

DOCUMENTO DE TRABALHO | USO INTERNO | 2026

BARÔMETRO REVENAZ

do middle market brasileiro

Nota metodológica e plano de implantação. O que é publicável hoje com dado público, o que exige base proprietária e a partir de quando.



Revenaz Assessoria Ltda. | Mergers & Acquisitions · Debt Capital Markets

Documento de trabalho de circulação interna. Não é material de divulgação. Ribeirão Preto, São Paulo — agosto de 2026.

O molde internacional

Dados de transações privadas não são públicos em lugar nenhum do mundo. Todo índice sério do setor existe porque resolveu esse problema de coleta, e as duas soluções que funcionam são conhecidas.

1.1 GF Data, o modelo de contribuição recíproca

Fundada em 2006 e adquirida pela **Association for Corporate Growth** em 2022, provê dados de valuation sobre transações de middle market patrocinadas por private equity nos Estados Unidos.

Elemento	Definição
Coleta	Submissão por mais de 300 firmas de private equity em base cega e sem identificação. Desde 2003, mais de 5.700 transações submetidas
Incentivo	Reciprocidade. Contribuintes recebem acesso para reporte a cotistas e benchmark de negociação
Universo	Enterprise value de US\$ 10 a 500 milhões , com filtro de múltiplo entre 3x e 15x . Faixas de 10 a 25, 25 a 50, 50 a 100, 100 a 250 e 250 a 500 milhões
Reporte	Trinta pontos por transação. Múltiplo por faixa, alavancagem total e sênior, contribuição de equity, pricing de dívida, prêmio de qualidade, spread setorial, plataforma contra add-on. Sempre agregado
Amostra	66 transações no terceiro trimestre de 2025, contra 83 no segundo. Acumulado do ano de 211

Fontes: GF Data e Association for Corporate Growth, materiais institucionais e comunicados. Grau de confiança: alto, por se tratar de fonte primária com modelo de coleta auditável.

O gradiente de tamanho, medido nos Estados Unidos

EV/EBITDA em transações de private equity no middle market. Não existe equivalente publicado no Brasil.

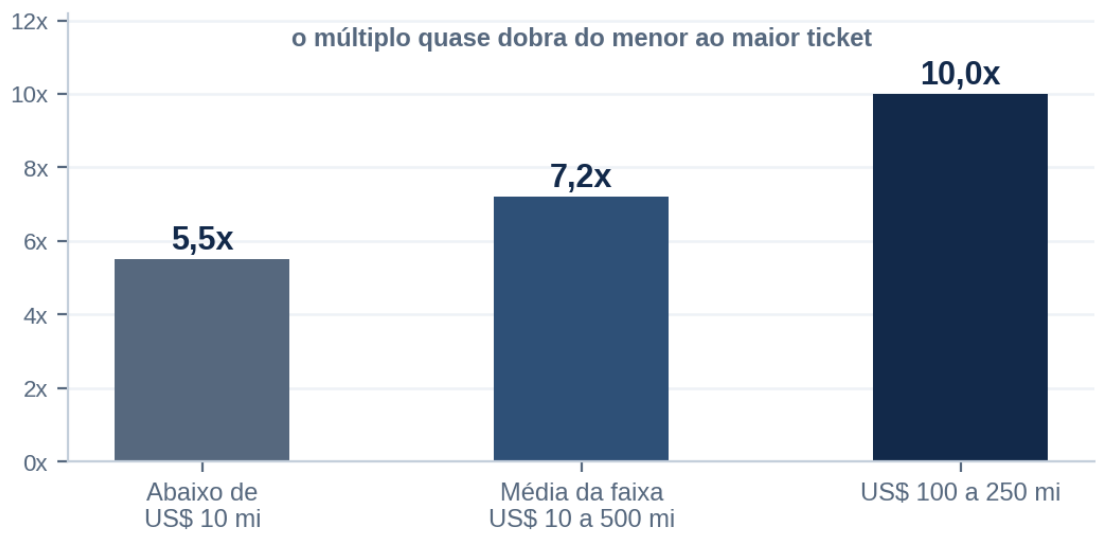


Figura 1 — Gradiente de múltiplo por faixa de tamanho em transações de private equity no middle market norte-americano. Fonte: GF Data, dados de 2025. Os três pontos são os divulgados publicamente; as faixas intermediárias não foram reproduzidas por não constarem de fonte primária.

O gradiente da figura é o achado mais transportável do modelo. **O múltiplo quase dobra do menor ao maior ticket**, e essa é exatamente a informação que um controlador brasileiro não consegue obter em nenhuma fonte pública sobre o próprio mercado.

1.2 Argos Index, o modelo de análise individual

Índice de valuation de empresas não listadas da zona do euro, lançado em 2006 pela Argos Wityu em parceria com a Epsilon Research. Resolve o problema de coleta por caminho oposto ao da GF Data,

analisando transação a transação a partir de informação financeira disponível, em vez de depender de contribuição.

Elemento	Definição
Métrica	Mediana do múltiplo EV/EBITDA, em base móvel de seis meses, publicada trimestralmente
Base	EMAT, com mais de dez mil transações analisadas. A cada trimestre, analisa em detalhe cerca de 25% das transações elegíveis
Universo	Aquisição de participação majoritária em empresa da zona do euro, com equity value entre 15 e 500 milhões de euros. Exclui serviços financeiros, imobiliário e alta tecnologia
Volume elegível	Aproximadamente 200 transações por trimestre
Escolha do múltiplo	EV/EBITDA por ser insensível à estrutura de capital e às políticas de depreciação e provisão, que variam entre países
Diferencial	Separa explicitamente os múltiplos por tipo de comprador e reporta o spread entre estratégico e fundo

Fontes: Argos Wityu e Epsilon Research, metodologia publicada. Grau de confiança: alto.

A série recente ilustra o que um índice desse tipo entrega ao leitor. No segundo trimestre de 2025 o índice caiu 3% para 9,2x, com os múltiplos pagos por fundos estáveis em 10,0x, um spread de cerca de 1,5x sobre os estratégicos. No quarto trimestre recuou para 8,3x, o nível mais fraco desde o primeiro semestre de 2014, com recuperação para 8,6x no primeiro trimestre de 2026.

Fonte: Argos Index, edições trimestrais. Grau de confiança: alto.

1.3 Os demais comparáveis

Provedor	O que reporta	Por que interessa
DealStats, da Business Valuation Resources	Múltiplos e margens por setor e faixa, com intervalo interquartil, sobre mais de 51.500 transações	Fonte da regra de supressão. Publica que cada ponto se baseia em no mínimo dez transações
PitchBook	Múltiplos, valuations e termos sobre mais de 2,8 milhões de transações	Cobertura ampla, mas base comercial, não índice de metodologia transparente
Houlihan Lokey MidCapMonitor	Estrutura de dívida em LBOs de middle market na Europa, com participação de bancos contra fundos de crédito e pricing	Modelo direto para a perna DCM da Revenaz, que hoje não tem equivalente brasileiro
Bain Global M&A Report	Panorama macro anual. Em 2025, valor global subiu 40% para US\$ 4,9 trilhões	Moldura de contexto, não fonte de múltiplo de middle market

Fontes: materiais institucionais e relatórios dos respectivos provedores. Grau de confiança: alto para metodologia; o dado de sentimento do relatório da Bain, segundo o qual 80% dos executivos esperavam sustentar ou aumentar a atividade em 2026, é pesquisa de intenção e não fato consumado.

A lição comum aos quatro. Nenhum deles tenta reportar tudo. Cada um escolheu uma métrica-âncora, definiu um universo estreito e publicou a metodologia. A credibilidade vem do recorte declarado, não da abrangência.

O que existe de dado público brasileiro

Esta seção inventaria o que a Revenaz pode usar hoje sem base própria, e classifica cada item por grau de confiança.

2.1 Atividade transacional, o único terreno sólido

A contagem de transações é o dado brasileiro mais confiável e o único com série histórica consistente. A **KPMG** mantém contagem em 43 setores desde 1994. A **TTR Data** publica contagem e capital mobilizado, com recorte mais amplo.

Duas fontes, dois números para o mesmo mercado

Número de transações anunciadas no Brasil. A divergência é metodológica, não contraditória.

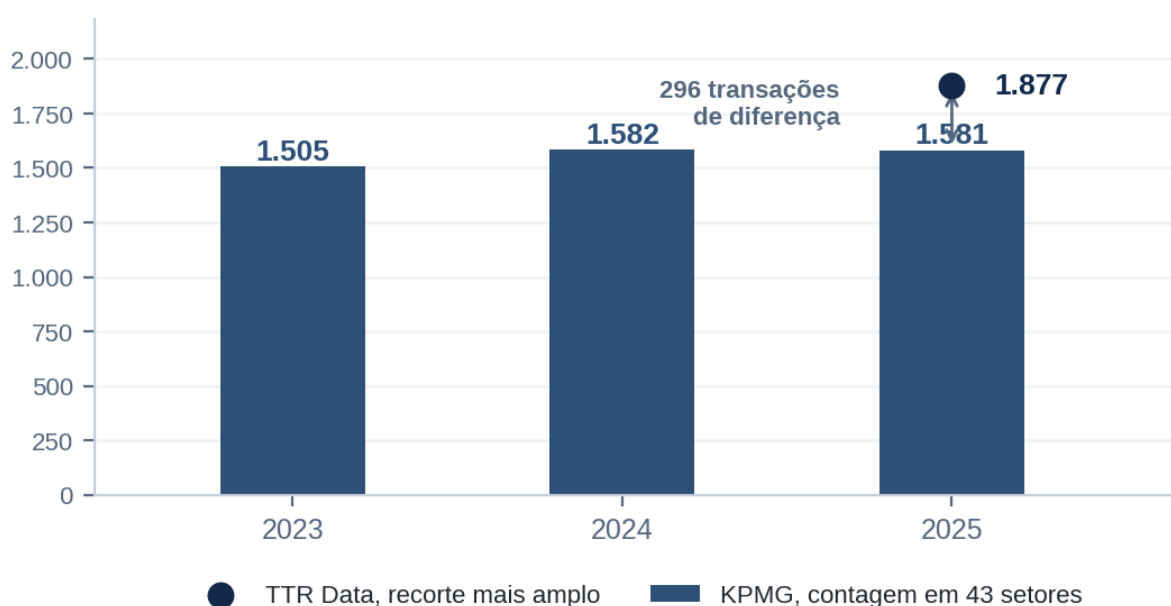


Figura 2 — Número de transações anunciadas no Brasil. Fontes: KPMG, Pesquisa de Fusões e Aquisições; TTR Data, relatório anual. A divergência decorre de recorte metodológico, não de erro.

A divergência de 296 transações em 2025 não é contradição, é recorte. A TTR incorpora rodadas de venture capital e aquisição de ativos de forma mais ampla. **Um índice sério publica as duas séries e explica a diferença**, em vez de escolher a mais conveniente.

Fontes: KPMG, contagem de 1.505 em 2023, 1.582 em 2024 e 1.581 em 2025; TTR Data, 1.877 transações e R\$ 313,5 bilhões em 2025. Grau de confiança: alto.

Advertência metodológica que o Barômetro deve fazer explicitamente. Não se deve derivar ticket médio dividindo capital mobilizado por número de transações. A TTR informa que **apenas cerca de 39% das transações têm valor revelado**, de modo que o numerador cobre uma fração e o denominador cobre o todo. O resultado subestima o ticket e não é publicável.

2.2 Múltiplos, e a confusão que precisa ser evitada

Há múltiplos brasileiros disponíveis, mas são **de bolsa, não de transação**. A **Economatica** publica índices setoriais de múltiplos das listadas na B3. O banco de dados de **Damodaran, da NYU Stern**, oferece corte setorial para mercados emergentes.

Aplicar múltiplo de listada a uma empresa fechada de médio porte exige desconto de iliquidez e de porte, tipicamente citado entre 20% e 40%. **Essa advertência precisa constar do próprio painel**, não de uma nota de rodapé, sob pena de o Barômetro induzir a erro exatamente o público que pretende servir.

Fontes: Economatica, estudo de índices setoriais; Damodaran, NYU Stern, base de múltiplos por setor. Grau de confiança: alto como múltiplo de bolsa. **Não existe fonte pública brasileira recorrente de múltiplo de transação privada por setor ou por faixa.**

2.3 O que só existe como referência global

- **Prevalência de earnout, escrow e seguro de declarações.** O levantamento de referência mundial registra earnout em **24% das operações concluídas em 2025** e escrow ou holdback em **88%**, com mediana de escrow de 10,0% do valor sem seguro e 2,8% com seguro. No Brasil existe literatura jurídica descritiva e **nenhum levantamento estatístico de prevalência**.
- **Break rate de LOI para fechamento.** A referência global mais citada aponta que cerca de um terço das cartas de intenção não fecham, com causas mapeadas em achados de diligência, discrepância de EBITDA e renegociação. **Não há levantamento brasileiro.**
- **Estrutura de honorários.** A escala Lehman, a Double Lehman e a Modified Lehman são fato de mercado documentado. **Os níveis praticados no middle market brasileiro não são objeto de pesquisa pública**, e a Revenaz não pode alegá-los sem base própria.

Fontes: SRS Acquiom, Deal Terms Study 2025, sobre mais de 2.200 operações de alvos privados; American Bar Association, Private Target Deal Points Study 2025; Axial, Dead Deal Report 2025; McKinsey. Grau de confiança: alto para os dados globais, **lacuna declarada para o Brasil**.

2.4 Prazo de processo e prêmio de controle

Para **prazo total do processo**, há convergência de estimativas de mercado entre seis e doze meses do mandato ao fechamento, com diligência entre 30 e 90 dias. São estimativas de prestadores, não estudo estatístico, e devem ser rotuladas como tal.

Para **prêmio de controle**, o Brasil tem regra de tag along, com mínimo de 80% para ações ordinárias na Lei das Sociedades por Ações e 100% nos segmentos Novo Mercado e Nível 2 da B3. **Tag along é fato regulatório e não é a mesma coisa que prêmio efetivamente pago.** O prêmio pago é lacuna.

Fontes: Lei 6.404/1976, artigo 254-A; regulamentos de listagem da B3; estimativas de mercado de prestadores brasileiros. Grau de confiança: alto para a regra, **lacuna para o prêmio efetivo**.

2.5 Como cada fonte deve ser rotulada no Barômetro

Publicar dado de terceiro sem rótulo de qualidade é o erro que mais rapidamente destrói um índice novo. A convenção abaixo deve constar da própria página onde o número aparece.

Rótulo	Significado	Exemplos neste inventário
Fato auditado	Número com fonte primária verificável e método publicado	Contagem de transações da KPMG e da TTR; taxas legais de tag along
Dado autodeclarado	Divulgado pela própria instituição, sem verificação independente, mas com método auditável	Amostras e múltiplos da GF Data, do Argos e do SRS Acquiom
Estimativa de mercado	Faixa praticada segundo intermediários. Serve para dimensionar, não para contratar	Prazo de processo no Brasil; múltiplos citados por consultorias brasileiras
Referência internacional	Fato ou dado válido em outra jurisdição, sem equivalente brasileiro verificado	Prevalência de earnout e escrow; break rate; níveis de honorário
Lacuna	Ausência de dado público confiável. Declarada, nunca preenchida	Múltiplo de transação, ticket mediano, prêmio de controle efetivo no Brasil

Convenção editorial da Revenaz, a ser aplicada em todas as edições do Barômetro.

O rótulo mais importante é o último. Um índice que declara lacunas ganha credibilidade que nenhum volume de dados compra, porque comunica ao leitor que os números publicados passaram por um filtro. O inverso também vale: um índice sem lacunas declaradas sugere que nada foi filtrado.

O mapa de lacunas

Esta é a seção que define a razão de existir do Barômetro. Se tudo o que ele fosse publicar já existisse, ele seria redundante.

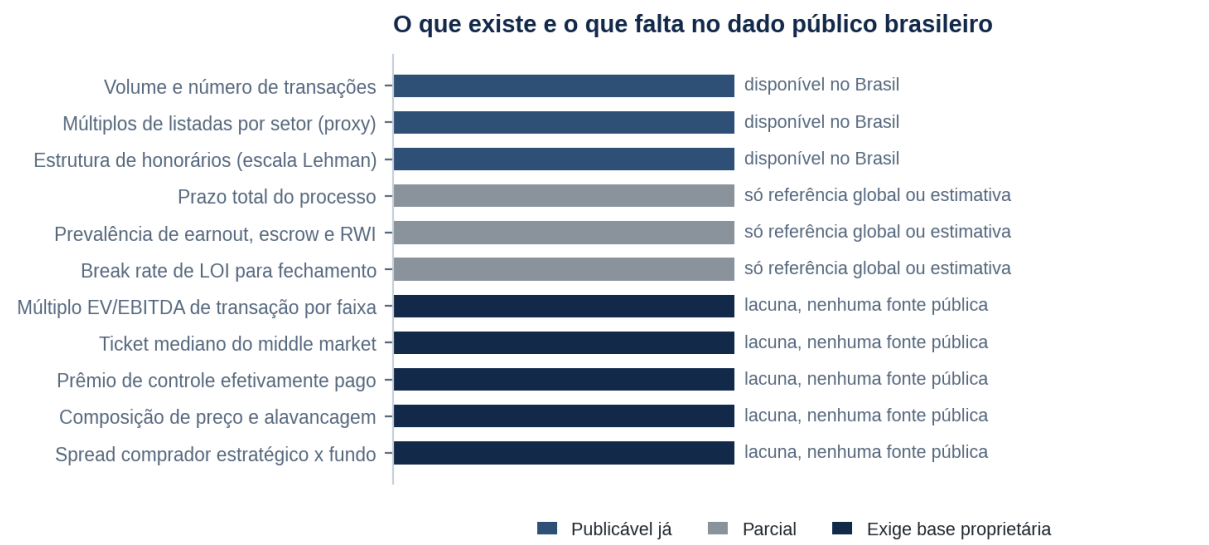


Figura 3 — Situação de cada métrica no dado público brasileiro. Elaboração Revenaz a partir do inventário da Parte II.

3.1 As cinco lacunas que valem dinheiro

Ordenadas por valor decisório para quem toma a decisão de vender ou comprar.

#	Métrica ausente	Por que decide	Quem tem equivalente
1	Mediana EV/EBITDA de transação por faixa de tamanho	É a única referência honesta de preço para empresa fechada. Múltiplo de bolsa não serve	GF Data, Argos, DealStats
2	Gradiente de tamanho	Diz ao controlador quanto vale crescer antes de vender, em múltiplo e não em discurso	GF Data
3	Composição de preço, com percentual à vista, earnout, escrow e rollover	Separa preço anunciado de valor recebido, que é a tese do primeiro white paper da casa	SRS Acquiom, parcialmente
4	Spread entre comprador estratégico e fundo	Define para quem vale abrir o processo, e quanto de prêmio esperar de cada perfil	Argos
5	Alavancagem no middle market, com dívida total e sênior sobre EBITDA	Conecta a perna de M&A à perna de DCM da casa, e não existe em lugar nenhum no Brasil	GF Data, Houlihan Lokey

Elaboração Revenaz. A coluna de equivalente internacional indica onde a métrica é publicada fora do Brasil, e serve de referência de formato.

A leitura estratégica

As cinco lacunas têm uma característica comum. **Nenhuma delas pode ser preenchida comprando base de dados.** Não é um problema de acesso, é um problema de inexistência: o dado não é coletado por ninguém no Brasil.

Isso significa que a barreira de entrada do Barômetro não é capital, é tempo e disciplina de coleta. Quem começar a capturar hoje terá, em três anos, um ativo que um concorrente com mais recursos não consegue comprar pronto.

Significa também que o valor do índice cresce de forma não linear. As primeiras trinta transações produzem uma mediana agregada modesta. As primeiras cem produzem gradiente de tamanho e composição de preço, que é o conteúdo que ninguém mais tem.

O instrumento de captura

O que não for capturado no momento do fechamento não será reconstruído depois. Este é o conjunto mínimo, espelhando os trinta campos por transação da GF Data e a análise de estrutura, atividade e múltiplo do Argos.

4.1 Campos obrigatórios, núcleo do índice

Grupo	Campos
Identificação	Data do fechamento; setor com código CNAE e classificação própria; região
Valor	Enterprise value; equity value; EBITDA ajustado dos últimos doze meses; receita dos últimos doze meses
Derivados	EV sobre EBITDA; EV sobre receita; faixa de tamanho segundo escala própria em reais
Contraparte	Tipo de comprador, entre estratégico, fundo de private equity ou venture, e family office; nacional ou cross-border
Operação	Controle ou minoritário; plataforma ou add-on
Processo	Leilão competitivo ou negociação bilateral

4.2 Campos obrigatórios, composição de preço e alavancagem

Este bloco é o diferencial da Revenaz frente a qualquer índice que venha a existir no Brasil, porque conecta a leitura de M&A à de Debt Capital Markets.

Grupo	Campos
Composição	Percentual à vista no fechamento; percentual em earnout; percentual em holdback ou escrow; percentual em rollover ou permuta
Retenção	Presença e tamanho do escrow como percentual do enterprise value; prazo em meses
Contingente	Presença de earnout; métrica ou métricas de apuração; período
Dívida	Dívida total assumida ou estruturada; dívida total sobre EBITDA; dívida sênior sobre EBITDA; contribuição de equity em percentual
Pricing	Indexador e spread da dívida estruturada

4.3 Campos opcionais

Enriquecem a leitura mas não devem bloquear o registro quando indisponíveis.

- **Margem EBITDA e crescimento de receita**, necessários para calcular o prêmio de qualidade no modelo da GF Data.
- **Prazos**, do mandato à assinatura e da assinatura ao fechamento, que preencheriam a lacuna de prazo apontada na Parte II.
- **Seguro de declarações e garantias**, presença e retenção, e cláusula de efeito adverso relevante.
- **Número de interessados qualificados** e número de propostas vinculantes recebidas, que permitiriam medir no Brasil o efeito de competição sobre preço.

Observação sobre o último item. O número de interessados e de propostas vinculantes é o campo mais barato de capturar e o de maior potencial analítico. Ele permitiria à Revenaz produzir, com base própria, evidência brasileira sobre a relação entre competição e prêmio, tema que hoje só existe na literatura internacional citada no primeiro white paper da casa.

Definições, regras de cálculo e supressão

Um índice sem regra de cálculo declarada não é auditável, e um índice não auditável não é índice. Esta seção fixa como cada número é apurado, o que entra, o que sai e a partir de quando pode ser publicado.

5.1 Definições

Termo	Definição adotada
Enterprise value	Equity value acordado, acrescido da dívida líquida na data do fechamento. Compõem a dívida, em rol taxativo, empréstimos e financiamentos com encargos incorridos, debêntures e títulos de dívida, passivos de arrendamento na forma do CPC 06 (R2), mútuos com partes relacionadas, dividendos e juros sobre capital próprio declarados e não pagos, passivos tributários parcelados, contingências de perda provável líquidas de depósito judicial, e preço a pagar por aquisições anteriores. Deduzem-se caixa e aplicações de liquidez imediata sem restrição de resgate
EBITDA ajustado	EBITDA dos doze meses encerrados no último trimestre fechado anterior ao closing, normalizado exclusivamente pelos itens da seção 5.2
Múltiplo	Enterprise value dividido pelo EBITDA ajustado dos últimos doze meses
Data de referência	Data do fechamento, não a do anúncio nem a da assinatura

Coerência interna deliberada. A definição de dívida líquida acima reproduz, item a item, a cláusula proposta no apêndice de cláusulas do white paper de negociação da casa. Usar definições diferentes em documentos diferentes destruiria a comparabilidade entre o que a Revenaz recomenda contratar e o que ela mede.

5.2 Normalizações aceitas e rejeitadas

É aqui que a maior parte dos índices perde credibilidade, porque aceita como EBITDA o número que a parte interessada apresentou.

Aceitas, com documento de suporte	Rejeitadas, sempre
Remuneração do controlador e de familiares recomposta a valor de mercado	Sinergia esperada do comprador, sob qualquer rótulo
Despesas não recorrentes comprovadamente extraordinárias, com evidência documental	Projeção, receita contratada mas não realizada, ou pipeline
Contratos com partes relacionadas recompostos a preço de mercado	Despesa recorrente rotulada como extraordinária sem evidência
Despesas do próprio processo de M&A	Ajuste apresentado sem documento de suporte rastreável
Efeito de evento único e datado, como sinistro ou perda de contrato específico	Normalização de margem para média setorial ou para patamar-alvo

Regra editorial da Revenaz. Todo ajuste registrado na base deve ter o documento de suporte identificado no campo correspondente da ficha do Apêndice A.

5.3 Critérios de inclusão e exclusão

Regra	Definição
Incluir	Transação efetivamente concluída, com transferência de controle ou de participação relevante a partir de 20%, e enterprise value a partir de R\$ 5 milhões
Excluir	Operação anunciada e não concluída; reorganização societária sem terceiro adquirente; permuta pura sem componente em caixa; participação inferior a 20% sem direitos de influência

Regra	Definição
Segregar em série própria	Transação sob recuperação judicial ou em contexto distressed, e alienação de unidade produtiva isolada. São preço, mas não são o mesmo mercado
Registrar e sinalizar	Setores que o Argos exclui por comportamento próprio de múltiplo, a saber serviços financeiros, imobiliário e tecnologia de alto crescimento. A Revenaz registra, mas não mistura na mediana geral

5.4 Faixas de tamanho

As faixas da GF Data, em dólar e calibradas ao mercado norte-americano, não se transportam. A proposta abaixo espelha a granularidade daquele modelo na escala brasileira.

Faixa	Enterprise value	Perfil típico
I	de R\$ 5 a 30 milhões	Empresa de dono, sem governança formal, frequentemente sem auditoria
II	de R\$ 30 a 80 milhões	Núcleo do middle market brasileiro e da originação da casa
III	de R\$ 80 a 200 milhões	Alvo típico de fundo de private equity de médio porte
IV	de R\$ 200 a 500 milhões	Competição entre estratégico e fundo, com processo estruturado
V	acima de R\$ 500 milhões	Fora do middle market. Registrar, publicar em separado

Proposta da Revenaz. As faixas devem ser fixadas antes da primeira publicação e não alteradas depois, sob pena de quebrar a comparabilidade da série.

5.5 Tratamento de valores extremos

- **Faixa de validade do múltiplo entre 2x e 20x.** A GF Data usa 3x a 15x no mercado norte-americano; a dispersão brasileira é maior e a faixa precisa ser mais larga.
- **Fora da faixa, registrar e excluir do cálculo,** divulgando na própria edição quantas observações foram excluídas por esse motivo. Excluir sem divulgar é manipulação.
- **Nunca winsorizar sem declarar.** Se em algum momento se optar por truncar caudas, o método e o efeito sobre a mediana devem ser publicados junto.

5.6 A regra de supressão

O padrão mais documentado e citável do setor é o do **DealStats**, que publica que cada ponto de dado se baseia em **no mínimo dez transações**. É o piso a adotar antes de publicar qualquer mediana de célula, seja ela por setor, por faixa de tamanho ou por período.

Abaixo desse limiar, a célula não deve ser estimada, interpolada nem preenchida com o valor da célula vizinha. Deve ser **suprimida e marcada como amostra insuficiente**. A marcação explícita é, ela própria, informação útil ao leitor.

Fonte: Business Valuation Resources, metodologia do DealStats Value Index. Grau de confiança: alto.

5.7 Base móvel para compensar amostra pequena

O Argos publica em base móvel de seis meses e analisa cerca de 25% de aproximadamente 200 transações elegíveis por trimestre. Uma boutique não tem esse fluxo, e a compensação é alongar a janela.

A recomendação é **base móvel de doze a vinte e quatro meses** nos primeiros anos, encurtando conforme a base cresce. Isso troca atualidade por robustez, que é a troca correta enquanto o n for pequeno.

5.8 Mediana e dispersão, nunca média isolada

- Publicar **mediana**, que é robusta a valores extremos, e não média, que uma única transação atípica distorce.
- Publicar o **intervalo interquartil** junto com a mediana, como faz o DealStats. A dispersão é tão informativa quanto o centro.
- Publicar **sempre o n da célula**. Um índice que não divulga a amostra não é auditável.

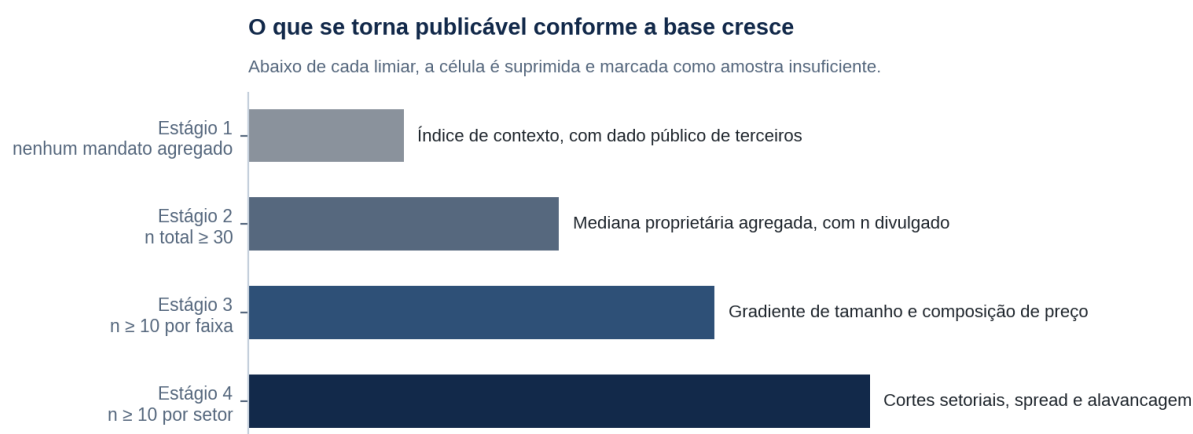


Figura 4 — Progressão do que se torna publicável conforme a base proprietária cresce. Elaboração Revenaz, aplicando a regra de dez observações por célula.

5.9 Controle de qualidade e política de revisão

Controle	Regra
Dupla conferência	Quem preenche a ficha não é quem valida. A validação reconcilia cada campo contra o contrato de compra e venda e contra o fechamento financeiro
Rastreabilidade do ajuste	Todo ajuste de EBITDA registrado precisa apontar para o documento de suporte, identificado na ficha
Congelamento da série	Faixas de tamanho, taxonomia setorial e regra de supressão não se alteram entre edições. Alteração exige republicação da série inteira sob a nova regra
Política de revisão	Correção posterior é divulgada com data, magnitude e efeito sobre a mediana afetada, e a série é revisada retroativamente. Nenhuma alteração silenciosa
Auditoria interna anual	Reamostragem de dez por cento das fichas contra o dossiê do mandato, com registro do resultado

Por que a política de revisão importa mais do que parece. Um índice novo será testado justamente pelo primeiro erro que cometer. Publicar a regra de correção antes de precisar dela transforma o erro inevitável em demonstração de método, em vez de em perda de credibilidade.

5.10 O que este método deliberadamente não faz

- **Não corrige por qualidade do ativo.** Duas empresas do mesmo setor e porte, com margens muito diferentes, entram na mesma célula. O prêmio de qualidade só se torna mensurável no Estágio 4, quando houver margem e crescimento em número suficiente de fichas.
- **Não pondera por valor.** A mediana trata uma transação de R\$ 10 milhões e uma de R\$ 400 milhões com o mesmo peso dentro da sua faixa. É escolha consciente, porque ponderar por valor faria a série de uma boutique oscilar com um único mandato grande.
- **Não mede o mercado, mede a carteira.** A base é o fluxo de mandatos da Revenaz, não uma amostra aleatória do middle market brasileiro. **Esse viés precisa ser declarado em toda edição**, e não corrigido por artifício estatístico.
- **Não substitui laudo de avaliação.** O índice informa faixa praticada, não valor de uma empresa específica. A distinção deve constar do rodapé de cada painel publicado.

Confidencialidade

Duas ordens de restrição incidem sobre a publicação, e elas costumam ser confundidas. Uma é legal e é a menos restritiva. A outra é contratual e é a que efetivamente impede.

6.1 LGPD, que não é o obstáculo

- **Dados de pessoa jurídica não são dados pessoais.** A Lei 13.709/2018 protege pessoa natural, conforme o artigo 5º, incisos I e V.
- **Dados anonimizados não são dados pessoais**, salvo se a anonimização for reversível por meios próprios ou com esforços razoáveis, nos termos do artigo 12.
- **A Autoridade Nacional de Proteção de Dados** adota modelo baseado em risco de reidentificação, conforme guia de anonimização e pseudonimização submetido a consulta pública.

A conclusão é clara. **Uma mediana agregada de múltiplos, sem identificar empresas nem sócios pessoas físicas, está fora do escopo da LGPD.**

Fontes: Lei 13.709/2018, artigos 5º, incisos I, V e XI, e 12; ANPD, guia de anonimização e pseudonimização e estudo técnico sobre anonimização. Grau de confiança: alto.

6.2 NDA, que é o obstáculo real

O dever contratual de sigilo dos mandatos é **independente da LGPD** e pode proibir a publicação mesmo de dado agregado e anonimizado. Conformidade com a lei não autoriza descumprir contrato.

Salvaguarda	O que fazer	Quando
Cláusula de uso estatístico	Inserir em toda engagement letter e NDA autorização expressa para uso dos dados do mandato de forma agregada, anonimizada e não identificável	Antes do próximo mandato assinado
Regra de supressão	Aplicar o mínimo de dez observações por célula como salvaguarda anti-reidentificação, evitando célula que exponha um único cliente	Em toda publicação
Revisão manual	Conferir células em setores concentrados, onde dez observações ainda podem permitir inferência sobre quem participou	Antes de cada edição
Mandatos anteriores	Não incluir na base transações cujo NDA não contenha a cláusula, salvo aditamento específico	Na constituição da base

Elaboração Revenaz. Não constitui parecer jurídico e deve ser revisto por assessoria legal antes da adoção.

A consequência de cronograma. A cláusula de uso estatístico é a única providência deste documento que precisa ser tomada imediatamente, porque cada mandato assinado sem ela é uma transação que nunca poderá entrar na base. O custo de atrasar não é o atraso, é a perda permanente de observações.

Plano de implantação

Estágio	Condição	O que se publica	O que não se publica
1	Nenhum mandato agregado	Painel de múltiplos de listadas com advertência de desconto; painel de atividade transacional com as duas séries; benchmarks globais de deal terms rotulados como internacionais; estrutura de honorários; mapa de lacunas declarado	Qualquer célula proprietária
2	n total maior ou igual a 30, em base móvel de 12 a 24 meses	Mediana proprietária agregada de EV/EBITDA, com n divulgado	Cortes por faixa ou setor
3	n maior ou igual a 10 por faixa de tamanho	Gradiente de tamanho e composição de preço, que é a categoria de maior valor ausente do Brasil	Cortes setoriais
4	n maior ou igual a 10 por setor e período	Cortes setoriais, spread entre estratégico e fundo, e alavancagem	Células abaixo do limiar, sempre suprimidas

Elaboração Revenaz. Os limiares seguem o padrão de supressão do DealStats e a lógica de base móvel do Argos.

7.1 Como construir credibilidade sem volume

A GF Data construiu adesão com coleta cega e reciprocidade. O Argos, com rigor metodológico e transparência, incluindo metodologia publicada e endossos institucionais. Para a Revenaz, o caminho é sequencial.

- **Primeiro, dados próprios com método transparente.** A credibilidade inicial vem do rigor declarado e da supressão honesta, não do volume da amostra.
- **Depois, reciprocidade com pares.** Convidar boutiques regionais e setoriais a contribuir em base cega, recebendo acesso ao índice em troca. É o modelo GF Data, e é o que permite escalar sem capital.
- **Em paralelo, ancoragem acadêmica.** Submeter a metodologia à validação de um pesquisador de finanças ou valuation, replicando a função dos endossos institucionais que o Argos cita.

7.2 Cronograma das providências

Quando	Providência	Responsável
Imediato	Redigir e aprovar a cláusula de uso estatístico agregado, e incorporá-la à engagement letter e ao NDA-padrão	Sócio responsável, com revisão de assessoria legal
Imediato	Instituir a ficha de captura do Apêndice A como etapa obrigatória de encerramento de mandato	Sócio responsável
Até 60 dias	Montar a planilha-base com os 23 campos, e retroalimentar com os mandatos cujo NDA já permita	Equipe de execução
Até 90 dias	Publicar a edição inaugural como índice de contexto, com metodologia exposta e lacunas declaradas	Sócio responsável
Semestral	Revisar o n acumulado e avaliar a passagem de estágio	Sócio responsável
Quando n chegar a 30	Publicar a primeira mediana proprietária agregada, com o n divulgado	Sócio responsável

Elaboração Revenaz. Os prazos são propostos e devem ser calibrados ao fluxo de mandatos.

O veredito

Lançar, e lançar declarando o que não se sabe. A primeira edição do Barômetro será, com honestidade, um índice de contexto acompanhado de um mapa de lacunas. Isso é menos do que a ambição do projeto e mais do que qualquer concorrente publica hoje.

O ativo real não é a primeira edição. É a base que começa a se formar no dia em que a cláusula de uso estatístico entrar no NDA-padrão. **A barreira de entrada é tempo, e o relógio só começa a correr quando a coleta começa.**

A recomendação em quatro providências

Primeira, imediata. Inserir a cláusula de uso estatístico agregado na engagement letter e no NDA-padrão. Cada mandato assinado sem ela é observação perdida em definitivo.

Segunda. Instituir a ficha de captura do Apêndice A como etapa obrigatória de encerramento de mandato, preenchida no fechamento e não depois.

Terceira. Publicar a edição inaugural como índice de contexto, com a metodologia inteira exposta e as lacunas declaradas, sem nenhuma célula proprietária.

Quarta. Reavaliar a passagem ao Estágio 2 quando a base atingir trinta transações em base móvel de vinte e quatro meses.

O que reverteria esta recomendação

- **Ausência de cláusula de uso estatístico.** Sem ela no NDA-padrão, o Estágio 2 é juridicamente inviável e o projeto para no contexto.
- **Um provedor estabelecido passar a publicar múltiplo de transação brasileiro.** Se a TTR ou outro provedor ocupar a lacuna principal, o Barômetro deve se reposicionar para composição de preço e alavancagem, onde a ausência tende a persistir.
- **Fluxo de mandatos insuficiente.** Se a Revenaz não atingir trinta transações em vinte e quatro meses, a alternativa é antecipar a fase de reciprocidade com pares em vez de esticar a janela móvel.
- **Concentração setorial da própria carteira.** Se a base ficar concentrada em poucos setores, o risco de reidentificação sobe e o limiar de dez observações precisa ser elevado para aquelas células.

Ficha de captura por mandato

Preencher no encerramento de cada mandato, antes do arquivamento. Campos obrigatórios não admitem registro em branco.

#	Campo	Tipo
1	Data do fechamento	Obrigatório
2	Setor, com CNAE e classificação Revenaz	Obrigatório
3	Região da empresa-alvo	Obrigatório
4	Enterprise value, em reais	Obrigatório
5	Equity value, em reais	Obrigatório
6	EBITDA ajustado dos últimos doze meses	Obrigatório
7	Receita dos últimos doze meses	Obrigatório
8	Tipo de comprador, e se nacional ou cross-border	Obrigatório
9	Controle ou minoritário	Obrigatório
10	Plataforma ou add-on	Obrigatório
11	Leilão competitivo ou negociação bilateral	Obrigatório
12	Percentual à vista no fechamento	Obrigatório
13	Percentual em earnout, e métrica de apuração	Obrigatório
14	Percentual e prazo de escrow ou holdback	Obrigatório
15	Percentual em rollover ou permuta	Obrigatório
16	Dívida total sobre EBITDA e dívida sênior sobre EBITDA	Obrigatório
17	Contribuição de equity, em percentual	Obrigatório
18	Indexador e spread da dívida estruturada	Obrigatório
19	Margem EBITDA e crescimento de receita	Opcional
20	Prazo do mandato à assinatura, e da assinatura ao fechamento	Opcional
21	Seguro de declarações e garantias, presença e retenção	Opcional
22	Número de interessados qualificados e de propostas vinculantes	Opcional
23	Ajustes de EBITDA aplicados, com o documento de suporte de cada um	Obrigatório
24	NDA contém cláusula de uso estatístico agregado	Eliminatório para a base

Elaboração Revenaz, espelhando a estrutura de captura da GF Data e do Argos. O item 24 é eliminatório: sem a cláusula, a transação não entra na base, ainda que todos os demais campos estejam completos. O item 23 é a amarração com a regra de normalização da seção 5.2.

REVENAZ

ASSESSORIA

Mergers & Acquisitions · Debt Capital Markets · Special Situations

Revenaz Assessoria Ltda.

Sócio responsável: Tiago H. dos Santos

www.revenaz.com · th@revenaz.com

Ribeirão Preto, São Paulo — Brasil

Documento de trabalho de circulação interna. Não constitui material de divulgação, recomendação de investimento, opinião legal ou parecer jurídico. As metodologias de terceiros descritas pertencem aos respectivos provedores e são citadas como referência. As condições e os dados citados devem ser reconfirmados nas fontes antes de qualquer publicação.

© 2026 Revenaz Assessoria Ltda. Todos os direitos reservados.