Guia de

Mútuos Conversíveis e SAFEs no Brasil

Basement

ÍNDICE

INTRODUÇÃO 3

OS PRINCIPAIS TIPOS DE CONVERSÍVEIS 4

PRÓS E CONTRAS NO USO DE CONVERSÍVEIS 5

PRINCIPAIS TERMOS DOS CONVERSÍVEIS 8

Q&A 16

BOAS PRÁTICAS PARA NEGOCIAR
O SEU CONVERSÍVEL 19

Basement

Oi, Empreendores!

Existem diversas formas de uma startup financiar seu crescimento. Para empresas em estágio inicial (*early-stage*), os instrumentos conversíveis, que garantem direito a futura participação societária (*equity*), são uma das formas mais populares de financiamento.

Aqui no Basement, acumulamos anos de experiência sobre o assunto revisando centenas de *cap tables* e contratos conversíveis em conjunto com empreendedores, seus investidores e advogados.

Buscando consolidar e compartilhar nossos principais aprendizados, abordaremos neste material as dúvidas mais frequentes sobre o tema, incluindo as suas vantagens e desvantagens, os principais termos e as nossas recomendações sobre como usar os instrumentos conversíveis da melhor forma.

Boa leitura! ;)

João Victor Brandão

Advogado e líder da área comercial do Basement

OS PRINCIPAIS TIPOS DE CONVERSÍVEIS

Um instrumento conversível é uma forma de investimento via equity na qual a aquisição das ações pelo investidor é postergada para um momento futuro. Há duas principais modalidades de conversível: os **mútuos conversíveis** e os **acordos para futura conversão (ou *SAFE*s).**

O **mútuo conversível** - modelo mais antigo e tradicional - é um empréstimo que permite ao credor resgatar o aporte com juros ou converter o valor em participação societária. É um instrumento parcialmente derivado das debêntures conversíveis, exclusivas às sociedades anônimas no Brasil.

Já o **acordo para futura conversão** representa um aporte **não** resgatável e **sem** juros, que também pode ser convertido em participação societária no futuro. Esse tipo de instrumento tem se tornado cada vez mais comum, principalmente após a popularização do *SAFE (Simple Agreement for Future Equity)* da YCombinator, já que, diferentemente do mútuo, não implica uma dívida para a empresa.

	Incidência de juros	**Possibilidade de resgate**	**Conversão**
***SAFE*s**	Não há juros, mas pode haver atualização monetária	Não há, o investidor só pode receber seu dinheiro de volta em caso de venda ou dissolução da empresa	O aporte costuma ser automaticamente convertido caso haja uma rodada qualificada
Mútuo Conversível	Sim	Sim, em casos específicos, como o vencimento ou o descumprimento de certas obrigações pela empresa	O aporte (e eventualmente os juros) pode ser convertido em algumas situações, de forma automática ou a critério do investidor

“Acredito que as decisões que tomamos no começo de uma startup definem como será a trajetória dela. Aqui na Clarke, tivemos o maior cuidado possível com nossa primeira rodada de investimento com fundos de venture capital. Envolvemos os melhores advogados possíveis no processo e nos asseguramos de ter sofisticação nos contratos de SAFE que firmamos. Na ocasião, preferimos utilizar os modelos da Y Combinator para garantir que estivéssemos alinhados com as boas práticas das startups americanas.”

- Pedro Rio, CEO e cofundador da Clarke

PRÓS E CONTRAS NO USO DE CONVERSÍVEIS

Os conversíveis popularizaram-se nos EUA a partir dos anos 2000, com a proliferação das *startups*, do *venture capital* e do investimento anjo. **São dois os principais motivos da sua popularização:**

1. **Simplicidade**, garantindo menores custos e maior agilidade no fechamento da rodada, se comparado a investimentos com aquisição direta de ações;

2. **Flexibilidade da precificação**, já que, diferentemente de rodadas com emissão de ações, não existe obrigatoriedade em se definir uma avaliação (*valuation*) fixa para a empresa, o que ajuda a evitar discordâncias entre a investidora e o empreendedor em uma fase em que muitas vezes não há sequer *product market fit* comprovado ou demonstrações financeiras que fundamentem uma precificação confiável.

Por outro lado, muitos criticam o uso indiscriminado dos conversíveis, argumentando que a diferença de custo e complexidade frente a rodadas com emissão de ações caiu bastante com o passar dos anos, reduzindo o seu apelo. Além disso, muitos defendem que a ideia de uma flexibilidade de precificação é falaciosa, pois, na prática, o *valuation cap* (explicado abaixo) não deixa de representar uma precificação da empresa e, diferentemente do que pode pensar o empreendedor, ancora sim expectativas para rodadas futuras.

No caso dos mútuos conversíveis, há ainda um outro problema: como se trata de um passivo da empresa, pode afetar a obtenção de financiamentos e negócios futuros, além de comprometer o caixa em caso de resgate e distorcer o alinhamento de interesses de longo prazo entre empreendedor e investidor.

O jeitinho brasileiro

No Brasil, a questão ganha novos contornos. O que foi criado nos EUA como um instrumento específico para investimentos que atuavam como uma "ponte" (*bridge*) para uma próxima rodada mais estruturada, aqui se consolidou como a principal forma de financiamento de *startups* em estágio semente. Os principais motivos são:

1. **Insegurança jurídica nas LTDAs:** a maioria dos investidores e empreendedores não quer negociar um investimento direto em quotas de uma sociedade limitada, levando em conta suas limitações societárias e os riscos de dívidas trabalhistas, tributárias e consumeristas.

2. **Maiores custos nas S.As.:** as despesas associadas à manutenção de uma sociedade anônima no país e o impedimento de adesão ao Simples Nacional acabam fazendo com que muitas startups optem por postergar ao máximo a sua transformação em S.A.

Vale dizer que os problemas acima serão bastante atenuados pelo Marco Legal das Startups, que aguarda aprovação final na Câmara dos Deputados. O Marco, entre outras coisas, garante uma maior proteção patrimonial aos investidores-anjo e acaba com a obrigação de publicações societárias em jornais para as sociedades anônimas com até R$78MM de faturamento.

Argumentos a favor	Contra-argumentos
Simplicidade, garantindo rodadas anjo e seed mais ágeis e baratas.	Não é tão mais simples e barato assim - na verdade, a conta pode sair mais cara no momento de converter todos os aportes.
Flexibilidade da precificação.	O valuation cap não deixa de representar uma precificação da empresa, ancorando expectativas futuras de investidores.
Postergamento da transformação em S.A., reduzindo custos.	Marco Legal das Startups, se aprovado, acabará com os custos de publicação.

Ainda assim, os conversíveis persistem como principal forma de viabilizar rodadas mais rápidas e baratas e **permitir o adiamento da transformação em S.A. (ou da "flipagem" para o exterior) para o momento em que a empresa estiver mais madura e viável financeiramente**.

"O SAFE é nosso instrumento escolhido para fazer seed rounds. Além de ser o mais amigável para o empreendedor, é um documento público disponibilizado pelo site da Y Combinator e amplamente conhecido pelos empreendedores e advogados. Isso reduz o custo legal da rodada e a fricção negocial. A parte amigável do SAFE mais relevante é o fato de não ser uma dívida, portanto não tem juros e nunca será cobrada se a startup der errado."

- Bruno Yoshimura, General Partner e cofundador da ONE VC

PRINCIPAIS TERMOS DOS CONVERSÍVEIS

Valor nominal

O valor nominal do contrato é aquele originalmente aportado pela investidora, que será usado para definir o número de ações que ela receberá quando for o momento da conversão.

Juros e atualização monetária

No caso dos **mútuos**, os juros praticados no mercado costumam ser baixos, visando apenas garantir que o crédito não se desvalorize com o tempo. Afinal, a expectativa da investidora é faturar com o crescimento da empresa, não com o resgate do mútuo. A remuneração pode ser uma simples atualização monetária, uma taxa fixa de juros anual (geralmente juros simples), um índice de juros padrão (CDI ou SELIC) ou uma combinação entre esses - o mais comum é que se aplique 100% do CDI ou uma taxa de juros simples em torno de 6% ao ano.

O contrato também deve definir se os juros e/ou atualização monetária serão convertidos em ações. Em geral, é uma melhor prática - e mais comum no Brasil - que os juros **não** sejam conversíveis, ao menos em investimentos *early-stage*, já que a sua conversão implica um desconto adicional sobre o *valuation* da empresa.

Vale lembrar, por fim, que os *SAFE*s **não** possuem qualquer tipo de juros, embora seja possível a previsão de atualização monetária em caso de pagamento antes da conversão.

Vencimento

O vencimento é uma cláusula majoritariamente usada nos mútuos conversíveis, representando a data em que o pagamento passa a ser devido pela empresa. Esse pagamento pode ser feito em ações, conforme *valuation* negociado originalmente entre as partes, ou em dinheiro, com resgate do principal mais juros, geralmente à escolha da investidora.

A definição da data de vencimento é uma forma de alinhar expectativas em relação a quando a empresa pretende estar madura o suficiente para receber o seu primeiro capital institucional e realizar a transformação em S.A. (ou da "flipagem" para o exterior). Em geral, um prazo mais longo é melhor para a empresa, pois garante maior espaço para ajustes de curso e imprevistos.

O contrato também pode prever hipóteses de vencimento antecipado em caso de descumprimento de certas obrigações pela empresa, a partir das quais a investidora tem o direito de exigir o vencimento antecipado do mútuo, geralmente com incidência de multa.

Vale reforçar que os *SAFE*s não costumam ter um prazo de vencimento, isto é, continuam em vigor até a conversão do aporte ou até a venda ou liquidação da empresa.

Resgate

No caso dos **mútuos**, o resgate representa uma proteção da investidora em aportes malsucedidos, mas raramente ocorre de fato. Isso porque, quando a startup chega no vencimento sem ter realizado uma rodada qualificada, geralmente está em dificuldades financeiras, lutando pela sua sobrevivência. Nesse cenário, é pouco provável que tenha o dinheiro necessário para arcar com o pagamento do mútuo atualizado.

Além disso, a investidora, ao aportar na startup, não espera receber seu dinheiro de volta, mas sim obter retornos exponenciais num cenário de saída. Portanto, é bastante comum que, nesses casos, se decida pela conversão em ações ou se negocie o adiamento do vencimento. Caso contrário, mantendo-se a investidora intransigente, é provável que a empresa tenha que fechar as suas portas. Por esse motivo, inclusive, tem se tornado cada vez mais comum o uso dos *SAFEs*.

Conversão

A conversão do aporte em ações geralmente ocorre no vencimento ou na realização de uma rodada qualificada. A conversão pode ser automática (independente da aprovação da investidora) ou facultativa (dependendo do seu consentimento). Em qualquer caso, a conversão independe da vontade da empresa.

Os termos de conversão costumam ser o principal ponto de discussão do contrato - principalmente o *valuation* e a base de ações (capitalização) da empresa. Afinal, eles definirão o preço por ação a ser pago pela investidora no momento da conversão.

Entenda:

$$\textbf{Preço por ação} = \frac{\textbf{\textit{valuation}}}{\textbf{total de ações}}$$

Definindo o *valuation*: existem dois principais caminhos para se definir o preço da startup utilizado na conversão dos mútuos: um *valuation* fixo (pré-definido no momento da rodada) ou variável.

O *valuation* variável geralmente está atrelado à precificação de uma rodada futura, permitindo maior flexibilidade às partes na negociação do investimento em um estágio inicial do negócio. Três principais métricas são utilizadas nesse método de avaliação:

- **Desconto:** o desconto é uma taxa percentual aplicada sobre o *valuation* ou preço por ação da rodada qualificada, garantindo à titular do conversível melhores condições frente aos novos investidores, sob a justificativa de que a investidora original deve ser recompensada pelo risco adicional que tomou ao investir mais cedo no negócio. Essa taxa costuma girar em torno de 15%-30%, sendo 20% o mais comum no mercado.

- **Avaliação teto (*valuation cap*):** a avaliação teto, ou *cap*, é uma trava máxima para o preço por ação a ser "pago" pela investidora na conversão do seu mútuo. Considerando que a investidora entrou na empresa num momento de grande risco e incerteza, é justo que seja adequadamente recompensada caso a empresa capte uma próxima rodada qualificada a um preço muito alto.

- **Avaliação piso (*valuation floor*):** a avaliação piso, ou *floor*, é uma trava mínima para o preço por ação a ser "pago" pela investidora na conversão do seu mútuo. É a menos comum entre as três, atuando como um contraponto ao cap, a fim de proteger os fundadores em caso de "*down-round*", garantindo que o preço pago pela investidora não seja excessivamente reduzido.

Caso queira se aprofundar no assunto, leia este artigo aqui.

Definindo a base de capitalização: quais ativos (ações, opções e conversíveis) serão utilizados no cálculo do preço por ação? São três os principais métodos utilizados no mercado brasileiro para se definir a base de capitalização:

- **Método *outstanding*:** considera, para o cálculo do preço por ação, apenas as ações e opções existentes (já entregues ou ainda disponíveis no *option pool*) no momento da conversão. Seu uso privilegia os atuais *stakeholders*, em detrimento da nova investidora (menor base de capitalização >> maior preço por ação >> menor a diluição gerada pela nova investidora).

- **Método *post-money*:** considera, para o cálculo do preço por ação, o total de ações *fully-diluted* da empresa no momento da conversão, incluindo todas as ações e opções existentes e todos os conversíveis em circulação. Seu uso privilegia os investidores de conversíveis em detrimento dos atuais *stakeholders* (maior base de capitalização >> menor preço por ação >> maior a diluição gerada pelos conversíveis).

- **Método cascata:** considera, para o cálculo do preço por ação, o total de ações *fully-diluted* existente no início da nova rodada de conversíveis, incluindo todas as ações e opções existentes e os conversíveis antigos, de forma que cada nova rodada de conversíveis dilui a anterior. É uma invenção brasileira, que busca simular o conceito de rodadas entre conversíveis (*new money* >> *old money*).

Abaixo resumimos as principais informações sobre os três métodos:

	Base de capitalização	**Principais vantagens**	**Principais desvantagens**	**Boas práticas**
Método *Outstanding*	Ações + Opções existentes imediatamente antes da conversão.	Simplicidade e facilidade de cálculo.	Descontrole das diluições e distorção da ordem "*new money > old money*".	Limitar seu uso apenas para rodadas "bridge" ou caso a rodada qualificada esteja prevista para um horizonte próximo (1-2 anos).
Método *Post-money*	Ações + Opções + Conversíveis existentes imediatamente antes da conversão.	Cálculo automático das participações negociadas e controle exato das diluições.	Imprecisão na definição do valuation *pre-money* e potencial de diluição excessiva dos fundadores.	- Planejar muito bem as necessidades de captação da empresa para o atingimento da rodada qualificada. - Buscar a conclusão da rodada qualificada o mais rápido possível.
Método Cascata	Ações + Opções + Conversíveis existentes imediatamente antes da negociação do conversível.	Aplicação da lógica de rodadas e da ordem "*new money > old money*".	Aumento da complexidade dos cálculos de cap table, potencializando erros.	- Definir com clareza as rodadas de conversíveis, incluindo valores-alvo e prazos de negociação. - Indicar expressamente os options pools que compõem a base de capitalização dos conversíveis.

Para se aprofundar nos métodos de capitalização, leia este conteúdo aqui.

Rodada de Investimento Qualificada: a rodada qualificada representa um aporte de um ou mais investidores superior a um montante mínimo pré-definido e com aquisição direta de ações. Ela costuma servir como gatilho para a conversão automática de todos os conversíveis, além de basear o *valuation* daqueles que prevejam um método de avaliação variável. O montante mínimo varia bastante a depender do contexto da empresa e garante que a conversão não ocorra sob uma rodada "fraudulenta" ou artificial. Por outro lado, é preciso cuidado para que o montante mínimo não seja tão alto que impeça o gatilho da conversão futura. Em geral, esse valor costuma ficar em torno de R$3MM a R$5MM.

"Acredito que um dos grandes desafios para o empreendedor seja buscar uma padronização dos termos e condições dos mútuos conversíveis entre os seus investidores das distintas rodadas de captação. Com diferentes metodologias de conversão previstas nos contratos, pode ser difícil conciliar todas as participações prometidas no momento da conversão das dívidas, gerando, assim, potenciais conflitos ou desgastes entre investidores e empreendedor e atrasos no fechamento das operações - que podem ser facilmente evitados se essa preocupação estiver no radar desde o início da empresa."

- Eduardo Avila de Castro, sócio do escritório Machado Meyer.

Direitos da ação pós-conversão

Um dos aspectos mais importantes de um instrumento conversível é a definição dos direitos da investidora após a conversão, quando se tornar acionista. Apesar disso, os empreendedores muitas vezes não dão a devida atenção a eles, seja por desconhecimento dos termos ou dos problemas que sua má definição pode gerar. Descrevemos os principais pontos de atenção a seguir:

Classe da ação

É prática quase unânime de mercado que as ações resultantes da conversão sejam preferenciais - e não ordinárias. Isso reflete a própria diferença de natureza entre as relações de investidor e de sócio, que demandam uma distinção entre os direitos e deveres de cada parte, como veremos abaixo.

No caso de ações preferenciais, é comum que sejam conversíveis em ordinárias, à escolha do investidor, especialmente no caso de investidores institucionais. A taxa de conversibilidade costuma ser de 1:1 (uma ação preferencial para uma ordinária) e a conversão é irreversível, sendo que, após convertidas, as ações perdem todas as suas preferências e privilégios anteriores.

Direito a voto

No direito brasileiro, as ações ordinárias sempre têm direito a voto, mas as preferenciais podem ou não tê-lo. Em geral, investidores institucionais costumam exigir direito a voto - ou ao menos o direito de converter suas ações em ordinárias. Para investidores-anjo, especialmente os menores, o mais comum é que não se preveja direito a voto. Na prática, ao negociar esse direito, vale refletir sobre o seu nível de confiança naquele investidor - e se está confortável em compartilhar as decisões sociais com ele.

Preferência de liquidação

É prática quase universal em investimentos-anjo ou de *venture capital* que os investidores tenham preferência sobre os fundadores, colaboradores e demais ordinaristas na hora de repartir os retornos de uma eventual venda pouco "exitosa" da empresa. Afinal, o investidor injetou dinheiro na empresa com a expectativa de lucrar com isso - ou, ao menos, não sair no prejuízo.

A preferência costuma ser de 1x o valor originalmente investido, embora múltiplos maiores existam. Ou seja: na venda da empresa, após quitadas todas as dívidas, o investidor tem direito a receber o seu investimento de volta antes dos sócios fundadores e outros ordinaristas receberem qualquer coisa. Uma vez garantido seu retorno mínimo, o investidor costuma participar da divisão do montante restante na mesma proporção dos demais acionistas.

É comum ainda que, à medida que a empresa vá captando novas rodadas, os novos investidores tenham senioridade sobre os investidores antigos, criando uma verdadeira "escada" de prioridades na liquidação da empresa.

Em geral, se a venda da empresa acontecer em ótimos termos, todos lucram e o direito de preferência nem chega a ser utilizado. Porém, em operações de M&A menos exitosas, não é incomum que os fundadores acabem saindo com quase nada da mesa.

Embora o direito de preferência seja praticamente inescapável no mercado de VC, evite ao máximo se comprometer com múltiplos acima de 1x o valor do investimento original.

Drag along

O *drag along* é o direito que um acionista ou grupo de acionistas tem de forçar a venda da totalidade da empresa, independentemente da anuência dos demais acionistas. O seu principal objetivo é garantir que uma operação de M&A não seja inviabilizada por "caprichos" minoritários. Em geral, o *drag along* costuma ser um direito dos acionistas controladores e pode vir acompanhado de algumas condições, como a necessidade de aprovação da maioria dos acionistas de cada classe de ação ou a exigência de um retorno mínimo aos acionistas "dragados".

Existe também a figura do "*drag along* minoritário", mais comum no mercado norteamericano, sob a qual um investidor ou grupo de investidores institucionais tem o direito de "dragar" os demais acionistas, inclusive controladores. Contudo, esta é uma cláusula muito forte, que, se possível, deve ser evitada. Especialmente em rodadas *early-stage*, nunca aceite a previsão de um *drag along* minoritário.

Tag along

O *tag along* é a outra face do *drag along*: representa o direito dos minoritários de acompanhar os controladores em uma eventual venda de suas ações, sob os mesmos termos e condições ofertados ao controlador. É uma cláusula bastante padrão, que visa proteger os minoritários em caso de alteração do controle societário.

Put Option

O *put option* (ou opção de venda) é o direito do minoritário de exigir que a empresa ou os controladores adquiram a totalidade das suas ações por um preço simbólico, geralmente R$1,00. Serve para proteger o investidor em caso de falência ou problemas financeiros da empresa, ou caso por algum motivo precise se desfazer com urgência da sua participação. É uma cláusula bem padrão, que raramente entra em efeito, então não gaste muito tempo discutindo-a.

"Os principais erros verificados em mútuos conversíveis mal estruturados são: (i) o contrato regular apenas os direitos concedidos ao investidor na qualidade de credor, sem regular quais seriam os seus direitos após a conversão em participação societária, (ii) a investida, no anseio de obter o empréstimo, aceitar condições que são muito restritivas para seu negócio, ou que ainda não fazem sentido para o valor do aporte ou momento em que está recebendo o investimento, (iii) o investidor não pensar no ciclo de vida da startup no médio e longo prazo, sendo que, se um investidor de menor aporte tiver muitos direitos na gestão da startup, as rodadas de investimento futuras poderão ser prejudicadas, e (iv) o contrato ser simplificado demais e não trazer as proteções necessárias aos aspectos fiscais, societários e de propriedade intelectual."

- Alexei Bonamin, sócio de mercado de capitais do escritório TozziniFreire; Victor Fonseca, especialista em inovação do TozziniFreire

“Na Astella, utilizamos mútuos conversíveis principalmente no estágio Pre-Seed. Considerando alguns dos principais riscos para os empreendedores, sugerimos: (1) tomar o cuidado em padronizar e controlar os conversíveis em seus diversos métodos de capitalização usados para a conversão - para que não percam o controle da quantidade de equity que será destinado aos investidores; e (2) lembrar que, no caso de mútuo, é possível que, ao final do prazo, o investimento torne-se uma dívida. De toda forma, ainda acreditamos que seja a melhor opção para empresas que estão iniciando sua jornada, uma vez que o investidor não entra logo no início no cap table da empresa.”

- Isabella Febrini Piassi Passos, ex-advogada e analista da Astella Investimentos.

“Um cuidado super importante é criar uma estrutura que garanta uma excelente governança ao negócio. É muito comum que, em estágios iniciais, as startups tenham diversos grupos de investidores em seus cap tables, e uma estrutura mal formatada pode dificultar qualquer tipo de tomada de decisão dos empreendedores ou até mesmo impedir futuras negociações com fundos de investimento. Uma estrutura concentrando toda a comunicação em um investidor-líder pode facilitar muito a dinâmica do dia a dia.”

- Celso Ferrari, COO e cofundador da GeekHunter.

Q&A

1. Como devo mostrar os conversíveis no meu cap table?

Na maioria das vezes, não é possível saber a quantidade exata de ações que será alocada aos investidores até que os mútuos sejam convertidos de fato. Por isso, é praxe no mercado que os conversíveis não sejam incluídos no cap table da empresa. O ideal é manter um registro separado e atualizado de todos os conversíveis já negociados, incluindo o total de juros acruado. Esse registro pode ser feito em uma segunda aba da própria planilha de *cap table* ou por meio de uma plataforma de gestão de *equity* especializada.

Caso queira calcular os percentuais *fully-diluted* de todos os *stakeholders* após a conversão dos mútuos e *SAFE*s, é necessário fazer uma simulação de cenários futuros, já que, geralmente, a conversão dependerá dos termos de uma rodada qualificada futura.

2. O que é o direito de pro-rata (preferência)? Devo estendê-lo aos meus investidores de conversíveis?

O direito de pro-rata, ou de preferência, garante ao investidor a possibilidade de investir em futuras rodadas da empresa, evitando que seja diluído. A princípio, investidores com conversíveis não têm direito de pro-rata, pois ainda não são sócios da empresa. Porém, aqui no Brasil o cenário é um pouco diferente, especialmente por causa do método de conversão cascata, que, como vimos acima, prevê uma lógica de rodadas entre os conversíveis.

No geral, costuma ser bastante razoável garantir o direito de pro-rata aos investidores sobre a rodada qualificada, para que acompanhem o aporte institucional - até porque eles convertem seus mútuos e *SAFE*s em conexão à nova rodada.

Por outro lado, se os seus conversíveis seguem uma lógica de conversão cascata, evite dar aos investidores, especialmente os menores, direito de pro-rata sobre novas rodadas de conversíveis. Isso porque, além de complicar os cálculos e controles de cap table, você ainda corre o risco de atrasar a negociação de novas rodadas.

3. Caso não paguemos o mútuo no vencimento, o investidor pode processar a empresa e/ou os sócios?

Esta é uma pergunta complexa. A princípio, os sócios não podem ser responsabilizados pelas dívidas da sociedade, salvo em casos de fraude ou abuso, o que foi inclusive reforçado pela Lei da Liberdade Econômica, de 2019.

Já quanto à empresa, o investidor pode, em teoria, processá-la para executar a dívida - ou mesmo pedir a sua falência -, mas isso raramente acontece, já que esses processos podem sair caro e demorar muito, sem retorno garantido. Investidores *early-stage* compreendem o risco do seu investimento e costumam ser razoavelmente flexíveis e cooperativos em situações de dificuldade financeira.

A dica é sempre agir da forma mais correta e transparente possível, mantendo um bom relacionamento com seus investidores. Se eles virem que você fez o possível para fazer a empresa dar certo e que realmente não há dinheiro ou patrimônio para pagá-los, dificilmente criarão problemas para você.

4. Negociei vários conversíveis usando contratos e termos diversos e agora meu cap table está uma bagunça. Como resolver?

É muito comum que, na iminência de uma rodada qualificada, o empreendedor tenha que revisar todos os seus contratos societários para garantir uma diligência rápida e eficaz. O problema surge quando há diversos contratos de conversíveis com termos, condições e redações discrepantes entre si, porque fica muito mais difícil identificar o que cada investidor tem de direito e como proceder com a conversão dos mútuos. Esse problema fica ainda pior quando se misturam diferentes métodos de avaliação e capitalização entre si.

Se você se encontrar nessa situação, o melhor a se fazer é consolidar as participações *fully-diluted* de todos os investidores, acordar com eles os direitos que todos terão (igualmente) após a conversão e, com base nisso, assinar uma nova minuta de contrato com todos, harmonizando assim os termos. Pode ser uma negociação difícil, mas em geral os investidores entendem a sua necessidade.

5. O que ocorre com os conversíveis na venda da empresa?

A venda do controle societário ou do patrimônio da empresa configura um "Evento de Liquidez", o que geralmente garante ao investidor o direito de receber o maior valor entre (i) seu aporte corrigido pelos juros e/ou por algum outro prêmio; e (ii) o valor a que teria direito como acionista caso convertesse seu aporte imediatamente antes da venda.

6. O que acontece com os conversíveis em caso de "flipagem" (mudança da sede para o exterior)?

Muitas vezes, ao receber um aporte institucional, as startups acabam migrando sua sede para o exterior (normalmente Cayman e/ou Delaware), movimento conhecido no mercado como "flipagem". Nesses casos, os mútuos ou *SAFE*s da empresa brasileira são convertidos diretamente em ações na *offshore* (holding estrangeira) ou transformados em conversíveis perante a *offshore*.

7. Como escolher o método de capitalização (conversão) mais adequado para mim?

Esta é uma pergunta difícil. Em geral, você irá querer evitar o uso do método *post-money* e, se possível, aplicar o *outstanding*. Porém, nem sempre isso será possível, pois sua investidora pode exigir a aplicação do método cascata ou mesmo *post-money*. O mais importante aqui é se atentar para as boas práticas indicadas no quadro-resumo do tópico de "Conversão" e planejar o melhor possível a trajetória de financiamento da sua startup. Em linhas gerais, evite postergar a conversão em ações - e a consequente transformação em S.A. ou "flipagem" - mais que o estritamente necessário e busque definir um piso mais baixo para o gatilho da rodada qualificada (algo em torno de USD1MM ou R$4MM). Assim, você evita o acúmulo excessivo de conversíveis e o risco de uma diluição exagerada.

8. Quais os reais custos de se tornar uma S.A.?

Os principais custos de uma S.A. vêm da obrigatoriedade de publicação das atas de AGO e AGE, que variam de acordo com o Estado de sede da empresa, podendo em alguns casos chegar a mais de R$5 mil por publicação. Porém, como falamos acima, isso deve mudar com a aprovação do Marco Legal das Startups, que acaba com essa obrigação para empresas com menos de R$78 milhões de faturamento (hoje, as empresas abaixo desse faturamento e com até 20 acionistas já são isentas).

Além disso, há custos contábeis um pouco maiores, pois a contabilidade de uma S.A. costuma ser mais complexa que a de uma LTDA.

Por fim, há o custo indireto de não poder usufruir do Simples Nacional, embora a maioria das startups se enquadre no lucro real, por serem deficitárias.

"As S.As são estruturas mais robustas e protetivas para empreendedores e investidores. Com as promessas do Marco Legal das Startups, espero que as startups se transformem cada vez mais cedo em S.As e garantam, assim, melhor governança e segurança para todos os envolvidos."

- Camila Nasser, cofundadora e CEO do Kria.

BOAS PRÁTICAS PARA NEGOCIAR O SEU CONVERSÍVEL

Mantenha o seu cap table sempre atualizado e disponível aos seus investidores

Uma das causas mais comuns de desacordo entre empreendedores e investidores é a falta de transparência na gestão do cap table. Tanto perante seus investidores antigos quanto os novos, é importante que você mantenha seu cap table sempre atualizado, correto e disponível, evitando surpresas ou discussões desagradáveis no futuro.

De preferência, busque sempre anexar o cap table mais atualizado a cada novo conversível que assinar. Também é importante manter os antigos investidores informados sobre novas rodadas - se possível, busque a anuência deles nos termos negociados. Com isso, você garante um máximo alinhamento com todos seus investidores (novos e antigos) sobre a evolução do seu cap table.

Use a mesma minuta e o mesmo método de capitalização em todos seus contratos

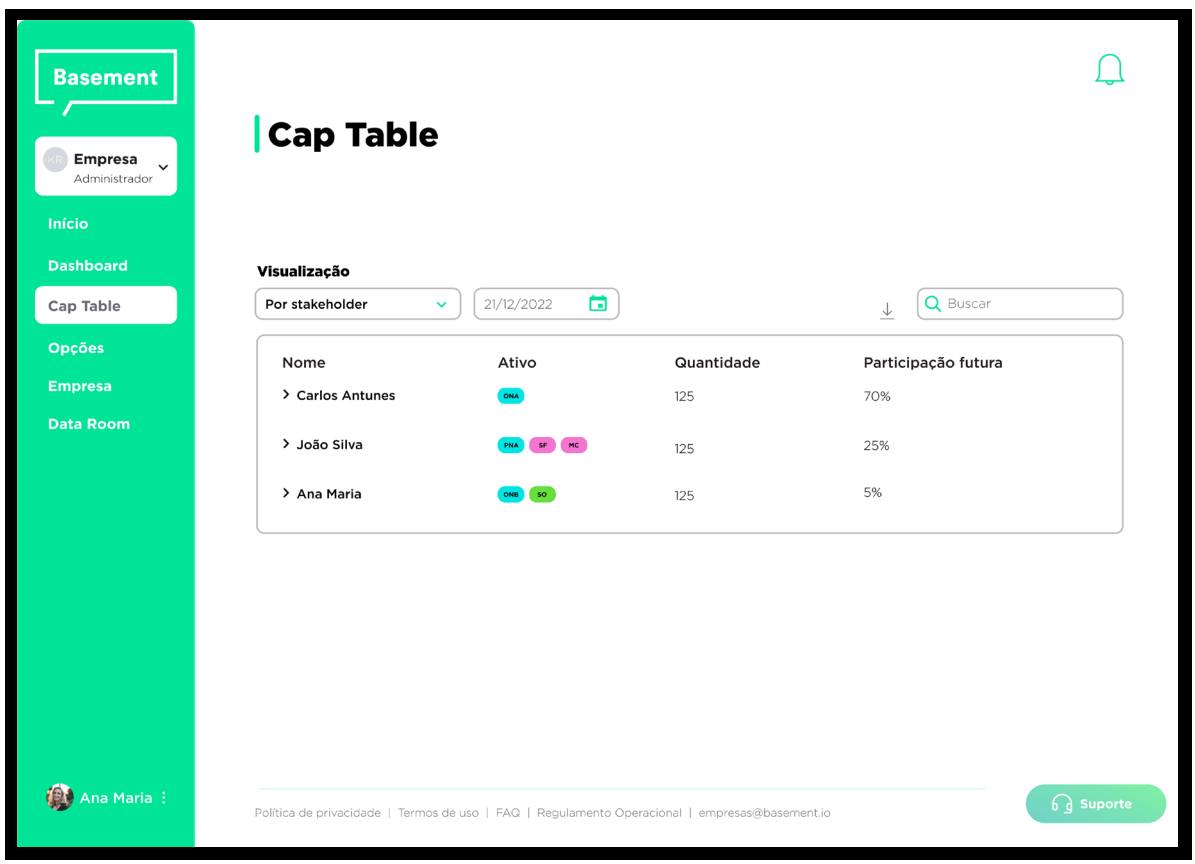
Adote sempre o mesmo método de capitalização para todos os contratos. Se possível, insista em utilizar um único modelo de contrato com todos seus investidores. Se fazer os cálculos de participação e gerir o cap table com conversíveis já é difícil, o uso de termos e métodos de capitalização diferentes torna tudo ainda pior. De preferência, a única coisa que deveria mudar entre os contratos é o valor do aporte e, à medida que a empresa cresce, as métricas de valuation.

Evite prolongar a transformação em S.A.

Se possível, prefira nascer já como uma sociedade anônima ou transformar-se assim que receber o seu primeiro cheque. Os custos podem ser um pouco mais altos, mas a complexidade de um cap table recheado de conversíveis pode sair muito mais cara no final.

Use um software de gestão de cap table

Busque uma plataforma especializada para te ajudar com a gestão do seu cap table. Aqui no Basement, por exemplo, desenvolvemos ferramentas próprias para modelagem de cenários futuros e cálculos de conversão.



CONHEÇA O BASEMENT →

“Fundraising é um dos maiores desafios para qualquer empreendedor. É preciso conciliar a gestão e evolução do próprio negócio com a busca de investidores. Os empreendedores costumam gastar bastante dinheiro e tempo em debates de contratos com advogados e sócios. Além disso, sofrem muita pressão no controle e gestão da informação das participações de cada investidor, normalmente controladas em planilhas de Excel. Plataformas como o Basement podem poupar tempo e dinheiro em assuntos tão burocráticos mas também tão importantes para o futuro da startup.”

- Daniella Mello, CEO e cofundadora da Cheftime

“O gerenciamento do cap table e das diluições é um assunto super relevante. As pessoas subestimam sua real complexidade e seu verdadeiro impacto na vida de uma startup. Muitos empreendedores acham que é só emitir os documentos para a rodada - seja via mútuo conversível, SAFE ou mesmo equity - e com um cap table em uma planilha de Excel não tem como errar. Mas venture capital implica em vários cenários de diluição. Liquidation preference, anti-diluição, valuation pre e post-money, fully-diluted or not, etc - é fácil errar e tem como se perder dentro desse jogo.”

- Thiago Bonini, CEO e cofundador da Vidia

“Quanto mais mútuos você pega para sua startup, mais complexa vai se tornando a gestão dos termos, juros, valuations e controle de participações. Por isso, tenha um bom advogado societário no começo para deixar todas as regras muito claras e utilize, preferencialmente, uma ferramenta de gestão de cap table que entregue transparência a todos os envolvidos. Lembre-se, qualquer erro ou desalinhamento futuro irá penalizar você, empreendedor, que terá que despender de participação própria para neutralizar os ruídos.”

- Daniel Arcoverde, CEO e cofundador da Netshow.me

Por último, mas não menos importante...

NA DÚVIDA, OPTE PELA SIMPLICIDADE

Os mútuos conversíveis podem ser uma ferramenta poderosa para empresas em busca de financiamento e em estágio inicial de desenvolvimento. Contudo, não custa reforçar: **cuidado com os termos!** Se usados corretamente, os conversíveis podem ser bastante benéficos, mas, se mal feitos, podem trazer prejuízo para todas as partes.

A dica mestra aqui é: valorize a **simplicidade**, a **objetividade** e a **clareza** do seu contrato e, quando negociar com vários investidores, insista em utilizar um **único modelo** com todos eles.

Isso evitará dor de cabeça, desalinhamento e confusão durante a gestão do seu cap table e, principalmente, na negociação da sua rodada qualificada. Tudo o que você não quer é crescer o seu negócio, atingir as suas metas, chegar no *Série A* e precisar gastar dezenas de milhares de reais com advogados e contadores para arrumar o seu cap table ou, pior, ver a negociação toda melada por causa de discussões que poderiam ter sido evitadas – e acredite: isso acontece mais do que se imagina.

Para conteúdos mais aprofundados sobre o tema, clique aqui.

Para simplificar a gestão dos *SAFE*s e mútuos no seu cap table, basta acessar o Basement:

ACESSE O BASEMENT →

Basement

Basement