

# MÚTUO CONVERSÍVEL.

## Mútuo Conversível – O que é e quais são os seus benefícios?

No ecossistema brasileiro das *startups*, por se tratar instrumentos que garantem participação acionária aos investidores, os contratos de Mútuo Conversível são uma das principais maneiras de financiamento, principalmente no início da empresa (*early-stage*).

Um mútuo conversível é um empréstimo com uma opção de conversão em participação societária, em ações. A investidora, no contrato de mútuo tratada como “mutuante”, empresta dinheiro à empresa, a mutuária, recebendo em troca uma opção de converter seu investimento em participação ou receber o dinheiro de volta, caso cumpridas algumas condições contratuais. É um contrato muito parecido com debêntures, mas não só limitado às sociedades anônimas.

Além disso, fundamental o esclarecimento de que o mútuo conversível, por permitir o resgate do dinheiro emprestado à empresa, difere-se das opções de conversão (conhecidos como *SAFE*) e das opções de subscrição (*warrants*).

## Afinal, quais os benefícios dos mútuos conversíveis?

Com o aumento da quantidade de *startups*, e o crescimento da indústria de *venture capital* no Brasil, a utilização do mútuo conversível tem sido muito mais frequente entre as pequenas empresas.

As razões são as mais diversas para a popularização do mútuo, mas, especificamente, sua simplicidade devido aos baixos custos e maior agilidade no fechamento da rodada, se comparado a investimentos com aquisição direta de ações e sua flexibilidade de precificação pois não existe obrigatoriedade em definir um *valuation* para a empresa.

No Brasil, a prática tem sido diferente do planejado para os mútuos conversíveis comparado às *convertible notes* americanas. Os mútuos conversíveis são um instrumento específico para rodadas iniciais ou que atuavam como uma “ponte” (*bridge*) para uma próxima rodada mais estruturada, mas no Brasil se consolidou como a principal forma de financiamento de *startups* em estágio semente, ou até mesmo da primeira rodada substancial da empresa (*Series A*).

Uma das grandes razões para sua popularização é a limitação ao enquadramento de sociedades anônimas ao Simples Nacional, um regime compartilhado de arrecadação, cobrança e fiscalização de tributos aplicável às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte, e sua combinação com as responsabilidades decorrentes de investimento em sociedades de responsabilidade limitada, como riscos de dívidas trabalhistas, tributárias e consumeristas.

Após esta etapa, os mútuos conversíveis aparecem como a alternativa amplamente utilizada para viabilizar essas rodadas, a transformação em S.A. para o momento em que a empresa estiver mais madura e viável financeiramente.

## Quais são os principais termos?

### Valor nominal:

O valor nominal do mútuo é o valor aportado inicialmente pela mutuante (investidora) que será utilizado para definir o número de ações que serão convertidas em benefício da mutuante no momento de sua conversão. O aporte pode depender de alguns requisitos condicionado ao alcance de determinadas metas pela empresa, tanto com pode ser parcelado ou à vista.



### Juros e atualização monetária:

Por se tratar de instrumento inicialmente previsto com o intuito de conversão de participação na mutuária, os juros costumam ser baixos, visando apenas garantir a não desvalorização do crédito com o tempo pois não há expectativa inicial de que a mutuante lucraria com o resgate do empréstimo, mas sim com a própria conversão derivada do contrato. Importante ressaltar que os juros podem ou não ser conversíveis em ações, mesmo que o padrão no mercado brasileiro seja a não conversibilidade, visto que a conversão dos juros acaba implicando um desconto adicional sobre o *valuation* da rodada, com o pagamento do respectivo imposto de renda pelo investidor.



### Vencimento:

É o momento em que a mutuária passa a dever o pagamento, seja na conversão ou até no resgate, caso seja esta a opção. No caso da conversão, o pagamento é feito em ações, conforme *valuation* ou fórmula matemática negociados originalmente entre as partes.

A escolha da data de vencimento é uma forma de estabelecer expectativas em relação à quando a empresa estará madura o suficiente para realizar a transformação em S.A. e receber o seu primeiro capital institucional. Em regra, um prazo mais longo é mais benéfico à empresa pois garante maior lapso temporal para aperfeiçoamento e garantia de que a transformação em S.A. ocorrerá no momento certo, não havendo prejuízo à companhia em razão disso, visto que muitas vezes as empresas não suportam economicamente a transformação e suas obrigações decorrentes.



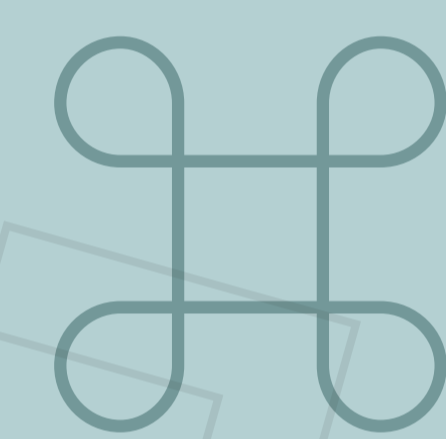
### Conversão:

Este é o principal tópico da lista e o grande objeto dos contratos de mútuo conversível. A conversão depende da ocorrência de algum evento, como o vencimento ou a realização de uma rodada qualificada. Nestas circunstâncias, a conversão pode ser automática, independentemente da aprovação da investidora, ou facultativa, que depende do consentimento da investidora. Em ambos os casos a conversão independe da vontade da empresa.

O vencimento costuma ser uma hipótese de conversão facultativa nos contratos de mútuo. Já a rodada de investimento qualificada costuma ser uma hipótese de conversão automática do mútuo, pois o objetivo principal do investimento foi atingido..

Em razão da conversão, abre-se um leque de termos que também merecem destaque:

- Rodada de Investimento Qualificada: A rodada qualificada é um aporte de um ou mais investidores geralmente superior a um montante mínimo pré-definido e que seja realizado com aquisição direta de ações. O montante mínimo varia bastante a depender do contexto da empresa, e pode ser definido com o objetivo de garantir aos investidores que só percam o seu direito de resgate se a empresa de fato demonstrar sua viabilidade operacional e capacidade de se financiar adequadamente.
- *Valuation*: O *valuation* representa o valor entendido como “justo” da empresa através de um acordo entre as partes na data do investimento. Como a ideia original dos conversíveis era permitir o adiamento da definição do *valuation* para o momento da conversão, quando ocorrer a entrada de um aporte qualificado. Sendo assim, criou-se os conceitos de teto de avaliação (*valuation cap*) e desconto (*discount*). Teto de avaliação é um incentivo ao investidor que serve como mecanismo de proteção, a empresa garante ao investidor (mutuante) o limite até o qual aceita ser diluído em uma próxima rodada de investimento.
- Desconto: Também um incentivo ao investidor, o desconto é um percentual aplicado sobre o *valuation* da rodada qualificada que garante ao investidor, titular do mútuo conversível, melhores condições sobre os novos investidores, sob a justificativa de que o investidor deveria ser recompensado pelo risco adicional que tomou ao investir mais cedo no negócio. A taxa costuma ser de 10% a 30%.



## Mútuo Conversível – Vantagens X Desvantagens

E, por fim, dentre as vantagens e desvantagens dos mútuos conversíveis, podemos elencar como:

### I.

Maior agilidade e menores custos em relação aos outros contratos rotineiros como contratos de subscrição de ações, por exemplo e por se tratar de rodadas mais baratas e ágeis;



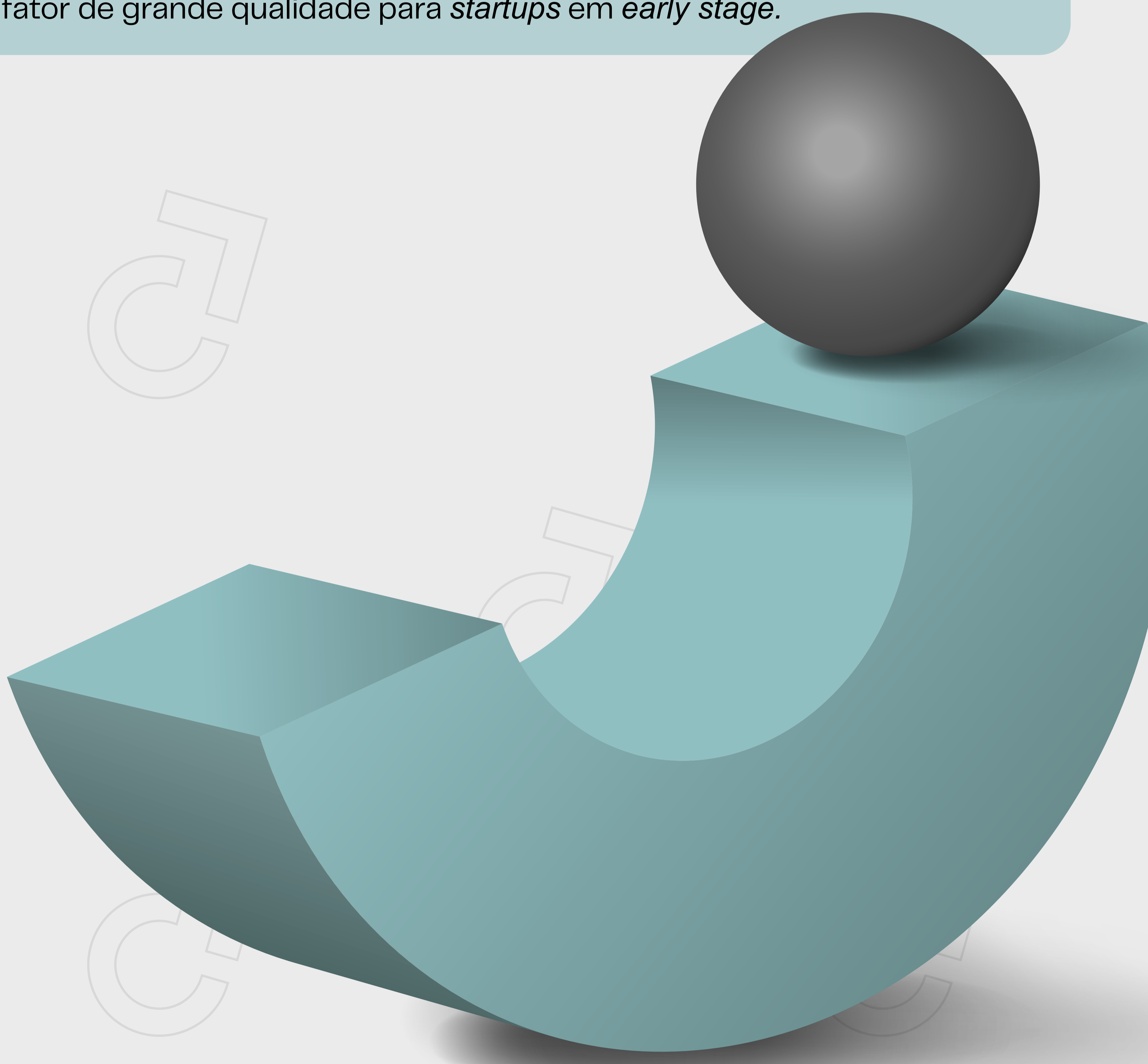
### II.

Proteção patrimonial, pois, como são comuns decisões judiciais que autorizam a desconsideração da personalidade jurídica de sociedades limitadas, o mútuo conversível permite que a conversão seja postergada para após a transformação em S.A., quando os riscos para o investidor se tornam menores;



### III.

Flexibilidade na precificação em razão da permissão de que a rodada seja negociada sem marcação de *valuation* fixo, utilizando assim o *cap & discount*, uma prática que permite à investidora e ao empreendedor maior flexibilidade na definição dos termos, fator de grande qualidade para *startups* em *early stage*.



# Nossos reconhecimentos



## Conheça nossos Sócios



### Alan Campos Thomaz

Sócio

Tecnologia e Negócios Digitais, Privacidade e Proteção de Dados, Fintechs e Propriedade Intelectual

at@camposthomaz.com

+55 11 9 8375.2627 +1 (650) 6436652



### Sérgio Meirelles

Sócio

Societário, M&A, Venture Capital e Wealth

sergio@camposthomaz.com

+55 11 9 7551.9865



### Filipe Starzynski

Sócio

Contencioso & Law Enforcement, Consultivo Cível, Imobiliário, Trabalhista e Família

filipe@camposthomaz.com

+55 11 9 7151.9639



### Juliana Sene Ikeda

Sócia

Propriedade Intelectual, Tecnologia, Contratos e Life Sciences

juliana@camposthomaz.com

+55 11 9 8644.1613



Nos acompanhe em nossas redes



Assine nossa newsletter