

M&A · GUIA TÉCNICO

Due diligence financeira: onde empresas perdem milhões sem perceber

O que a análise de qualidade de resultado, dívida líquida e capital de giro revela antes que o preço seja fechado.

NORMA BASE

Quality of Earnings ·
Dívida líquida ·
Capital de giro
normativo · CPC 15 /
IFRS 3

PÚBLICO

Comprador,
vendedor, private
equity e CFO

EDIÇÃO

Guia técnico MERC
nº 43

DATA

Agosto de 2026

01

O preço mora nos detalhes

- 01 Por que a due diligence existe
- 02 Os três mecanismos que ajustam o preço
- 03 A anatomia da perda invisível

SEÇÃO 01

Por que a due diligence existe

A due diligence financeira não audita o passado por dever legal. Ela protege uma decisão de preço. O comprador paga por um resultado sustentável e por um balanço limpo, e a diligência existe para confirmar se o resultado é mesmo sustentável e se o balanço é mesmo limpo. Onde essa confirmação falha, o preço se ajusta, e o ajuste costuma valer milhões.

O vendedor que enxerga a diligência apenas como fiscalização perde a oportunidade de controlá-la. A empresa que chega à mesa com uma vendor due diligence pronta antecipa as perguntas, sustenta o número e preserva o valor. A diligência não é um exame que se sofre, é uma narrativa financeira que se constrói com evidência.

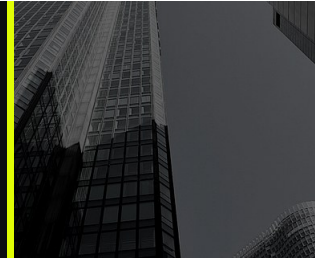
3	1	100 milhões
MECANISMOS DE AJUSTE DE PREÇO	PERGUNTA CENTRAL, O RESULTADO SE SUSTENTA	TICKET EM QUE A VENDOR DUE DILIGENCE DEIXA DE SER OPCIONAL

A LÓGICA DO PREÇO

O preço da empresa costuma nascer de um múltiplo aplicado ao resultado recorrente, ajustado pela dívida líquida e pela necessidade de capital de giro. A diligência mexe justamente nessas três variáveis. Quem entende os três mecanismos entende onde o valor escorre.

SEÇÃO 02

Os três mecanismos que ajustam o preço



Três mecanismos convertem uma descoberta da diligência em ajuste de preço. O primeiro é a qualidade do resultado, ou quality of earnings, que normaliza o resultado recorrente e elimina o que é não recorrente ou não operacional. O segundo é a dívida líquida e os itens equiparados a dívida, os debt-like items, que reduzem o valor da empresa para chegar ao valor do patrimônio. O terceiro é o capital de giro normativo, o nível de giro que o negócio precisa para operar, contra o qual se compara o giro entregue no fechamento.

Cada mecanismo tem um efeito multiplicador diferente. Um ajuste no resultado recorrente é multiplicado pelo múltiplo, e por isso pesa mais. Um item de dívida líquida entra reais por reais. Uma diferença de capital de giro ajusta o preço de forma direta. Confundir a natureza de um ajuste é errar a conta do impacto.

O EFEITO ALAVANCA

Reduzir o resultado recorrente em um real, num múltiplo de oito vezes, tira oito reais do valor da empresa. É por isso que a maior parte da tensão da diligência se concentra na qualidade do resultado. Um add-back rejeitado vale, no preço, muito mais do que seu valor de face.

SEÇÃO 03

A anatomia da perda invisível



A perda invisível é aquela que a empresa não vê porque olha para o número certo pela lente errada. Um EBITDA inflado por receitas não recorrentes parece bom até a diligência isolar o que é recorrente. Um caixa saudável esconde uma dívida disfarçada de fornecedor. Um capital de giro confortável no fechamento resulta de um alongamento pontual de pagamentos que não se repete.

A PERDA INVISÍVEL QUASE NUNCA É FRAUDE. É INFORMAÇÃO VERDADEIRA LIDA SEM O AJUSTE QUE A TORNA COMPARÁVEL.

A empresa perde milhões sem perceber porque cada um desses pontos, isolado, parece pequeno e defensável. Somados, e traduzidos pelo múltiplo, movem o preço de forma expressiva. A diligência não inventa problemas, ela relê os números pela ótica de quem vai pagar por eles.

02

Qualidade do resultado

- 04 O que é EBITDA ajustado
- 05 Add-backs legítimos e forçados
- 06 Receita: reconhecimento e concentração
- 07 O exemplo numérico da ponte de EBITDA

SEÇÃO 04

O que é EBITDA ajustado



O EBITDA é o resultado antes de juros, impostos, depreciação e amortização, usado como aproximação da geração de caixa operacional. O EBITDA ajustado vai além: remove o que não é recorrente e o que não é operacional, para revelar o resultado que o negócio produz em regime normal. É esse número normalizado que o comprador multiplica.

O ajuste corre em duas direções. Remove ganhos não recorrentes, como a venda de um ativo ou uma reversão de provisão, que inflam o resultado sem representar operação. E remove despesas não recorrentes, como uma reestruturação ou um custo de processo isolado, que deprimem o resultado sem representar o normal. O objetivo é um número comparável entre períodos e entre empresas.

O CRITÉRIO DO AJUSTE

Um ajuste ao EBITDA precisa passar em dois testes: ser de fato não recorrente e ser sustentado por evidência. O ganho que se repete todo ano não é não recorrente. A despesa que voltará no ano seguinte também não. Ajuste sem evidência é opinião, e opinião não sustenta preço.

SEÇÃO 05

Add-backs legítimos e forçados

Os add-backs são as despesas que o vendedor pede para somar de volta ao resultado, argumentando que não representam a operação normal. Alguns são legítimos: a remuneração do sócio acima do mercado, que o comprador não terá; o custo isolado de um litígio encerrado; a despesa de uma iniciativa descontinuada. Outros são forçados: gastos recorrentes disfarçados de excepcionais, custos que o comprador continuará a ter.

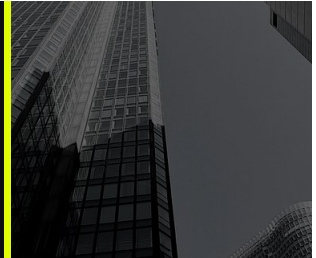
A diligência separa um do outro com evidência. O add-back de salário do sócio se sustenta com o comparativo de mercado do cargo. O add-back de marketing como investimento único se sustenta apenas se a receita associada também sair da conta. A empresa que apresenta uma lista de add-backs sem lastro entrega ao comprador o argumento para derrubar cada um deles.

O ADD-BACK QUE VOLTA

O add-back mais perigoso é o do gasto que reaparece. Somar de volta uma despesa de tecnologia como se fosse única, quando ela se repetirá para manter o sistema, cria um resultado que o comprador nunca verá. Quando isso é descoberto, todos os outros add-backs passam a ser vistos com desconfiança.

SEÇÃO 06

Receita: reconhecimento e concentração



A qualidade da receita importa tanto quanto o seu volume.

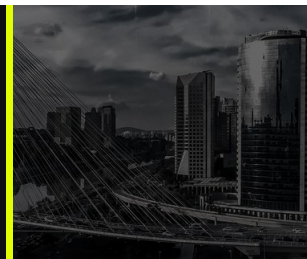
Reconhecimento fora de competência antecipa resultado que ainda não é da empresa. Contratos com direito de devolução ou com metas não atingidas geram receita que pode se reverter. A diligência testa se a receita registrada reflete desempenho satisfeito, no espírito do CPC 47 e do IFRS 15.

A concentração é o outro risco. Uma receita que depende de um cliente relevante é uma receita frágil, porque a saída desse cliente muda a fotografia do negócio. O comprador desconta essa fragilidade. A empresa que diversifica a carteira ou que documenta a solidez da relação com o cliente âncora protege o valor que a concentração ameaça.

-
- ☐ Receita reconhecida por desempenho satisfeito, no critério do CPC 47
 - ☐ Contratos com devolução, meta ou reembolso identificados e mensurados
 - ☐ Concentração de clientes medida e explicada
 - ☐ Receita recorrente distinguida da receita eventual
-

SEÇÃO 07

O exemplo numérico da ponte de EBITDA



Este é o cálculo que estrutura a discussão de preço. Uma empresa reporta EBITDA contábil de 50 milhões de reais. A diligência constrói a ponte até o EBITDA ajustado. Remove um ganho não recorrente de venda de imóvel de 6 milhões. Soma de volta uma despesa de reestruturação isolada de 3 milhões. Soma de volta o excesso de remuneração do sócio de 2 milhões, comprovado por comparativo de mercado. Remove uma receita antecipada indevidamente de 4 milhões.

50 milhões	45 milhões	40 milhões
EBITDA CONTÁBIL	EBITDA AJUSTADO	IMPACTO NO VALOR A OITO VEZES

A conta fica assim: 50 menos 6 mais 3 mais 2 menos 4, resultando em 45 milhões de EBITDA ajustado. A diferença de 5 milhões, aplicada a um múltiplo de oito vezes, move o valor da empresa em 40 milhões de reais. É a tradução exata de como um conjunto de ajustes aparentemente pequenos redefine o preço.

A LIÇÃO DA PONTE

A ponte de EBITDA é o documento mais disputado da diligência. Cada linha é uma negociação. O vendedor preparado chega com a ponte pronta e com evidência para cada ajuste. O vendedor despreparado recebe a ponte do comprador, já construída contra ele, e passa a diligência na defensiva.

03

Balanço e caixa

- 08 Dívida líquida e itens equiparados
- 09 Capital de giro normativo
- 10 Passivos ocultos e contingências
- 11 Erros frequentes que corroem o preço
- 12 Checklist, glossário e referências

SEÇÃO 08

Dívida líquida e itens equiparados



A dívida líquida é a dívida financeira menos o caixa disponível, e serve para converter o valor da empresa no valor do patrimônio que o acionista recebe. A parte simples é somar empréstimos e financiamentos e subtrair o caixa. A parte que gera perda invisível são os itens equiparados a dívida, aqueles que não estão rotulados como empréstimo mas se comportam como dívida.

São itens equiparados a dívida: dividendos declarados e não pagos, parcelamentos tributários, passivos de arrendamento, provisões que exigirão desembolso, adiantamentos de clientes que representam obrigação de entrega. Cada um reduz o valor do patrimônio. O caixa que parece livre muitas vezes está comprometido com obrigações que a análise superficial não captura.

O CAIXA QUE NÃO É SEU

O caixa preso, aquele que a operação precisa manter para funcionar, e o caixa comprometido com obrigações declaradas, não são caixa disponível. Tratar todo o saldo bancário como dedução da dívida é o erro que mais superestima o valor do patrimônio e mais gera disputa no fechamento.

SEÇÃO 09

Capital de giro normativo

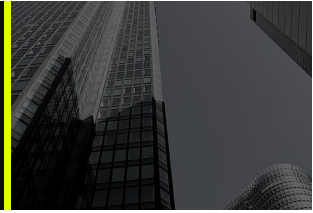
O capital de giro é o que a operação imobiliza em clientes e estoques menos o que financia com fornecedores. O capital de giro normativo é o nível médio que o negócio precisa para operar ao longo do ciclo. Na estrutura típica de uma transação, o vendedor entrega a empresa com um capital de giro alvo, e a diferença entre o entregue e o alvo ajusta o preço.

Aqui mora uma perda invisível clássica: o fechamento com giro artificialmente baixo. A empresa alonga o pagamento a fornecedores e acelera o recebimento de clientes na data de corte, entregando menos giro do que a operação realmente exige. O comprador, ao repor o giro normal nos meses seguintes, descobre que pagou por um caixa que precisou devolver à operação.

O CAPITAL DE GIRO NORMATIVO É O PISO INVISÍVEL DO NEGÓCIO: ENTREGAR ABAIXO DELE TRANSFERE AO COMPRADOR UMA CONTA QUE APARECE DEPOIS DO FECHAMENTO.

SEÇÃO 10

Passivos ocultos e contingências



O passivo oculto é o que existe mas não está no balanço. Contingências tributárias não provisionadas, passivos trabalhistas de terceirização e horas, obrigações ambientais, garantias dadas a terceiros. A diligência os procura porque, depois do fechamento, eles viram conta do comprador, a menos que o contrato os aloque ao vendedor por meio de declarações e indenizações.

A empresa que se prepara levanta suas próprias contingências antes da diligência, com apoio jurídico, e as apresenta com a avaliação de probabilidade. Isso muda o tom da conversa: em vez de o comprador descobrir o passivo e usá-lo para pressionar o preço, o vendedor o apresenta com um plano e negocia a alocação de risco de forma equilibrada.

-
- ☐ Contingências tributárias e trabalhistas levantadas e avaliadas
 - ☐ Passivos de arrendamento e parcelamentos mapeados como dívida
 - ☐ Garantias e avais concedidos a terceiros identificados
 - ☐ Obrigações com clientes por adiantamento e por garantia mensuradas
-

SEÇÃO 11

Erros frequentes que corroem o preço

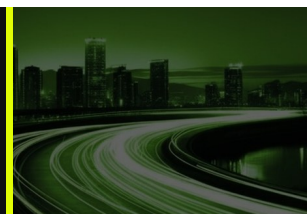


A tabela reúne os erros que mais destroem valor na diligência e o mecanismo pelo qual cada um atinge o preço.

ERRO FREQUENTE	COMO APARECE	MECANISMO DE PERDA
EBITDA inflado	Ganho não recorrente tratado como operacional	Ajuste multiplicado pelo múltiplo
Add-back forçado	Despesa recorrente somada de volta	Resultado ajustado derrubado
Receita antecipada	Reconhecimento fora de competência	Reversão do resultado, perda no múltiplo
Dívida disfarçada	Parcelamento e dividendo a pagar	Redução da dívida líquida ignorada
Giro maquiado no corte	Fornecedor alongado na data de fechamento	Ajuste de capital de giro negativo
Contingência oculta	Passivo tributário não provisionado	Retenção de preço ou indenização

SEÇÃO 12

Checklist, glossário e referências



O checklist consolida a preparação de quem quer chegar à diligência sem perder valor por desorganização.

- ☐ Ponte de EBITDA contábil ao ajustado montada, com evidência por linha
- ☐ Lista de add-backs sustentada por documento e por comparativo de mercado
- ☐ Receita testada por competência e concentração de clientes medida
- ☐ Dívida líquida com todos os itens equiparados a dívida identificados
- ☐ Capital de giro normativo calculado sobre a média do ciclo
- ☐ Contingências levantadas com apoio jurídico e avaliação de probabilidade

Glossário. EBITDA: resultado antes de juros, impostos, depreciação e amortização. EBITDA ajustado: EBITDA sem itens não recorrentes e não operacionais. Add-back: despesa somada de volta ao resultado por ser considerada não recorrente. Quality of earnings: análise da qualidade e sustentabilidade do resultado. Dívida líquida: dívida financeira menos caixa disponível. Item equiparado a dívida: obrigação que se comporta como dívida sem ter esse rótulo. Capital de giro normativo: nível de giro que a operação exige em regime normal.

Referências. CPC 47 e IFRS 15 sobre reconhecimento de receita. CPC 15 e IFRS 3 sobre combinação de negócios. CPC 06 e IFRS 16 sobre arrendamentos. CPC 25 sobre provisões e contingências. CPC 03 sobre demonstração dos fluxos de caixa.

CONTEÚDO RELACIONADO

Em www.mercgroup.com.br/insights, veja os guias sobre EBITDA, lucro e caixa, sobre due diligence comercial e financeira, sobre valuation em cinco métodos e sobre o que destrói o valuation antes da venda. Para preparar a diligência da sua empresa, 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.