



CBG Valuation Services
FAIRNESS AND PRECISION

Alocação do Preço de Compra

O guia de referência do PPA no Brasil: do desenho do contrato à defesa do laudo, sob a norma contábil e a Lei 12.973.

Sumário executivo

Em toda aquisição relevante, o preço pago precisa ser decomposto entre os ativos adquiridos, os passivos assumidos e o ágio, a valores da data de aquisição, e essa decomposição define o EBITDA, o lucro e o imposto dos anos seguintes. Este guia organiza, em um único documento, a disciplina completa da alocação do preço de compra no Brasil: o enquadramento, a contraprestação, o inventário e a mensuração dos intangíveis, a estrutura analítica que sustenta as taxas, o ágio e os tributos diferidos, o regime fiscal da Lei 12.973 e a defesa do trabalho perante o especialista da auditoria. Foi escrito para CFOs, controllers, equipes de M&A, advogados de transação e para todos os que contratam, produzem ou revisam laudos de PPA.

O mapa do guia

- ◇ **Os fundamentos.** A fronteira entre negócio e ativos com o teste de concentração; as quatro decisões do método de aquisição; a contraprestação reconstruída cláusula a cláusula do SPA, com earn-outs pela taxa da métrica e a fórmula do B57.
- ◇ **A mensuração.** O inventário de intangíveis nascido da tese de investimento; a PFI depurada e o tripé TIR-WACC-WARA; os métodos por classe (relief from royalty, MPEEM com encargos, with-and-without, distributor method) com o TAB derivado; o ágio decomposto, os não controladores e os tributos diferidos.
- ◇ **A dimensão fiscal.** A Lei 12.973 por inteiro: subcontas do art. 20, o prazo fatal do 13º mês, o aproveitamento da mais-valia e do ágio em 60 meses, o quadro de valor e o que a jurisprudência cobra, com nota de método sobre precedentes.
- ◇ **A defesa.** Vidas úteis que reconciliam com os métodos; a tabela executiva que a administração aprova; as divulgações do B64 respondidas com conteúdo; a interação com o especialista do auditor sob a NBC TA 620 e as quatro reexecuções da revisão independente.
- ◇ **Exemplos numéricos.** Três exemplos integradores completos, com planilhas auditáveis que acompanham o guia: a indústria do exemplo A (preço 640, ágio 408 explicado), a tecnologia do exemplo B (safras, B57, earn-out por cenários e Monte Carlo) e o espelho fiscal do exemplo C (benefício de 17,3% do preço em valor presente).
- ◇ **As ferramentas.** Roteiro de entrevista, checklist de dados em nove seções (também como planilha editável), roteiro de questionamentos do auditor, glossário e bibliografia comentada do cânone técnico do PPA.

Sumário

PARTE I · FUNDAMENTOS E ARQUITETURA DA TRANSAÇÃO

1. O PPA como Problema Econômico, Contábil e Fiscal	05
2. Escopo: Combinação de Negócios ou Compra de Ativos	08
3. Método de Aquisição: as Quatro Decisões Estruturais	12
4. Contraprestação Transferida	15

PARTE II · RECONHECIMENTO E MENSURAÇÃO

5. Identificação de Intangíveis: da Tese ao Inventário	19
6. A Estrutura Analítica: PFI, TIR, WACC e WARA	23
7. Métodos de Mensuração por Classe de Ativo	27
8. Ágio, Não Controladores, Barganha e Tributos Diferidos	32

PARTE III · DIMENSÃO FISCAL, GOVERNANÇA E PRODUÇÃO DO LAUDO

9. O Regime Fiscal Brasileiro do Ágio	36
10. Vidas Úteis, Amortização e o Dia Seguinte	40
11. Divulgação, Auditoria e a Defesa do Laudo	43
12. Processo, Prazos e os Exemplos Integradores	45

APÊNDICES E CONSOLIDAÇÃO

Apêndice A · Roteiro de Entrevista	52
Apêndice B · Checklist de Dados	53
Apêndice C · Roteiro de Questionamentos do Auditor	54
Glossário	55
Referências Bibliográficas	56

ANEXO · A CBG VALUATION SERVICES

A Firma · Liderança · Serviços · Processo · Alcance Internacional · Próximos Passos	58
---	----

I

Fundamentos e Arquitetura da Transação

Capítulos 1 a 4 · Por que o PPA importa · Escopo · Método de aquisição · Contraprestação

1. O PPA como Problema Econômico, Contábil e Fiscal

EM LINGUAGEM SIMPLES

Quando uma empresa compra outra, o preço pago precisa ser distribuído entre tudo o que foi adquirido, a valores de hoje. Esse exercício, o PPA, define o EBITDA, o lucro e o imposto dos anos seguintes, e é revisado por gente treinada para achar defeito. Este capítulo explica por que ele importa mais do que parece.

1.1 Três funções, um laudo

Quando uma companhia adquire um negócio, o preço pago raramente coincide com o valor contábil do que foi comprado. Essa diferença carrega informação, e a alocação do preço de compra existe para traduzi-la em linguagem contábil, decompondo o preço entre os ativos identificáveis adquiridos, os passivos assumidos e o resíduo que chamamos de ágio por expectativa de rentabilidade futura.

O laudo de PPA cumpre três funções distintas, e boa parte dos problemas práticos nasce de tratá-lo como se cumprisse apenas uma.

A primeira função é informacional. O IASB, na *Basis for Conclusions* do IFRS 3, sustenta que reconhecer separadamente os intangíveis adquiridos melhora a capacidade do usuário de avaliar o que foi comprado e por quanto, em vez de aceitar um resíduo opaco (IFRS 3.BC157 e seguintes). Uma demonstração financeira em que 85% do preço de uma aquisição vira ágio informa muito pouco; uma em que o leitor enxerga a marca, a carteira de clientes, a tecnologia e suas respectivas vidas úteis conta a história econômica da transação.

A segunda função é de disciplina de capital. O PPA obriga a administração a confrontar, com método e sob revisão de auditoria, as premissas que sustentaram o preço. A reconciliação entre a taxa interna de retorno implícita na transação e o custo de capital do negócio adquirido, tratada em profundidade no Capítulo 6, frequentemente revela o que a euforia da negociação escondeu: projeções que só fecham com sinergias heroicas, ou um prêmio pago que nenhum participante de mercado replicaria. Não por acaso, o teste de impairment dos anos seguintes herda diretamente as decisões tomadas no PPA.

A terceira função é fiscal, e no Brasil ela tem natureza própria. Desde a Lei 12.973/2014, o aproveitamento fiscal do ágio depende de um laudo com requisitos, conteúdo e prazo específicos, produzido por perito independente. Um PPA societário tecnicamente impecável, mas desacompanhado do laudo fiscal tempestivo, pode custar ao adquirente a dedutibilidade de parcela relevante do preço pago. O Capítulo 9 trata o tema em detalhe; por ora, basta registrar que o relógio fiscal corre em paralelo ao contábil, e é mais implacável.

1.2 O que as alocações efetivamente mostram

A prática internacional produz, há mais de uma década, estatísticas recorrentes sobre como os preços de aquisição vêm sendo alocados. A série corrente de referência é o *Purchase Price Allocation Study* da Stout, trimestral, que compila as alocações divulgadas por companhias abertas americanas; a edição Q4 2024 (publicada em outubro de 2025) cobre 183 transações do trimestre e 4.805 no quinquênio 2020–2024. A série histórica da Houlihan Lokey, encerrada na edição 2019–2020, permanece útil como referência de longo prazo, e levantamentos europeus equivalentes acompanham as divulgações sob IFRS 3.

Três padrões dessas bases interessam ao leitor brasileiro. Eles funcionam como testes de razoabilidade externos para qualquer laudo:

O ágio permanece a maior parcela individual. No Stout Q4 2024, a mediana do ágio foi de 48,6% do enterprise value (faixa interquartil de 30,2% a 66,3%), e a dos intangíveis identificáveis, de 40,1%. medidos sobre o total de intangíveis incluindo o ágio, os dois dividem o bolo quase ao meio (52,4% contra 47,6%). O relacionamento com clientes é o intangível individual

dominante, com mediana de 23,7% do enterprise value nas transações que o reportam, seguido da tecnologia desenvolvida (17,7%) e das marcas (4,4%). Um laudo que aloca 80% do preço a ágio num setor cuja mediana ronda 48% não está automaticamente errado, mas carrega o ônus de explicar por quê.

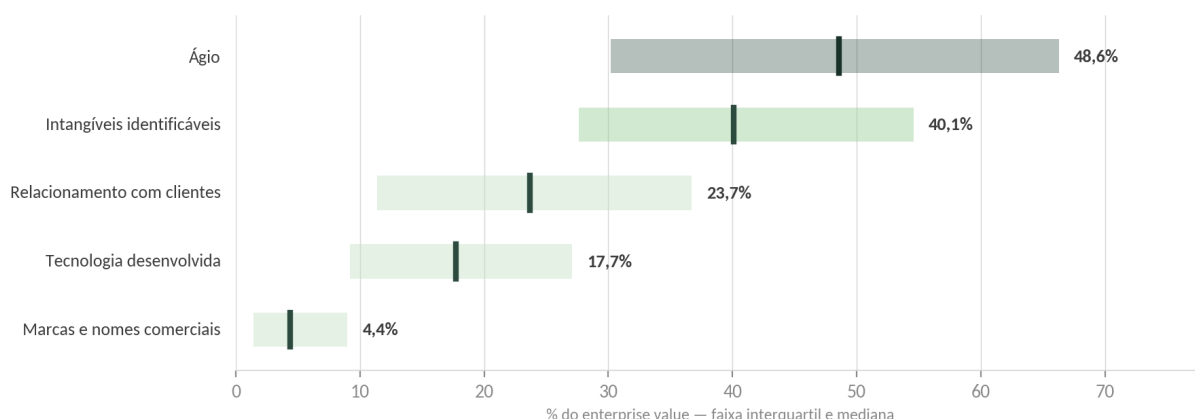


Figura 1.1 — A alocação em números correntes: medianas e faixas interquartis como percentual do enterprise value (Stout PPA Study Q4 2024, transações de registrantes nos EUA)

Os intangíveis identificados variam por setor de forma previsível, e as vidas úteis também. As categorias mais recorrentes são os ativos relacionados a clientes, marcas e nomes comerciais, tecnologia desenvolvida e IPR&D; relacionamento com clientes domina em serviços e distribuição, tecnologia em software e farmacêutico, marcas em consumo. As vidas úteis medianas do Stout Q4 2024 ancoram as ordens de grandeza do Capítulo 10: 10 anos para relacionamentos com clientes (interquartil de 7 a 15), 7 para marcas amortizáveis, 6,5 para tecnologia e 5 para acordos de não competição, com a vida indefinida como exceção que exige evidência. Ao longo deste guia, esses benchmarks aparecem como referência de sanidade, nunca como substituto de análise.

Alocações agressivas cobram preço depois. O *Goodwill Impairment Study* da Kroll documenta, ano após ano, a correlação entre ciclos de M&A aquecidos e ondas subsequentes de impairment. O PPA é o primeiro capítulo dessa história; o teste de recuperabilidade é o segundo. Quem subaloca intangíveis amortizáveis para proteger o resultado de curto prazo apenas transfere o risco para a linha de impairment, onde ele chega de uma vez e sem aviso.

1.3 O debate sobre o ágio: por que o resíduo incomoda

O modelo atual, ágio não amortizado sujeito a teste anual de impairment, vigora sob IFRS desde 2004 e nunca deixou de ser contestado. O *Post-implementation Review* do IFRS 3 concluído em 2015 registrou a insatisfação de investidores com o reconhecimento tardio de perdas ("too little, too late") e reabriu formalmente a discussão. O Discussion Paper DP/2020/1 examinou a reintrodução da amortização e, após deliberação dividida, o IASB decidiu preservar o modelo de impairment e atacar o problema pelo lado das divulgações: nasce daí o Exposure Draft de 2024 que propõe exigir das companhias informação sobre o desempenho pós-aquisição de suas combinações relevantes, tema retomado no Capítulo 11.

Para o preparador brasileiro, o debate tem consequência prática imediata: a qualidade da alocação inicial é a única defesa real contra a crítica de que o ágio esconde valor destruído. O IVSC, em seus *Perspectives Papers* sobre goodwill, argumenta que o resíduo tem conteúdo econômico identificável (sinergias específicas, força de trabalho organizada, opções de crescimento) e que a disciplina de decompô-lo analiticamente, ainda que sem reconhecimento contábil separado, melhora tanto a alocação quanto o teste de impairment subsequente. Este guia adota essa postura: no Capítulo 8, o ágio é tratado como um resíduo que se explica, não como um resíduo que se aceita.

1.4 O mapa do processo

O PPA envolve cinco atores com incentivos distintos, e o laudo transita entre todos eles. A administração do adquirente fornece as projeções e responde pelas demonstrações financeiras. O avaliador independente produz a mensuração. O auditor opina

sobre as demonstrações que incorporam o laudo, apoiado por seu próprio especialista de valuation, que revisará método, premissas e aritmética sob a disciplina da NBC TA 620 (ISA 620), a norma que rege o uso do trabalho de especialistas pelo auditor e que explica o formato e a profundidade dos questionamentos do Capítulo 11. O fisco, por fim, receberá o laudo da Lei 12.973 e poderá questioná-lo por até cinco anos.

A linha do tempo típica, detalhada no Capítulo 12, parte do fechamento da operação e desemboca na primeira demonstração financeira que consolida o adquirido. A norma concede até doze meses para finalizar a mensuração (CPC 15.45), mas essa folga é ilusória: a primeira DF após a aquisição já exige valores, ainda que provisórios. A experiência mostra que alocações apresentadas ao auditor como provisórias e mal suportadas geram mais atrito do que alocações definitivas entregues com dossiê completo. O prazo fiscal, por sua vez, não espera a conveniência contábil.

O QUE O AUDITOR VAI PERGUNTAR

Ao receber o laudo, o revisor abre por três perguntas de enquadramento antes de qualquer número: a transação é mesmo uma combinação de negócios? A data de aquisição está correta? A contraprestação está completa? Os Capítulos 2 a 4 existem para que essas três respostas estejam blindadas antes de a discussão chegar aos intangíveis.

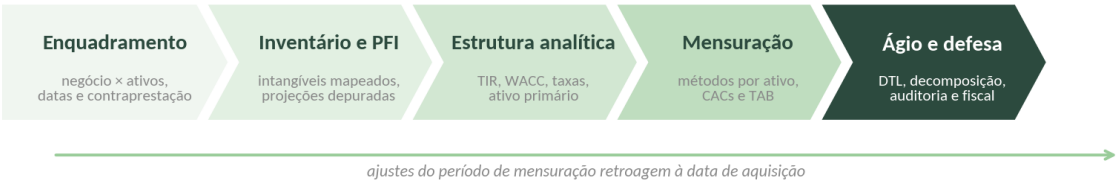


Figura 1.2 — As cinco fases do PPA e o eixo que as atravessa: ajustes do período de mensuração retroagem à data de aquisição

Síntese: O PPA como Problema Econômico, Contábil e Fiscal	
O que está em jogo	Depreciação, amortização, EBITDA, lucro e imposto dos anos seguintes à aquisição
Quem escrutina	Especialista de valuation do auditor, fisco (por até 5 anos) e o teste de impairment futuro
Benchmarks	Stout Q4 2024: medianas de 48,6% (ágio) e 40,1% (intangíveis) do enterprise value
Tese do guia	Coerência interna demonstrável vale mais que qualquer premissa isolada

2. Escopo: Combinação de Negócios ou Compra de Ativos

EM LINGUAGEM SIMPLES

Nem toda aquisição é uma combinação de negócios. Comprar um negócio ativa o CPC 15 inteiro, com alocação completa e ágio; comprar um conjunto de ativos, não. A fronteira entre os dois é a primeira decisão do trabalho, e errá-la contamina tudo o que vem depois.

2.1 Por que a pergunta vem antes de tudo

Nenhuma decisão do processo tem consequências tão binárias quanto esta. Se o conjunto adquirido constitui um negócio, aplica-se o método de aquisição do CPC 15 por inteiro: mensuração a valor justo, reconhecimento de ágio ou ganho por compra vantajosa, tributos diferidos sobre as diferenças, custos de transação em despesa. Se constitui apenas um grupo de ativos, não há ágio possível: o custo total, incluindo os custos de transação, é alocado aos ativos e passivos individuais por seus valores relativos, e a exceção de reconhecimento inicial do CPC 32 normalmente impede tributos diferidos no dia um.

A tabela abaixo resume os efeitos, e vale ser mantida à mão durante toda a estruturação:

Dimensão	Combinação de negócios (CPC 15)	Compra de ativos
Base de mensuração	Valor justo de cada ativo e passivo identificável	Custo alocado por valores relativos
Ágio	Reconhecido como resíduo	Inexistente; eventual excesso rateado
Compra vantajosa	Ganho no resultado, após reavaliação	Inexistente; deficit rateado
Custos de transação	Despesa do período	Capitalizados no custo dos ativos
Tributos diferidos iniciais	Reconhecidos sobre mais/menos-valias	Em regra não reconhecidos (exceção de reconhecimento inicial)
Contraprestação contingente	Valor justo na data, regime do CPC 15	Em geral, custo adicional quando incorrido (política)

2.2 A definição de negócio depois da emenda de 2018

A emenda *Definition of a Business* estreitou a definição e deslocou o centro de gravidade do teste. Um negócio exige um conjunto integrado de atividades e ativos capaz de ser conduzido e administrado para gerar retorno, composto por insumos e processos que, aplicados a esses insumos, contribuam substantivamente para a capacidade de criar produtos (CPC 15.B7 e seguintes, conforme alterado).

Dois deslocamentos importam na prática. Primeiro, a presença de produtos (outputs) deixou de ser suficiente: sem processo substantivo adquirido, não há negócio, ainda que haja receita. Segundo, a norma forneceu critérios objetivos para avaliar a substância do processo, que diferem conforme o conjunto adquirido já gere produtos ou não (B12B e B12C). Quando não há outputs, o processo só é substantivo se envolver força de trabalho organizada com competência crítica; quando há outputs, contratos de fornecimento e carteiras herdadas não bastam por si.

A consequência setorial foi imediata: aquisições de veículos detentores de um único ativo gerador de receita, como uma SPE com um imóvel locado ou uma sociedade detentora de uma usina contratada, passaram a cair com mais frequência fora do CPC 15. A análise, porém, nunca é automática, e é aí que entra o teste de concentração.

2.3 O teste opcional de concentração

O teste de concentração (B7A e seguintes) permite encerrar a análise no primeiro passo: se substancialmente todo o valor justo dos ativos brutos adquiridos estiver concentrado em um único ativo identificável ou em um grupo de ativos identificáveis similares, o conjunto não é um negócio, e a análise termina ali.

Três aspectos operacionais merecem atenção:

A base do teste são os ativos brutos adquiridos, excluindo caixa, tributos diferidos e o efeito de tributos diferidos no ágio, e sem dedução de passivos. Um veículo alavancado pode concentrar valor no ativo mesmo que o equity seja pequeno.

"Similares" tem definição própria. Um portfólio de dez galpões logísticos locados tende a ser um grupo de ativos similares; um conjunto de marca, carteira e tecnologia, não. A norma veda agrupar, entre outros, um tangível com um intangível, e classes de intangíveis de naturezas distintas entre si (B7B(f)).

Um caso-limite trabalhado mostra o fio da navalha. Uma gestora compra a SPE dona de um galpão logístico locado a três inquilinos, com administração predial terceirizada: o valor justo bruto concentra-se no imóvel (o contrato de locação em condições de mercado não é ativo separável do imóvel para este fim), o teste conclui por concentração, e a operação é compra de ativo, com custos de transação capitalizados e sem ágio. A mesma gestora compra, meses depois, a SPE dona de um galpão idêntico, mas que emprega equipe própria de operação logística, contratos de fulfillment e software de gestão de pátio: o valor deixa de estar concentrado no imóvel, há insumo e processo substantivo. A operação é combinação de negócios com alocação completa. O imóvel é o mesmo; o que muda o enquadramento é o que vem junto dele.

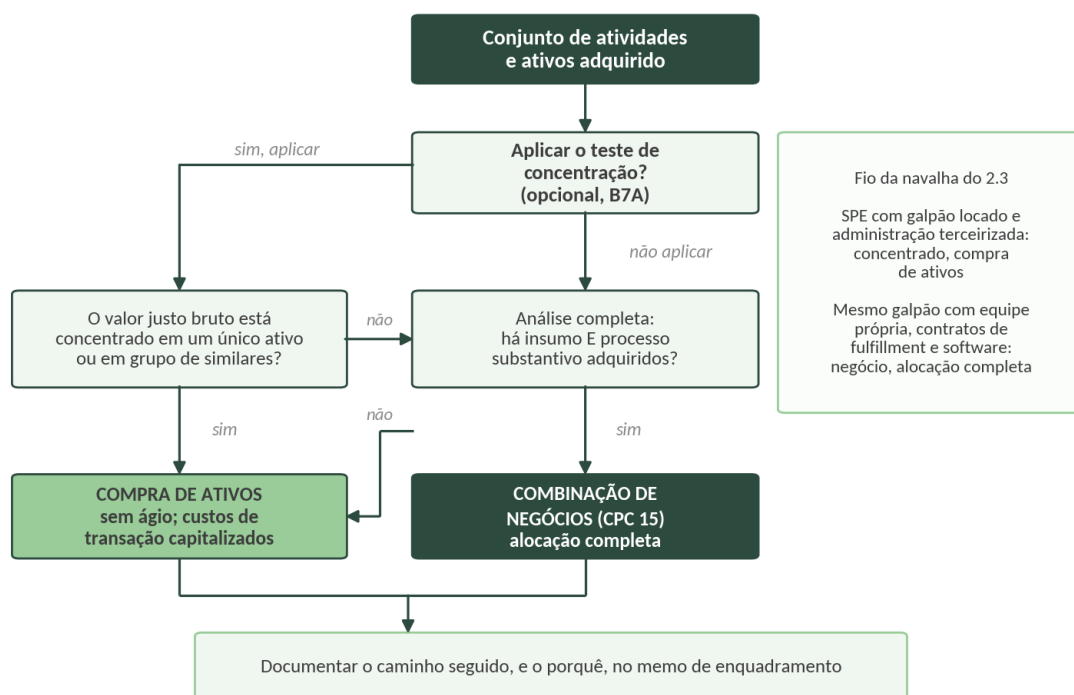


Figura 2.1 — O fluxo do enquadramento: teste de concentração e análise completa (CPC 15, B7A e seguintes)

O teste é opcional e transação a transação. Falhar no teste de concentração não conclui que o conjunto é um negócio; apenas remete à análise completa de insumos e processos. E optar por não aplicá-lo é legítimo quando a resposta pela via completa é mais clara. A escolha deve ser documentada no memo de enquadramento, porque o auditor perguntará qual caminho foi seguido e por quê.

2.4 Casos de fronteira brasileiros

Quatro situações recorrentes no mercado local concentram a maior parte das dúvidas de enquadramento. O guia as examina com a mecânica completa:

SPE imobiliária com locação atípica. O imóvel com contrato built-to-suit de longo prazo tende a concentrar substancialmente todo o valor; a existência de contrato de locação não constitui processo substantivo, e a aquisição usualmente escapa do CPC 15. A presença de plataforma de gestão predial com equipe própria pode inverter a conclusão.

Portfólio de geração de energia. Usinas contratadas por PPAs de longo prazo, adquiridas sem a equipe de operação e manutenção, aproximam-se de grupo de ativos similares. A aquisição da plataforma completa, com time de O&M, comercializadora e pipeline de desenvolvimento, é combinação de negócios com intangíveis próprios (pipeline, contratos de energia, relacionamentos).

Carteira de crédito com servicing. A carteira isolada é ativo financeiro; a estrutura de originação e cobrança com equipe e tecnologia é processo substantivo. A linha de corte costuma estar em quem fica com a operação após o closing.

Varejo multiunidade. Lojas adquiridas com equipes, sistemas e logística configuram negócio ainda que a bandeira seja trocada; o ponto sensível é a aquisição de pontos comerciais vazios, que tende a ser compra de ativos (fundo de comércio de ponto, benfeitorias, direito de uso).

2.5 Aquisições por veículos de fundos

Uma fração crescente das aquisições brasileiras é feita por FIPs e outros veículos sob a Resolução CVM 175, e o enquadramento ganha uma camada própria. O fundo que mensura seus investimentos a valor justo por resultado tipicamente não consolida nem aplica o método de aquisição no nível do veículo; o PPA aparece quando há sociedade operacional consolidando a adquirida abaixo do fundo, ou quando o cotista corporativo consolida a estrutura. O trabalho de valuation, porém, é contíguo: a mesma PFI depurada e a mesma disciplina de taxas servem ao valor justo da cota e à alocação na controladora, e produzi-los como trabalhos desconexos é a receita para marcações e alocações que não conversam. O tema tem guia próprio previsto nesta série; aqui, o essencial é o mapa de quem consolida o quê, desenhado antes do closing.

2.6 Combinações sob controle comum

Reorganizações dentro do mesmo grupo econômico estão expressamente fora do escopo do CPC 15 (CPC 15.2(c)). Na ausência de norma específica, a prática brasileira, alinhada às manifestações da CVM, consolidou o uso de valores contábeis predecessores, sem novo ágio e sem remensuração, com eventual diferença em conta de patrimônio. O guia registra a prática e seus limites: transações sob controle comum com substância econômica própria e participação relevante de não controladores exigem análise caso a caso, e o projeto do IASB sobre o tema, que discutiu quando o método de aquisição poderia ser exigido nessas operações, permanece sem norma final. Na dúvida, a política adotada deve ser documentada e aplicada de forma consistente a operações semelhantes. Para o leitor, a mensagem operacional é simples: identificar controle comum no início do processo evita produzir um PPA inteiro para uma transação que não o comporta.

O QUE O AUDITOR VAI PERGUNTAR

Qual caminho de enquadramento foi seguido (teste de concentração ou análise completa) e onde está o memo que o documenta? Se a conclusão foi "negócio", qual é o processo substantivo adquirido, nomeado com precisão? Se foi "ativos", como os custos de transação e os valores relativos foram alocados? A ausência de memo de enquadramento é, isoladamente, o achado mais comum desta etapa.

Síntese: Escopo	
A pergunta	Negócio (CPC 15 integral) ou conjunto de ativos (sem ágio, custos capitalizados)?
Ferramentas	Teste opcional de concentração (B7A) ou análise completa de insumo + processo substantivo
Fronteiras brasileiras	SPEs imobiliárias, usinas contratadas, carteiras e veículos de fundos (CVM 175)
Documento-chave	Memo de enquadramento com o caminho seguido e o porquê

3. Método de Aquisição: as Quatro Decisões Estruturais

EM LINGUAGEM SIMPLES

Quatro decisões estruturam o método de aquisição: quem comprou, quando comprou, o que exatamente comprou e por quanto. Cada uma parece óbvia até o caso concreto chegar: closing em etapas, contas garantia, datas divergentes entre contrato e controle.

3.1 Identificação do adquirente

O método de aquisição exige um adquirente, sempre (CPC 15.6–7). Na maioria das operações a identificação é trivial; nas fusões, permutas de ações e operações estruturadas por incorporação de ações, não é. A norma remete ao conceito de controle do IFRS 10/CPC 36 e, quando ele não resolve, aos indicadores do B14–B18: quem transfere caixa, quem emite ações, o tamanho relativo das entidades, quem indica a maioria da administração combinada, quem pagou prêmio sobre o valor de mercado do outro.

O caso extremo é a aquisição reversa (B19–B27): a entidade que emite as ações (adquirente jurídico) é, em substância, a adquirida contábil, tipicamente em operações de listagem por incorporação em veículo já negociado. A mecânica exige calcular uma contraprestação hipotética, o valor justo das ações que a adquirida contábil teria de emitir para entregar aos sócios do adquirente jurídico a mesma participação relativa na entidade combinada. Produz demonstrações que são a continuação das demonstrações da adquirida contábil sob o capital social do adquirente jurídico. O guia desenvolve o exemplo numérico completo, porque a aritmética da participação relativa é contraintuitiva e costuma ser o primeiro ponto de erro.

Nas chamadas fusões de iguais, a tentação de escapar da designação de adquirente deve ser resistida: sob a norma vigente não existe união de interesses, e a escolha do adquirente, com todos os seus efeitos assimétricos (só os ativos da adquirida são remensurados), precisa estar suportada pelos indicadores, não pela narrativa comercial da transação.

3.2 Data de aquisição

A data de aquisição é a data em que o controle é obtido (CPC 15.8–9), e tudo no PPA é medido nela: a contraprestação, os valores justos, as taxas, o câmbio. Em operações brasileiras sujeitas a aprovação regulatória, a data de obtenção de controle raramente coincide com a assinatura; enquanto a aprovação do CADE ou da agência setorial for condição suspensiva com substância, o controle não foi transferido, ainda que preço e termos estejam travados.

Os mecanismos de formação de preço interagem com a data de forma que o avaliador precisa dominar. No regime de *closing accounts*, o preço é ajustado por balanço na data do fechamento, e contraprestação e data caminham juntas naturalmente. No regime de *locked box*, o preço é fixado com base em balanço passado e o risco econômico do negócio transfere-se ao comprador na data da caixa trancada, mas o controle contábil só é obtido no closing: a data de aquisição permanece o closing, os resultados do período intermediário pertencem contabilmente ao vendedor até lá, e o *ticking fee* eventualmente pago integra a contraprestação. Confundir a data econômica do *locked box* com a data de aquisição contábil é erro recorrente e de consequência ampla, porque desloca todas as mensurações.

3.3 O período de mensuração

A norma reconhece que doze meses podem ser necessários para completar a mensuração (CPC 15.45–50), e permite registrar valores provisórios ajustáveis retrospectivamente. O privilégio tem limite preciso: só qualifica como ajuste de período de mensuração a nova informação sobre fatos e circunstâncias que existiam na data de aquisição. A distinção entre três categorias decide o tratamento:

Ajuste de período de mensuração. O laudo de avaliação do imóvel, concluído cinco meses após o closing, revela valor justo diferente da estimativa provisória. Ajusta-se retrospectivamente, contra ágio, com reapresentação dos comparativos afetados.

Evento subsequente. O cliente relevante da adquirida rompe o contrato três meses depois do closing por decisão tomada depois dele. Não havia fato na data de aquisição; o efeito corre no resultado pós-combinação, e nenhum ajuste de alocação cabe.

Erro. A carteira de clientes existia, era conhecida e foi simplesmente ignorada na alocação encerrada. Descoberto após o fim do período de mensuração, o tratamento é o de retificação de erro (CPC 23), com o desgaste correspondente.

A fronteira entre a primeira e a segunda categoria é o terreno de disputa com o auditor, e a defesa é documental: o dossiê deve registrar o que se sabia, o que estava pendente e por que cada valor provisório era a melhor estimativa possível na data da DF. Declarar a alocação "aberta" sem especificar o que está pendente e por quê não é aceito como salvo-conduto.

3.4 O que fica fora da combinação

O princípio do CPC 15.51-53 é de substância: a combinação abrange o que comprador e vendedor trocaram PELO negócio, e não o que trocaram entre si por outras razões na mesma janela de tempo. Três situações concentram a aplicação prática.

Acerto de relações preexistentes. Se adquirente e adquirida já mantinham relação (um contrato de fornecimento, uma disputa judicial), a combinação a extingue, e esse acerto é contabilizado separadamente: pelo valor justo, no caso de relação não contratual, ou pelo menor entre o desvio do contrato em relação a mercado e o valor da cláusula de rescisão disponível, no caso de relação contratual (B51-B53). O efeito corre no resultado, fora da contraprestação, e reduz ou aumenta o preço atribuído ao negócio.

Remuneração de serviços futuros. Parcelas condicionadas à permanência dos vendedores-executivos são o exemplo canônico. O B55 lista os indicadores, e um deles é praticamente decisivo: se o pagamento contingente caduca com o desligamento voluntário, trata-se de remuneração de serviço futuro, despesa do período pós-combinação, e não de contraprestação. Os demais indicadores (duração exigida do vínculo, coerência da fórmula com valuation ou com salário, tratamento dos sócios que não permanecem) completam a análise. A requalificação de earn-out em remuneração é hoje um dos ajustes de auditoria mais frequentes em PPAs brasileiros, e o Capítulo 4 retorna ao tema na mensuração.

Custos de transação. Assessores financeiros, jurídicos, due diligence: despesa do período em que incorridos (CPC 15.53), sem exceção relevante além dos custos de emissão de títulos, que seguem suas normas próprias. A resistência a essa regra terminou há muitos anos; o que ainda aparece é a tentativa de embutir honorários de assessoria na contraprestação via estruturas de reembolso ao vendedor, que o auditor desmonta com facilidade.

Direitos readquiridos. Quando o adquirente recompra um direito que havia concedido à adquirida (uma franquia, uma licença de marca ou tecnologia), reconhece um intangível mensurado pelo prazo contratual REMANESCENTE, sem considerar renovações, mesmo que participantes de mercado as considerassem (CPC 15.29; B35-B36). É uma exceção deliberada ao valor justo pleno, e a vida útil de amortização acompanha o mesmo prazo. Se o contrato readquirido estiver fora de mercado, a parcela favorável ou desfavorável é acertada como relação preexistente, na mecânica do parágrafo anterior.

O QUE O AUDITOR VAI PERGUNTAR

Sobre a data: qual evidência documenta a obtenção de controle nessa data específica, e como as condições suspensivas foram tratadas? Sobre o período de mensuração: o que exatamente permanece provisório, por quê, e qual informação nova suportou cada ajuste retrospectivo? Sobre o perímetro: existe cláusula de permanência vinculada a qualquer pagamento contingente? A resposta a esta última pergunta, sozinha, reclassifica bilhões todos os anos.

Síntese: Método de Aquisição	
As quatro decisões	Adquirente, data de aquisição, o que foi adquirido e contraprestação
Data de aquisição	Obtenção de controle de fato, não a assinatura nem o registro
Período de mensuração	Até 12 meses; ajustes retroagem apenas por informação nova sobre fatos da data
Aquisições em etapas	Participação anterior remensurada a valor justo, com efeito no resultado

4. Contraprestação Transferida

EM LINGUAGEM SIMPLES

O preço de uma aquisição raramente é um número só: tem parcelas fixas, earn-outs, escrows, opções substituídas e ajustes de fechamento. Mensurar a contraprestação é reconstruir esse mosaico a valor justo, cláusula a cláusula do contrato.

4.1 Componentes e mensuração

A contraprestação transferida é a soma dos valores justos, na data de aquisição, dos ativos transferidos, dos passivos assumidos perante os ex-proprietários e das participações societárias emitidas (CPC 15.37). Quatro componentes exigem cuidado além do óbvio:

Ações emitidas entram pelo valor justo na data de AQUISIÇÃO, não do anúncio nem da assinatura. Em operações longas, a oscilação da ação do adquirente entre anúncio e closing altera a contraprestação e, por consequência, o ágio; o guia recomenda que a administração acompanhe essa sensibilidade desde a assinatura, para que o número final não surpreenda o conselho.

Participação previamente detida. Em aquisições por etapas, a participação anterior é remensurada a valor justo na data de obtenção de controle, com ganho ou perda no resultado (CPC 15.41-42), inclusive reciclando resultados abrangentes quando aplicável. O valor remensurado integra o cômputo do ágio. O efeito de resultado costuma ser relevante e precisa ser antecipado na comunicação com o mercado: não é incomum que o "lucro" da remensuração supere o resultado operacional do trimestre.

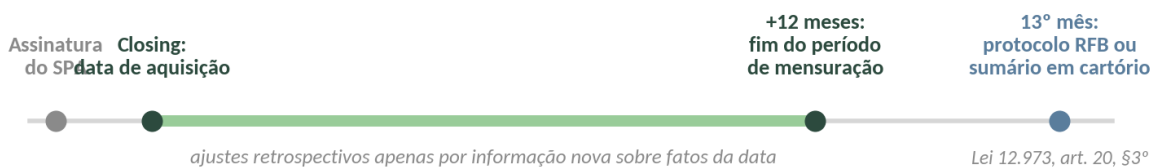


Figura 4.1 — As datas que comandam o PPA: closing, período de mensuração e prazo do laudo fiscal

Dívida assumida perante ex-proprietários distingue-se da dívida da adquirida que simplesmente permanece no balanço consolidado: apenas a primeira integra a contraprestação; a segunda é passivo assumido na alocação.

Parcelas diferidas incondicionais (seller's notes, preço parcelado) entram a valor presente, com a taxa refletindo o risco de crédito do adquirente, e o desconto acresce despesa financeira nos períodos seguintes.

4.2 Contraprestação contingente

O earn-out é o instrumento onde a engenharia contratual do M&A encontra a mensuração a valor justo, e nenhum componente do PPA gera mais remensuração, mais disputa e mais surpresa no resultado. O tratamento se organiza em quatro decisões sequenciais.

a) Classificação: passivo ou patrimônio

Earn-outs liquidados em caixa são passivos financeiros, remensurados a valor justo pelo resultado a cada data de balanço até a liquidação (CPC 15.58). Earn-outs liquidáveis em ações do adquirente exigem o teste do CPC 39/IAS 32: só há instrumento patrimonial se a liquidação se der por número FIXO de ações (fixed-for-fixed). Uma cláusula que promete "R\$ 50 milhões em

ações pelo preço de tela da data do pagamento" entrega quantidade variável e é passivo; "1 milhão de ações se a meta for atingida" é patrimônio, mensurado uma única vez na data de aquisição e nunca mais remexido, qualquer que seja o desfecho. A diferença de volatilidade de resultado entre as duas redações é total, e o avaliador deve sinalizá-la ao cliente ainda na fase de negociação do SPA, quando a cláusula ainda pode ser escrita de um jeito ou de outro.

b) Mensuração: a estrutura do payoff comanda o método

A mensuração inicial é a valor justo, e aqui a prática brasileira ainda diverge da técnica consolidada internacionalmente no *Valuation of Contingent Consideration* (The Appraisal Foundation, VFR Advisory #4). A síntese operacional é esta:

Quando o payoff é essencialmente linear na métrica (um percentual da receita acima de um piso baixo, sem tetos), o método de cenários ponderados descontados (*scenario-based method*) é suficiente: projetam-se os cenários da métrica, ponderam-se por probabilidade, e desconta-se.

A contraprestação contingente não é exceção exótica: no Stout Q4 2024, 22,4% das transações reportaram earn-outs, que representaram em média 19,9% do enterprise value quando presentes. Quando o payoff é não linear (gatilhos de tudo-ou-nada, faixas com caps e floors, catch-ups, métricas compostas), a distribuição da métrica importa tanto quanto sua média, e a simulação de Monte Carlo sob medida neutra ao risco torna-se o método adequado. Um earn-out que paga R\$ 100 milhões se o EBITDA de 2028 superar R\$ 80 milhões não vale "probabilidade vezes cem milhões descontados ao WACC": vale o que a distribuição do EBITDA em torno do gatilho disser, e essa distribuição depende da volatilidade da métrica.

DA PRÁTICA

o earn-out de três anos descontado ao WACC passa dois fechamentos sem questionamento e cai no terceiro, quando o especialista da auditoria muda; o retrabalho reabre a contraprestação, o ágio e as divulgações comparativas de dois exercícios. O custo de fazer certo na primeira vez é uma fração disso.

O erro conceitual mais difundido, porém, está na taxa de desconto. O risco relevante não é o da empresa, é o da MÉTRICA e da estrutura do payoff sobre ela. Uma métrica de receita tem risco sistemático menor que o fluxo de caixa livre da firma; um payoff alavancado por gatilho binário sobre EBITDA pode ter risco muito MAIOR que o do negócio. Descontar todo earn-out ao WACC, prática ainda corrente no Brasil, produz valores sistematicamente distorcidos, e é o primeiro ponto que um especialista de auditoria treinado no VFR #4 ataca. O guia desenvolve a derivação da taxa da métrica a partir do WACC (deslavancagem do risco da receita, recomposição pelo grau de alavancagem operacional da métrica) com exemplo numérico no Capítulo 12.

c) Vida subsequente: comunicando a assimetria

Classificado como passivo, o earn-out gera um paradoxo comunicacional que o CFO precisa dominar antes da primeira remensuração: quando o negócio adquirido performa ACIMA do esperado, o passivo sobe e a despesa aparece; quando performa mal, o passivo cai e surge receita. O resultado contábil notifica o contrário do que o desempenho econômico sugere. A resposta correta é preparar a divulgação, não lamentar a norma: a nota explicativa e o release de resultados devem ligar a remensuração ao desempenho subjacente, e a administração deve ser municiada dessa leitura desde o dia da assinatura.

d) A fronteira com remuneração

Retomando o B55 do capítulo anterior pelo ângulo da mensuração: quando parte do earn-out é requalificada como remuneração por serviços futuros, essa parte sai da contraprestação, deixa de compor o ágio e vira despesa reconhecida ao longo do período de serviço, eventualmente sob CPC 10 se liquidada em instrumentos patrimoniais. A requalificação, portanto, não é neutra: reduz o ágio, piora o resultado dos anos seguintes e altera covenants baseados em EBITDA se a despesa o atingir. A estruturação do SPA deveria antecipar esse efeito; quando não antecipa, o laudo precisa ao menos quantificá-lo com clareza para que a administração não seja surpreendida pela auditoria.

4.3 Substituição de planos de opções da adquirida

Quando o adquirente substitui, por obrigação contratual ou compulsão econômica, os planos de opções dos empregados da adquirida, o valor justo dos instrumentos substitutos precisa ser dividido entre passado e futuro: a parcela atribuível a serviços já prestados à adquirida integra a contraprestação; a parcela atribuível a serviços futuros é despesa pós-combinação (CPC 15.B56-B62).

A fórmula da norma atribui à contraprestação o valor justo do prêmio da adquirida multiplicado pela razão entre o período de vesting já cumprido e o MAIOR entre o período de vesting total do prêmio substituto e o período de vesting original. Qualquer excesso do prêmio substituto sobre esse valor é despesa futura. Na prática, três insumos precisam ser mensurados na data de aquisição: o valor justo do prêmio original (com o subjacente refletindo o preço da transação), o do prêmio substituto, e os períodos de vesting relevantes. O guia traz o exemplo completo no Capítulo 12, incluindo o caso de aceleração de vesting pelo closing, em que a parcela acelerada tende integralmente à contraprestação ou à despesa imediata conforme a origem da cláusula.

Este é, também, um ponto de contato direto com o Guia CBG de ESOP: a mensuração dos instrumentos segue a técnica do CPC 10, e a interseção entre os dois pronunciamentos é tratada lá em profundidade pelo ângulo do plano, e aqui pelo ângulo da combinação.

4.4 Escrows e ativos de indenização

Contas garantia servem a dois propósitos distintos, com contabilidades distintas, e o contrato nem sempre facilita a separação. O escrow de CONTRAPRESTAÇÃO, que retorna ao comprador conforme ajustes de preço, é parte da mensuração da contraprestação, eventualmente como contingente. O escrow de INDENIZAÇÃO garante o comprador contra contingências específicas, como a autuação fiscal pré-existente ou a ação trabalhista em curso. Ele dá origem a um ativo de indenização no adquirente, reconhecido e mensurado em ESPELHO ao passivo indenizado (CPC 15.27-28): se a contingência entra a valor justo na alocação, o ativo de indenização entra pelo mesmo valor, sujeito a avaliação de recuperabilidade; os dois movem-se juntos nos períodos seguintes e o resultado líquido tende a zero enquanto a indenização for cobrável. Apresentam-se brutos, nunca compensados. A leitura atenta das cláusulas de indenização do SPA, com o mapa de quais contingências são indenizáveis, por quanto tempo e com que limites, é insumo direto da alocação e deve ser pedida ao jurídico no primeiro dia do trabalho.

O QUE O AUDITOR VAI PERGUNTAR

A contraprestação reconcilia com o SPA, cláusula a cláusula, incluindo ajustes de preço, escrows e parcelas diferidas? O earn-out foi testado quanto à classificação (fixed-for-fixed) e quanto ao B55, com memo? Qual método mensurou o contingente, e por que a taxa usada reflete o risco da métrica? Se houve substituição de opções, onde está o cálculo do B57? A reconciliação contraprestação-SPA é a primeira planilha que o especialista do auditor refaz de forma independente.

Síntese: Contraprestação Transferida

Componentes	Caixa, parcelas diferidas, earn-outs, escrows, opções substituídas, ajustes de preço
Earn-outs	Classificação (passivo × patrimônio) e mensuração pela taxa da MÉTRICA, não pelo WACC
Opções (B57)	Parcela vestida na contraprestação; o resto é despesa de remuneração futura
Escrows	Contraprestação ou indenização: contabilidades diferentes, leitura do SPA decide

II

Reconhecimento e Mensuração

Capítulos 5 a 8 · Inventário de intangíveis · Estrutura analítica · Métodos · Ágio e diferidos

5. Identificação de Intangíveis: da Tese ao Inventário

EM LINGUAGEM SIMPLES

Marca, carteira de clientes, tecnologia, contratos, mão de obra: os intangíveis que justificaram o preço precisam ser identificados um a um, inclusive os que a norma manda deixar dentro do ágio. O inventário nasce da tese de investimento e das entrevistas, não de uma lista pronta.

5.1 Os dois critérios, lidos com atenção

Um intangível adquirido é reconhecido separadamente do ágio quando é identificável, e a norma oferece dois caminhos alternativos para a identificabilidade (CPC 15.B31–B34): a separabilidade, isto é, a capacidade de ser vendido, licenciado ou trocado, individualmente ou junto com um contrato ou ativo relacionado, ainda que o adquirente não tenha intenção alguma de fazê-lo; e a base contratual-legal, que qualifica o ativo mesmo quando ele não é separável do negócio.

Três consequências dessa leitura escapam com frequência à prática:

A intenção do adquirente é irrelevante para o reconhecimento. A marca que será descontinuada, o software que será desligado na integração, o contrato que não será renovado: todos são reconhecidos e mensurados sob a ótica de um participante de mercado, não sob o plano de integração do comprador. A intenção afeta, no máximo, a vida útil e o padrão de consumo, e no caso extremo dá origem aos ativos defensivos tratados adiante.

O balanço da adquirida não delimita nada. A maior parte dos intangíveis relevantes de um PPA jamais esteve registrada na adquirida, porque o CPC 04 proíbe reconhecer marcas, carteiras e listas de clientes geradas internamente (CPC 04.63). A combinação de negócios é justamente o evento que dá a esses ativos uma base de mensuração confiável. Partir do razão contábil da adquirida para inventariar intangíveis é começar o trabalho pelo lugar errado.

Evidência de troca não precisa ser do próprio ativo. Para a separabilidade, transações de mercado envolvendo ativos SIMILARES bastam, ainda que infrequentes e ainda que o adquirente não participe desse mercado (B33). É o fundamento que sustenta o reconhecimento de listas e relacionamentos de clientes não contratuais: existe mercado observável para carteiras, e isso encerra a discussão de identificabilidade, restando apenas a de mensuração.

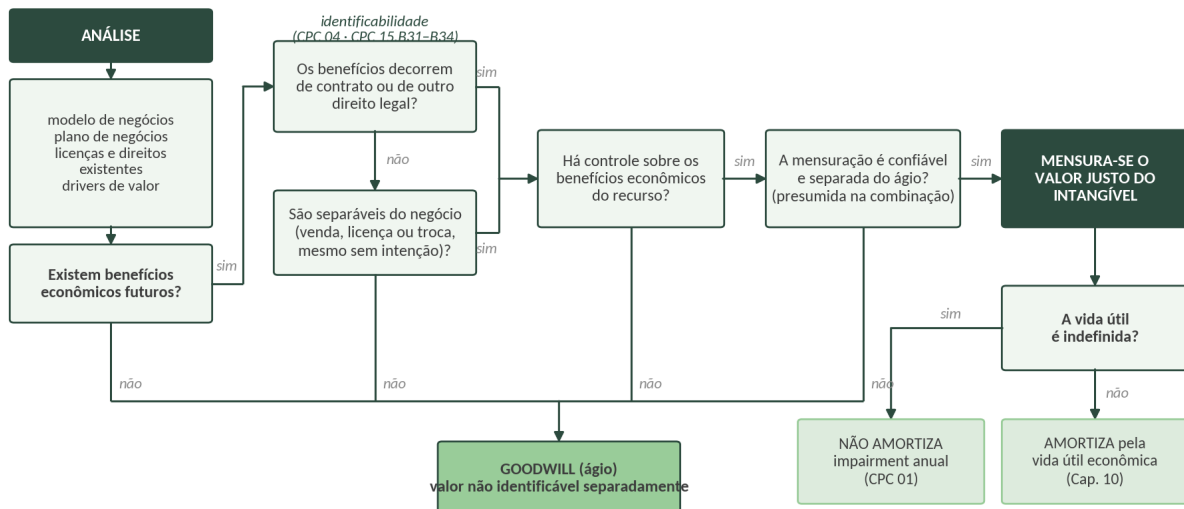


Figura 5.1 — Da análise à amortização: benefícios econômicos futuros, as duas portas da identificabilidade, controle e mensuração confiável decidem o reconhecimento separado; todos os caminhos negativos desaguam no ágio, e a vida útil decide o regime de amortização

5.2 Da tese de investimento ao inventário

O inventário de intangíveis não nasce de um checklist; nasce da pergunta "pelo que, exatamente, o adquirente pagou?". O material que responde a essa pergunta já existe quando o avaliador chega: o memorando de aprovação da transação no conselho, o modelo financeiro que suportou o preço, o relatório de due diligence comercial, o sumário executivo do banco assessor. A leitura desses documentos, seguida de entrevistas estruturadas com quem originou o deal, produz a lista de fontes de valor; o trabalho técnico seguinte é mapear cada fonte a um ativo reconhecível ou, na impossibilidade, ao ágio, com justificativa.

Os exemplos ilustrativos do IFRS 3 organizam os intangíveis em cinco famílias, e a taxonomia serve de rede de segurança contra omissões. São elas: ativos de marketing (marcas, nomes de domínio, acordos de não competição); ativos relacionados a clientes (carteiras, listas, backlog, relacionamentos contratuais e não contratuais); ativos artísticos; ativos contratuais (licenças, concessões, contratos de fornecimento favoráveis, arrendamentos favoráveis, direitos de servicing); e ativos tecnológicos (tecnologia patenteada e não patenteada, software, bases de dados, segredos industriais).

DA PRÁTICA

o inventário chega "pronto" da due diligence com marca, carteira e software, e a entrevista com o fundador revela que o ativo decisivo era a homologação de vinte anos junto aos três maiores clientes, que não estava em lista nenhuma. O inventário que não passa pela conversa com quem construiu o negócio nasce incompleto.

O roteiro de entrevista do Apêndice A percorre as cinco famílias com perguntas de negócio, não de contabilidade: de onde vem a receita recorrente? O cliente compra pela marca, pelo produto ou pelo vendedor? O que impediria um concorrente de replicar a operação em dois anos? Quem são as dez pessoas cuja saída faria o negócio valer menos? A resposta a esta última não gera ativo reconhecível, como se verá, mas gera um encargo de contribuição que atravessa toda a mensuração.

5.3 Os intangíveis-problema

Meia dúzia de ativos concentra a maior parte das discussões de reconhecimento, e o guia toma posição em cada um.

Relacionamento não contratual com clientes. Reconhecível por separabilidade, como visto. A discussão real é de fronteira com o backlog e com a marca: quando o cliente recompra por hábito e conveniência, o valor está no relacionamento; quando recompra por especificação técnica homologada, parte do valor pode estar na tecnologia; quando recompra pela bandeira, na marca. A alocação entre esses ativos é decisão de modelagem com efeito direto em vidas úteis e amortização, e o Capítulo 7 a enfrenta nos métodos.

Backlog versus pipeline. A carteira de pedidos firmes é ativo contratual, de vida curta e mensuração direta. O pipeline comercial, propostas em aberto, oportunidades mapeadas, não atende a nenhum dos dois critérios isoladamente e, em regra, permanece no ágio. A exceção prática relevante: quando o pipeline decorre de relacionamentos existentes, seu valor está capturado na projeção de recompra do ativo de relacionamento, e não deve ser contado duas vezes.

Acordos de não competição. Contratuais por definição, reconhecíveis, e sistematicamente mal mensurados: o valor não é o dano que o vendedor causaria se competisse, é a diferença de valor do negócio COM e SEM a proteção, ponderada pela probabilidade e pela capacidade efetiva de competição. Um vendedor de 70 anos, sem capital e vinculado por não aliciamento de qualquer forma, sustenta um NCA de valor modesto, por mais dramática que seja a cláusula.

Marcas defensivas. O adquirente compra a marca concorrente para aposentá-la. O ativo é reconhecido e mensurado pelo valor que um participante de mercado lhe atribuiria em uso, e amortizado ao longo do período em que a defesa gera benefício (a migração dos clientes para a bandeira remanescente). Deixar a marca aposentada fora do balanço, ou dar-lhe vida útil indefinida, são erros simétricos.

Pesquisa e desenvolvimento em processo (IPR&D). Projetos de P&D da adquirida são reconhecidos como intangível na combinação, ainda que despesas equivalentes incorridas internamente fossem para resultado (CPC 04.34). Até a conclusão, o ativo não se amortiza e submete-se a teste anual de impairment; concluído, amortiza-se pela vida do produto; abandonado, baixa-se. A referência metodológica internacional é o guia do AICPA sobre ativos adquiridos para uso em atividades de P&D, cuja disciplina de cenários de sucesso técnico e comercial o Capítulo 7 aproveita.

Mão de obra montada. A força de trabalho organizada não é reconhecível separadamente (CPC 15.B37): seu valor fica no ágio. A norma, porém, não a dispensa do trabalho: como ativo contributivo, ela precisa ser MENSURADA, tipicamente por custo de reposição, para servir de encargo nos métodos de excesso de lucros. É o único ativo do PPA que se calcula para não reconhecer.

5.4 Arrendamentos na combinação

Quando a adquirida é arrendatária, o adquirente remensura o passivo de arrendamento ao valor presente dos pagamentos remanescentes, como se cada contrato fosse novo na data de aquisição, usando a taxa incremental dessa data; o ativo de direito de uso nasce igual ao passivo, ajustado para mais ou para menos conforme os termos do contrato estejam favoráveis ou desfavoráveis em relação ao mercado (CPC 15.28A–28B). O ajuste de mercado substitui o antigo intangível de "contrato de locação favorável", que deixou de existir como ativo separado para arrendatários. As isenções de curto prazo e baixo valor podem ser aplicadas, por opção, contrato a contrato. Quando a adquirida é arrendadora, os contratos permanecem classificados conforme a origem, e um arrendamento operacional em termos fora de mercado gera o intangível ou o passivo correspondente.

O insumo crítico aqui é operacional: a base completa de contratos, com prazos remanescentes, opções e reajustes, precisa estar disponível cedo, e a taxa incremental na data de aquisição deve ser construída com o mesmo rigor do custo de dívida usado no WACC, sob pena de inconsistência interna do laudo.

5.5 Passivos: as duas exceções que definem o resultado dos próximos anos

Contingências a valor justo. Na combinação, um passivo contingente é reconhecido se decorre de obrigação presente originada em eventos passados e seu valor justo é mensurável com confiabilidade, AINDA QUE a saída de recursos não seja provável (CPC 15.22–23). É uma inversão deliberada da lógica do CPC 25, e a mais mal aplicada das regras do pronunciamento no Brasil: as contingências classificadas como "possíveis" no relatório dos advogados, invisíveis no balanço da adquirida, entram na alocação

por seu valor esperado ponderado. A mensuração dialoga com o mapa de indenizações do SPA visto no Capítulo 4: contingência reconhecida e indenizada gera passivo e ativo espelhados.

Receita diferida pelo valor justo. Sob IFRS, a obrigação de desempenho assumida entra pelo valor justo: o custo de cumprir a obrigação acrescido de margem de participante de mercado pelo esforço remanescente. Como a margem de venda já foi ganha pela adquirida, o valor justo é tipicamente INFERIOR ao saldo contábil, e o corte (haircut) significa receita que a entidade combinada jamais reconhecerá. Em negócios de assinatura e software o efeito distorce a receita do primeiro ano pós-aquisição de forma material, e a administração precisa antecipá-lo na comunicação com o mercado. Nota de divergência relevante para grupos com reporte duplo: o US GAAP abandonou essa abordagem com o ASU 2021-08, que manda reconhecer ativos e passivos de contrato como se o adquirente sempre tivesse sido parte do contrato, na métrica do ASC 606; sob IFRS, o valor justo permanece a regra, e a diferença entre os dois relatórios precisa ser controlada desde o dia um.

O QUE O AUDITOR VAI PERGUNTAR

Onde está o memo que liga a tese de investimento ao inventário de intangíveis, item a item, incluindo os NÃO reconhecidos e o porquê? As contingências possíveis do relatório jurídico foram avaliadas para reconhecimento sob o CPC 15.23? A receita diferida foi remensurada, e o efeito no primeiro ano foi quantificado? A mão de obra foi mensurada como ativo contributivo? A omissão silenciosa de um intangível evidente na tese do deal é o achado que mais desgasta a credibilidade do laudo inteiro.

Síntese: Identificação de Intangíveis

Ponto de partida	Tese de investimento e entrevistas (roteiro no Apêndice A), nunca lista genérica
Cinco famílias	Marketing, clientes, tecnologia, contratos e arte; mão de obra fica no ágio como CAC
Inversão do CPC 25	Contingências possíveis entram a valor justo na combinação (CPC 15.22-23)
Passivos esquecidos	Receita diferida remensurada e escrows espelhados com ativo de indenização

6. A Estrutura Analítica: PFI, TIR, WACC e WARA

EM LINGUAGEM SIMPLES

Antes de avaliar qualquer ativo, monta-se a estrutura: projeções limpas de sinergias do comprador, a TIR implícita do negócio, o custo de capital e as taxas de cada ativo. O tripé TIR-WACC-WARA é o teste de coerência que o auditor refaz primeiro.

6.1 Depurando as projeções: da PFI do deal à PFI do laudo

Toda mensuração pela renda repousa sobre a informação financeira prospectiva (PFI), e a PFI que chega ao avaliador nunca está pronta para uso. Ela foi construída para justificar um preço, e carrega o que a negociação carregava: sinergias, otimismo e, às vezes, prudências táticas. O trabalho de depuração segue três passos.

Primeiro, a triagem das sinergias. O valor justo é o preço entre participantes de mercado, e por isso as projeções dos ATIVOS só podem conter sinergias que qualquer participante de mercado capturaria (as chamadas *market participant synergies*: escala de compras acessível a todo o setor, racionalizações óbvias). As sinergias específicas do comprador, aquelas que só ele alcança por sua posição particular, ficam de fora da mensuração dos ativos identificáveis e repousam, por construção, no ágio. A distinção exige lista nominal: cada sinergia do modelo do deal, classificada, quantificada e destinada.

Segundo, a normalização. Itens não recorrentes, políticas contábeis divergentes, remuneração de sócios fora de mercado, operações com partes relacionadas em condições atípicas: tudo se ajusta, com memória.

Terceiro, o teste de consistência com o passado. A PFI que projeta expansão de margem de oito pontos em três anos, num negócio que nunca entregou dois, não é proibida; é onerosa. O ônus se paga com evidência (contratos assinados, capacidade contratada, preços já reajustados) ou se resolve com ajuste. O histórico de acurácia do orçamento da adquirida, quando disponível, é a peça de evidência mais barata e mais negligenciada do processo.

6.2 A TIR da transação como instrumento de diagnóstico

Com a PFI depurada e a contraprestação fechada, calcula-se a taxa interna de retorno implícita: a taxa que iguala o valor presente da PFI ao preço pago. O confronto entre essa TIR e o WACC do negócio adquirido, construído de forma independente a partir de comparáveis, é o primeiro diagnóstico estrutural do PPA, na disciplina consolidada pelo VFR Advisory #1 da The Appraisal Foundation.

TIR próxima do WACC. O preço, as projeções e o risco contam a mesma história. As taxas dos ativos podem ser estratificadas a partir do WACC com segurança.

TIR abaixo do WACC. O comprador pagou mais do que a PFI de participante de mercado justifica. As explicações possíveis são poucas e todas exigem ação. Ou há sinergias de comprador no preço (legítimo; ficam no ágio, mas as taxas dos ativos ancoram no WACC, não na TIR); a PFI está conservadora demais (depurar de novo); ou pagou-se caro (o laudo não conserta o preço, mas o teste de impairment do ano um já nasce pressionado, e é melhor que a administração saiba disso em novembro do que em abril).

TIR acima do WACC. Ou a PFI está otimista em relação ao risco do negócio, ou comprou-se barato. Barganhas genuínas são raras (Capítulo 8); a resposta padrão é reexaminar premissas, e, persistindo o diferencial, refletir o risco adicional nas taxas dos ativos que dependem daquela PFI.

A reconciliação TIR-WACC é a página que o especialista do auditor procura primeiro, porque condensa em um número a coerência interna do trabalho inteiro.

6.3 WARA: a prova dos nove

O retorno médio ponderado dos ativos (WARA) fecha o triângulo. Cada classe de ativo da alocação recebe uma taxa de retorno compatível com seu risco e sua liquidez, em escada ascendente. O capital de giro remunera-se perto do custo de dívida de curto prazo; imobilizado, entre a dívida e o WACC, refletindo sua financiabilidade; intangíveis identificados, acima do WACC; a mão de obra, como intangível que é, na mesma vizinhança; e o ágio, o ativo de maior risco e menor lastro, na taxa mais alta da estrutura. A média dessas taxas, ponderada pelos valores justos alocados, deve reconciliar com o WACC (e com a TIR, quando alinhados): se o negócio como um todo rende seu custo de capital, a soma das partes não pode render outra coisa.

Quando o WARA não fecha, o desvio aponta o erro com precisão razoável: ágio desproporcional sugere intangível não identificado ou subavaliado; WARA abaixo do WACC com ágio pequeno sugere intangíveis superavaliados ou taxas de ativo frouxas. Como referência de partida da prática, as faixas usuais posicionam o capital de giro na vizinhança do custo de dívida de curto prazo. O imobilizado fica entre o custo de dívida e o WACC; os intangíveis identificados, de um a três pontos acima do WACC conforme a especificidade do ativo; e o ágio, de dois a cinco pontos acima do WACC. As faixas são ponto de partida calibrável caso a caso, e o exemplo numérico completo está no Capítulo 12 e na planilha que acompanha o guia.

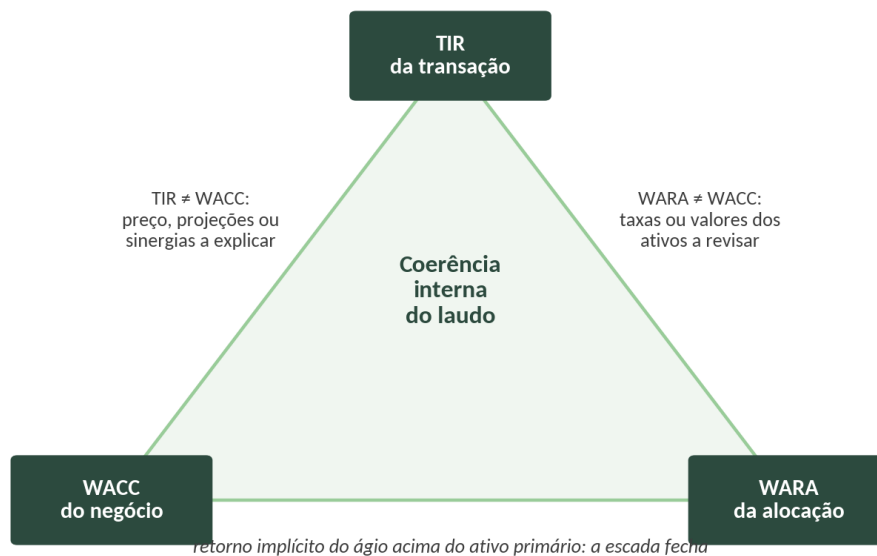


Figura 6.1 — O triângulo de coerência do laudo: cada diferencial tem leitura própria, e nenhum pode ficar sem explicação

Uma nota cross-border fecha a seção, porque metade das transações relevantes a exige. A regra é uma só, de consistência de moeda: fluxos projetados em uma moeda descontam-se por taxa construída na mesma moeda, e a conversão entre ambientes se faz pela paridade de Fisher com os diferenciais de inflação implícitos, nunca por sobreposição casual de prêmios. O risco-país pertence à geografia dos FLUXOS, não à da bolsa em que o comprador está listado; e a alíquota do TAB e dos diferidos é a da jurisdição que efetivamente tributará a adquirida. PFI em reais descontada por WACC em dólares, sem tradução, é erro de primeira página de revisão.

6.4 Prêmios de controle e o participante de mercado que paga a mais

O preço de uma aquisição de controle usualmente excede o valor de mercado das ações minoritárias, e a tentação de tratar o excesso como "prêmio de controle" mensurável por estudos de transações é antiga. O VFR Advisory #3 reposicionou a discussão: o prêmio que um participante de mercado racional paga (*Market Participant Acquisition Premium*) só existe na medida dos benefícios econômicos incrementais que o controle permite capturar, e esses benefícios devem ser modelados nos FLUXOS (melhor gestão, estrutura ótima de capital, sinergias de mercado), não aplicados como multiplicador sobre o preço da ação. Para o PPA, a consequência prática é dupla: a PFI de participante de mercado já deve conter o que justifica o prêmio, e prêmios que não encontram lastro em fluxo algum são um sinal de sobrepreço que a reconciliação TIR-WACC exporá.

6.5 O benefício fiscal da amortização (TAB)

Quando um participante de mercado compra um intangível isoladamente, ele amortiza o custo para fins fiscais, e esse escudo tem valor: o TAB. A mensuração pela renda de um ativo destinado a valor justo incorpora esse benefício, sob a lógica de que o preço de troca do ativo entre participantes de mercado o refletiria. A mecânica é circular: o valor do ativo inclui o TAB, que depende do valor do ativo. A circularidade resolve-se por fator multiplicativo fechado: o valor com TAB é o valor sem TAB multiplicado por $1 / (1 - t \times VP)$, em que t é a alíquota aplicável e VP é o valor presente, à taxa de desconto do próprio ativo, das frações periódicas de amortização fiscal; a derivação e o exemplo numérico estão no Capítulo 12.

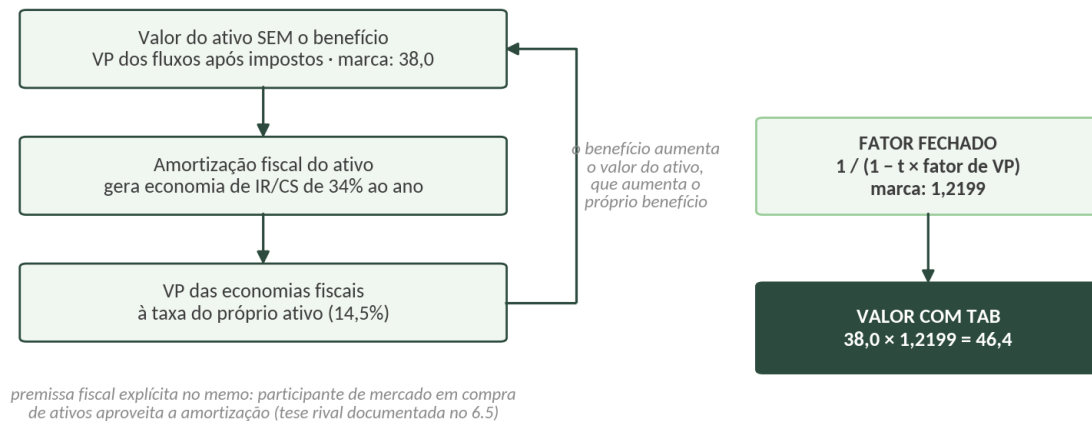


Figura 6.2 — A mecânica circular do TAB e sua solução em fator fechado, com os números da marca do exemplo A

A transposição ao Brasil exige mais critério do que a prática média aplica. O TAB pressupõe amortização fiscal do ativo na estrutura de aquisição de referência. Em aquisições de participações societárias sob a Lei 12.973, a mais-valia alocada a intangíveis é aproveitável fiscalmente mediante realização, e o ágio, mediante evento de confusão patrimonial, nos termos do Capítulo 9; em aquisições diretas de ativos, a amortização segue as regras gerais. A escolha da premissa (estrutura de asset deal versus share deal do participante de mercado, alíquota, prazo fiscal versus vida útil) deve ser explícita, uniforme entre os ativos e coerente com o cálculo dos tributos diferidos do Capítulo 8. Importar mecanicamente o padrão americano de 15 anos, como ainda se vê, produz TABs sem correspondência com o regime fiscal a que o laudo servirá.

Registre-se a tese rival, porque um guia de referência deve apresentá-la antes de rejeitá-la. Parte qualificada da prática sustenta a aplicação do TAB padrão mesmo em aquisições de participações, sob o argumento de que o valor justo é preço de saída na venda do ATIVO a um participante de mercado, e de que esse participante hipotético estruturaria a compra do ativo isolado com amortização fiscal plena. A tese é internamente coerente e aceita por parte dos revisores; sua fragilidade está em ignorar que a unidade de conta da combinação é o negócio, e que a estrutura de aquisição efetivamente disponível ao participante de mercado no contexto brasileiro condiciona o benefício que ele pagaria. A posição desta casa: TAB aplicado com premissa fiscal explícita, coerente com a estrutura de referência e com os tributos diferidos do Capítulo 8, e documentado como julgamento crítico. Sob qualquer das teses, o indefensável é o silêncio da premissa.

O QUE O AUDITOR VAI PERGUNTAR

Quais sinergias do modelo do deal foram classificadas como específicas do comprador, e onde está a lista? Qual a TIR da transação, como reconcilia com o WACC, e o que explica o diferencial? O WARA fecha, taxa a taxa, e as taxas por classe estão fundamentadas? Qual premissa fiscal sustenta o TAB, e ela conversa com os tributos diferidos? Um laudo sem a página de reconciliação TIR-WACC-WARA será devolvido com ela por escrever.

Síntese: A Estrutura Analítica

PFI	Depurada de sinergias específicas do comprador, com log de ajustes documentado
O tripé	$TIR \times WACC \times WARA$: cada diferencial tem leitura própria e explicação obrigatória
Retorno do ágio	Resolvido como incôgnita; deve superar a taxa do ativo primário
TAB	Fator $1/(1 - t \times VP)$, com premissa fiscal explícita e tese rival documentada

7. Métodos de Mensuração por Classe de Ativo

EM LINGUAGEM SIMPLES

Cada intangível tem seu método: a marca se mede pelo royalty que ela dispensa, a carteira pelo lucro que excede o aluguel dos demais ativos, o não competir pela diferença entre dois cenários. Este capítulo percorre a mecânica de cada um, com os números do exemplo integrador.

7.1 O mapa de seleção

A hierarquia do CPC 46 orienta, mas não decide: para intangíveis, transações observáveis de ativos idênticos praticamente não existem, e a abordagem da renda domina, com a de custo servindo aos ativos de suporte e a de mercado, a calibrações pontuais. A tabela-mestra do guia cruza ativo e método, e funciona como índice do capítulo:

Ativo	Método primário	Método de controle
Marca	Relief from royalty	Excesso de lucros; transações de licença
Carteira/relacionamento de clientes	MPEEM	Distributor method; custo
Tecnologia core	MPEEM ou relief from royalty	Custo de reposição
Software interno	Custo de reposição	Renda, se gera receita própria
Non-compete	With-and-without	—
Backlog	Excesso de lucros de curto prazo	Margem contratual direta
Licenças e concessões	Renda residual; mercado	Custo, quando regulado
Direitos readquiridos	DCF pelo prazo remanescente	—
Licenças, concessões e direitos de operar	Greenfield (7.5)	—
Mão de obra (como CAC)	Custo de reposição	—
IPR&D	Renda ajustada a cenários	Custo incorrido corrigido

Quadro 7.1 — O mapa de métodos por classe de ativo. Um único MPEEM por alocação; os demais métodos não disputam o mesmo fluxo.

A regra de ouro da seleção é estrutural: em cada PPA, UM ativo é o primário, aquele que efetivamente motiva a compra, e recebe o método de excesso de lucros. Os demais recebem métodos que cobram ou cedem encargos a ele. Dois MPEEMs completos na mesma alocação exigem fluxos rigorosamente disjuntos e são, na prática, um convite ao erro de dupla contagem; quando dois ativos disputam o posto de primário, o distributor method e o relief from royalty existem exatamente para rebaixar um deles, como se verá.

7.2 Relief from royalty: o método da marca

O método pergunta quanto o dono do ativo economiza por não precisar licenciá-lo de terceiros: projeta-se a receita atribuível, aplica-se uma taxa de royalty de mercado, tributa-se, desconta-se à taxa do ativo e adiciona-se o TAB.

A honestidade do método está inteira na taxa de royalty. A seleção exige método documentado: extração de acordos comparáveis das bases especializadas (RoyaltyRange, ktMINE, RoyaltySource), filtro de comparabilidade real (setor, exclusividade, território, o que exatamente a licença cobre: só a marca, ou marca com tecnologia e suporte?), e triangulação

com a capacidade de pagamento: a regra prática que atribui ao licenciamento uma fração dos lucros operacionais do licenciado (a velha regra dos 25% de Goldscheider) sobrevive apenas como teste de sanidade dessa capacidade, jamais como fundamento, desde que os tribunais americanos, no caso *Uniloc*, a desqualificaram como método. Uma taxa de 5% sobre receita aplicada a um negócio de margem operacional de 8% está confiscando mais da metade do lucro em nome da marca; o número pode até sair de uma base de dados, mas não sobrevive à pergunta seguinte.

Vida útil e decaimento completam o desenho: marcas de consumo raramente justificam receita perpétua em laudo amortizável. A curva de receita da marca (estável, decadente por migração, ou de transição definida em contrato) deve espelhar a estratégia de participante de mercado, com a vida útil de amortização coerente com a curva.

7.3 MPEEM: o método do ativo primário

O método dos lucros excedentes multiperíodo isola o fluxo de caixa que pertence a um ativo: parte da receita gerada pelo ativo existente, deduz custos e despesas atribuíveis, tributa, e então cobra o aluguel de todos os DEMAIS ativos que contribuíram para gerar aquele fluxo (os *contributory asset charges*). O que sobra, o excesso, pertence ao ativo mensurado e é descontado à sua taxa. Cada palavra dessa definição carrega uma decisão técnica.

a) A receita do ativo existente: curvas de atrição

Para uma carteira de clientes, a projeção parte dos clientes NA DATA de aquisição e os extingue ao longo do tempo. A escolha da curva de extinção é a premissa mais sensível do método:

Atrição constante (a carteira perde x% ao ano, sobre o saldo) é o padrão de mercado pela simplicidade, e adequada quando o churn observado é razoavelmente estável entre safras e idades de cliente.

Curvas de sobrevivência (Weibull e afins) capturam o padrão real da maioria das carteiras: perda alta nos primeiros anos de relação e estabilização das relações antigas. Quando a base de dados da adquirida permite análise por safra (*vintage analysis*), a curva ajustada aos dados domina qualquer premissa de mercado, e o esforço de obtê-la se paga em defensabilidade.

Atrição de receita versus atrição de contagem. A distinção decide laudos de tecnologia e serviços recorrentes: uma carteira pode perder 10% dos clientes ao ano e ainda assim crescer receita, porque os remanescentes expandem (*net revenue retention* acima de 100%). A posição técnica do guia: a curva de contagem extingue relações; a receita por relação sobrevivente pode crescer na medida do comportamento observado da base EXISTENTE, com o crescimento de novos clientes rigorosamente excluído. Projetar a receita da carteira existente como se a expansão compensasse para sempre a extinção transforma o ativo de vida definida em perpetuidade disfarçada, e o auditor experiente reconhece o disfarce pela vida útil implícita.

b) Os encargos de contribuição (CAC)

O fluxo da carteira não é gerado por ela sozinha: usa o capital de giro, as máquinas, a marca, a tecnologia e as pessoas do negócio. O MPEEM cobra de cada um desses ativos um aluguel com dois componentes, na disciplina do VFR #1: o retorno SOBRE o ativo (seu valor justo multiplicado pela taxa de retorno da classe, a mesma escada do WARA) e, para os ativos que se consomem, o retorno DO ativo, a reposição do consumo, normalmente já capturada quando a projeção contém depreciação e os gastos de manutenção. O memo deve demonstrar qual via foi usada, porque cobrar pelas duas é o erro de dupla contagem clássico). A mão de obra montada, mensurada a custo de reposição no Capítulo 5, entra como encargo ainda que não seja reconhecida; a marca entra pelo royalty que o 7.2 calculou, fechando a consistência entre os métodos.

Exemplo aplicado · os encargos de contribuição do ano 1

Em números de bolso, extraídos do primeiro ano do exemplo integrador A: sobre um resultado da carteira após impostos de 37,6, cobram-se 2,2 de retorno sobre o capital de giro utilizado ($24 \times 9\%$), 7,9 sobre o imobilizado utilizado ($72 \times 11\%$), 5,1 pela marca (o royalty de 2% após impostos sobre a receita da carteira) e 2,0 pela mão de obra alocada ($13,2 \times 15\%$); os encargos somam 17,2, e o excesso de 20,4 é o que pertence, naquele ano, à carteira.

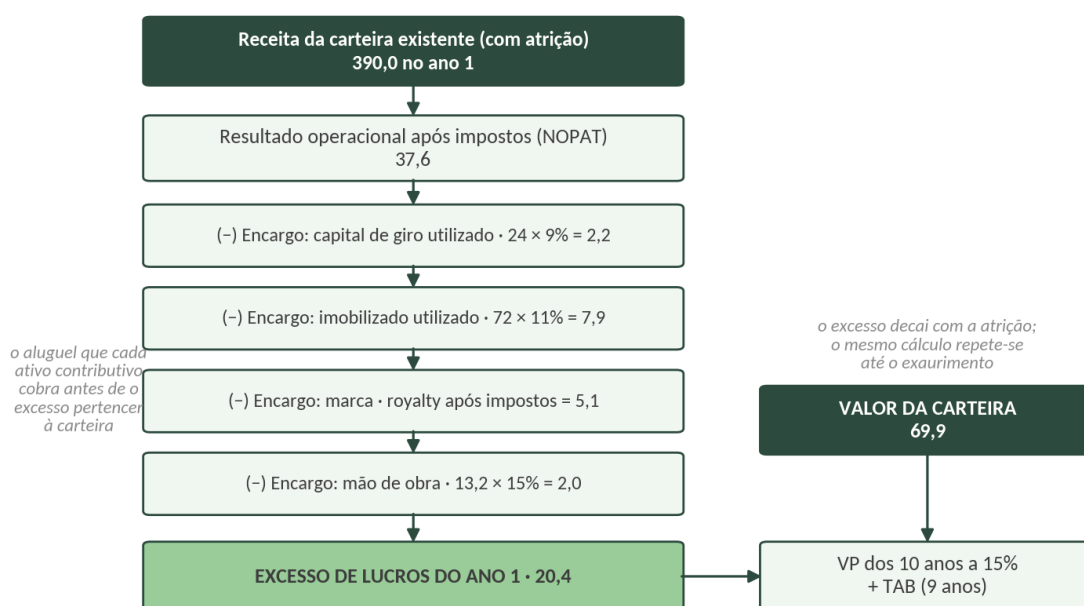


Figura 7.1 — A mecânica do método dos lucros excedentes: o aluguel que cada ativo contributivo cobra antes de o excesso pertencer à carteira

c) O distributor method: quando a carteira não é a protagonista

Quando o produto e a marca dominam a economia do negócio e o relacionamento com clientes é, em essência, uma função de distribuição, atribuir à carteira todo o excesso de lucros a superavalia. O VFR Advisory #2 sistematizou a alternativa: mensurar o relacionamento pelas margens que um DISTRIBUIDOR terceirizado daquele setor obterá sobre as vendas à carteira existente, com os encargos correspondentes à função de distribuição. O método rebaixa a carteira a ativo secundário e libera o MPEEM para o ativo que realmente comanda o negócio. Os sinais de que é o caso: produto de marca forte vendido por especificação, margens de distribuição observáveis no setor, baixa customização por cliente.

7.4 With-and-without: o método do non-compete

Constroem-se dois DCFs completos do negócio: um com a proteção do acordo, outro sem ela, no qual o vendedor compete a partir da data em que poderia. O valor do acordo é a diferença entre os dois cenários, ponderada pela probabilidade de que a competição efetivamente ocorresse, avaliada com frieza: idade e patrimônio do vendedor, cláusulas paralelas de não aliciamento, capital necessário para recomeçar, histórico. O período de proteção relevante é o do contrato; o efeito da competição, porém, pode se estender além dele (clientes perdidos não voltam no vencimento da cláusula), e o cenário "sem" deve capturá-lo. O resultado típico e correto: NCAs valem uma fração pequena do preço, e um non-compete avaliado em 15% da contraprestação está, quase sempre, absorvendo valor que pertence à carteira.

7.5 Greenfield: o método das licenças e concessões

Quando o ativo que habilita o negócio é uma licença, uma concessão ou um direito de operar (espectro, geração contratada, direitos minerários ou hídricos, franquias territoriais), o método adequado costuma ser o greenfield. Constrói-se o DCF de um entrante hipotético que possui APENAS o ativo em questão e precisa erguer todo o resto: o capex de implantação, a curva de ramp-up comercial e os anos de fluxo negativo que o negócio real já atravessou. O valor da licença é o VPL desse start-up nocional, descontado a taxa compatível com risco de implantação, próxima do retorno exigido por investidores de projetos nascentes no setor, bem acima do WACC do negócio maduro. O método tem parentesco lógico com o excesso de lucros, mas inverte a construção: em vez de cobrar encargos dos ativos que existem, ele reconstrói do zero os que não existiriam. Dois cuidados evitam os erros clássicos: o ramp-up deve espelhar evidência real de entrada no setor (a curva do próprio adquirido

em seus primeiros anos é a melhor testemunha), e o resultado deve ser confrontado com o valor do negócio, pois uma licença avaliada perto do valor da empresa inteira está afirmando que marca, carteira e operação nada valem. No exemplo público do CICBV comentado no Capítulo 12, a licença de espectro é o ativo mensurado por greenfield, com o período de implantação encurtado pela experiência já adquirida. Em setores regulados brasileiros, é método de primeira linha, contíguo aos laudos de BRR e à modelagem de concessões.

7.6 Custo de reposição: os ativos de suporte

Software interno, bases de dados e a mão de obra montada mensuram-se pelo custo de repor o ativo em estado equivalente: esforço de reconstrução a preços correntes (para software, estimado por métricas de esforço ou pelo histórico corrigido de desenvolvimento), acrescido de overhead e da margem do desenvolvedor. O total é deduzido das obsolescências funcional, tecnológica e econômica. Para a mão de obra, o custo compreende três componentes estimados por categoria de empregado: o recrutamento (um percentual do salário anual, crescente com a senioridade), o treinamento formal, e o custo de oportunidade da improdutividade inicial (os meses de salário pagos até a plena função). A tabela por categoria, com quantidade, salário médio e os três componentes, é o formato que o revisor espera encontrar. O teto econômico é sempre a renda: nenhum ativo de suporte pode valer, pelo custo, mais do que sua contribuição comporta.

7.7 Ativos de mensuração direta

Backlog: margem dos contratos firmes, líquida do esforço remanescente de execução e dos encargos de contribuição pertinentes, descontada por prazo curto. A fronteira com o relacionamento (a recompra esperada NÃO está no backlog) deve ser explícita.

Licenças e concessões: renda residual da operação licenciada após encargos, ou mercado quando há transações de licenças comparáveis; em setores regulados, o custo regulatório pode servir de referência de controle, em diálogo com a prática de ativos fixos.

Direitos readquiridos: DCF do benefício pelo prazo contratual remanescente, sem renovações, conforme a exceção normativa do Capítulo 3.

7.8 Tangíveis, estoques e a costura com a equipe de ativos fixos

A mais-valia de imobilizado segue a disciplina da avaliação patrimonial: custo de reposição depreciado como método central para ativos especializados, mercado para os genéricos, com a coordenação metodológica (vidas, índices, obsolescências) entre a equipe de business valuation e a de fixed assets documentada, porque as taxas do WARA e os encargos do MPEEM consomem esses números. Sobre o custo a novo aplicam-se, em cascata, as três depreciações do avaliador, que nada têm a ver com a contábil: a física (idade, uso e estado, calibrada por vistoria), a obsolescência funcional (o ativo conservado, porém tecnicamente inferior ao equivalente moderno) e a obsolescência econômica, imposta de fora pelo mercado, cuja omissão é o erro clássico: quando a soma dos ativos pelo custo depreciado se aproxima do valor do negócio que os emprega, é ela que está sendo ignorada, e a reconciliação com a renda a expõe.

Imóveis relevantes pedem avaliação imobiliária formal sob a NBR 14653-2 e as IVS, com a abordagem escolhida pela natureza do bem: comparativa de mercado para imóveis de padrão corrente, renda para os geradores de receita, custo para os especiais, sempre na premissa de continuidade de uso que o PPA exige. E quando o cadastro patrimonial da adquirida é frágil, a mensuração começa antes do laudo: inventário físico dirigido das plantas relevantes, com conciliação ao razão, que serve de uma só vez à alocação, aos seguros e à primeira auditoria do grupo combinado. O tratamento completo do controle e da avaliação de ativos fixos, do inventário à qualidade dos laudos, está no guia dedicado desta série, o Guia de Ativos Fixos e Gestão Patrimonial.

O estoque merece parágrafo próprio pelo efeito que produz: produtos acabados entram pelo preço de venda menos custos de vender e uma margem razoável pela ATIVIDADE de venda remanescente; produtos em elaboração, analogamente, deduzindo também o custo de concluir; matérias-primas, pelo custo de reposição. Como a margem de fabricação já está no valor justo, o custo dos produtos vendidos do primeiro giro pós-aquisição sobe e a margem bruta reportada despenca, temporariamente. O

step-up de estoque é aritmética, não é desempenho, e a controladoria precisa do número ANTES da primeira divulgação trimestral, não depois da pergunta do analista.

O QUE O AUDITOR VAI PERGUNTAR

Qual é o ativo primário, e por que os demais não são? A curva de atrição foi ajustada aos dados da adquirida ou é premissa de mercado, e qual a vida útil implícita da projeção? Os CACs cobrem TODOS os ativos contributivos, incluindo mão de obra e marca, sem dupla contagem com a depreciação? A taxa de royalty sobrevive ao teste de capacidade de pagamento? O efeito do *step-up* de estoque no primeiro trimestre foi quantificado e comunicado? O especialista refará o MPEEM de ponta a ponta; o que ele não pode encontrar é premissa sem dono.

Síntese: Métodos de Mensuração por Classe de Ativo

Ativo primário	Um só MPEEM por alocação; os demais ativos por métodos que não disputem o mesmo fluxo
Marca	Relief from royalty: 46,4 no exemplo A (royalty 2%, 12 anos, taxa 14,5%)
Carteira	MPEEM com atrição e CACs: 69,9 no exemplo A (excesso ano 1 de 20,4)
Consistência	O royalty da marca é o mesmo no RfR e no encargo do MPEEM

8. Ágio, Não Controladores, Barganha e Tributos Diferidos

EM LINGUAGEM SIMPLES

O que sobra depois de alocar tudo é o ágio, e ele não pode ser um resíduo mudo: decompõe-se em componentes nomeados. No caminho, aparecem os não controladores, a compra vantajosa e os tributos diferidos que a alocação cria.

8.1 O resíduo que se explica

O ágio é aritmética: contraprestação transferida, mais participação de não controladores, mais valor justo de participação prévia, menos ativos líquidos identificáveis a valor justo (CPC 15.32). Mas o número que sai dessa conta não deveria encerrar a análise, e sim abri-la: de que é feito o resíduo? A decomposição analítica proposta por Johnson e Petrone, e retomada pelo IASB no pós-implementação, separa o *core goodwill* (o valor de continuidade do negócio montado, incluindo a mão de obra, e as sinergias de participante de mercado) dos componentes que NÃO deveriam estar ali: sinergias específicas pagas ao vendedor, erros de mensuração, sobrepreço.

O guia recomenda, como disciplina de fechamento de todo PPA, uma página de reconciliação do ágio: mão de obra mensurada, sinergias listadas no Capítulo 6 com seus valores, prêmio residual. Quando a página não fecha, ou o inventário de intangíveis está incompleto, ou o preço carrega o que os fluxos não suportam; nos dois casos, é melhor sabê-lo no laudo do que no impairment. A mesma página, arquivada, torna-se o ponto de partida do teste de recuperabilidade do ano seguinte e, no regime de divulgações que o IASB desenha, a matéria-prima da explicação pública da aquisição.

8.2 Participação de não controladores: a escolha com efeito permanente

Em aquisições parciais, a norma oferece, transação a transação, duas mensurações do NCI (CPC 15.19): pelo valor justo (o chamado *full goodwill*, em que o ágio reconhecido inclui a parcela dos minoritários) ou pela participação proporcional nos ativos líquidos identificáveis (*partial goodwill*, só o ágio do controlador). A escolha altera o ágio, o patrimônio atribuído a não controladores e, adiante, a aritmética do teste de impairment e de eventuais aquisições subsequentes de participação.

Optando pelo valor justo, a mensuração do NCI não é a simples multiplicação do preço por ação da transação pela quantidade minoritária: o preço pago pelo controle pode conter prêmio que a posição minoritária não carrega. Um desconto por falta de controle sobre a referência da transação é tecnicamente defensável, com calibração e documentação. A prática brasileira majoritária permanece no método proporcional pela simplicidade; a escolha, seja qual for, deve ser consciente dos efeitos e registrada como política da transação.

8.3 Compra vantajosa: o ganho que exige desconfiança

Quando a conta do 8.1 resulta negativa, a norma não manda reconhecer o ganho: manda desconfiar dele. O protocolo do CPC 15.36 exige reavaliar, antes de qualquer registro, se todos os ativos foram identificados, se as mensurações estão corretas, se a contraprestação está completa. Só o excesso que sobrevive à reavaliação vira ganho no resultado, integralmente na data de aquisição, com divulgação das razões. Barganhas genuínas existem e têm assinatura reconhecível: vendedor em liquidação forçada, processo competitivo falho, urgência regulatória. Fora desses padrões, um "ganho por compra vantajosa" é, na maioria das vezes, um passivo não identificado ou uma PFI otimista usada para inflar ativos, e o auditor tratará o ganho como a hipótese a ser destruída, não como a conclusão.

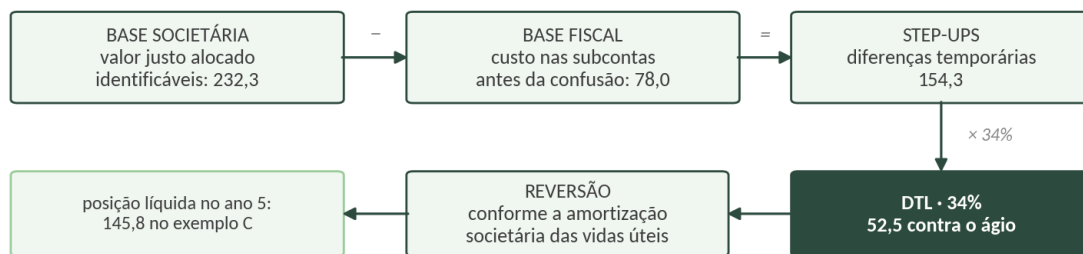
8.4 A alocação do ágio às UGCs: a decisão que o PPA toma para o impairment

O ágio reconhecido precisa ser alocado às unidades geradoras de caixa que se beneficiarão das sinergias da combinação, no nível mais baixo em que a administração o monitora, limitado ao segmento operacional (CPC 01.80-83), com a alocação inicial

completada até o encerramento do primeiro exercício anual iniciado após a aquisição. A decisão parece administrativa e é estratégica: alocar todo o ágio a uma única UGC grande dilui o teste no colchão dos ativos existentes; alocar a UGCs pequenas expõe cada parcela ao desempenho da sua unidade, sem subsídios cruzados. A alocação correta segue as sinergias reais (a UGC que de fato se beneficia carrega o ágio correspondente), e a página de reconciliação do 8.1 é o mapa dessa distribuição. Reorganizações societárias posteriores exigem realocação por valores relativos, e o histórico dessa trilha, transação a transação, é o que se perde quando o dossiê do PPA é tratado como papel de um ano só.

8.5 Tributos diferidos sobre as mais e menos-valias

Cada diferença entre o valor justo alocado e a base fiscal do ativo ou passivo gera tributo diferido na combinação (CPC 32), reconhecido contra o ágio na própria alocação. A mais-valia do imóvel e da carteira geram passivo diferido; a contingência reconhecida sem dedutibilidade imediata, ativo diferido; prejuízos fiscais da adquirida que se tornam recuperáveis pela combinação, ativo diferido. O efeito no ágio é mecânico e relevante: o passivo diferido reduz os ativos líquidos identificáveis e AUMENTA o ágio, na exata medida da alíquota sobre o step-up.



*exceção do CPC 32: o ágio contábil não gera diferido no reconhecimento inicial;
a parcela com base fiscal amortizável (Lei 12.973) gera DTL conforme aproveitada*

Figura 8.1 — Dos step-ups ao passivo diferido e à sua reversão: a ponte entre as bases societária e fiscal do exemplo C

A aparente circularidade (o ágio depende do diferido, que dependeria do ágio) é cortada pela própria norma: o reconhecimento inicial do ágio não gera passivo diferido (CPC 32.15(a)), precisamente para impedir a espiral. A exceção deixa de valer para a parcela de ágio que nasce com base fiscal amortizável, caso relevante no regime brasileiro do capítulo seguinte: ali, a amortização fiscal cria, período a período, diferença temporária tributável sobre a qual o diferido é reconhecido. A modelagem do laudo fiscal precisa dialogar com a societária desde o desenho. Este é o gancho que fecha a Parte II e abre a Parte III: no Brasil, nenhum PPA está completo enquanto suas duas contabilidades, a societária e a fiscal, não contam a mesma história com as diferenças mapeadas.

O QUE O AUDITOR VAI PERGUNTAR

O ágio reconcilia com componentes nomeados (mão de obra, sinergias listadas, prêmio residual)? A escolha full/partial goodwill foi documentada como política da transação? Se houve ganho por barganha, onde está a reavaliação do CPC 15.36? A alocação às UGCs segue as sinergias e respeita o limite do segmento? Os diferidos cobrem TODAS as mais e menos-valias, incluindo as dos passivos reconhecidos? Ágio inexplicado grande é, para o revisor, sinônimo de trabalho inacabado.

Síntese: Ágio, Não Controladores, Barganha e Tributos Diferidos

Ágio	Resíduo que se explica: mão de obra 22 + sinergias pagas 27 + going concern 359 (exemplo A)
NCI	Full × partial goodwill: escolha por transação, documentada
Barganha	Ganho só após a reavaliação completa do 15.36
Tributos diferidos	DTL de 34% sobre os step-ups; 52,5 no exemplo A

III

Dimensão Fiscal, Governança e Produção do Laudo

Capítulos 9 a 12 · Lei 12.973 · Vidas úteis · Auditoria e defesa · Processo e exemplos

9. O Regime Fiscal Brasileiro do Ágio

EM LINGUAGEM SIMPLES

No Brasil, o laudo de PPA tem uma segunda vida: define quanto do preço vira dedução fiscal, em que prazo e sob que condições. O prazo do 13º mês é fatal, as subcontas são obrigatórias e a jurisprudência cobra propósito negocial. Aqui, o laudo vira dinheiro.

9.1 A arquitetura da Lei 12.973/2014

Até 2014, a contabilidade societária e a fiscal do ágio conviviam sob regras desalinhadas, e a diferença alimentou uma década de contencioso. A Lei 12.973/2014, regulamentada pela IN RFB 1.700/2017, alinhou os conceitos: o contribuinte que avalia investimento pelo método da equivalência patrimonial deve desdobrar o custo de aquisição da participação em três parcelas registradas em subcontas distintas (art. 20): o valor de patrimônio líquido na proporção adquirida; a mais ou menos-valia, correspondente à diferença entre o valor justo dos ativos líquidos identificáveis e o patrimônio líquido proporcional; e o ágio por rentabilidade futura (goodwill), diferença residual entre o custo de aquisição e as duas primeiras parcelas.

A consequência estrutural é que o PPA societário deixou de ser opcional para fins fiscais: sem a decomposição a valor justo, não há como constituir as subcontas, e sem as subcontas, não há aproveitamento algum. O laudo que este guia ensina a construir é, com os ajustes do 9.6, o mesmo documento que sustenta a posição fiscal do adquirente pela década seguinte.

9.2 O laudo fiscal e o prazo que não perdoa

A lei condiciona o aproveitamento da mais-valia (e, por extensão da mesma lógica documental, a segurança do ágio) a um laudo elaborado por perito independente que suporte os valores justos atribuídos. E impõe a esse laudo um requisito de tempestividade sem paralelo na contabilidade societária: o protocolo do laudo na Receita Federal ou o registro do seu sumário em cartório de registro de títulos e documentos até o último dia útil do décimo terceiro mês subsequente ao da aquisição da participação (art. 20, §3º).

Três observações práticas definem a gestão desse prazo:

O prazo corre da aquisição, não do fechamento contábil. Uma aquisição de fevereiro de 2026 exige laudo protocolado (ou com sumário registrado em cartório) até o último dia útil de março de 2027, independentemente do exercício social, do andamento da auditoria ou do período de mensuração do CPC 15. O cronograma fiscal e o societário devem ser administrados juntos desde o primeiro dia.

A sanção é a perda do direito. Descumprido o prazo de protocolo ou registro, ou constatada a ausência do laudo, os valores de mais-valia não podem ser utilizados para os fins previstos na lei: na prática, a parcela do preço que seria recuperada via realização dos ativos reavaliados deixa de sê-lo. Em transações relevantes, o custo da omissão mede-se em dezenas de milhões, e a responsabilidade pela contratação tempestiva é da administração do adquirente, não do avaliador.

Perícia independente tem conteúdo. A independência do perito, a fundamentação metodológica e a contemporaneidade dos dados são os atributos que o contencioso administrativo examina quando o aproveitamento é questionado. Um laudo genérico, assinado às vésperas do prazo com dados requentados, cumpre o rito e fragiliza o mérito.

9.3 O aproveitamento: como cada parcela vira benefício

As três subcontas seguem destinos fiscais distintos. A mecânica só se ativa, para mais-valia e ágio, com a absorção do patrimônio da adquirida pelo adquirente (ou vice-versa) em incorporação, fusão ou cisão:

Mais-valia. Após o evento de absorção, a mais-valia integra o custo fiscal do ativo que lhe deu origem e é recuperada pelo regime desse ativo: depreciação para o imobilizado, amortização para intangíveis de vida definida, baixa na alienação (art. 20 da Lei; arts. 178 e 185 a 192 da IN RFB 1.700/17, na seção que disciplina o tratamento fiscal da mais-valia e do goodwill na incorporação, fusão e cisão). A alocação do PPA, portanto, comanda a velocidade fiscal: mais-valia em carteira de clientes de vida útil de 8 anos recupera-se em 8 anos; em terreno, apenas na venda.

Ágio por rentabilidade futura. Após o evento de absorção, é amortizável para fins fiscais à razão máxima de um sessenta avos por mês (art. 22), ou seja, em cinco anos no mínimo, independentemente do tratamento contábil (que, sob IFRS, não amortiza). A diferença entre a amortização fiscal e a ausência de amortização societária gera a diferença temporária tributável mencionada no Capítulo 8, com o passivo diferido correspondente sendo reconhecido à medida do aproveitamento.

Menos-valia e compra vantajosa. A menos-valia segue lógica simétrica à da mais-valia. O ganho por compra vantajosa, quando reconhecido, é computado na apuração fiscal na alienação ou baixa do investimento ou, havendo absorção, à razão mínima de um sessenta avos por mês, diluindo o impacto tributário do ganho no tempo (art. 23 da Lei 12.973/14).

9.4 Partes dependentes e o fim do ágio interno

A lei fechou a porta do planejamento mais litigado da era anterior: não há aproveitamento de ágio ou mais-valia em aquisições entre partes dependentes (art. 25), conceito que alcança controladas, coligadas, sociedades sob controle comum e relações societárias equivalentes. O chamado ágio interno, gerado em reorganizações dentro do próprio grupo sem transação com terceiros, deixou de produzir efeito fiscal para operações sob o regime novo, e a contabilidade societária, como visto no Capítulo 2, tampouco o reconhece em combinações sob controle comum.

O tema remanescente é de transição e de desenho: operações estruturadas com empresa-veículo, em que o adquirente real interpõe sociedade para concentrar o ágio, seguem no centro do contencioso quando falta substância ao veículo. Os critérios recorrentes de escrutínio: quem efetivamente negociou, pagou e assumiu risco; a existência de propósito comercial do veículo além do benefício fiscal; a proximidade temporal entre constituição, aquisição e incorporação.

9.5 O contencioso: o que a jurisprudência efetivamente cobra

A leitura consolidada dos acórdãos do CARF e dos precedentes judiciais sobre amortização de ágio, majoritariamente ainda sob o regime anterior, mas com racional transponível, organiza-se em quatro exigências práticas. Uma nota de método: este guia deliberadamente não cita acórdãos nominais no corpo do texto, por duas razões que se somam: listas de julgados envelhecem mal em material de referência, e a aplicação de precedente a caso concreto é ato de assessoria tributária, não de guia técnico. As exigências abaixo condensam o que a jurisprudência administrativa e judicial vem cobrando de forma consistente, e a leitura de caso específico deve ser feita com o assessor tributário do leitor:

Transação real com terceiro independente. O ágio nasce de preço negociado em condições de mercado; operações intragrupo e circulares não o geram.

Adquirente verdadeiro identificável. A estrutura deve permitir reconhecer quem, em substância, adquiriu; veículos sem função além da fiscal são desconsiderados.

Fundamento econômico documentado contemporaneamente. O laudo que demonstra a expectativa de rentabilidade futura deve existir à época da aquisição, não ser reconstruído anos depois para defender a amortização.

Confusão patrimonial efetiva. O evento de absorção que destrava a amortização precisa ser real, com a integração operacional que o justifica.

Para o leitor deste guia, a síntese é confortável: um PPA conduzido com o rigor das Partes I e II, protocolado no prazo do 9.2, atende por construção às exigências materiais que o contencioso desenvolveu. O risco fiscal do ágio brasileiro é, na esmagadora maioria dos casos perdidos, um problema de estrutura e de documentação, não de valuation.

9.6 A ponte entre os dois laudos

O laudo societário e o fiscal partem da mesma mensuração e divergem em pontos delimitados, que a documentação deve mapear em tabela de conciliação:

Dimensão	Societário (CPC 15)	Fiscal (Lei 12.973)
Objeto da decomposição	Ativos e passivos da adquirida a valor justo	Custo de aquisição da participação em três subcontas
Contraprestação contingente	Valor justo na data, remensurações no resultado	Compõe custo conforme regime de preço; tratamento a documentar caso a caso
Custos de transação	Despesa	Não integram o custo da participação (regra geral)
Perímetro de ativos	Inclui os sem base fiscal (ex.: contingências a valor justo)	Subcontas vinculadas a bens e direitos com efeito fiscal
Prazo do documento	Período de mensuração de até 12 meses	Protocolo na RFB ou sumário registrado em cartório até o 13º mês da aquisição

Quadro 9.1 — A tabela de conciliação entre o laudo societário e o laudo fiscal.

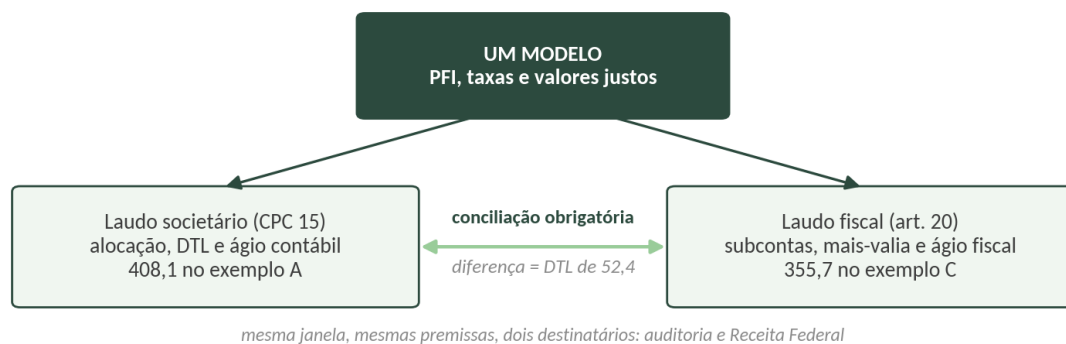


Figura 9.1 — Dois laudos, um modelo: a conciliação obrigatória entre a alocação societária e as subcontas fiscais do art. 20

Destino do ágio	Não amortizado; teste de impairment	Amortizável em 60+ meses após absorção
-----------------	-------------------------------------	--

A regra operacional da CBG, incorporada ao processo do Capítulo 12: os dois laudos saem do mesmo modelo, na mesma janela de trabalho, com a tabela de conciliação como entregável obrigatório. Produzi-los em momentos ou com equipes diferentes é fabricar a inconsistência que o fisco e o auditor procurarão.

O QUE O AUDITOR VAI PERGUNTAR

O que o auditor (e o fisco) vão perguntar

Uma última nota, de horizonte. As alíquotas usadas neste capítulo e nas planilhas (34% combinados) são a premissa vigente, não uma constante da natureza: a agenda de reforma da tributação da renda pode alterá-las, e qualquer mudança atravessa o laudo inteiro, do TAB aos diferidos e ao quadro de valor. A reforma do consumo (IBS/CBS), por sua vez, não muda a mecânica do ágio, mas muda os fluxos projetados que sustentam todas as mensurações durante a transição. Laudos emitidos nos próximos anos devem declarar a premissa de alíquota e o tratamento dado à transição, e o tema terá tratamento próprio no guia desta série sobre reforma tributária e valuation.

O QUE O AUDITOR VAI PERGUNTAR

O laudo fiscal foi protocolado na RFB (ou seu sumário registrado em cartório) no prazo, e onde está o comprovante? As subcontas do art. 20 reconciliam com a alocação societária, diferença a diferença? Havendo veículo na estrutura, qual seu propósito negocial documentado? O passivo diferido acompanha a amortização fiscal do ágio período a período? No contencioso do ágio, quem tem laudo contemporâneo, prazo cumprido e estrutura com substância discute mérito; quem não tem, discute sobrevivência.

Síntese: O Regime Fiscal Brasileiro do Ágio

Subcontas (art. 20)	PL + mais-valia + ágio fiscal, com laudo tempestivo
Prazo fatal	Protocolo na RFB ou sumário registrado em cartório até o 13º mês
Aproveitamento	Mais-valia pela realização; ágio em 60 meses pós-incorporação; 17,3% do preço em VP no exemplo C
Jurisprudência	Propósito negocial, efetivo pagamento, partes independentes e laudo robusto

10. Vidas Úteis, Amortização e o Dia Seguinte

EM LINGUAGEM SIMPLES

Alocar é metade do trabalho; a outra metade é o dia seguinte: quantos anos cada ativo será amortizado, por qual padrão, e o que isso faz com o resultado. A tabela executiva antecipa à administração o efeito completo, antes da primeira surpresa no trimestre.

10.1 A determinação da vida útil

DA PRÁTICA

a carteira avaliada com atrição de 12% recebe vida útil de 15 anos "por benchmark setorial", e o especialista do auditor divide um pelo outro em trinta segundos. A vida útil que não reconcilia com a premissa do próprio método é o erro mais barato de encontrar e o mais constrangedor de explicar.

A vida útil de um intangível é o período em que se espera que ele contribua para os fluxos de caixa da entidade. O CPC 04.90 lista os fatores da análise: vida contratual e renovações, ciclos de vida típicos do ativo e informações públicas de ativos semelhantes, obsolescência técnica e comercial, estabilidade do setor, ações esperadas de concorrentes, gastos de manutenção necessários e o período de controle sobre o ativo. A prática converte esses fatores em disciplinas por classe:

Ativos de clientes: a vida útil decorre da curva de atrição do Capítulo 7; a vida média remanescente da carteira, implícita na curva, é o teto natural, e o padrão de amortização deveria acompanhar o consumo (ver 10.4). O Stout Q4 2024 situa a vida útil mediana dos relacionamentos com clientes em 10 anos, com faixa interquartil de 7 a 15, e a vida média remanescente implícita na curva de atrição serve de âncora individual de cada laudo, e os dois números precisam reconciliar.

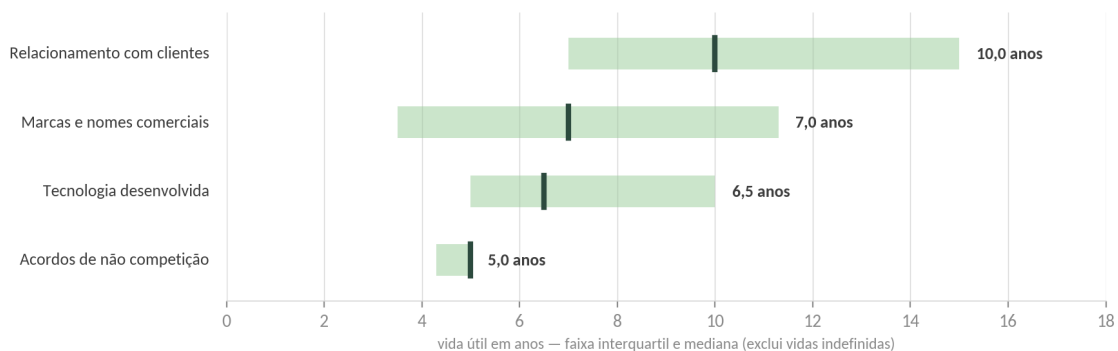


Figura 10.1 — Vidas úteis por classe de intangível: medianas e faixas interquartis (Stout PPA Study Q4 2024; exclui vidas indefinidas)

Tecnologia: o ciclo de substituição do setor comanda; em software, vidas longas exigem demonstração de arquitetura durável e histórico de gerações.

Marcas: vida definida quando há plano de migração, transição contratual ou decadência observável; a vida indefinida é exceção que se fundamenta, não padrão que se presume.

Contratuais: prazo remanescente, com renovações apenas quando houver evidência de renovação sem custo significativo, e nunca para direitos readquiridos.

10.2 Vida indefinida: o rótulo caro

"Indefinida" não significa infinita: significa que a análise dos fatores não encontra limite previsível para a geração de benefícios (CPC 04.88). O rótulo exige três sustentações simultâneas: posição de mercado que o tempo vem confirmando, disposição de manter os gastos que sustentam o ativo (a marca de vida indefinida pressupõe o marketing que a mantém viva, e esse pressuposto deve estar na PFI), e ausência de vetor identificável de obsolescência. O custo do rótulo é permanente: teste de impairment anual obrigatório, no nível do ativo, para sempre, e revisão anual da própria classificação, com a migração para vida definida tratada prospectivamente. Na dúvida entre uma vida longa e uma vida indefinida, a vida longa é quase sempre a resposta tecnicamente superior e operacionalmente mais barata.

10.3 A tabela que a administração aprova

Antes da emissão, o laudo deve produzir a tabela que traduz a alocação em resultado. Para cada ativo, valor alocado, vida útil, despesa anual de amortização e depreciação incremental, e o efeito agregado em EBITDA (nenhum, por definição, mas o mercado perguntará), EBIT e lucro líquido para os cinco anos seguintes, junto com o efeito não recorrente do step-up de estoque e do haircut de receita diferida no primeiro ano. É essa tabela, e não o laudo de duzentas páginas, que o conselho lê; produzi-la cedo evita que a administração descubra na primeira DF o resultado da própria aquisição. Covenants indexados a lucro ou a índices de cobertura devem ser reavaliados com o credor ANTES da divulgação, não depois.

10.4 Padrão de consumo: quando a linha reta engana

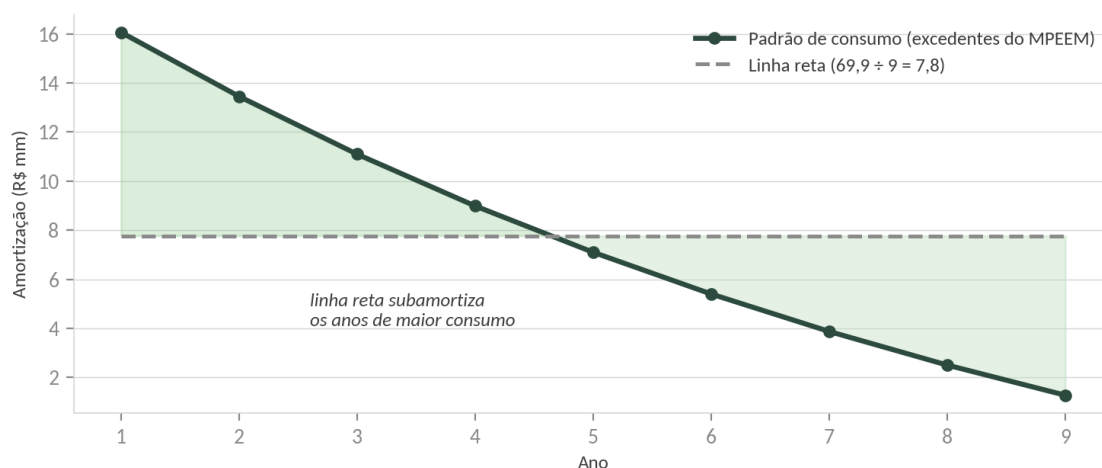


Figura 10.2 — Amortização da carteira do exemplo A: o padrão de consumo contra a linha reta

A amortização deve refletir o padrão de consumo dos benefícios econômicos, com a linha reta como residual para quando esse padrão não é determinável com confiabilidade (CPC 04.97–98). Para ativos de clientes mensurados sob curva de atrição, o padrão é determinável por construção: os benefícios concentram-se nos primeiros anos. A amortização proporcional ao fluxo projetado (ou à população sobrevivente) representa melhor o consumo do que a linha reta, além de reduzir o descasamento entre a despesa e a receita da carteira que define. A escolha, feita ativo a ativo e documentada, tem efeito relevante no resultado dos primeiros anos e é frequentemente ignorada por inércia de sistema contábil, um motivo fraco para uma política contábil.

O QUE O AUDITOR VAI PERGUNTAR

A vida útil de cada intangível reconcilia com a premissa do método que o mensurou (a curva de atrição, a vida da tecnologia, o prazo do contrato)? Que evidência sustenta cada vida indefinida, e a PFI contém os gastos de manutenção que ela pressupõe? O padrão de amortização reflete o consumo ou a conveniência do sistema? Vida útil incoerente com o próprio laudo é contradição interna, o tipo de achado que o revisor mais gosta de encontrar.

Síntese: Vidas Úteis, Amortização e o Dia Seguinte

Regra de ouro	Cada vida útil reconcilia com a premissa do método que mensurou o ativo
Padrão de consumo	Carteiras amortizam pelo excesso projetado, não pela linha reta
Vida indefinida	Rótulo caro: exige evidência e carrega teste anual de impairment
Tabela executiva	Efeito ano a ano no EBIT e no lucro, aprovado pela administração antes da emissão

11. Divulgação, Auditoria e a Defesa do Laudo

EM LINGUAGEM SIMPLES

Todo PPA relevante será revisado pelo especialista de valuation da firma de auditoria, sob roteiro conhecido. A defesa não é retórica: é estrutural, construída no dossiê, nas reconciliações e nas quatro reexecuções que este capítulo descreve.

11.1 As divulgações do CPC 15, lidas como quem vai cobrá-las

O CPC 15.59–63 e B64–B67 exigem, para cada combinação relevante, a informação que permita ao usuário avaliar a natureza e os efeitos financeiros da operação. O guia percorre os itens destacando, a partir da leitura sistemática de demonstrações brasileiras, os pontos em que a prática local mais falha:

A descrição qualitativa do ágio (B64(e)). A norma pede os fatores que compõem o ágio reconhecido. A resposta padrão ("sinergias esperadas e rentabilidade futura") é uma não divulgação tolerada; a página de reconciliação do Capítulo 8 permite responder com conteúdo, e é para isso que ela existe.

Receita e resultado pró-forma (B64(q)). A receita e o resultado da entidade combinada como se a aquisição tivesse ocorrido no início do período: a divulgação mais trabalhosa e mais cortada nos fechamentos apertados. O dado exige a PFI retroagida e ajustes de alinhamento contábil, e deve ser encomendado à equipe do laudo junto com a alocação, não na véspera da nota.

Valores provisórios (B67(a)). Divulgar O QUE está provisório, POR QUE, e os ajustes do período, com a disciplina do Capítulo 3.

Contraprestação contingente (B64(g), B67(b)). Faixas de resultados possíveis, premissas e movimentações: a nota que o Capítulo 4 preparou a administração para escrever.

11.2 O que vem aí: desempenho pós-aquisição

O projeto do IASB que revisita as divulgações de combinações e o teste de impairment, originado no pós-implementação do IFRS 3, propõe exigir das companhias a divulgação, nos anos seguintes, dos objetivos da aquisição e do desempenho real contra as metas que a administração fixou ao aprová-la, para as combinações estratégicas, além de ajustes na mecânica do valor em uso do IAS 36. Até o fechamento desta edição (julho de 2026), o Board seguia em redeliberação das propostas do exposure draft de 2024, incluindo o alcance das divulgações de desempenho pós-aquisição e ajustes na mecânica do valor em uso, sem norma final publicada. A direção, porém, está dada, e sua consequência para o PPA é direta: a página de reconciliação do ágio e as metas quantificadas da tese de investimento, que este guia trata como boa prática, tendem a se tornar matéria-prima de divulgação obrigatória. Quem já as produz não terá transição a fazer.

11.3 Como o laudo é revisado, e como se defende

O especialista de valuation da firma de auditoria refará, de forma independente, quatro verificações. A ordem: a reconciliação contraprestação-SPA; o tripé TIR-WACC-WARA; a mecânica do método do ativo primário (o MPEEM refeito célula a célula, com as curvas de atrição e os CACs recalculados); e a amarração entre premissas do laudo e evidência do negócio (orçamento, contratos, dados de churn). O roteiro completo de questionamentos típicos, organizado pelos capítulos deste guia, consta do Apêndice C, e a melhor defesa é estrutural: o dossiê descrito no 11.4 responde por escrito, antes da pergunta.

Duas regras de conduta abreviam a interação tripartite entre administração, avaliador e auditor. O avaliador responde sobre método e premissas técnicas, e devolve à administração as premissas de negócio, que são dela e devem ser defendidas por ela; e toda divergência com o especialista do auditor se resolve por escrito, com referência normativa ou bibliográfica, nunca por concessão de corredor. Laudo que muda de número sem mudar de fundamento perde, com razão, a confiança de todos.

O que o especialista do auditor refaz sem pedir licença, e o padrão de aprovação de cada reexecução

1 Reconciliação contraprestação-SPA	2 Tripé TIR-WACC-WARA
fecha cláusula a cláusula, na primeira tentativa	fecha sem nota de rodapé defensiva
3 Método do ativo primário refeito	4 Premissas com dono nomeado
reproduz o valor com desvio imaterial	cada premissa de negócio tem responsável na administração

Figura 11.1 — As quatro reexecuições da revisão independente e o padrão de aprovação de cada uma

11.4 O dossiê

O laudo emitido é a ponta visível de um arquivo que precisa sobreviver a cinco anos de fisco e a dez de impairment. O dossiê mínimo da CBG começa pela transação: o SPA integral com anexos e o mapa de cláusulas relevantes (preço, ajustes, earn-out, indenizações, não competição), o modelo do deal, o memorando de aprovação e as atas. Segue pela análise: a PFI depurada com o log de ajustes, a memória de cálculo completa e auditável de cada ativo, as fontes externas com data de extração (comparáveis, royalties, parâmetros de custo de capital) e o memo de julgamentos críticos (enquadramento, data, perímetro, ativo primário, vidas, TAB, alocação a UGCs). E fecha pela ponte fiscal: a tabela de conciliação societário-fiscal e o comprovante de protocolo (ou do registro do sumário) do laudo da 12.973. A régua de suficiência: um profissional competente, alheio ao trabalho, deve conseguir refazer o laudo apenas com o dossiê.

O QUE O AUDITOR VAI PERGUNTAR

As quatro reexecuições do 11.3 medem o laudo sem pedir licença, e cada uma tem padrão de aprovação objetivo: a reconciliação contraprestação-SPA fecha na primeira tentativa; o tripé TIR-WACC-WARA fecha sem nota de rodapé defensiva; o método do ativo primário, refeito de forma independente, reproduz o valor com desvio imaterial; e cada premissa de negócio tem dono nomeado na administração, preparado para defendê-la. Um teste rápido complementar, emprestado da tradição didática dos exemplos públicos: confrontar o valor concluído de cada intangível com seu custo histórico de criação e com sua posição na tese do deal, pois o ativo mais valioso da alocação deveria ser o mesmo que a tese de investimento diz ser o coração do negócio. A pergunta que a administração deveria fazer na contratação, antes de todas as outras: quantos laudos deste avaliador passaram pelas quatro reexecuições sem ajuste relevante de valor?

Síntese: Divulgação, Auditoria e a Defesa do Laudo

Divulgação	B64 respondido com conteúdo: fatores do ágio, técnicas, premissas e pró-forma
Norma da interação	NBC TA 620 (ISA 620) rege o especialista do auditor
As 4 reexecuições	Reconciliação com SPA; tripé; método do primário refeito; premissas com dono
Dossiê	Autossuficiente: um terceiro refaz o caminho do dado ao valor sem perguntar nada

12. Processo, Prazos e os Exemplos Integradores

EM LINGUAGEM SIMPLES

Um PPA de complexidade média consome de seis a dez semanas, e o caminho crítico é a informação, não o cálculo. Este capítulo entrega o cronograma realista, o checklist de dados e três exemplos integradores completos, reproduzidos nas planilhas que acompanham o guia.

12.1 O cronograma realista

Um PPA de complexidade média consome de seis a dez semanas entre o kick-off e a minuta para auditoria, e o caminho crítico raramente é o cálculo: é a informação. O cronograma-padrão da CBG, em semanas contadas do kick-off:

Semana	Frente	Entregável
1	Enquadramento e dados	Memo de escopo (Cap. 2-3); requisição de dados; leitura do SPA
2-3	Inventário e PFI	Entrevistas; inventário de intangíveis; PFI depurada com log
3-4	Estrutura analítica	TIR, WACC, taxas por ativo; escolha do ativo primário
4-6	Mensuração	Modelos por ativo; tangíveis com equipe de fixed assets
6-7	Fechamento interno	WARA e reconciliações; tributos diferidos; ágio e página de decomposição
7-8	Minuta e tabela executiva	Minuta do laudo; tabela do 10.3 para a administração
8-10	Auditoria e fiscal	Interação com especialista; ajustes fundamentados; laudo fiscal e protocolo/registro

Quadro 12.1 — O cronograma-padrão CBG em semanas contadas do kick-off.

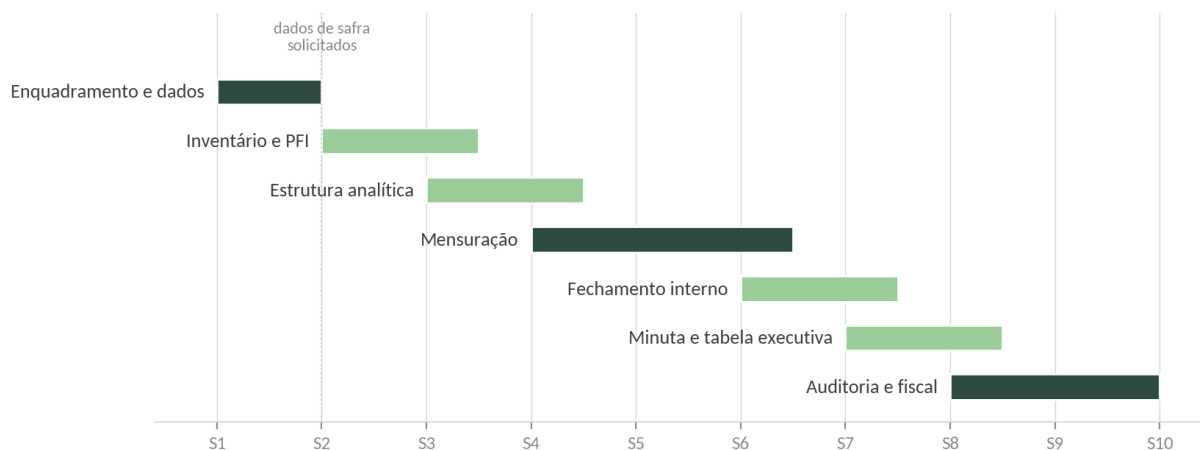


Figura 12.1 — O cronograma de referência em dez semanas: as frentes em paralelo e o caminho crítico dos dados

A variável que mais estica o prazo, em toda a experiência da casa: dados de clientes em nível de safra para a curva de atrição. A requisição da semana 1 existe para que a semana 5 não pare.

12.2 O checklist de dados

O checklist destacável completo consta do Apêndice B; suas nove seções: societário e da transação; demonstrações e políticas contábeis; PFI e orçamentos; clientes e comercial (com o pedido explícito de dados por safra); tecnologia e propriedade intelectual; pessoas; ativos físicos e estoques; jurídico e contingências; fiscal.

12.3 Exemplo integrador A: indústria adquire concorrente

O primeiro exemplo, cujo modelo completo e auditável acompanha o guia (planilha Exemplo A), condensa a mecânica central em uma alocação de referência. Uma nota de convenção: a planilha desconta em fim de período; a convenção de meio de período, usual na prática internacional, é igualmente aceita e eleva os valores presentes em aproximadamente meio período de desconto, desde que aplicada de forma consistente em todos os ativos e na PFI. Os valores são ilustrativos e redondos por desenho.

A Adquirente paga R\$ 640 milhões por 100% da Alvo, indústria de bens intermediários livre de dívida, com receita de 650 e EBITDA de 117 no ano-base (margem de 18% e múltiplo implícito de 5,5x EBITDA). A PFI depurada, ancorada no orçamento aprovado e expurgada de duas sinergias específicas do comprador (mapeadas, avaliadas em 40 de valor presente no modelo do deal e reservadas para a análise do ágio), suporta valor de participante de mercado de 613 ao WACC de 14,0%; contra o preço de 640, a TIR implícita é de 13,3%. O diagnóstico do 6.2 aplica-se na sua segunda variante. O preço contém sinergias que a PFI de participante de mercado não contém, o diferencial de 27 é identificado, quantificado e inferior ao valor presente das sinergias (o comprador pagou por parte delas e reteve o resto), e as taxas dos ativos ancoram no WACC, não na TIR.

Elemento da alocação	Método (capítulo)	Valor (R\$ mm)
Capital de giro líquido	Valor contábil ajustado	40
Imobilizado (mais-valia de 30)	Custo de reposição depreciado (7.8)	120
Marca	Relief from royalty, 2,0% sobre receita, decaimento de 4% a.a., vida 12 anos, taxa 14,5% (7.2)	46
Carteira de clientes (ativo primário)	MPEEM, atrição 12% a.a. com expansão de 2% nos remanescentes, vida útil 9 anos, taxa 15,0% (7.3)	70
Acordo de não competição	With-and-without, 5 anos (7.4)	8
Passivo fiscal diferido (34% sobre 154 de step-ups)	CPC 32 (8.5)	(52)
Ativos líquidos identificáveis		232
Ágio	Residual (8.1)	408
Contraprestação		640

Quadro 12.2 — A alocação de referência do exemplo integrador A. Valores da planilha, em R\$ milhões.

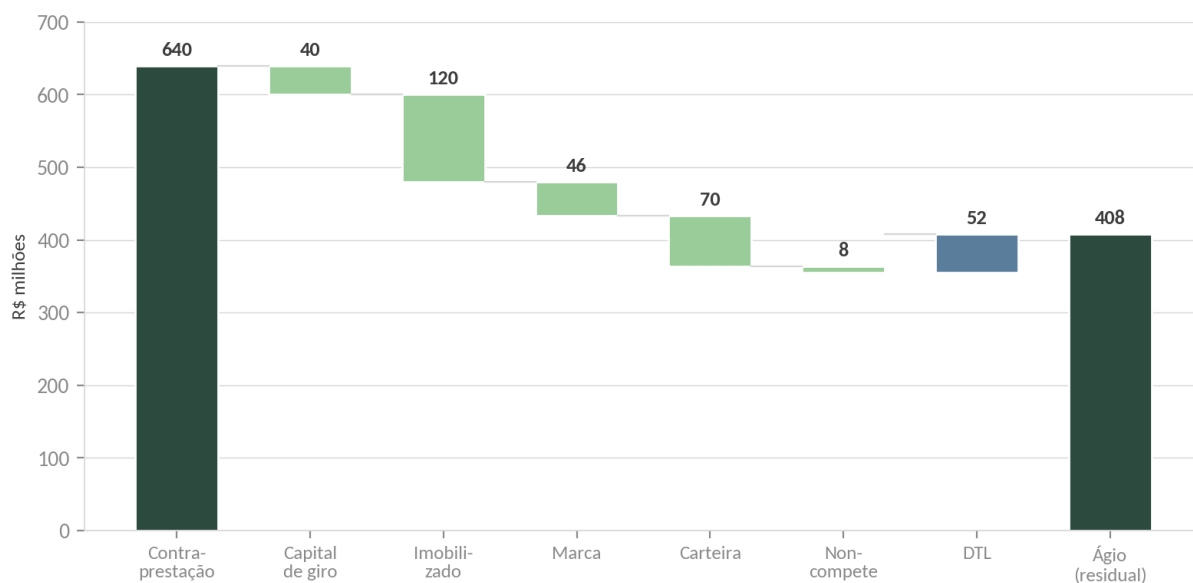


Figura 12.2 — Da contraprestação ao ágio: a ponte da alocação do exemplo A (R\$ milhões)

A mecânica completa, aba a aba da planilha, resume-se nas tabelas seguintes. A PFI de participante de mercado:

PFI (anos selecionados)	Ano 1	Ano 3	Ano 5	Ano 10
FCFF	60,2	66,7	73,6	93,6
Valor terminal (ano 10, g = 3%)				876,1
Valor de participante de mercado (VP total)				612,8

Quadro 12.3 — A PFI de participante de mercado do exemplo A: fluxos, valor terminal e o valor de 612,8.

A marca, por relief from royalty: base de 650 decaindo 4% ao ano, royalty de 2,0% após impostos, 12 anos à taxa de 14,5%, produz valor presente de 39,2; o VP das frações anuais de amortização é 0,4615, o fator TAB resulta em $1 / (1 - 0,34 \times 0,4615) = 1,1861$, e a marca fecha em **46,4**. A carteira, pelo MPEEM, constrói-se assim no primeiro ano:

Carteira — construção do excesso (ano 1)	Valor
Receita da carteira existente (60% de 650)	390,0
NOPAT atribuível (margem da empresa, D&A proporcional)	37,6
(-) Encargo: capital de giro ($24 \times 9\%$)	(2,2)
(-) Encargo: imobilizado ($72 \times 11\%$)	(7,9)
(-) Encargo: marca (royalty após impostos)	(5,1)
(-) Encargo: mão de obra ($13,2 \times 15\%$)	(2,0)
Excesso de lucros do ano 1	20,4

Quadro 12.4 — A construção do excesso de lucros da carteira no primeiro ano do exemplo A.

O excesso decai com a atrição líquida; o VP dos dez anos à taxa de 15,0% soma 57,3, o fator TAB de nove anos é 1,2199, e a carteira fecha em **69,9**. O non-compete: perda de 8% do FCFF por cinco anos gera diferença com-e-sem de 17,9 em valor presente que, multiplicada pela probabilidade de competição de 45%, resulta em **8,0**. E o WARA fecha o triângulo:

WARA	Valor	Taxa	Contribuição
Capital de giro	40,0	9,0%	3,6
Imobilizado	120,0	11,0%	13,2
Marca	46,4	14,5%	6,7
Carteira	69,9	15,0%	10,5
Non-compete	8,0	14,5%	1,2
Mão de obra (dentro do ágio)	22,0	15,0%	3,3
Ágio ex-mão de obra (residual)	386,1	15,1% (implícito)	58,5
Base (contraprestação + DTL)	692,5	WARA = 14,0% = WACC	

Quadro 12.5 — O WARA do exemplo A com o retorno implícito do ágio resolvido para reconciliar com o WACC.

O fechamento analítico do exemplo percorre as três verificações do guia, com a leitura que este caso pede. O WARA reconcilia com o WACC de 14,0% quando o retorno do ágio é resolvido como incógnita: com capital de giro a 9%, imobilizado a 11%, intangíveis entre 14,5% e 15,0% e a mão de obra a 15%, o retorno implícito do ágio resulta em 15,1%, acima da taxa do ativo primário, como a escada exige. Estivesse abaixo, o triângulo estaria denunciando intangíveis superavaliados ou WACC subestimado. A TIR de 13,3% fica deliberadamente abaixo do WACC, e o memo registra o porquê: o excesso do preço sobre o valor de participante de mercado (640 contra 613) corresponde à parcela paga pelas sinergias específicas do comprador. A página de decomposição explica o ágio de 408 nessa mesma gramática: mão de obra mensurada em 22; parcela do preço atribuível às sinergias de comprador de 27, contra valor presente de 40 no modelo do deal; e 359 de going concern e expectativa de rentabilidade da plataforma em crescimento.

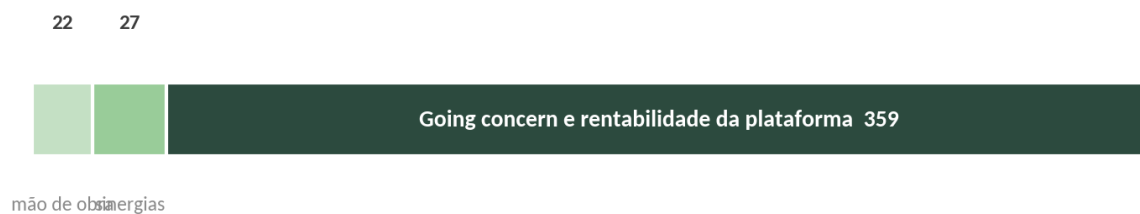


Figura 12.3 — A página de decomposição do ágio do exemplo A: um resíduo de 408 explicado componente a componente

O ágio representa 64% da contraprestação, bem acima da mediana do setor industrial no Stout PPA Study (48,5% do enterprise value no quinquênio 2020–2024) e da mediana geral de 48,6% do trimestre corrente, e nesse território a página de decomposição deixa de ser boa prática e passa a ser condição de defesa do laudo, diante do auditor hoje e do teste de impairment adiante. E a tabela executiva do 10.3 antecipa à administração, ano a ano, o que o PPA fará com o resultado:

Efeito no resultado	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Amortização: marca (linear, 12 anos)	(3,9)	(3,9)	(3,9)	(3,9)	(3,9)
Amortização: carteira (padrão de consumo)	(16,1)	(13,4)	(11,1)	(9,0)	(7,1)
Amortização: non-compete (linear, 5 anos)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)
Depreciação incremental (mais-valia / 10 anos)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
Step-up de estoque (1º giro)	(6,0)	—	—	—	—
Efeito total no EBIT	(30,5)	(21,9)	(19,6)	(17,5)	(15,6)
Efeito no lucro líquido (após 34%)	(20,2)	(14,5)	(12,9)	(11,5)	(10,3)

Quadro 12.6 — A tabela executiva do exemplo A: efeitos da alocação no resultado dos cinco primeiros anos.

O EBITDA não se move; é abaixo dessa linha que a transação reescreve o resultado.

12.4 Exemplo integrador B: aquisição de empresa de tecnologia

Antes dele, um registro que serve de âncora externa. O leitor que quiser calibrar sua leitura contra um exemplo público completo encontrará no exemplo ilustrativo de avaliação de intangíveis do CICBV, preparado para a sessão do Working Party nº 6 da OCDE sobre intangíveis, a mesma mecânica deste guia aplicada a um provedor de rádio por satélite. Lá estão o relief from royalty para a marca, o excesso de lucros para clientes e tecnologia, o custo para conteúdo e mão de obra, o greenfield para a licença de espectro, e o fechamento pelo WARA com o retorno do ágio acima dos intangíveis. É leitura recomendada como contraprova pública. O segundo exemplo, desenvolvido na planilha que acompanha o guia (planilha Exemplo B), existe para os problemas que o A não tem: tecnologia core como ativo primário sob MPEEM com atrição por safra (dados de NRR acima de 100% tratados na disciplina do 7.3), relacionamento de clientes rebaixado e mensurado pelo distributor method, e IPR&D com cenários de sucesso técnico. Completam o caso o haircut de receita diferida com efeito quantificado no primeiro ano, a substituição de plano de opções com a fórmula do B57 aplicada número a número, e um earn-out sobre receita com cap, mensurado por cenários e por Monte Carlo lado a lado, para exibir quando os métodos divergem e por quê.

Os números do caso, reproduzidos da planilha:

Mensuração	Método e premissas	Valor
Tecnologia core (ativo primário)	MPEEM por safra: coorte jovem com atrição de 18% (anos 1–3), madura com 8%; margem de 22%; 8 anos a 17%; VP de $37,7 \times \text{TAB}$ 1,218	45,9
Relacionamento com clientes	Distributor method: margem de distribuidor de 5% após impostos sobre a mesma base, 8 anos a 15,5%, com TAB	18,8
Receita diferida	Valor justo = custo de cumprir + margem (55% do saldo de 30): passivo remensurado a 16,5; haircut de 13,5	16,5
Opções substituídas (B57)	VJ original $12 \times (2 \text{ anos cumpridos} \div 4 \text{ de vesting relevante}) = 6$ na contraprestação; $15 - 6 = 9$ de despesa futura	6 / 9
IPR&D (projeto em desenvolvimento)	Cenários de sucesso técnico: probabilidade de 60% $\times$ (VP dos fluxos condicionais de 22 – VP do custo de completar de 4), à taxa de 20%; sem TAB e sem amortização até a conclusão	10,8
Earn-out binário (50 se receita do ano 2 $\geq$ 160)	SBM: probabilidade subjetiva de 35% à taxa da métrica de 13,5% = 13,6. Monte Carlo neutro ao risco (10.000 simulações, vol. 20%): probabilidade simulada de 27,5% = 11,3	13,6 vs. 11,3

Quadro 12.7 — As mensurações do exemplo integrador B, reproduzidas da planilha.

A diferença de 2,3 entre os dois valores do earn-out mede a distância entre a probabilidade subjetiva do management e a que a volatilidade histórica implica; o memo deve tomar posição sobre qual prevalece e por quê. Em payoffs não lineares, o desenho da distribuição em torno do gatilho comanda o valor; a média sozinha não o revela. A planilha implementa o neutro ao risco pela via do equivalente-certo (a receita esperada deflacionada pelo prêmio da métrica antes da simulação), simplificação declarada que um modelo de produção substituiria por deriva neutra ao risco formal; a diferença é pequena no caso e a transparência da premissa importa mais que a sofisticação do atalho.

12.5 Exemplo integrador C: a mesma transação nos dois laudos

O terceiro exemplo, desenvolvido na planilha que acompanha o guia (planilha Exemplo C), toma a transação do exemplo A e a percorre sob a Lei 12.973. Traz a constituição das três subcontas, a tabela de conciliação do 9.6 preenchida, o cronograma de aproveitamento fiscal da mais-valia ativo a ativo após a incorporação, a amortização do ágio em 60 meses com o passivo diferido evoluindo período a período, e a linha do tempo do protocolo. Os números, reproduzidos da planilha:

Subcontas do art. 20	Valor
Contraprestação	640,0
Subconta 1 — Patrimônio líquido da Alvo	130,0
Subconta 2 — Mais-valia (imobilizado 30,0; marca 46,4; carteira 69,9; NCA 8,0)	154,3
Subconta 3 — Ágio por rentabilidade futura (fiscal)	355,7
Conciliação: ágio contábil 408,1 – ágio fiscal 355,7 = 52,4 = DTL do laudo societário	confere

Quadro 12.8 — As subcontas fiscais do exemplo integrador C e a conciliação com o laudo societário.

Após a incorporação no ano 1, a dedução fiscal anual soma 87,4 nos cinco primeiros anos (mais-valia realizada pelo regime de cada ativo, mais o ágio a 1/60 por mês), caindo para 14,6 do sexto ano em diante até o exaurimento das vidas fiscais; a economia de caixa do primeiro ano é de 29,7. O passivo diferido conta a contrapartida: nasce em 52,5 sobre a mais-valia, reverte com a realização, e a amortização exclusivamente fiscal do ágio constrói posição própria que atinge 120,9 ao fim do ano 5, levando a posição diferida líquida a 145,8.

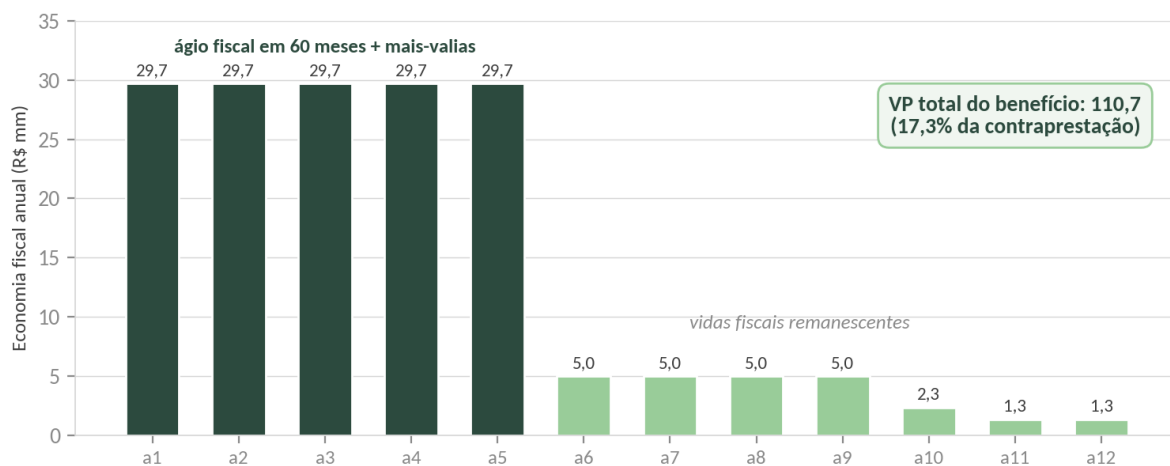


Figura 12.4 — A economia fiscal anual do exemplo C: cinco anos intensos do ágio em 60 meses, seguidos das vidas remanescentes

O exemplo fecha com o quadro de valor: o VP do benefício fiscal total é de 110,7, ou 17,3% do preço de 640, o número que transforma o laudo, aos olhos do CFO, de obrigação em ativo. E deveria estar na mesa do M&A antes de a estrutura ser desenhada, não depois.

12.6 Como a CBG conduz

A CBG Valuation Services conduz alocações de preço de compra como um único processo integrado, do enquadramento da transação ao protocolo do laudo fiscal. As frentes de business valuation, intangíveis e ativos fixos trabalham sob o mesmo modelo e a mesma coordenação, o que elimina as emendas metodológicas que aparecem quando o imobilizado, os intangíveis e os tributos diferidos são avaliados por casas diferentes.

Três compromissos definem a forma de trabalhar da casa. Primeiro, os dois laudos, societário e fiscal, saem do mesmo modelo, na mesma janela, com a tabela de conciliação como entregável obrigatório. Segundo, a interlocução com o especialista da firma de auditoria é conduzida diretamente pelos responsáveis técnicos do trabalho, por escrito e com referência normativa, no padrão descrito no Capítulo 11. Terceiro, o dossiê completo, na régua de suficiência deste guia, é o padrão de todo trabalho, não um adicional.

A metodologia segue as International Valuation Standards, os pronunciamentos CPC e as IFRS, e incorpora as referências técnicas reunidas na bibliografia deste guia.

Síntese: Processo, Prazos e os Exemplos Integradores

Cronograma	Seis a dez semanas; caminho crítico = dados de clientes em nível de safra
Exemplo A	Indústria: preço 640, MP 613, TIR 13,3%, ágio 408 (64%), WARA = WACC
Exemplo B	Tecnologia: MPEEM por safra, distributor method, B57, earn-out SBM × Monte Carlo
Exemplo C	O mesmo deal sob a 12.973: ágio fiscal 355,7 e benefício de 17,3% do preço em VP

Apêndice A · Roteiro de entrevista para o inventário de intangíveis

O roteiro apoia as entrevistas do Capítulo 5 com quem originou e quem operará o negócio adquirido. As perguntas são de negócio; a tradução para ativos é trabalho do avaliador, feito depois, com o mapa das cinco famílias ao lado.

Abertura e tese. Por que esta empresa, e por que este preço? O que deixaria de existir no plano se a aquisição não acontecesse? Quais são as três fontes de valor que justificaram a aprovação no conselho, na ordem?

Receita e clientes. De onde vem a receita recorrente, e qual parcela está contratada? O cliente compra pela marca, pelo produto homologado ou pelo vendedor que o atende? Quanto custa e quanto demora conquistar um cliente novo neste mercado? Qual o comportamento de perda de clientes por idade de relação, e existe base de dados por safra? Os dez maiores clientes: há quanto tempo, sob que contratos, com que concentração?

Marca e mercado. Se a operação continuasse com outra bandeira amanhã, o que aconteceria com preço e volume? Existe licenciamento da marca, atual ou passado? Quanto se investe por ano para sustentar a marca, e o que aconteceria se esse investimento parasse?

Tecnologia e processos. O que impediria um concorrente capitalizado de replicar a operação em dois anos? O que é proprietário de fato: patentes, segredo industrial, dados, integrações? Qual o custo e o prazo de reconstruir o software central com uma equipe de mercado? Quais projetos de desenvolvimento estão em curso, com que estágio e que probabilidade técnica?

Contratos e direitos. Quais contratos, licenças e concessões são condição de operação, e quais têm termos melhores do que os praticados hoje no mercado? Existem direitos concedidos no passado que esta transação readquire?

Pessoas. Quem são as dez pessoas cuja saída faria o negócio valer menos, e o que as retém? Qual o custo e o prazo de recompor a equipe por categoria: recrutamento, treinamento e curva de produtividade?

Vendedores. O que os vendedores farão depois do closing? Têm capital, idade e vontade de competir? O que exatamente as cláusulas de não competição e não aliciamento impedem, por quanto tempo, em que território?

Fechamento. O que neste negócio vale mais do que os números mostram? E o que vale menos?

Apêndice B · Checklist de dados para o PPA

Requisição-padrão a emitir no primeiro dia do trabalho, disponível também como planilha editável que acompanha o guia (Checklist de Dados), com colunas de status, responsável e prazo. Itens marcados (●) estão no caminho crítico do cronograma do Capítulo 12.

- 1. Societário e transação.** SPA integral com anexos e side letters (●); memorando de aprovação e material do conselho (●); modelo financeiro do deal (●); relatórios de due diligence (financeira, comercial, legal, tecnológica); organograma societário antes e depois; atas de aprovação; comprovantes de pagamento e mecânica de ajuste de preço.
- 2. Demonstrações e políticas.** DFs auditadas dos três últimos exercícios e balancete da data de aquisição (●); políticas contábeis e plano de contas; relatórios de auditoria e cartas de controle interno; abertura de receitas e margens por linha, produto e geografia.
- 3. PFI e orçamentos.** Orçamento aprovado do ano corrente e plano plurianual (●); histórico de orçado versus realizado dos três últimos anos; premissas operacionais por trás das projeções; capex planejado por natureza.
- 4. Clientes e comercial.** Base de clientes com receita mensal por cliente dos últimos cinco anos, em nível de safra (●); contratos relevantes e carteira de pedidos firmes na data (●); métricas de retenção e expansão; pipeline comercial; política de preços e reajustes.
- 5. Tecnologia e propriedade intelectual.** Inventário de sistemas, patentes, registros de marca e domínios; arquitetura e histórico de desenvolvimento do software central; projetos de P&D em curso com estágio e orçamento; acordos de licença, ativos e passivos.
- 6. Pessoas.** Quadro por categoria com remuneração total; organograma executivo; planos de incentivo e de opções com contratos de outorga (●, se houver substituição); acordos de permanência e de não competição; rotatividade histórica.
- 7. Ativos físicos e estoques.** Razão do imobilizado com datas, custos e depreciações (●); laudos e apólices existentes; base de contratos de arrendamento com prazos, opções e reajustes (●); composição do estoque na data por estágio.
- 8. Jurídico e contingências.** Relatório completo dos assessores com prognósticos e valores, incluindo as classificadas como possíveis (●); mapa das cláusulas de indenização e escrows do SPA (●); litígios entre as partes anteriores à transação.
- 9. Fiscal.** Bases fiscais dos ativos e passivos relevantes (●); prejuízos fiscais e créditos com composição e idade; estrutura da aquisição e plano de reorganização pós-closing (●, comanda o Capítulo 9); posição de discussões fiscais relevantes.

Apêndice C · Roteiro de questionamentos do especialista do auditor

O roteiro consolida, capítulo a capítulo, as perguntas que a revisão independente fará. Serve a dois usos: autoavaliação do laudo antes da emissão, e preparação da administração para a reunião tripartite.

Enquadramento (Cap. 2-3). Qual caminho concluiu que há negócio, e onde está o memo? Que evidência fixa a data de obtenção de controle? O que permanece provisório, por quê, e qual informação nova suportou cada ajuste retrospectivo? Há cláusula de permanência vinculada a pagamento contingente?

Contraprestação (Cap. 4). A reconciliação com o SPA fecha cláusula a cláusula? O earn-out foi testado quanto a fixed-for-fixed e quanto ao B55? Que método o mensurou, e por que a taxa reflete o risco da métrica e não o WACC? A substituição de opções aplicou a fórmula do B57?

Inventário e passivos (Cap. 5). O memo liga a tese de investimento ao inventário, incluindo os ativos não reconhecidos? As contingências possíveis foram avaliadas sob o CPC 15.23? A receita diferida foi remensurada com efeito quantificado? A mão de obra foi mensurada como encargo?

Estrutura analítica (Cap. 6). Quais sinergias são específicas do comprador, e onde está a lista com valores? A TIR reconcilia com o WACC, e o que explica o diferencial? O WARA fecha com taxas fundamentadas por classe? Qual premissa fiscal sustenta o TAB e como se articula com os diferidos?

Métodos (Cap. 7). Qual é o ativo primário e por que os demais não são? A curva de atrição vem dos dados da adquirida ou de premissa de mercado, e qual a vida implícita? Os encargos cobrem todos os ativos contributivos sem dupla contagem com a depreciação? A taxa de royalty sobrevive ao teste de capacidade de pagamento? O efeito do step-up de estoque foi quantificado e comunicado?

Ágio e diferidos (Cap. 8). O ágio reconcilia com componentes nomeados? A escolha entre full e partial goodwill está documentada? Havendo barganha, onde está a reavaliação do 15.36? A alocação a UGCs segue as sinergias e respeita o segmento? Os diferidos cobrem todas as diferenças, incluindo as dos passivos?

Fiscal (Cap. 9). O laudo foi protocolado na RFB, ou seu sumário registrado em cartório, no prazo? As subcontas reconciliam com a alocação societária? Qual o propósito comercial de cada veículo da estrutura? O diferido acompanha a amortização fiscal período a período?

Vidas e divulgação (Cap. 10-11). Cada vida útil reconcilia com a premissa do método que mensurou o ativo? Que evidência sustenta cada vida indefinida? O padrão de amortização reflete o consumo? As divulgações do B64 respondem com conteúdo, em particular os fatores do ágio e o pró-forma?

Glossário

Termo	Significado neste guia
PPA	Alocação do preço de compra (purchase price allocation): decomposição do preço entre ativos, passivos e ágio sob o CPC 15
PFI	Informação financeira prospectiva: as projeções depuradas que sustentam as mensurações pela renda
TIR	Taxa interna de retorno implícita na transação: a taxa que iguala o valor presente da PFI ao preço pago
WACC	Custo médio ponderado de capital do negócio adquirido, construído a partir de comparáveis
WARA	Retorno médio ponderado dos ativos da alocação; deve reconciliar com o WACC
CAC	Encargo de ativo contributivo: o aluguel que o método de excesso de lucros cobra dos demais ativos
MPEEM	Método dos lucros excedentes multiperíodo, reservado ao ativo primário da alocação
Relief from royalty	Método que mensura o ativo pela economia de royalties de quem o possui em vez de o licenciar
Distributor method	Variante que mensura o relacionamento com clientes pelas margens de um distribuidor terceirizado
With-and-without	Método dos dois cenários, com e sem o ativo, típico dos acordos de não competição
Greenfield	Método que avalia licenças e concessões pelo DCF de um entrante hipotético que só possui o ativo
TAB	Benefício fiscal da amortização (tax amortization benefit) embutido no valor do ativo
NCI	Participação de não controladores (non-controlling interest)
UGC	Unidade geradora de caixa, destino da alocação do ágio para o teste de impairment
IPR&D	Pesquisa e desenvolvimento em processo adquiridos na combinação
Step-up	Mais-valia: excesso do valor justo sobre a base contábil ou fiscal de um ativo ou passivo
Haircut de receita diferida	Redução do saldo de receita diferida à sua mensuração de valor justo na combinação
Earn-out	Contraprestação contingente ao desempenho futuro do negócio adquirido
Locked box / closing accounts	Regimes de formação de preço: balanço passado travado versus balanço apurado na data do fechamento

Referências Bibliográficas

Normas e pronunciamentos. CPC 15 (R1), CPC 04 (R1), CPC 46, CPC 32, CPC 06 (R2), CPC 01 (R1); IFRS 3 com *Basis for Conclusions* e *Illustrative Examples*; IFRS 13; IFRS 10; emenda *Definition of a Business* (2018); NBC TA 620 (ISA 620), sobre a utilização do trabalho de especialistas pelo auditor, base normativa da interação descrita no Capítulo 11. Do IASB, o *Post-implementation Review of IFRS 3* (2015), o Discussion Paper DP/2020/1 e o Exposure Draft de 2024 do projeto *Business Combinations — Disclosures, Goodwill and Impairment*, com status de redeliberação à data da publicação. Do IVSC, as *International Valuation Standards* na edição vigente, em especial a IVS 210 (*Intangible Assets*), e os *Perspectives Papers* sobre goodwill.

O cânone técnico do PPA. Os quatro *Valuations in Financial Reporting Advisories* da The Appraisal Foundation: #1, *The Identification of Contributory Assets and Calculation of Economic Rents*; #2, *The Valuation of Customer-Related Assets*; #3, *The Measurement and Application of Market Participant Acquisition Premiums*; #4, *Valuation of Contingent Consideration*. O guia do AICPA *Assets Acquired to Be Used in Research and Development Activities*. Do CICBV, o *Illustrative Example of Intangible Asset Valuation* (preparado para o Working Party nº 6 da OCDE), o exemplo didático público mais difundido da mecânica completa de um PPA de intangíveis. Entre os manuais de firmas, PwC, *Business Combinations and Noncontrolling Interests*; KPMG, *Insights into IFRS*; EY, *International GAAP*, nos capítulos de IFRS 3.

Literatura de valuation. Mard, Hitchner e Hyden, *Valuation for Financial Reporting* (Wiley, 3ª ed.); Hitchner, *Financial Valuation: Applications and Models* (Wiley, edição corrente); Reilly e Schweihs, *Guide to Intangible Asset Valuation* (AICPA); Smith e Parr, *Intellectual Property: Valuation, Exploitation, and Infringement Damages* (Wiley); Parr, *Royalty Rates for Licensing Intellectual Property* (Wiley); Damodaran, *Investment Valuation* (Wiley) e o working paper *The Value of Synergy* (NYU Stern); Pratt e Grabowski, *Cost of Capital: Applications and Examples* (Wiley), com os parâmetros correntes do Kroll *Cost of Capital Navigator*.

Evidência empírica e bases de dados. Stout, *Purchase Price Allocation Study* (série trimestral; edição Q4 2024, publicada em outubro de 2025, com recorte quinquenal 2020–2024 e abertura por 47 setores e subsetores); Houlihan Lokey, *Purchase Price Allocation Study* (série histórica encerrada na edição 2019–2020); Kroll, *Goodwill Impairment Study* (edição corrente); bases de royalties RoyaltyRange, ktMINE e RoyaltySource.

Brasil. Lei 12.973/2014 e IN RFB 1.700/2017; Gelbcke, Santos, Iudícibus e Martins, *Manual de Contabilidade Societária* (FIECAFI/Atlas, edição corrente), no capítulo de combinações de negócios; Martins (org.), *Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica* (FIECAFI); os Ofícios-Circulares anuais CVM/SNC/SEP; e, para a jurisprudência sobre amortização fiscal de ágio, a leitura direta dos repositórios do CARF e do STJ com assessoria tributária, coerente com a decisão deste guia de tratar os precedentes no nível dos padrões, não das ementas.

Edição v1.0 (julho de 2026): texto integral com Capítulos 1–12, Apêndices A–C, Glossário e Bibliografia, acompanhado das planilhas dos três exemplos integradores. Os dados de estudos externos citados referem-se às edições indicadas no corpo do texto. O Capítulo 9 tem natureza informativa e não substitui assessoria tributária; sua aplicação a caso concreto deve ser validada com o assessor do leitor. Recomendação editorial: publicação em três fascículos (Partes I a III) com intervalo de 3 a 4 semanas, cada fascículo ativando sua onda de cadência, com o consolidado servindo de e-book de captura ao final.

Aviso importante

Este documento integra a série Valuation Insights, tem caráter exclusivamente informativo e reflete análises técnicas da CBG Valuation Services com base na legislação, na regulamentação, nas normas técnicas e em fontes públicas consideradas confiáveis à data de sua elaboração (julho de 2026). Os exemplos integradores são ilustrativos, com valores hipotéticos, e não constituem avaliação de qualquer ativo ou companhia específica; as passagens identificadas como "da prática" são compostos anonimizados e estilizados para fins didáticos. O conteúdo do Capítulo 9 tem natureza informativa e não substitui assessoria tributária. Este documento não constitui laudo de avaliação, opinião legal, contábil, fiscal ou de investimento, nem recomendação de qualquer natureza. Decisões específicas devem ser apoiadas por assessoria profissional e por avaliação independente contratada para a finalidade pretendida.

A

Anexo · A CBG Valuation Services

Quem somos, como trabalhamos e por onde começar — páginas selecionadas da brochura institucional 2026.

A F I R M A

Uma boutique dedicada exclusivamente à mensuração de valor

Empresas, imóveis, ativos fixos, intangíveis, derivativos e instrumentos financeiros, sob uma única responsabilidade técnica.

A CBG Valuation Services é uma firma independente de avaliação com escritórios no Rio de Janeiro e em São Paulo. A prática foi concebida em torno de uma premissa simples: opiniões de valor só têm utilidade quando resistem ao escrutínio de auditores, reguladores, investidores e tribunais.

Por essa razão, a firma não acumula funções. Não audita as demonstrações que suporta, não assessora as transações que opina e não distribui os ativos que precifica. A independência é estrutural, verificável e declarada em cada avaliação.

A equipe reúne economia, finanças e engenharia, com passagens por firmas de referência em avaliação e auditoria, e atende fundos de private equity e venture capital, companhias abertas e fechadas, escritórios de advocacia e comitês de auditoria, no Brasil e no exterior.

Os entregáveis acompanham a exigência de cada contexto: laudos completos em português e inglês, memórias de cálculo reconstruíveis, apresentações executivas para conselhos e comitês, e notas técnicas de resposta à auditoria, com suporte mantido até o encerramento de cada questionamento.

6

classes de ativos sob cobertura integral

13

profissionais em economia, finanças e engenharia

2

escritórios, no Rio de Janeiro e em São Paulo

70+

países cobertos por meio da BOKS International

L I D E R A N Ç A

Senioridade presente do escopo à sustentação

A liderança técnica participa diretamente da execução de cada mandato.

Carlos Bernardo Gonçalves

MANAGING PARTNER

Mais de vinte anos nos mercados financeiro e de capitais, com especialização em fusões e aquisições, operações estruturadas e avaliação de empresas e ativos. Ex-sócio de serviços de avaliação em duas redes globais de auditoria e consultoria, com centenas de mandatos conduzidos no Brasil e no exterior. Economista pelo IBMEC, com pós-graduação na London Business School e na Alliance Manchester Business School. Palestrante em conferências do setor na Argentina, nos Estados Unidos e no Reino Unido, com produção técnica regular em periódicos internacionais da profissão.

Maria Messeder, FMVA, CNPI

SENIOR MANAGER · BUSINESS VALUATION

Experiência anterior em firma Big Four, em private equity e em instituição financeira, com atuação em avaliação de empresas, alocação de preço de compra, instrumentos financeiros e interlocução com auditoria. Bacharel em Economia pela UFRJ, com MBA pelo IBMEC.

Ana Paixão

SENIOR MANAGER · REAL ESTATE E FIXED ASSETS

Mais de vinte anos de experiência em avaliação patrimonial, com passagens por Apsis, Deloitte e RSM. Atuação em avaliação de imóveis e de máquinas e equipamentos, inventários físicos e conciliação, reavaliações e laudos para reporte contábil, garantias e seguros, incluindo a mensuração da mais-valia de imobilizado em combinações de negócios. Engenheira civil, com registro no CREA.

André Freitas

MANAGER · BUSINESS VALUATION

Experiência anterior na Deloitte e na Apsis, com atuação em modelagem financeira, avaliação de empresas e ativos intangíveis e suporte a alocações de preço de compra e testes de impairment.

Alocação de Preço de Compra e Intangíveis

Dois laudos, um modelo, uma janela: o societário e o fiscal saem conciliados por construção.

PPA integrado, societário e fiscal

A alocação do CPC 15 e o laudo do art. 20 nascem do mesmo modelo, com a tabela de conciliação como entregável obrigatório e o protocolo tempestivo dentro do cronograma do trabalho, nunca como corrida do 13º mês.

Intangíveis pela disciplina dos VFR

Relief from royalty, excesso de lucros multiperíodo com encargos de contribuição, with-and-without e distributor method, com o tripé TIR-WACC-WARA fechado e o retorno implícito do ágio demonstrado.

Imóveis e ativos fixos a valor de mercado

Avaliação de imóveis, máquinas, equipamentos e instalações a valor de mercado e custo de reposição depreciado, com engenharia própria registrada no CREA, sob a NBR 14653 e as IVS. É a base da mais-valia do imobilizado e dos encargos de contribuição dos intangíveis, produzida sobre as mesmas premissas do restante da alocação.

Inventário e conciliação do imobilizado adquirido

Quando o cadastro patrimonial da adquirida é frágil, o PPA começa por inventário físico dirigido das plantas relevantes, com etiquetagem, registro fotográfico e conciliação com o razão contábil, servindo de uma só vez à alocação, aos seguros, à integração e à primeira auditoria do grupo combinado.

Defesa perante a auditoria

Dossiê autossuficiente, memórias reconstruíveis e interlocução direta com o especialista da firma de auditoria, por escrito e com referência normativa, até o encerramento de cada questionamento.

O QUE MUDA COM O PPA BEM FEITO

- ◇ EBITDA e lucro dos anos seguintes
- ◇ Dedução fiscal da mais-valia e do ágio
- ◇ Base e resultado do impairment futuro
- ◇ Tempo de auditoria no primeiro fechamento
- ◇ Base patrimonial única: alocação, seguros e integração

REFERENCIAIS

CPC 15 · IFRS 3 · CPC 46 · IVS 210 e 300 ·
NBR 14653 · VFR #1-#4 · Lei 12.973

Justeza e precisão constituem o próprio produto de um laudo, nunca o seu adorno.

PROCESSO DE TRABALHO

Do escopo à sustentação

Todo mandato percorre cinco fases, com pontos de controle documentados. A revisão independente, conduzida por profissional sênior alheio à execução, é obrigatória antes de qualquer entrega.

01

Escopo

Objeto, finalidade, premissa de valor, data-base e normas. Verificação de conflitos.

02

Diligência

Coleta e crítica da informação, entrevistas, vistorias e análise setorial.

03

Modelagem

Construção do modelo e documentação de todas as premissas.

04

Revisão

Revisão independente: cálculos, premissas, coerência e base auditável.

05

Sustentação

Entrega, apresentação e suporte à auditoria até o encerramento.

Confidencialidade e governança

A firma mantém programa interno de compliance com políticas de conduta, aceitação de clientes e projetos, proteção de dados e controle de qualidade. O tratamento de informação sensível segue a LGPD, com segregação de equipes quando necessário.

Prazo com compromisso

Cronograma e marcos de entrega são pactuados em proposta formal, com fases e responsabilidades explícitas. Atrasos de informação são sinalizados de imediato, com replanejamento transparente, nunca silencioso.

Nenhum laudo é entregue sem um segundo par de olhos sênior.

ALCANCE INTERNACIONAL

O padrão não muda com a jurisdição

Mandatos com contrapartes internacionais, laudos bilíngues e enquadramento em normas globais, apoiados por afiliações que conectam a firma à comunidade internacional de avaliação.

BOKS International

FIRMA-MEMBRO

Firma-membro da BOKS International, aliança global de firmas independentes de auditoria, contabilidade e consultoria. A afiliação permite atender clientes com operações multijurisdicionais em coordenação com firmas locais qualificadas, em mais de 70 países.

IVSC

MEMBER ORGANISATION

Organização internacional que edita as International Valuation Standards (IVS) e trabalha pela sua adoção universal, para elevar a qualidade da profissão e a confiança pública nas avaliações. Como member organisation, a firma participa do desenvolvimento e da promoção das normas e assume o compromisso com os padrões mais elevados de profissionalismo, ética e transparência na prática de avaliação.

BVIUK

CORPORATE MEMBER

Associação britânica dedicada à avaliação de empresas e ativos intangíveis. A firma participa ativamente de suas conferências e mantém publicação regular em seu periódico técnico.

PRODUÇÃO TÉCNICA

A firma publica artigos e white papers em periódicos internacionais da profissão, sobre temas como avaliação de instrumentos de venture capital, alocação de preço de compra, comparabilidade sob IFRS 18 e avaliação em condições de estresse em mercados emergentes. Escrever é parte do método: quem publica sob revisão de pares aceita ser contestado por escrito.

PRÓXIMOS PASSOS

Como uma conversa vira um mandato

O caminho da primeira conversa à contratação é curto e transparente. Três passos, sem letra miúda.

◇ 1 Reunião de escopo

Uma conversa de quarenta e cinco minutos para entender a transação, a finalidade da avaliação e o prazo. Sem custo e sob confidencialidade, com acordo formal quando necessário.

◇ 2 Proposta formal

Documento com objeto, finalidade, normas aplicáveis, metodologia, entregáveis, cronograma por fases e honorários fechados. Sem surpresas de escopo no meio do caminho.

◇ 3 Início do trabalho

Lista objetiva de informações, plano de trabalho e um único ponto de contato sênior do primeiro dia à sustentação final.

Para agendar a reunião de escopo: carlos.bernardo@cbgvaluation.com · cbgvaluation.com · [linkedin.com/company/cbg-valuation](https://www.linkedin.com/company/cbg-valuation)

O QUE LEVAR PARA A PRIMEIRA CONVERSA

- ◇ O SPA (ou a minuta) e a data prevista de closing
- ◇ Quem vai escutinar o laudo: auditoria, fisco, conselho
- ◇ O que existe de informação disponível hoje

O QUE A FIRMA GARANTE

- ◇ Resposta à consulta inicial em até dois dias úteis
- ◇ Confidencialidade desde o primeiro contato
- ◇ Recusa transparente quando houver conflito ou o prazo comprometer a qualidade



CBG Valuation Services

FAIRNESS AND PRECISION

An independent member of BOKS International

Rio de Janeiro

Av. Rio Branco, 131,
sala 1003, Centro

carlos.bernardo@cbgvaluation.com

cbgvaluation.com

[linkedin.com/company/cbg-valuation](https://www.linkedin.com/company/cbg-valuation)

São Paulo

Rua Renato Paes de
Barros, 618, Itaim Bibi