
M&A · GUIA TÉCNICO

O que investidores realmente analisam antes de investir

A lente do capital qualificado: os números, a governança e a evidência que decidem o cheque

NORMA BASE

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

PÚBLICO

fundador, CFO,
controller e diretor
financeiro

EDIÇÃO

Guia técnico MERC
nº 208

DATA

Agosto de 2026

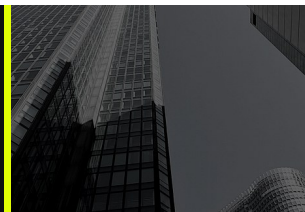
01

A lente do investidor

- 01 Como usar este guia
- 02 O que o investidor compra
- 03 O perímetro da análise
- 04 Definições que se confundem

SEÇÃO 01

Como usar este guia



Este guia é para quem vai captar: fundador, CFO, controller e diretor financeiro de empresa que busca investidor. Ele descreve o que o capital qualificado, seja venture capital, private equity ou family office, realmente examina antes de assinar o cheque. O objetivo é prático: mostrar os números que sustentam a tese, a governança que destrava o negócio e a evidência que separa quem capta de quem só apresenta.

A tese central é direta. O investidor não compra a promessa da empresa, compra a probabilidade de que a promessa se realize, e mede essa probabilidade com números verificáveis e governança demonstrável. Quem chega com a evidência pronta negocia valuation. Quem chega com narrativa negocia desconto, ou não capta.

5,8VEZES DE LTV SOBRE CAC NO
EXEMPLO**15**MESES DE RUNWAY COM O
CAIXA ATUAL**15 a 30**POR CENTO DE DESCONTO POR
FALTA DE GOVERNANÇA**O QUE ESTE GUIA ENTREGA**

A lente do investidor sobre resultado, caixa e risco, um exemplo numérico de unit economics e de runway, a mecânica de valuation e diluição, a governança que funciona como dealbreaker, e um checklist de prontidão para captar. Cada seção fecha com algo aplicável.

Os números do guia estão calculados e conferem entre si. As referências normativas aparecem pelo nome, e o número do item só é citado quando há certeza.

SEÇÃO 02

O que o investidor compra



O investidor compra retorno ajustado ao risco. Ele projeta quanto pode ganhar e quanto pode perder, e paga por essa relação. Tudo o que reduz a incerteza sobre o retorno aumenta o valuation. Tudo o que aumenta a incerteza vira desconto ou desistência. A empresa que entende isso organiza a captação em torno de reduzir a área de dúvida.

Há três perguntas por trás de qualquer decisão de investimento. A empresa cresce de forma saudável, ou seja, cada real investido em crescimento volta com margem. A empresa sobrevive ao tempo necessário para provar a tese, ou seja, tem caixa para chegar ao próximo marco. E a empresa é confiável, ou seja, seus números são reais e sua governança sustenta a execução. Este guia trata das três.

O ARGUMENTO CENTRAL

O investidor não paga pelo tamanho do sonho, paga pela qualidade da prova. Unit economics saudável prova crescimento. Runway suficiente prova sobrevivência. Governança e números auditáveis provam confiança. Sem prova, o valuation não se sustenta na diligência.

SEÇÃO 03

O perímetro da análise



A análise do investidor cobre blocos previsíveis. Conhecer os blocos permite preparar cada um. O primeiro é a economia da unidade, o unit economics, que responde se o crescimento gera valor. O segundo é a qualidade da receita e do lucro, que responde se o resultado é real e recorrente. O terceiro é o caixa, o burn e o runway, que responde por quanto tempo a empresa opera. O quarto é a governança e o risco, que responde se a empresa é confiável e se os passivos estão sob controle.

Cada bloco tem uma pergunta e uma evidência. O investidor não aceita afirmação sem número, e não aceita número sem memória de cálculo. A empresa que prepara a evidência de cada bloco antes de abrir a conversa controla o ritmo da diligência.

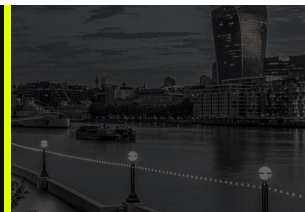
OS QUATRO BLOCOS DA ANÁLISE

Unit economics: o crescimento gera valor. Qualidade da receita e do lucro: o resultado é real e recorrente. Caixa, burn e runway: por quanto tempo a empresa opera. Governança e risco: a empresa é confiável e os passivos estão sob controle. Prepare a evidência de cada bloco antes de captar.

O INVESTIDOR PRECIFICA A INCERTEZA: REDUZIR A DÚVIDA É AUMENTAR O VALUATION

SEÇÃO 04

Definições que se confundem



Quatro conceitos precisam estar claros antes de qualquer conversa de valor. Valuation pré-money e pós-money. O pré-money é o valor da empresa antes do aporte. O pós-money é o pré-money mais o aporte, e é sobre ele que se calcula a participação do investidor. Diluição é a redução do percentual dos sócios atuais quando entra capital novo. Cap table é o mapa de quem tem o quê no capital.

A confusão entre pré e pós-money é a fonte mais comum de mal-entendido na negociação. Um valuation de R\$ 40 milhões pré-money com aporte de R\$ 10 milhões dá um pós-money de R\$ 50 milhões, e o investidor fica com 20 por cento, não com 25. A seção de valuation e diluição volta a esse ponto com números.

A ARMADILHA DO PRÉ E DO PÓS

Fundador que confunde pré-money com pós-money erra a própria diluição e perde credibilidade na primeira conversa técnica. A participação do investidor sempre se calcula sobre o pós-money. Saber essa conta é o mínimo para sentar à mesa.

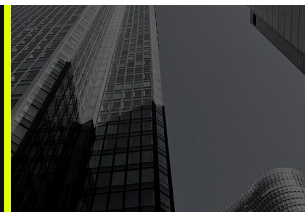
02

Números que sustentam a tese

- 05 Unit economics
- 06 LTV sobre CAC e runway
- 07 Qualidade da receita e do lucro
- 08 Caixa, burn e runway

SEÇÃO 05

Unit economics



Unit economics é a economia de uma única unidade de negócio, tipicamente um cliente. Ele responde à pergunta que precede todas as outras: cada real gasto para adquirir e servir um cliente volta com margem. Se a unidade não fecha, crescer só acelera a perda. Por isso o investidor começa por aqui.

Os três indicadores centrais são o custo de aquisição de cliente (customer acquisition cost, ou CAC), o valor do cliente ao longo da vida (lifetime value, ou LTV) e o tempo de retorno do CAC, o payback. O CAC é quanto custa conquistar um cliente. O LTV é quanto esse cliente gera de margem ao longo do relacionamento. O payback é em quantos meses a margem paga o CAC. Juntos, eles dizem se o motor de crescimento cria ou destrói valor.

OS TRÊS INDICADORES DA UNIDADE

CAC: custo de conquistar um cliente. LTV: margem gerada pelo cliente ao longo da vida.

Payback: meses para a margem pagar o CAC. A referência de mercado é LTV sobre CAC acima de 3,0 vezes e payback abaixo de 12 meses, mas o número precisa vir com memória de cálculo.

SEÇÃO 06

LTV sobre CAC e runway

O exemplo torna concreto. O custo de aquisição de cliente é de R\$ 1.200. A receita média mensal por cliente é de R\$ 300, com margem de contribuição de 70 por cento, o que dá uma margem mensal de R\$ 210 por cliente. A taxa de cancelamento mensal (churn) é de 3 por cento, o que implica uma vida média de 33,3 meses, pois a vida média é o inverso do churn.

O valor do cliente ao longo da vida é a margem mensal multiplicada pela vida média: R\$ 210 vezes 33,3, que dá R\$ 7.000. A relação entre LTV e CAC é de R\$ 7.000 sobre R\$ 1.200, ou seja, 5,8 vezes, acima da referência de 3,0. O payback do CAC é de R\$ 1.200 sobre R\$ 210, ou 5,7 meses, abaixo da referência de 12.

INDICADOR	VALOR
Custo de aquisição de cliente	R\$ 1.200
Margem mensal por cliente	R\$ 210
Vida média (inverso do churn de 3 por cento)	33,3 meses
Valor do cliente ao longo da vida	R\$ 7.000
Relação entre LTV e CAC	5,8 vezes
Payback do CAC	5,7 meses

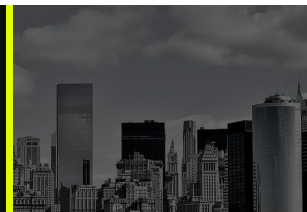
Sobre o caixa, um saldo de R\$ 6,0 milhões com um consumo líquido mensal (burn) de R\$ 400 mil dá um runway de 15 meses. Esse é o tempo que a empresa tem para atingir o próximo marco antes de precisar de novo capital. Unit economics saudável e runway suficiente são a combinação que o investidor procura.

O QUE OS NÚMEROS DIZEM JUNTOS

Uma unidade que devolve 5,8 vezes o custo de aquisição, com retorno em menos de seis meses, e um caixa que sustenta 15 meses de operação, contam uma história coerente: o crescimento cria valor e há tempo para prová-lo. É essa coerência, e não um número isolado, que destrava o cheque.

SEÇÃO 07

Qualidade da receita e do lucro



O investidor separa receita boa de receita frágil. Receita recorrente e contratada vale mais do que receita pontual. Receita concentrada em poucos clientes é risco. Receita reconhecida antes da entrega é bandeira vermelha. O mesmo vale para o lucro: o investidor reconstrói o resultado removendo itens não recorrentes e normalizando partes relacionadas, como faria um comprador em due diligence.

A qualidade da receita se demonstra com dados: taxa de retenção, concentração por cliente, prazo médio dos contratos e aderência entre receita reconhecida e caixa recebido. Empresa que apresenta esses cortes com evidência transmite controle. Empresa que só mostra o total da receita transmite risco de que o número não se sustente na diligência.

O QUE SUSTENTA A QUALIDADE DA RECEITA

Retenção de receita medida por coorte. Concentração por cliente dentro de limites razoáveis. Contratos com prazo e recorrência documentados. Reconhecimento de receita aderente à entrega. Aproximação entre receita reconhecida e caixa. Cada corte precisa de memória de cálculo.

SEÇÃO 08

Caixa, burn e runway



Caixa é sobrevivência. O investidor quer saber por quanto tempo a empresa opera com o caixa atual e qual marco ela atinge nesse período. O consumo líquido de caixa, o burn, e o runway que ele determina são a diferença entre negociar de posição confortável e captar sob pressão. Empresa que capta com runway curto negocia mal, porque a alternativa a um acordo ruim é ficar sem caixa.

A disciplina é planejar a captação com antecedência, quando ainda há runway. A referência prática é iniciar o processo com pelo menos seis a nove meses de caixa à frente, porque a própria captação consome tempo. Quem começa com quinze meses, como no exemplo, negocia. Quem começa com três aceita o que aparecer.

A CAPTAÇÃO SOB PRESSÃO

Runway curto inverte o poder de barganha. O investidor percebe a urgência e ajusta o valuation e as condições. A captação precisa começar quando o caixa ainda dá conforto, não quando ele está acabando. Runway é, também, poder de negociação.

03

Governança, risco e evidência

09 Governança como dealbreaker

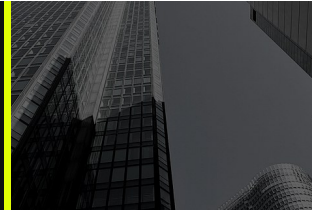
10 Cap table e diluição

11 Riscos regulatório e fiscal

12 Diligência e data room

SEÇÃO 09

Governança como dealbreaker



Governança é o filtro que antecede a conversa de valor. Fundos de private equity, venture capital e family offices não investem em empresas sem governança mínima. Na prática, isso funciona como impeditivo em quase todos os casos. E onde não impede, desconta: a ausência de governança retira de 15 a 30 por cento do valor.

Governança mínima, para efeito de captação, significa demonstrações financeiras confiáveis e, quando aplicável, auditadas, uma instância de decisão que não se confunde com a gestão diária, acordo de sócios claro e controles que produzam evidência. Não é sobre criar burocracia, é sobre provar que o número apresentado é real e que a empresa é governável por terceiros.

O FILTRO QUE VEM ANTES DO PREÇO

Antes de discutir valuation, o investidor pergunta se pode confiar nos números e se a empresa é governável. Se a resposta é não, não há preço, há recusa. Governança não é o que aumenta o valuation na margem, é o que permite existir a conversa de valuation.

O tempo, de novo, é o fator. Demonstrações auditadas e um histórico de decisões não se produzem na véspera. A empresa que trata governança como projeto contínuo chega à captação pronta. A que trata como formalidade de última hora entrega o desconto ou perde o investidor.

SEÇÃO 10

Cap table e diluição

O cap table é o mapa do capital: quem tem quanto, com quais direitos. Um cap table limpo facilita a entrada do investidor. Um cap table confuso, com participações informais, promessas não documentadas ou sócios inativos com fatias relevantes, é fonte de atrito e pode travar o negócio. O investidor precisa enxergar com clareza o que compra e como fica depois.

A diluição segue a aritmética do pós-money. No exemplo, um valuation pré-money de R\$ 40,0 milhões com aporte de R\$ 10,0 milhões dá um pós-money de R\$ 50,0 milhões. O investidor fica com 20 por cento, e os sócios atuais passam a deter os 80 por cento restantes. A conta é simples, mas precisa ser feita com o cap table real, incluindo opções e instrumentos conversíveis, que também diluem.

COMPONENTE	VALOR
Valuation pré-money	R\$ 40,0 milhões
Aporte do investidor	R\$ 10,0 milhões
Valuation pós-money	R\$ 50,0 milhões
Participação do investidor	20 por cento
Participação dos sócios atuais	80 por cento

SEÇÃO 11

Riscos regulatório e fiscal

Além dos números, o investidor examina o risco que pode virar passivo. Contingências fiscais, trabalhistas e cíveis precisam estar mapeadas e quantificadas. Em setores regulados, a análise vai além: valida elegibilidade regulatória, situação de autorizações, qualidade da governança de prevenção à lavagem de dinheiro, segurança cibernética e adequação de capital quando aplicável. Ignorar esse pacote regulatório trava o negócio no comitê de investimento.

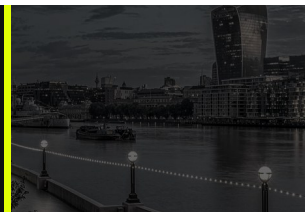
O princípio é o mesmo da preparação para venda: o investidor vai encontrar o que existe. Divulgar primeiro, com o passivo quantificado e classificado por probabilidade, preserva a confiança. Ser descoberto contamina toda a negociação e transforma cada linha seguinte em suspeita.

O PACOTE DE RISCO QUE O INVESTIDOR EXAMINA

Contingências fiscais, trabalhistas e cíveis quantificadas. Elegibilidade e autorizações regulatórias quando aplicável. Governança de prevenção à lavagem de dinheiro e segurança da informação. Adequação de capital em setores regulados. Conformidade societária e do cap table. Divulgue primeiro, sempre.

SEÇÃO 12

Diligência e data room



A due diligence do investidor confirma, com evidência, o que a empresa apresentou. O data room é onde essa evidência vive. Cada número relevante do pitch precisa de um documento que o sustente no data room: memória de cálculo do unit economics, extrato do caixa e do burn, contratos que provam a recorrência, e as demonstrações que sustentam o resultado.

A regra é a mesma de qualquer processo sério: número sem documento é número que o investidor desconta. A empresa que amarra cada afirmação a uma evidência atravessa a diligência com poucos ruídos. A que apresenta números sem lastro vê a diligência virar uma sequência de perguntas que corroem a confiança e o valuation.

ESTRUTURA MÍNIMA DO DATA ROOM

Societário, cap table e acordo de sócios. Demonstrações financeiras e memórias de cálculo. Unit economics com base de dados. Caixa, burn e projeções. Contratos com clientes e fornecedores relevantes. Fiscal, trabalhista e contingências. Conformidade regulatória quando aplicável.

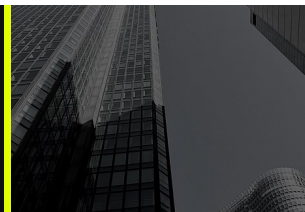
04

Execução

- 13 Erros frequentes
- 14 Checklist de prontidão para captar
- 15 Perguntas frequentes
- 16 Glossário e base normativa
- 17 Conteúdo relacionado

SEÇÃO 13

Erros frequentes



Os erros que fazem a empresa perder valuation ou o investidor se repetem. A tabela reúne os mais caros.

ERRO	CONSEQUÊNCIA	CORREÇÃO
Confundir pré e pós-money	Erro de diluição e perda de credibilidade	Calcular a participação sobre o pós-money
Apresentar receita sem qualidade	Investidor desconta na diligência	Mostrar retenção, concentração e recorrência
Ignorar unit economics	Tese de crescimento não se sustenta	Calcular CAC, LTV e payback com memória
Captar com runway curto	Negociação sob pressão	Iniciar com seis a nove meses de caixa
Cap table confuso	Atrito e risco de travar o negócio	Limpar participações e documentar instrumentos
Não ter governança	Recusa ou desconto de 15 a 30 por cento	Amadurecer governança com antecedência
Esconder contingência	Perda de confiança no comitê	Divulgar primeiro, quantificado e classificado
Números sem lastro no data room	Diligência vira sequência de dúvidas	Amarrar cada afirmação a um documento

SEÇÃO 14

Checklist de prontidão para captar

Use o checklist como sequência de preparação para a captação.

-
- ☐ Antes de abrir conversa: demonstrações confiáveis e, quando aplicável, auditadas
 - ☐ Antes de abrir conversa: governança mínima instalada e documentada
 - ☐ Antes de abrir conversa: cap table limpo com instrumentos mapeados
 - ☐ Preparação de números: CAC, LTV e payback com memória de cálculo
 - ☐ Preparação de números: caixa, burn e runway atualizados
 - ☐ Preparação de números: qualidade da receita por coorte e concentração
 - ☐ Preparação de risco: contingências quantificadas e classificadas
 - ☐ Preparação de risco: pacote regulatório validado quando aplicável
 - ☐ Antes da diligência: data room estruturado e populado
 - ☐ Antes da diligência: cada afirmação amarrada a uma evidência
 - ☐ Antes da negociação: runway de seis a nove meses preservado
 - ☐ Antes da negociação: aritmética de pré, pós e diluição conferida
-

SEÇÃO 15

Perguntas frequentes



As dúvidas mais comuns de quem vai captar.

Qual a referência de LTV sobre CAC. Acima de 3,0 vezes é o piso comum de mercado, com payback abaixo de 12 meses. O exemplo do guia, com 5,8 vezes e 5,7 meses, está confortavelmente acima. O importante é a memória de cálculo, não o número solto.

Preciso auditar as demonstrações para captar. Depende do estágio e do investidor, mas demonstrações auditadas reduzem o risco percebido e sustentam a governança mínima. Removem uma das principais fontes de desconto.

Como calcular o runway. É o caixa disponível dividido pelo consumo líquido mensal. No exemplo, R\$ 6,0 milhões sobre R\$ 400 mil dão 15 meses. Ele mede por quanto tempo a empresa opera sem novo capital.

O investidor sempre pede controle. Nem sempre controle acionário, mas quase sempre direitos de governança: assento, informação e vetos sobre decisões relevantes. Um cap table e um acordo de sócios claros facilitam desenhar isso.

SEÇÃO 16

Glossário e base normativa



Termos e referências que sustentam o guia.

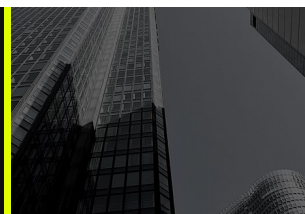
CAC (customer acquisition cost): custo de aquisição de cliente. LTV (lifetime value): valor do cliente ao longo da vida. Payback: tempo para a margem pagar o CAC. Churn: taxa de cancelamento. Burn: consumo líquido de caixa. Runway: tempo de operação com o caixa atual. Valuation pré e pós-money: valor antes e depois do aporte. Diluição: redução do percentual dos sócios com capital novo. Cap table: mapa do capital.

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

TRÊS DECISÕES QUE DESTRAVAM O CHEQUE

Prepare a evidência de cada bloco, unit economics, caixa e risco, com memória de cálculo. Instale governança mínima antes de abrir a conversa, porque ela vem antes do preço. Capte com runway confortável, porque runway é também poder de negociação.

SEÇÃO 17

Conteúdo relacionado

O que o investidor analisa conversa com outros temas técnicos da MERC. No site, veja os materiais sobre como preparar sua empresa para a venda, sobre o que realmente destrói o valuation de uma empresa antes mesmo da venda, sobre due diligence financeira e onde as empresas perdem valor, e sobre governança corporativa em empresas em crescimento.

Todos estão em www.mercgroup.com.br/insights. A MERC atua na preparação para captação, na asseguuração das demonstrações e na due diligence que sustenta a decisão de investir, com a independência que dá credibilidade aos números diante do investidor.

Fale com a MERC

Auditoria independente, asseguração, consultoria contábil e regulatória, tributário e transações para o mercado financeiro e para companhias em crescimento. Se o tema deste guia toca o seu fechamento, o seu comitê ou a sua próxima transação, comece por uma conversa técnica.

SITE

www.mercgroup.com.br

FALE CONOSCO

www.mercgroup.com.br/contato

E-MAIL

contato@mercgroup.com.br

TELEFONE

+55 11 98196 1447

ENDEREÇO

Av. Adolfo Pinheiro, 1001, Alto da Boa Vista, São Paulo SP

CONTEÚDO

www.mercgroup.com.br/insights

THINK GROWTH. THINK MERC.