

# **Fusões e Aquisições**

Amostra

Amostra

# Fusões e Aquisições

Uma abordagem  
prática no Brasil

**Paulo Gurgel Valente**

Victor Catharino, Ronaldo Fiani,  
Cláudio Foch e Rodrigo Bueno



ALTA BOOKS  
GRUPO EDITORIAL

Rio de Janeiro, 2026

## Fusões e Aquisições

Copyright © 2026 STARLIN ALTA EDITORA E CONSULTORIA LTDA.

Copyright © 2026 Paulo Gurgel Valente

ISBN: 978-85-5082-909-8

Impresso no Brasil – 1ª Edição, 2026 – Edição revisada conforme o Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa de 2009.

### Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

V145f  
1.ed. Valente, Paulo Gurgel  
Fusões e aquisições: Uma abordagem prática no Brasil / Paulo Gurgel Valente; com as colaborações de Victor Catharino, Ronaldo Fiani, Claudio Foch e Rodrigo Ponce. – 1. ed. – Rio de Janeiro: Alta Books, 2026.  
188 p.: il.: 16X23 cm.  
ISBN 978-85-508-2909-8  
1. Fusões e aquisições. 2. Finanças corporativas. 3. Governança corporativa. 4. Avaliação de empresas. 5. Estratégia empresarial. I. Catharino, Victor. II. Fiani, Ronaldo. III. Foch, Cláudio. IV. Ponce, Rodrigo. V. Título.  
CDD 658.16

### Índice para catálogo sistemático:

1. Fusões e aquisições – 658.16 2. Finanças corporativas – 658.15 3. Governança corporativa – 658.4

Todos os direitos estão reservados e protegidos por Lei. Nenhuma parte deste livro, sem autorização prévia por escrito da editora, poderá ser reproduzida ou transmitida. A violação dos Direitos Autorais é crime estabelecido na Lei nº 9.610/98 e com punição de acordo com o artigo 184 do Código Penal.

O conteúdo desta obra fora formulado exclusivamente pelo(s) autor(es).

**Marcas Registradas:** Todos os termos mencionados e reconhecidos como Marca Registrada e/ou Comercial são de responsabilidade de seus proprietários. A editora informa não estar associada a nenhum produto e/ou fornecedor apresentado no livro.

**Material de apoio e erratas:** Se parte integrante da obra e/ou por real necessidade, no site da editora o leitor encontrará os materiais de apoio (download), errata e/ou quaisquer outros conteúdos aplicáveis à obra. Acesso ao site [www.altabooks.com.br](http://www.altabooks.com.br) e procure pelo título do livro desejado para ter acesso ao conteúdo.

**Suporte Técnico:** A obra é comercializada na forma em que está, sem direito a suporte técnico ou orientação pessoal/exclusiva ao leitor.

A editora não se responsabiliza pela manutenção, atualização e idioma dos sites, programas, materiais complementares ou similares referidos pelos autores nesta obra.

**Produção Editorial:** Grupo Editorial Alta Books

**Diretor Editorial:** Anderson Vieira

**Vendas Governamentais:** Cristiane Mutús

**Editor:** J. A. Ruggeri

**Produtora Editorial:** Catia Soderi



Rua Viúva Cláudio, 291 – Bairro Industrial do Jacaré  
CEP: 20.970-031 – Rio de Janeiro (RJ)  
Tels.: (21) 3278-8069 / 3278-8419

[www.altabooks.com.br](http://www.altabooks.com.br) – [altabooks@altabooks.com.br](mailto:altabooks@altabooks.com.br)

**Ouvidoria:** [ouvidoria@altabooks.com.br](mailto:ouvidoria@altabooks.com.br)



Editora  
afiliada à:



# Sumário

Agradecimentos	VII
Os autores	IX
Apresentação	XIII
Prefácio	XV
Introdução	XIX
1. O papel do consultor	1
1.1. A função do consultor — Um exemplo para ajudar a entender	
1.2. A importância da confidencialidade	
1.3. O perfil do consultor	
1.4. A metodologia de trabalho	
1.5. O contrato de consultoria	
2. A compra e venda de empresas	13
2.1. As razões para se comprar ou vender uma empresa	
2.2. Os tipos de investidores	
2.3. Os tipos de aquisições	
2.4. As formas de pagamento	
2.5. Passo a passo	
3. Avaliação e negociação	35
3.1. Quanto vale a sua empresa?	
3.2. A avaliação pelo Fluxo de Caixa Descontado	
3.3. Avaliação por múltiplos	

3.4. Avaliando empresas de grande porte e empresas do middle market

3.5. Modelo estimativo do valor da marca de uma empresa (on going business)

3.6. A diferença entre valor e preço

3.7. Outros aspectos negociais

3.8. Outras aplicabilidades

Extra — O Diagnóstico empresarial como ferramenta de avaliação

Conclusões e recomendações

4. Due diligence contábil 81
- 4.1. Introdução
  - 4.2. Revisão do valuation inicial e negociação final entre as partes.
  - 4.3. Due diligence × Auditoria contábil
  - 4.5. Ajustes derivados da due diligence
5. As exigências e os cuidados jurídicos 87
- 5.1. Introdução
  - 5.2. Com quem se está negociando?
  - 5.3. Força (e importância) dos documentos preliminares de M&A:
  - 5.4. Cuidados especiais sobre o valor a ser recebido pelo vendedor em caso de pagamento parcelado; quais as garantias são usualmente dadas? Planejamento societário para suportar o valor recebido?
  - 5.5. Quais as medidas que o comprador deve tomar ao analisar o ativo da sociedade?
  - 5.6. Quando o passivo é significativamente maior do que o declarado pelo vendedor, o que fazer? É possível a revisão do negócio por vícios redibitórios e outras medidas jurídicas?
  - 5.7. Outras medidas de cautela jurídica: arbitragem vs justiça estatal; foro de eleição para dirimir as questões; celebrar documentos que permitam a instauração de ação de execução; assinatura digital dos documentos — fundamentação legal e validade jurídica.
  - 5.8. Outros problemas jurídicos para o comprador: a) quando ele se torna o sucessor do vendedor? b) a responsabilidade do

comprador pelas dívidas da sociedade nas Justiças Trabalhista, Federal e Estadual; c) pode o comprador de um ativo de uma sociedade vir a ser incluído no processo falimentar dessa empresa?

6. Governança Corporativa nas empresas negociadas	115
6.1. Introdução	
6.2. A Governança Corporativa	
6.3. Administração da empresa	
6.4. A propriedade das ações ou cotas	
6.5. A cláusula de não concorrência	
6.6. Responsabilidades após a negociação — contingências ativas e passivas	
6.7. Política de dividendos	
Anexo 1	131
Gerenciamento de riscos na Governança Corporativa	
A.1.1. Introdução	
A.1.2. Riscos identificáveis por meio dos demonstrativos financeiros	
A.1.3. Riscos exógenos às demonstrações financeiras	
A.1.4. Casos de erros de Governança Corporativa em administração de riscos no Brasil	
A.1.5. Casos de sucesso das boas práticas de Governança Corporativa no Brasil	
Anexo 2	157
Empresas Familiares	
A.2.1. Introdução	
A.2.2. A Empresa Familiar é sempre pequena?	
A.2.3. A empresa familiar é ineficiente e tem vida curta?	
A.2.4. O grande desafio da empresa familiar	
A.2.5. O crescimento da empresa familiar	

A.2.6. Vantagens Competitivas

A.2.7. A Governança Corporativa da Empresa Familiar

Amostra

# Agradecimentos

Agradecemos ao Ministro Marcílio Marques Moreira e aos herdeiros de Francisco Gros, respectivamente, pela gentileza da reprodução do Prefácio e da Apresentação.

Nossos agradecimentos à economista Brenda de Almeida Corcino pelas sugestões e revisão técnica indispensáveis à obra. Também à toda equipe da Editora Alta Books, em especial ao editor J.A. Ruggeri pelo apoio incondicional nesta publicação.

Amostra

# Os autores

## **Paulo Gurgel Valente**

Sócio fundador da ProFit ([www.profitprojetos.com.br](http://www.profitprojetos.com.br)), onde atua desde 1991 como consultor de empresas nas áreas de Avaliação de Empresas, Fusões e Aquisições, Pareceres Econômico-Financeiros em Procedimentos de Arbitragem, Governança Corporativa, Financiamentos de Longo Prazo, Finanças Corporativas, Empresas Familiares e Planejamento Financeiro Pessoal.

Economista (UFRJ/1974), com Mestrado em Engenharia de Produção (COPPE/UFRJ/1976, abt) e Conselheiro de Administração certificado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

Foi CFO da Cervejaria Kaiser/Heineken Rio S/A e da CBV Indústria Mecânica S/A, atual TechnipFMC do Brasil, além de Assessor-Chefe da Vice-Presidência na Light Serviços de Eletricidade S/A.

Associado e palestrante no Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças (IBEF-Rio), foi membro do Conselho de Políticas Econômicas da Associação Comercial do Rio de Janeiro (ACRJ) e associado da Alliance of Mergers & Acquisition Advisors (AM&AA).

Pela editora Alta Books é autor dos livros *“Conquistando seu futuro financeiro”*, *“Governança Corporativa”* e *“Financiamentos de Longo Prazo”*, sendo ainda autor de obras de ficção histórica e livros infantis.

## **Victor Catharino**

Sócio da ProFit ([www.profitprojetos.com.br](http://www.profitprojetos.com.br)) desde 2013, ingressou na consultoria como estagiário em 2011, onde atua como consultor de empresas. Economista (UFRJ/2012) e advogado, com MBA em Finanças Corporativas e pós-graduação em Direito Imobiliário — UVA, além de possuir certificação como especialista em Fusões e Aquisições (AM&AA, Chicago, 2015) e Secretário Executivo em Governança Corporativa (IBGC).

Associado e palestrante no IBEF-Rio, é ainda revisor técnico de livros nas áreas de Avaliação de Empresas, Fusões e Aquisições, Pareceres Econômico-financeiros em Procedimentos de Arbitragem, Governança Corporativa, Financiamentos de Longo Prazo, Finanças Corporativas, Empresas Familiares e Planejamento Financeiro Pessoal.

## **Ronaldo Fiani**

É consultor associado da ProFit ([www.profitprojetos.com.br](http://www.profitprojetos.com.br)) desde 2000. Economista (1983), mestrado (1989) e doutorado (2002) em Economia da Indústria e da Tecnologia, todos pela UFRJ, da qual é Professor Adjunto no Instituto de Economia desde 1990, além de ser Pesquisador do INCT/PPED desde 2010.

É autor de artigos científicos, livros e especialista nas áreas de Políticas Públicas (Regulação Econômica e Propriedade Intelectual), Teoria dos Jogos, Instituições e Desenvolvimento e Economia de Empresa. Possui experiência anterior como Assessor do Ministério da Fazenda (1994–1995), ANP (2001) e Pesquisador-visitante no Centro de Estudos Brasileiros da Universidade de Oxford (2003) e no IPEA/Brasília (2011–2012).

## **Claudio Foch**

Sócio da RSM Brasil ([www.rsm.global](http://www.rsm.global)), é economista (1991) e contador (2005) — Universidade Cândido Mendes. Iniciou sua carreira na Arthur Andersen (1991) e ingressou na RSM em 1993, se tornando sócio de capital em 2014.

Responsável pela divisão de auditoria da RSM Brasil, com atuação direta junto a clientes internacionais e firmas de referência.

Atua como revisor de qualidade e recrutador de firmas-membro na América Latina, Portugal, Espanha, Ilhas Cayman e África Austral. Participante e palestrante em conferências internacionais, com presença em *roadshows* nos EUA, Europa e Ásia-Pacífico.

## **Rodrigo Ponce Bueno**

Sócio e *head* do Departamento Societário, M&A e Empresarial do BCVLB Advogados ([www.bcvl.com.br](http://www.bcvl.com.br)), é advogado (UERJ/1999) e vem atuando há mais de 20 anos em contencioso cível, arbitragem e consultoria empresarial.

Especialista em estruturação jurídica de projetos de infraestrutura e mineração, com foco em regularização fundiária. Experiência em planejamento societário e sucessório de empresas familiares e implantação de estruturas de governança. Colaborou nesta obra com o capítulo 5.

Amostra

# Apresentação

Como qualquer atividade de maior complexidade no mundo de hoje, a venda ou a compra de uma empresa requer um conhecimento especializado sobre como conduzir o processo. Nesta obra, os autores colocam o seu conhecimento à disposição de eventuais interessados de maneira fácil de ser entendida. São ensinamentos preciosos que auxiliam o leitor no complexo processo que é a negociação de uma empresa, na qual a metodologia é fundamental.

Para o empresário que pretende iniciar o processo de venda de sua empresa, é fundamental contar com uma condução bem estruturada. Avaliar corretamente o negócio, compará-lo a outras empresas similares que já foram negociadas, identificar potenciais interessados, conduzir as negociações de forma adequada e estruturar bem a operação são etapas essenciais para alcançar um bom resultado.

Mas não é só isso. Negociar uma empresa envolve emoções. Às vezes, é a história de toda uma vida, de toda uma família, que está sendo avaliada. As emoções são fortes e podem inviabilizar o negócio. Essa é mais uma razão para se buscar o auxílio de um profissional experiente e equilibrado, que certamente facilitará o encaminhamento das negociações, evitando o embate direto entre o vendedor e o comprador.

No passado, nem sempre se buscava o auxílio de um intermediário, mas, com a abertura da economia e a maior sofisticação dos negócios, tornou-se comum a utilização de profissionais de *Merger & Acquisiton* (M&A) no encaminhamento desse tipo de operação. É uma tendência saudável, na medida

em que podem ocorrer fracassos espetaculares quando empresas, mesmo as maiores do país, se aventuram nessa atividade sem a ajuda de especialistas.

O trabalho realizado pelos autores é preciso e didático, deixando claro o que deve e o que não deve ser feito, e nos dando sugestões detalhadas sobre como fazer, evitando riscos desnecessários. Os autores fizeram uma importante contribuição para o aprimoramento da arte de comprar e vender empresas.

### **Francisco Gros (1942–2010)**

Presidente do Banco Central (1987, 1991 e 1992);  
presidente do BNDES (2000 a 2002) e presidente da Petrobras (2002)

*Texto originalmente publicado nas edições anteriores.*

# Prefácio

*Marcelio Marques Moreira*

Em boa hora o Grupo Editorial Alta Books apresenta ao público *Fusões e Aquisições: uma abordagem prática no Brasil*. Esta obra reúne ensaios de profissionais com amplo conhecimento prático e teórico no tema. São relevantes contribuições, originalmente apresentadas em um ciclo de seminários realizados no Instituto Brasileiro de Executivos Financeiros (IBEF), Rio de Janeiro, a partir de 2005, enriquecidas a partir das perguntas levantadas, dos consequentes debates e das dúvidas e dos desafios dos tempos recentes. Para sublinhar a oportunidade desta edição, basta mencionar que foi em agosto de 2008 que redigi o prefácio de *Compra e Venda de Empresas*, um mês antes da verdadeira implosão da economia global que se seguiu à quebra do Banco Lehman Brothers.

O livro surge como resposta ao crescente interesse dos empresários — especialmente os de pequeno e médio porte, que representam a maior parte do universo empresarial brasileiro — em se preparar para lidar de forma profissional, eficaz e estratégica com a necessidade ou a oportunidade de reposicionar seus negócios. Isso pode ocorrer sempre que a continuidade da empresa estiver ameaçada no mercado ou que novas circunstâncias recomendem uma mudança, seja por meio de compra, fusão, integração a redes empresariais (networks) ou venda.

A decisão de fazê-lo pode ser a melhor maneira de responder aos múltiplos desafios referidos na Introdução pelo organizador da obra, Paulo Gurgel Valente: sucessão familiar incerta, abertura da economia, globalização,

inovações tecnológicas em passo acelerado, além da acirrada concorrência externa, competitividade corroída por custos crescentes e produtividade estagnada. O desafio do país e de suas empresas de se manterem competitivos acentuou-se, nas últimas décadas, pela rápida inserção no cenário econômico mundial, da China, da Índia, dos países que integravam o Bloco Soviético, antes fechados por natureza, e de muitos países emergentes cujas economias têm-se revelado de alta produtividade e inovação.

Ao enfatizar o surgimento quase dramático desses novos atores dinâmicos na economia global, o ex-presidente do Banco Central norte-americano, Ben Bernanke, ressaltou que a emergência da China, como formidável máquina exportadora — verdadeira fábrica do mundo — alterou, em menos de 30 anos, a economia mundial, o que, por sua escala e velocidade, representa fato inédito na longa história da integração econômica global, alterando, ou até mesmo superando, a dialética centro-periferia.

O desafio chinês está nos obrigando a repensar, modernizar e reestruturar o parque industrial instalado, uma vez que medidas protecionistas, além de apenas paliativas e transitórias, só são capazes, na melhor das hipóteses, de defender nosso mercado doméstico, agravando, entretanto, nossa competitividade em terceiros mercados, cujo exemplo paradigmático são as duras perdas que nossos exportadores, sobretudo os de produtos manufaturados, sofreram no mercado importador americano, o maior do mundo. O mais agudo impacto da arrancada chinesa, de fato, está sendo sentido em terceiros mercados tradicionais pelas empresas exportadoras de nossos produtos industrializados que, salvo algumas honrosas exceções, a Embraer é o exemplo mais eloquente, ainda utilizam tecnologias maduras, geralmente de baixa ou média intensidade tecnológica.

O impulso para a necessária aglutinação e o reposicionamento empresarial, aliás, não se restringe às pequenas e médias empresas, nem apenas às empresas dos países emergentes. Se os novos desafios são enormes, também o são as novas oportunidades, não só em função do crescimento do novo mercado doméstico de capitais, como também pela possibilidade de acesso a novas tecnologias e fontes de capital, e pela inserção em cadeias de valor, tanto de produção quanto