não à negociação, porque governança não se constrói em noventa dias.

O tempo é o inimigo aqui. Governança não se improvisa na véspera. Demonstrações auditadas de pelo menos dois exercícios, um histórico de atas e decisões, e controles com trilha de evidência levam meses para amadurecer. Quem começa a preparação com antecedência captura esse valor. Quem começa tarde entrega o desconto.

SEÇÃO 10

Carve-out e segregação



Quando o objeto da venda é uma unidade de negócio ou um braço operacional, e não a empresa inteira, surge o desafio da segregação contábil (carve-out). O comprador precisa enxergar a unidade como se ela fosse uma empresa autônoma, com receita, custo, ativo e passivo próprios.

A segregação precisa ser feita antes do deal. Deixar o carve-out para depois do fechamento é fonte garantida de disputa de preço, porque a alocação de custos compartilhados, de ativos de uso comum e de contratos que atendem várias unidades passa a depender de julgamento sob pressão. O que deveria ser um exercício técnico vira um conflito de interesses.

O QUE O CARVE-OUT PRECISA RESOLVER

Alocação de receita direta e de custos compartilhados com critério documentado. Separação de ativos de uso comum e de contratos multiunidade. Definição dos serviços que a matriz continuará prestando por um período, com preço. Demonstrações segregadas com base contábil consistente e auditáveis.

Um carve-out bem feito antecipa o contrato de serviços de transição (transition services agreement), que define o que a empresa vendedora continuará fornecendo à unidade vendida, por quanto tempo e a que preço. Sem esse contrato, a unidade vendida pode parar de operar no dia seguinte ao fechamento.

SEÇÃO 11**Data room e evidência**

O data room é o ambiente virtual onde o comprador acessa a documentação. Ele é a espinha de evidência do processo. Um data room organizado transmite controle e reduz o número de perguntas. Um data room caótico transmite risco e multiplica as solicitações, cada uma delas um novo ponto de atrito.

A regra é que cada afirmação relevante da VDD e de cada apresentação tenha um documento correspondente no data room. Número sem documento é número que o comprador desconta. Contrato citado sem contrato anexado é contingência presumida. A disciplina de amarrar afirmação e evidência é o que separa um processo profissional de um processo amador.

ESTRUTURA MÍNIMA DO DATA ROOM

Societário e governança. Demonstrações financeiras e memórias de cálculo. Fiscal e parcelamentos. Trabalhista e previdenciário. Contratos com clientes e fornecedores relevantes. Ativos, imobilizado e intangível. Contingências e processos. Seguros e conformidade regulatória quando aplicável.

O controle de acesso ao data room também importa. Informação sensível, como base de clientes e margens por produto, entra em fases, liberada conforme o comprador avança e o compromisso se firma. Abrir tudo no primeiro dia é entregar inteligência competitiva sem contrapartida.

SEÇÃO 12

Contingências e garantias

Passivo oculto é o pesadelo do comprador e a principal fonte de retenção de preço. Contingências fiscais, trabalhistas e cíveis precisam estar mapeadas, quantificadas e classificadas por probabilidade antes da abertura do processo. O comprador vai encontrar o que existe. A única escolha do vendedor é apresentar primeiro ou ser surpreendido.

O contrato traduz esse risco em dois mecanismos. As declarações e garantias (representations and warranties) são afirmações do vendedor sobre o estado da empresa, e sua quebra gera indenização. A retenção de parte do preço em conta vinculada (escrow) protege o comprador contra passivos que se materializam depois do fechamento. No exemplo do guia, uma retenção de 10 por cento sobre R\$ 85,5 milhões significa R\$ 8,55 milhões em conta vinculada por um prazo, tipicamente de doze a vinte e quatro meses.

A CONTINGÊNCIA QUE VIRA PREÇO

Cada contingência não divulgada que o comprador descobre sozinho tem dois custos. O custo direto, que vira ajuste de preço ou aumento de escrow. E o custo de confiança, que contamina todo o resto da negociação. O vendedor que divulga primeiro controla a narrativa. O vendedor que é descoberto perde o benefício da dúvida em cada linha seguinte.

04

Execução e encerramento

- 13 Erros frequentes
- 14 Checklist de vendor readiness
- 15 Perguntas frequentes
- 16 Glossário e base normativa
- 17 Conteúdo relacionado

SEÇÃO 13

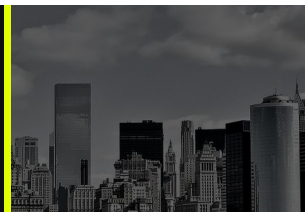
Erros frequentes

Os erros que destroem valor na preparação para venda se repetem. A tabela abaixo reúne os mais caros, com a consequência e a correção.

ERRO	CONSEQUÊNCIA	CORREÇÃO
Anunciar o EV como preço a receber	Frustração e ruptura no fechamento	Trabalhar a ponte para o equity value desde o início
Não reconstruir o EBITDA ajustado	Comprador impõe a própria versão, menor	Preparar a qualidade do lucro com evidência
Ignorar itens equiparados a dívida	Dívida líquida sobe na diligência	Mapear dividendos, parcelamentos e debt-like
Gerenciar caixa perto do fechamento	Normativo de capital de giro é revertido	Documentar a série de doze meses
Deixar o carve-out para depois	Disputa de alocação sob pressão	Segregar antes do deal, com base auditável
Não ter governança	Desconto de 15 a 30 por cento	Amadurecer governança com antecedência
Esconder contingência	Perda de confiança e aumento de escrow	Divulgar primeiro, quantificado e classificado
Data room desorganizado	Multiplicação de perguntas e atritos	Amarrar cada afirmação a um documento

SEÇÃO 14

Checklist de vendor readiness



O checklist abaixo separa a preparação por momento. Use os três blocos como portões: não avance para o seguinte sem fechar o anterior.

☐ Doze a seis meses antes: demonstrações auditadas de dois exercícios organizadas

☐ Doze a seis meses antes: governança mínima instalada e documentada

☐ Doze a seis meses antes: controles internos com trilha de evidência

☐ Seis a três meses antes: vendor due diligence contratada e em andamento

☐ Seis a três meses antes: EBITDA ajustado reconstruído com lastro

☐ Seis a três meses antes: ponte de dívida líquida e itens debt-like mapeados

☐ Seis a três meses antes: capital de giro normativo calculado e documentado

☐ Seis a três meses antes: contingências quantificadas e classificadas

☐ Três a zero mês: data room estruturado e populado

☐ Três a zero mês: carve-out concluído quando aplicável

☐ Três a zero mês: contrato de serviços de transição desenhado

☐ Três a zero mês: donos definidos por bloco de diligência

SEÇÃO 15

Perguntas frequentes

A seguir, as dúvidas que mais aparecem na preparação de uma venda.

Quando começar a preparação. O ideal é entre doze e dezoito meses antes de abrir o processo, porque governança e histórico auditado levam tempo para amadurecer. Preparação de última hora captura só uma parte do valor.

Vale a pena contratar VDD mesmo em deal menor. Acima de R\$ 100 milhões, a VDD paga o custo várias vezes em cronograma e prêmio de qualidade. Abaixo disso, uma versão proporcional do exercício ainda protege o preço.

Auditar as demonstrações muda o preço. Demonstrações auditadas reduzem o risco percebido pelo comprador e sustentam a governança mínima. Não garantem preço maior, mas removem uma das principais fontes de desconto.

O que é debt-like. É todo item que se comporta como dívida ainda que não esteja classificado assim, como dividendos declarados, parcelamentos tributários, adiantamentos de clientes sem contrapartida e passivos de partes relacionadas. O comprador soma esses itens à dívida líquida.

SEÇÃO 16

Glossário e base normativa

Os termos e as referências que sustentam este guia.

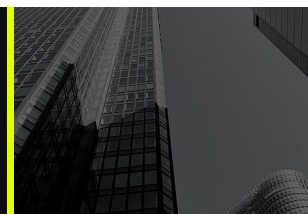
Valor da firma (enterprise value): valor das operações, independentemente do financiamento. Valor do capital próprio (equity value): o que o vendedor recebe pelas ações ou quotas. Dívida líquida: dívida bruta menos caixa, ajustada por itens equiparados a dívida. Capital de giro normativo: nível de capital de giro necessário à operação em regime normal. Qualidade do lucro (quality of earnings): reconstrução do EBITDA ajustado. Vendedor due diligence: diligência conduzida pelo vendedor. Escrow: retenção de preço em conta vinculada. Carve-out: segregação contábil de uma unidade.

Base normativa de apoio: CPC 15 R1 e IFRS 3 para combinação de negócios, Lei 6.404 para sociedades por ações e demonstrações, Código das Melhores Práticas de Governança do IBGC para a estrutura de governança, e as NBC TA para a auditoria das demonstrações que sustentam o processo. As referências são citadas em nível de norma. A aplicação a cada caso depende dos fatos e do julgamento técnico específico.

TRÊS DECISÕES QUE PROTEGEM O PREÇO

Comece a preparação com antecedência real, de doze a dezoito meses. Trate a informação como o ativo que sustenta o valor, com cada número amarrado a um documento. Divulgue primeiro o que o comprador encontraria de qualquer forma, porque a confiança vale mais do que o ganho pontual de esconder uma linha.

SEÇÃO 17

Conteúdo relacionado

A preparação para venda conversa com outros temas técnicos publicados pela MERC. Para aprofundar, veja no site os materiais sobre due diligence financeira e onde as empresas perdem valor sem perceber, sobre o que realmente destrói o valuation antes mesmo da venda, sobre EBITDA, lucro e caixa como três respostas diferentes, e sobre governança corporativa em empresas em crescimento.

Todos estão disponíveis em www.mercgroup.com.br/insights. A MERC atua na preparação de vendedores, na vendor due diligence e na asseguarção das demonstrações que sustentam o processo, com a independência que dá credibilidade à informação diante do comprador.

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.