

# MISTO

## Mútuo para Investimento Simplificado com Termos Otimizados

### Guia do Usuário

Você é um fundador de startup brasileira em busca de investimentos no Brasil? Conheça o MISTO, o instrumento de investimento que simplifica o seu processo de captação de recursos.

Nós também somos uma startup, e conhecemos de perto os desafios enfrentados aqui no Brasil. Foi por isso que decidimos criar um instrumento de investimento *open source* com os mesmos termos e resultados oferecidos pelo SAFE lá nos EUA, adaptando o documento para a realidade e legislação daqui. O template está disponível em português e em Inglês, e visa tornar as rodadas em estágio inicial mais acessíveis para fundadores que precisam de um mútuo conversível confiável e gratuito.

Se um termo estiver em maiúscula aqui no guia e não tiver o significado atribuído, dê uma olhada na Seção 3 dos formulários do MISTO para encontrar o significado.

#### 1. Aviso legal

O conteúdo deste guia do usuário visa oferecer informações gerais para fins educacionais, trazendo algumas perspectivas sobre o processo de elaboração e as etapas tomadas para criar os formulários do MISTO. Este guia não estabelece uma relação advogado-cliente, e não deve ser considerado aconselhamento jurídico. Além disso, este guia se propõe exclusivamente a servir como um recurso explicativo e ilustrativo, e não deve ser interpretado como tendo qualquer impacto nos termos ou resultados de transações específicas envolvendo o MISTO. Os termos e resultados de tais transações são regidos exclusivamente pelo(s) acordo(s) efetivamente executado(s), ou seja, pelos documentos que você e seus investidores assinarem. Além disso, qualquer informação relacionada a impostos apresentada neste guia do usuário não foi destinada nem escrita para ser utilizada com fins de evitar impostos ou penalidades fiscais regidas pela lei. A Latitud, suas afiliadas e parceiros renunciam explicitamente responsabilidade por quaisquer consequências que possam surgir do uso deste guia do usuário ou de qualquer versão dos formulários MISTO ou outros documentos encontrados no site da Latitud.

#### 2. Quais são esses documentos disponíveis e por que/quando devo usá-los?

Construir uma empresa de sucesso não é moleza nenhuma, mas ter acesso às ferramentas e infraestrutura adequadas torna essa jornada um pouco menos assustadora.

E é por isso que nós da Latitud nos unimos aos melhores escritórios de advocacia de venture capital no mercado brasileiro para fornecer um pacote legal básico de captação de recursos, com modelos legais que permitirão que você tire sua startup do papel e economize tempo e dinheiro com honorários.

O MISTO será o instrumento certo para você se estiver levantando uma rodada de investimento aqui no Brasil. Se estiver levantando recursos no exterior, a melhor opção é usar o SAFE da Y Combinator.

Além dos instrumentos de investimento, eis o que está incluído no pacote MISTO:

#### **AGE/ARS**

- **O que:** Assembleia Geral Extraordinária/Ata de Reunião de Sócios.
- **Por que:** Formaliza o investimento sob a perspectiva de governança corporativa.
- **Quando:** Caso assim exigido na forma do seu estatuto ou contrato social, ao concluir sua rodada de investimento, faça com que todos os acionistas/membros do conselho de sua empresa assinem a AGE/ARS.

#### **PIIA**

- **O que:** Instrumento de Cessão e Transferência de Propriedade Intelectual e Informações Proprietárias.
- **Por que:** Protege um dos ativos mais preciosos do seu negócio, garantindo que toda a propriedade intelectual desenvolvida por qualquer pessoa em sua organização seja transferida para a empresa.
- **Quando:** Sempre que um novo sócio ou funcionário (seja ele empregado formal ou prestador de serviços) ingressar na organização, faça com que eles o assinem.

#### **Acordo pro-rata**

- **O que:** Um acordo que concede ao investidor o direito (mas não a obrigação) de investir em uma rodada subsequente, nos mesmos termos e condições, e manter sua participação acionária na empresa.
- **Por que:** É um incentivo que pode te ajudar a atrair investidores, sendo até exigência de alguns quando realizam seus investimentos. Lembre-se que assinar este acordo significa que você, seus co-fundadores e outros investidores serão diluídos para abrir espaço para este investidor em uma futura Rodada de Captação (*Equity*), então só ofereça este benefício para investidores estratégicos que continuarão adicionando valor à sua empresa conforme ela cresce.

- **Quando:** Simultaneamente ao MISTO.

### 3. O que é o MISTO?

O MISTO é um instrumento de dívida conversível através do qual um investidor empresta fundos a uma empresa em troca do direito de receber ações da empresa ("Ações de Conversão") (a) em uma rodada futura com preço definido ou (b) como forma de pagamento na data de vencimento ou após essa data.

Em um MISTO padrão, (a) o valor do empréstimo não acumulará juros, (b) a empresa não será obrigada a conceder qualquer garantia ou criar qualquer ônus para assegurar suas obrigações, e (c) os investidores que detêm a maioria do valor total do empréstimo em um grupo específico de empréstimos conversíveis devem dar aprovação antes que qualquer pagamento antecipado possa ser feito.

### 4. Por que captar recursos através de um MISTO?

O objetivo de uma startup ao buscar o financiamento por meio do MISTO é levantar fundos no Brasil utilizando um processo mais simples e mais barato. As empresas podem optar por captar recursos através do MISTO por várias razões, dentre as quais (a) uma Rodada de Captação (*Equity*) (conforme definido abaixo) ainda não está disponível (por exemplo, devido ao histórico operacional limitada da empresa) ou não é desejável (por exemplo, para evitar buscar uma avaliação por parte de terceiros, ou para conceder direitos de governança corporativa a investidores iniciais, como assentos no conselho, direitos de veto de investidores, direitos de informação, etc.) ou (b) a empresa precisa de financiamento dentro de um prazo mais curto do que o normalmente necessário para fechar um Rodada de Captação (*Equity*).

O MISTO foi criado com base nos termos e condições usuais de SAFEs usados em outras jurisdições, como os Estados Unidos e as Ilhas Cayman. No Brasil, a maioria dos investimentos em startups em estágio inicial é realizada por meio de empréstimos conversíveis. Ao contrário dos SAFEs, os empréstimos são expressamente previstos na legislação brasileira e, embora o Código Civil Brasileiro permita a celebração dos chamados contratos atípicos, firmar SAFEs no Brasil é desafiador. Uma vez que não há uma classificação clara do instrumento do ponto de vista contábil e fiscal, é provável que o SAFE seja considerado semelhante ao instrumento brasileiro chamado Adiantamento para Futuro Aumento de Capital - AFAC e, conseqüentemente, classificado como tal.

Há dois problemas com essa classificação. Em primeiro lugar, se uma empresa realizar uma Rodada de Captação (*Equity*) subsequente com investidores que exigem uma estrutura *offshore* para o aporte - um requisito cada vez mais comum no ecossistema brasileiro -, é provável que exista um impacto fiscal negativo no processo de reatribuição do SAFE para a nova empresa controladora. Em segundo lugar, os investidores poderiam ser considerados proprietários reais (sócios) da startup, criando uma exposição legal indesejada.

Com esses desafios em mente, o MISTO foi projetado para simplificar o processo de captação de recursos tanto para as empresas quanto para os investidores, propondo um instrumento padrão, simples e seguro. No curto prazo, o tempo que você economizará usando um MISTO em vez de reinventar a roda poderá ser direcionado para desenvolver o seu negócio e encontrar *product-market fit*, e o dinheiro economizado em honorários legais será muito melhor empregado estendendo seu *runway*. No longo prazo, você terá estabelecido uma base sólida para facilitar a captação de rodadas subsequentes, sem precisar renegociar os termos e obter aprovações de investidores no caso de um Flip.

## 5. Quais tipos de formulários de empréstimo conversível a Latitud disponibiliza?

**5.1 MISTO Post-Money.** Um empréstimo conversível a ser utilizado quando a empresa pretende buscar um financiamento com um limite negociado baseado em sua avaliação pós-financiamento (*post-money*). O limite de avaliação pós-financiamento considerará o momento posterior ao financiamento do empréstimo conversível, e as Ações de Conversão (e quaisquer ações emitidas de outros MISTOs ou títulos conversíveis) estão incluídas na capitalização diluída total.

Adotar uma abordagem com limite de avaliação pós-financiamento *pode* ser mais dilutiva para os acionistas existentes do que ter um limite de avaliação pré-financiamento, uma vez que as Ações de Conversão (e quaisquer outras ações emitidas por quaisquer outros MISTOs e Instrumentos Conversíveis) aumentarão a capitalização totalmente diluída, resultando em um preço de conversão menor.

No entanto, o limite de avaliação pós-financiamento permitirá que investidores e fundadores calculem, no momento da rodada de empréstimo conversível, quanto da empresa está na mão de investidores, sendo essa participação medida após a conversão de todos os títulos conversíveis (mas antes do novo capital na rodada com preço que converte e dilui os títulos conversíveis e outros conversíveis). ***Veja exemplos na seção 1 do Anexo A.***

**5.2 MISTO com Preço com Desconto.** Um empréstimo conversível a ser utilizado quando a empresa pretende buscar um financiamento com uma taxa de desconto negociada, que

será aplicada ao converter o empréstimo em ações do capital social da empresa em um futuro Rodada de Captação (*Equity*). ***Veja exemplos na seção 2 do Anexo A.***

## **6. Por que não preparamos um modelo *pre-money*?**

Porque fica mais difícil entender a cap table e calcular as conversões desta maneira - nas palavras da Y Combinator: *'o SAFE post-money é a melhor maneira para empresas e investidores entenderem sua participação. O SAFE original foi padronizado com base no pre-money e inclusão do aumento da reserva de opções da Série A, o que tornou difícil para os fundadores calcular precisamente como estavam sendo diluídos ao levantar dinheiro. A resposta para 'quanto da empresa estamos vendendo?' dependia de um loop recursivo de quanto foi arrecadado em outros SAFEs originais, mais uma suposição hipotética sobre o aumento da reserva de opções da Série A que seria negociada anos depois'*.

## **7. Quais eventos causam a conversão de um MISTO?**

**7.1 Rodada de Captação (*Equity*).** Quando a empresa decide vender ações preferenciais em uma rodada com preço (uma 'Rodada de Captação (*Equity*)'), o MISTO será automaticamente convertido em ações preferenciais com os mesmos direitos e privilégios das ações vendidas na rodada precificada (exceto por preferências baseadas em preço, como o valor de liquidação por ação, preço de conversão inicial e valor de dividendo por ação). ***Veja exemplos nas seções 1A e 2A do Anexo A.***

**7.2 Data de Vencimento.** Se uma Rodada de Captação (*Equity*) não ocorrer até a data de vencimento do MISTO, o investidor poderá optar por ser reembolsado ou converter o valor pendente em ações comuns da empresa. Opcionalmente, adicionamos uma cláusula que garante a extensão automática do vencimento até uma Rodada de Captação (*Equity*). Esta é uma decisão que você deve tomar juntamente ao seu investidor. ***Veja exemplos nas seções 1B e 2B do Anexo A.***

## **8. O que é um Evento de Liquidez e o que acontece com o MISTO em um?**

Um Evento de Liquidez no contexto do MISTO ocorre quando (a) há uma mudança de controle da empresa ou a empresa se desfaz substancialmente de seus ativos por razões diferentes de um Rodada de Captação (*Equity*), mudança no estado de constituição da empresa ou uma Reorganização Societária (conforme definido abaixo), ou (b) a empresa registra suas ações em uma oferta pública.

Em um Evento de Liquidez, o investidor terá direito a receber uma parcela do produto igual a:

<b>MISTO Post-Money</b>	<b>MISTO com Desconto</b>
<p>A critério do investidor: (a) o valor do empréstimo ou (ii) o valor a pagar pelo número de ações ordinárias da empresa igual ao valor do empréstimo dividido pelo preço por ação igual ao limite de avaliação pós-financiamento dividido pela capitalização da empresa imediatamente antes do Evento de Liquidez. <b><i>Veja o exemplo na seção 1C do Anexo A.</i></b></p>	<p>A critério do investidor: (a) o valor do empréstimo ou (ii) o valor a pagar pelo número de ações ordinárias da empresa igual ao valor do empréstimo dividido pelo preço por ação igual a (x) o valor justo de mercado das ações ordinárias da empresa no momento do Evento de Liquidez (determinado com base no preço de compra a pagar em conexão com tal Evento de Liquidez) multiplicado por (y) a taxa de desconto. <b><i>Veja o exemplo na seção 2C do Anexo A.</i></b></p>

Em um Evento de Liquidez, o direito dos investidores de receber seus proventos será (a) em igualdade de condições com pagamentos de outras dívidas não garantidas pendentes e reivindicações de credores (incluindo outros empréstimos conversíveis não garantidos ou notas promissórias), e (b) anterior a pagamentos das ações ordinárias ou preferenciais da empresa detidas por seus acionistas.

### **9. O que é um Evento de Dissolução e o que acontece com o MISTO?**

Um Evento de Dissolução no contexto do MISTO ocorre quando a empresa encerra suas atividades e sai do negócio (incluindo por meio de término voluntário, atribuição de substancialmente todos os seus ativos a credores, liquidação, dissolução e encerramento).

Em um Evento de Dissolução, o investidor terá direito a receber uma parcela do produto a ser pago como resultado do Evento de Dissolução igual ao valor do empréstimo. ***Veja exemplos nas seções 1C e 2C do Anexo A.***

Em um Evento de Dissolução, o direito dos investidores de receberem tais proventos será (a) em igualdade de condições com pagamentos de outras dívidas não garantidas pendentes e reivindicações de credores (incluindo outros empréstimos conversíveis não garantidos ou notas promissórias), e (b) anterior a pagamentos das ações ordinárias ou preferenciais da empresa detidas por seus acionistas.

### **10. O que acontece com o MISTO na Data de Vencimento?**

Consulte a seção 7.2 acima.

## 11. Observações sobre certos termos definidos usados no MISTO

**11.1 Qual é a diferença entre Ações Preferenciais de Conversão de Empréstimo e Ações Preferenciais Padrão?** Ações Preferenciais Padrão são as ações preferenciais emitidas para novos investidores em uma Rodada de Captação (*Equity*) (por exemplo, Ações Preferenciais da Série A). Ações Preferenciais de Conversão de Empréstimo são emitidas na Rodada de Captação (*Equity*) como uma série separada de ações preferenciais, com direitos, privilégios, preferências, prioridade, múltiplo de liquidação e restrições idênticas às Ações Preferenciais Padrão, mas o valor de liquidação, preço de conversão inicial e valor de dividendo são calculados com base no preço de conversão das Ações Preferenciais de Conversão de Empréstimo (por exemplo, Ações Preferenciais da Série A-1), que (a) no MISTO com Limite de Avaliação Pós-Financiamento (*post-money*) é determinado dividindo o Limite de Avaliação Pós-Financiamento pela Capitalização da Empresa ou (b) no MISTO com Desconto, será igual ao menor preço por ação das Ações Preferenciais Padrão vendidas aos investidores que estão investindo dinheiro novo na empresa multiplicado pela taxa de desconto acordada no MISTO com Desconto.

**11.2 O que é o Pool de Opções Não Emitidas e por que ele está incluído na Capitalização da Empresa?** Para ser consistente com a prática de mercado, o pool de opções de uma empresa muitas vezes não diluirá os investidores que estão investindo dinheiro novo na empresa. O MISTO inclui, na capitalização da empresa, uma combinação do seguinte:

**(a) Opções emitidas e em vigor** – significa opções que são realmente emitidas e em vigor antes da data de conversão. Incluir essas opções significa que os detentores de MISTO não serão diluídos por opções concedidas antes da data de conversão.

**(b) Opções prometidas** – significa opções que são prometidas, mas ainda não concedidas. Incluir essas opções significa que os detentores de MISTO não são diluídos nos casos em que a empresa atrasa a emissão de opções para funcionários que receberam promessas de concessão de opções antes da data de conversão.

**(c) Pool de Opções Não Emitidas** – significa a parte não emitida e disponível do pool de opções que existe antes da data de conversão. Incluir esse pool significa que os detentores de MISTO não são diluídos se a empresa não alocou todo o seu pool de opções antes da data de conversão.

**11.3 Qual é a diferença entre Capitalização da Empresa e Capitalização de Liquidez?** A 'Capitalização da Empresa' é o denominador usado no cálculo do Preço do Empréstimo, que é o preço usado para calcular o número de ações emitidas ao investidor (a) em um

Rodada de Captação (*Equity*) quando o Preço do Empréstimo é menor que o menor preço por ação das Ações Preferenciais Padrão a serem emitidas no Rodada de Captação (*Equity*), ou (b) mediante opção do investidor de converter um MISTO com Limite de Avaliação Pós-Financiamento na Data de Vencimento ou posterior. A Capitalização da Empresa:

- Inclui todas as ações de Capital emitidas e em circulação;
- Inclui todos os Títulos de Conversão em caso de MISTO com Limite de Avaliação Pós-Financiamento;
- Inclui todas as (a) Opções Emitidas e em Vigor e (b) Opções Prometidas;
- Inclui o Pool de Opções Não Emitidas; e
- Exclui quaisquer aumentos no Pool de Opções Não Emitidas (exceto na medida necessária para cobrir Opções Prometidas que excedam o Pool de Opções Não Emitidas) em conexão com a Rodada de Captação (*Equity*).

A 'Capitalização de Liquidez', por sua vez, é o denominador usado no cálculo do Preço de Liquidez em um MISTO com Limite de Avaliação Pós-Financiamento, que é o preço usado para calcular o valor dos proventos pagos ao investidor em um Evento de Liquidez. A Capitalização de Liquidez:

- Inclui todas as ações de Capital emitidas e em circulação;
- Inclui todas as (a) Opções Emitidas e em Vigor e (b) na medida em que receber Proventos, Opções Prometidas;
- Inclui todos os Títulos de Conversão, exceto quaisquer MISTOs e outros títulos conversíveis (incluindo, sem limitação, ações Preferenciais) em que os detentores desses títulos estejam recebendo pagamentos de preferência de liquidação ou pagamentos de preferência de liquidação similares; e
- Exclui o Pool de Opções Não Emitidas.

#### **(a) O que é uma Reorganização Societária e o que acontece com o MISTO no caso de uma Reorganização Societária?**

É bastante comum que, em determinado momento e a fim de buscar uma Rodada de Captação (*Equity*) com investidores estrangeiros, as empresas brasileiras realizem uma reorganização societária para alterar o domicílio da empresa, o tipo de entidade ou tornar-se uma subsidiária direta ou indireta integralmente detida por outra entidade incorporada em uma jurisdição diferente (por exemplo, Ilhas Cayman ou Reino Unido) (tal entidade, uma ' **Holding** ', e tal reorganização societária, o ' **Flip** ').

Com isso em mente, e a fim de facilitar o processo de Flip e reduzir possíveis pontos de atrito entre a empresa e o investidor, o MISTO já inclui uma autorização do investidor para



(a) a cessão do MISTO à Holding no contexto do Flip, (b) a substituição ou alteração do MISTO (exceto seus termos econômicos, incluindo limites de avaliação *pre, post-money* ou descontos) para refletir termos e condições costumeiros de um instrumento de natureza similar na jurisdição da Holding (por exemplo, um 'SAFE'), e (c) todos os montantes denominados em Reais brasileiros no MISTO a serem convertidos em Dólares Americanos a uma taxa de câmbio igual à média da taxa de compra e venda do Dólar Americano PTAX anunciada pelo Banco Central do Brasil na época do MISTO ou na data do Flip, conforme acordado pelas partes ao celebrar o MISTO.

O investidor também reconhecerá e concordará que a conversão do MISTO em ações do capital social da empresa e/ou a concretização do Flip podem exigir a assinatura pelo investidor de determinados acordos relacionados à emissão de tais ações e/ou à atribuição de direitos pela empresa à Holding.

Do ponto de vista fiscal brasileiro, como regra geral, o Flip teria de ser executado por meio de simultâneas de câmbio representando a saída dos recursos para o investimento na Holding (sujeito ao Imposto sobre Operações de Câmbio – '**IOF/Câmbio**' – à alíquota de 0,38%) e a entrada de recursos representando o empréstimo entre a Holding e a empresa brasileira (sujeito ao IOF/Câmbio à alíquota zero). Em princípio, nenhum outro impacto fiscal deveria ser aplicado no Brasil, uma vez que o MISTO não prevê o pagamento de juros.

### **(b) Como o MISTO pode ser alterado?**

O MISTO pode ser alterado mediante o consentimento por escrito da empresa e do investidor, ou com o consentimento por escrito da empresa e da maioria dos interessados de todos os MISTOs então vigentes com os mesmos termos (assumindo que tal emenda trate esses investidores da mesma maneira). O valor do empréstimo de um investidor nunca pode ser alterado sem o consentimento separado desse investidor.

### **(c) "Como o MISTO pode ser cedido?"**

Nenhuma das partes pode ceder o MISTO sem o consentimento por escrito da outra parte, exceto (a) para o investidor, que pode ceder o MISTO sem o consentimento prévio por escrito da empresa apenas no contexto de determinado planejamento sucessório ou para determinadas afiliadas, e (b) para a empresa, no caso de um Flip, conforme descrito na seção 11.3(a) acima.

### **(d) Quais formalidades corporativas precisam ser observadas ao assinar um MISTO?**

Caso assim exigido nos termos do contrato ou estatuto social de sua empresa, antes ou ao mesmo tempo de celebrar um MISTO, os acionistas da empresa brasileira deverão aprovar a execução do MISTO e a potencial emissão de ações decorrentes da conversão futura. Se a empresa brasileira for uma sociedade anônima (S.A.), a aprovação corporativa relevante deve ser formalizada por meio de uma ata de assembleia geral extraordinária (AGE). Se a empresa brasileira for uma sociedade limitada (Ltda.), a aprovação corporativa relevante deve ser formalizada por meio de uma ata de reunião de sócios (ARS). **Consulte a seção 2 para acessar modelos de rascunhos de AGE e ARS.**

Se uma empresa brasileira celebrar um MISTO com um investidor estrangeiro e o valor levantado com tal investidor for de pelo menos USD 1.000.000,00 (um milhão de dólares) ou o equivalente em outra moeda, a empresa brasileira deve registrar tal transação no sistema do Banco Central do Brasil, no RDE-ROF (Registro Declaratório de Operações Financeiras), disponível no seguinte link: <https://www3.bcb.gov.br/rof/login-unico/pagina-login.html>.

**(e) Quais são os principais aspectos tributários e a caracterização do MISTO para fins fiscais no Brasil?**

Do ponto de vista fiscal brasileiro, o MISTO deve ser considerado como um mútuo conversível. Assim, a tributação do MISTO dependeria essencialmente da natureza da parte que visa financiar a empresa brasileira.

Se o credor for uma pessoa jurídica brasileira, o valor principal do MISTO estará sujeito à tributação pelo Imposto sobre Operações de Crédito (IOF/Crédito) a uma alíquota diária de 0,0041%, limitada a 365 dias, acrescida de uma taxa fixa de 0,38% (totalizando no máximo, 1,88%).

Se o credor for uma pessoa física brasileira ou um fundo de investimentos brasileiro, em princípio, nenhuma tributação deve ser aplicável sobre o montante principal do MISTO.

Por fim, se o credor for uma parte estrangeira, então nenhum IOF/Crédito deveria ser aplicado, e o IOF/Câmbio será cobrado a uma alíquota zero sobre os montantes remetidos como principal sob o MISTO para a empresa brasileira.

Como o MISTO não prevê o pagamento de juros, em princípio, não seriam registrados rendimentos tributáveis pelos credores.

**(f) Outros aspectos relevantes do direito brasileiro**

Conforme mencionado no item (d) acima, tanto as sociedades anônimas brasileiras quanto as sociedades limitadas brasileiras podem captar recursos por meio dos MISTOs. No entanto, existem prós e contras de cada um desses tipos societários a serem analisados e considerados por cada empreendedor. Além dos custos envolvidos, que podem variar entre as sociedades anônimas e as sociedades limitadas, destacamos abaixo outros aspectos relevantes.

Por um lado, considerando que após a implementação de um Flip, a empresa brasileira se torna uma subsidiária direta ou indireta integralmente detida por outra entidade constituída em uma jurisdição diferente e que, no caso de uma sociedade limitada, a lei permite ter apenas um acionista estrangeiro detentor de todas as ações emitidas pela sociedade limitada. No contexto de um Flip, é aconselhável manter ou converter (no caso de ser uma SA) a empresa brasileira como uma sociedade limitada.

Por outro lado, se a empresa brasileira não pretende implementar uma Flip ou pretende implementá-la apenas após a conversão dos MISTOs, do ponto de vista tributário, no momento da conversão dos MISTOs, geralmente é mais vantajoso ter uma sociedade anônima em vez de uma sociedade limitada.

#### **(g) Outros aspectos relevantes do direito dos EUA**

Investidores dos EUA devem consultar seus consultores fiscais antes de assinar o MISTO, a fim de avaliar as possíveis consequências fiscais nos EUA resultantes da detenção desse instrumento.

## Anexo A

### Exemplos

**Exemplo 1 - MISTO Post-Money.** Vamos supor que a estrutura de capital da empresa seja a seguinte:

#### A. Conversão em uma Rodada de Captação (*Equity*)

	# de ações	% de participação
<b>Fundadores</b>	9,250,000	92.5%
<b>ESOP (em bases totalmente diluídas)</b>	750,000	7.5%
<b>Total</b>	10,000,000	100%

Então, vamos supor que a empresa levante R\$200.000 em um MISTO Post-Money de R\$4.000.000 com o Investidor A (ou seja, comprometendo 5% de participação ao Investidor A).

Em seguida, vamos supor que a empresa levante R\$800.000 em um MISTO Post-Money de R\$8.000.000 com o Investidor B (ou seja, comprometendo 10% de participação ao Investidor B).

Agora, vamos supor que ocorra uma Rodada de Captação (*Equity*) Série A com uma avaliação pré-financiamento de R\$15.000.000, onde a empresa levanta R\$5.000.000 com o Investidor C.

Como a avaliação pré-financiamento (R\$15.000.000) é significativamente maior do que os Limites de Avaliação Pós-Financiamento (R\$4.000.000 e R\$8.000.000), podemos assumir que os Limites de Avaliação Pós-Financiamento serão aplicados e que o preço por ação para as ações a serem emitidas aos Investidores A e B será menor do que o preço por ação da Série A. Os Investidores A e B receberão Ações Preferenciais de Conversão de Empréstimos (por exemplo, Ações Preferenciais da Série A-1 e Ações Preferenciais da Série A-2) em vez de Ações Preferenciais Padrão (por exemplo, Ações Preferenciais da Série A).

O número de ações de Ações Preferenciais de Conversão de Empréstimos a serem emitidas para os Investidores A e B pode ser calculado da seguinte forma:

- Supondo que não haja Opções Prometidas ou Opções Emitidas, ambos os investidores deverão possuir juntos 15% da capitalização totalmente diluída da empresa antes do fechamento da rodada da Série A e do aumento do número de ações reservadas ao Plano de Opção de Compra de Ações (ou seja, 10.000.000 dividido por 0,85), o que representará 1.764.706 ações de Ações Preferenciais de Conversão de Empréstimos;
- O Investidor A terá então investido R\$200.000 e recebido 588.235 ações de Ações Preferenciais de Conversão de Empréstimos, com um preço por ação de R\$0,34; e
- O Investidor B terá então investido R\$800.000 e recebido 1.176.471 ações de Ações Preferenciais de Conversão de Empréstimos, com um preço por ação de R\$0,68.

Imediatamente após a conversão dos MISTOs, a tabela de participações da empresa fica da seguinte forma:

	# de ações	% de participação
<b>Fundadores</b>	9,250,000	78.6%
<b>Investidor A</b>	588,235	5.0%
<b>Investidor B</b>	1,176,471	10.0%
<b>ESOP (diluído totalmente)</b>	750,000	6.4%
<b>Total</b>	11,764,706	100%

Agora, em relação à Série A do Rodada de Captação (*Equity*), vamos assumir os números acima e que os fundadores e o Investidor C também concordaram em aumentar o pool de opções em 1.695.000 ações de ações ordinárias adicionais.

A capitalização totalmente diluída pré-financiamento da empresa (que normalmente incluirá aumentos no pool de opções) será de 13.459.705 ações do capital social da empresa (ou seja, 11.764.706 mais 1.695.000), que quando dividido pela avaliação pré-financiamento de R\$15.000.000 da Série A da Rodada de Captação (*Equity*), resultará em um preço por ação de Série A Preferred Stock de R\$1,1144.

Como resultado, o Investidor C receberá 4.486.719 ações de Ações Preferenciais Série A e a tabela final de participações da empresa ficará da seguinte forma:

	# de ações	% de participação
<b>Fundadores</b>	9,250,000	51.5%
<b>Investidor A</b>	588,235	3.3%

<b>Investidor B</b>	1,176,471	6.6%
<b>Investidor C</b>	4,486,719	25.0%
<b>ESOP (diluído completamente)</b>	2,445,000	13.6%
<b>Total</b>	17,946,425	100.00%

## B. Conversão na Data de Vencimento

Caso, até a Data de Vencimento, não tenha ocorrido uma Rodada de Captação (*Equity*), o Investidor poderá optar por converter o MISTO ao “Preço por Ação do Mútuo”, que é equivalente à divisão do valor máximo de avaliação pós-investimento (*post-money valuation cap*) pela “Capitalização da Companhia”.

Por exemplo, vamos assumir que uma empresa tenha a mesma estrutura de capital do item A acima:

	<b># de ações</b>	<b>% de participação</b>
<b>Fundadores</b>	9,250,000	92.5%
<b>ESOP (em bases totalmente diluídas)</b>	750,000	7.5%
<b>Total</b>	10,000,000	100%

Esta empresa levantou R\$200.000 em um MISTO Post-Money de R\$4.000.000 com o Investidor A (ou seja, comprometendo 5% de participação ao Investidor A). O MISTO Post-Money venceu antes que houvesse uma Rodada de Captação (*Equity*) e o Investidor A optou por converter o MISTO em participação societária. Nesse caso, o preço por ação seria equivalente a R\$ 0,38 e a conversão do MISTO resultaria numa tabela de capitalização da empresa equivalente ao quadro abaixo:

	<b># de ações</b>	<b>% de participação</b>
<b>Fundadores</b>	9,250,000	87,9%
<b>Investidor A</b>	526,316	5.0%
<b>ESOP (em bases totalmente diluídas)</b>	750,000	7,1%
<b>Total</b>	10,526,316	100%

Em seguida, a empresa levantou R\$800.000 em um MISTO Post-Money de R\$8.000.000 com o Investidor B (ou seja, comprometendo 10% de participação ao Investidor B). Assumindo que esse novo MISTO também vença antes da ocorrência de uma Rodada de Captação (*Equity*) e o Investidor B opte por converter o MISTO, a tabela de participações da empresa ficaria da seguinte forma:

	# de ações	% de participação
<b>Fundadores</b>	9,250,000	79.1%
<b>Investidor A</b>	526,316	4.5%
<b>Investidor B</b>	1,169,591	10.0%
<b>ESOP (em bases totalmente diluídas)</b>	750,000	6.4%
<b>Total</b>	11,695,907	100%

Note que o Investidor A, a partir do momento que opta por converter seu MISTO na Data de Vencimento, passa a ser diluído por novas emissões de ações decorrentes da conversão de novos MISTOs que tenham sido celebrados posteriormente à conversão.

### C. Pagamento dos Proventos em caso de Evento de Liquidez ou Evento de Dissolução

Na ocorrência de um Evento de Dissolução, os investidores terão direito a receber o equivalente ao valor do MISTO em pé de igualdade com outros credores quirografários (sem garantia) da empresa observada a ordem de prioridade entre credores estabelecida no art. 83 da Lei de Recuperação Judicial e Falências (Lei n. 11.101/2005). Caso, após o pagamento das restituições, créditos extraconcursais, e créditos prioritários, não haja recursos para o pagamento integral do valor do MISTO, o investidor poderá participar do rateio proporcional entre os credores quirografários e receber sua respectiva parcela do saldo remanescente.

Na ocorrência de um Evento de Liquidez, o Investidor poderá optar entre receber (i) o Valor do Mútuo ou (ii) o valor exigível sobre o número de Ações Ordinárias equivalente ao Valor do Mútuo dividido pelo Preço de Liquidez.

#### C.1. Venda *Upside*

Considere que a empresa receba uma proposta sobre 100% de seu capital pelo valor global de R\$ 10 milhões em espécie. Imediatamente antes da venda, a tabela de capitalização da empresa seria a seguinte:

	# de Ações	# de Opções	# Total	% em Circulação	% em bases diluídas
<b>Fundadores</b>	9,250,000		9,250,000	96.86%	92.50%
<b>Opções Emitidas</b>		300,000	300,000	3.14%	3.00%

<b>Total em circulação</b>	<b>9,250,000</b>	<b>300,000</b>	<b>9,550,000</b>	<b>100.00%</b>	<b>95.50%</b>
<b>Opções não alocadas</b>		450,000	450,000		4.50%
<b>Total em bases diluídas</b>	<b>9,250,000</b>	<b>750,000</b>	<b>10,000,000</b>		<b>100.00%</b>

Nesse cenário, o número de Ações Ordinárias equivalentes ao Valor do Mútuo dividido pelo Preço de Liquidez para o Investidor A e para o Investidor B seriam calculados da seguinte forma:

- Investidor A:

$$\begin{aligned}
 Q_a &= \frac{\text{Valor do Mútuo}}{\text{Preço de Liquidez}} \\
 &= \frac{R\$ 200.000}{(\text{Valor Máximo de Avaliação Pós Investimento} \div \text{Capitalização Pré Evento de Liquidez})} \\
 &= \frac{R\$ 200.000}{(R\$ 4.000.000 \div (9.550.00 \div 85\%))} \\
 &= 561.764
 \end{aligned}$$

- Investidor B:

$$\begin{aligned}
 Q_b &= \frac{\text{Valor do Mútuo}}{\text{Preço de Liquidez}} \\
 &= \frac{R\$ 800.000}{(\text{Valor Máximo de Avaliação Pós Investimento} \div \text{Capitalização Pré Evento de Liquidez})} \\
 &= \frac{R\$ 800.000}{(R\$ 8.000.000 \div (9.550.00 \div 85\%))} \\
 &= 1.123.529
 \end{aligned}$$

A Capitalização Pré-Evento de Liquidez seria equivalente à soma entre 9.550.000 ações do total em circulação, 561.764 ações do Investidor A e 1.123.529 ações do Investidor B, o que resulta em 11.235.293 ações. O Preço de Liquidez, por sua vez, seria o resultado da divisão do valor de R\$ 10 milhões da oferta sobre a Capitalização Pré-Evento de Liquidez, o que equivale a R\$ 0,8901.

Portanto, os valores a serem pagos para o Investidor A e o Investidor B, respectivamente, na hipótese (ii) seriam os seguintes:



- Investidor A:

$$V_a = 561.764 \times R\$ 0,8901$$

$$V_a = R\$ 500.026$$

- Investidor B:

$$V_a = 1.123.529 \times R\$ 0,8901$$

$$V_a = R\$ 1.000.053$$

Notem que, tanto para o Investidor A quanto para o Investidor B, o valor pago sobre a sua participação virtual no capital da empresa é superior ao valor investido no MISTO. Portanto, apesar de o MISTO deixar a escolha a critério do Investidor, há uma clara vantagem econômica na hipótese (ii) nesse caso.

## **C.2. Venda *Downside***

Considere que a empresa receba uma proposta sobre 100% de seu capital pelo valor global de R\$ 3 milhões em espécie. Imediatamente antes da venda, a tabela de capitalização da empresa seria idêntica à do item C.1. acima. Os números de Ações Ordinárias equivalentes ao Valor do Mútuo dividido pelo Preço de Liquidez para o Investidor A e para o Investidor B também seriam os mesmos (i.e., 561.764 e 1.123.529 respectivamente).

O Preço de Liquidez, nesse caso, seria igual à divisão do valor de R\$ 3 milhões da oferta sobre a Capitalização Pré-Evento de Liquidez, o que equivale a R\$ 0,2670.

Portanto, os valores a serem pagos para o Investidor A e o Investidor B, respectivamente, na hipótese (ii) seriam os seguintes:

- Investidor A:

$$V_a = 561.764 \times R\$ 0,2670$$

$$V_a = R\$ 149.991$$

- Investidor B:

$$V_a = 1.123.529 \times R\$ 0,2670$$

$$V_a = R\$ 299.982$$

Nota-se que, nesse caso, o valor oferecido pela participação virtual do Investidor A e do Investidor B é inferior ao valor investido no MISTO. Portanto, os investidores teriam um incentivo a optar pelo reembolso dos valores dos mútuos na hipótese (i). Do valor da oferta (R\$ 3 milhões) seria subtraído o valor total do pagamento dos mútuos (R\$ 1 milhão) e o saldo remanescente (R\$ 2 milhões) seria distribuído proporcionalmente entre os acionistas remanescentes na aquisição.

## Exemplo 2 - MISTO com Desconto

### A. Conversão em uma Rodada de Captação (*Equity*)

Vamos assumir que a estrutura de capital da empresa seja a seguinte:

	# de ações	% de participação
<b>Fundadores</b>	9,250,000	92.5%
<b>ESOP (diluído totalmente)</b>	750,000	7.5%
<b>Total</b>	10,000,000	100%

Esta empresa levantou R\$200.000 em um MISTO com Taxa de Desconto de 75% com o Investidor A. Em seguida, a empresa levantou R\$800.000 em um MISTO com Taxa de Desconto de 85% com o Investidor B.

Caso ocorra uma Rodada de Captação (*Equity*) de Série A com uma avaliação pré-financiamento de R\$15.000.000, onde a empresa levanta R\$5.000.000 com o Investidor C (portanto, com uma avaliação pós-financiamento de R\$ 20 milhões).

Nesse caso, podemos calcular a participação final de cada investidor da seguinte forma:

- Investidor A:

$$P_a = \frac{\text{Valor do Mútuo}}{(\text{Avaliação Pós Investimento} \times (\text{Taxa de Desconto}))}$$

$$P_a = \frac{R\$ 200.000}{(R\$ 20.000.000 \times (75\%))}$$

$$P_a = 1,3\%$$

- Investidor B:

$$P_b = \frac{\text{Valor do Mútuo}}{(\text{Avaliação Pós Investimento} \times (\text{Taxa de Desconto}))}$$

$$P_b = \frac{R\$ 800.000}{(R\$ 20.000.000 \times (85\%))}$$

$$P_b = 4,7\%$$

- Investidor C:

$$P_c = \frac{\text{Valor do Mútuo}}{\text{Avaliação Pós Investimento}}$$

$$P_b = \frac{R\$ 5.000.000}{R\$ 20.000.000}$$

$$P_b = 25\%$$

$$P_a + P_b + P_c = 31\%$$

$$\frac{10.000.000}{(1-31\%)} = 14.500.996$$

O impacto dilutivo da rodada de captação, considerando a conversão dos MISTOs, seria, então, de 31%, com a emissão de 4.500.996 novas ações, de modo que a tabela de capitalização da empresa após a rodada ficaria da seguinte forma:

	# de ações	% de participação
<b>Fundadores</b>	9,250,000	63.8%
<b>Investidor A</b>	193,347	1.3%
<b>Investidor B</b>	682,400	4.7%
<b>Investidor C</b>	3,625,249	25.0%
<b>ESOP (diluído completamente)</b>	750,000	5.2%
<b>Total</b>	14,500,996	100.00%

O preço por ação do Investidor C seria igual a R\$ 1,3792 (i.e., R\$ 20 milhões/ 14.500.996). Por sua vez, os preços de conversão do Investidor A e do Investidor B seriam, respectivamente, R\$ 1,0344 (i.e., R\$ 1,3792 X 75%) e 1,1723 (i.e., R\$ 1,3792 X 85%).

## B. Conversão na Data de Vencimento

Caso, até a Data de Vencimento, não tenha ocorrido uma Rodada de Captação (*Equity*), o Investidor poderá optar por converter o MISTO ao "Preço de Liquidez", que deverá ser o preço por ação equivalente ao valor justo de mercado das Ações Ordinárias na Data de

Vencimento multiplicado pela Taxa de Desconto. O valor justo de mercado das Ações Ordinárias será definido (i) pelo Investidor e a Companhia de comum acordo; ou (ii) por um terceiro avaliador independente contratado pela Companhia que tenha as qualificações necessárias para realizar tal avaliação.

Vamos supor que a empresa levante (i) R\$200.000 em um MISTO com Taxa de Desconto de 75% com o Investidor A e (ii) R\$800.000 em um MISTO com Taxa de Desconto de 85% com o Investidor B. que o avaliador independente ou as próprias partes atribuam o valor de R\$ 20 milhões para a empresa. Vamos supor, ainda, que ambos os MISTOs venceram antes que ocorresse uma Rodada de Captação (*Equity*) e, tanto Investidor A quanto Investidor B optaram pela conversão de seus MISTOs. Por fim, vamos assumir que um avaliador independente atribuiu o valor de R\$ 20 milhões à empresa. O preço por Ação Ordinária, então, seria equivalente a R\$ 20 milhões divididos por 10.000.000 (i.e., R\$ 2,00). Nesse caso, os preços de conversão do Investidor A e do Investidor B seriam, respectivamente, R\$ 1,50 (i.e., R\$ 2,00 X 75%) e R\$ 1,70 (i.e., R\$ 2,00 X 85%).

A tabela de capitalização da empresa após a conversão dos MISTOs ficaria, então, da seguinte forma:

	# de ações	% de participação
<b>Fundadores</b>	9,250,000	87.2%
<b>Investidor A</b>	133.333	7.1%
<b>Investidor B</b>	470.588	1.3%
<b>ESOP (diluído completamente)</b>	750,000	4.4%
<b>Total</b>	10,603,921	100.00%

### **C. Pagamento dos Proventos em caso de Evento de Liquidez ou Evento de Dissolução**

Na ocorrência de um Evento de Dissolução, os investidores terão direito a receber o equivalente ao valor do MISTO em pé de igualdade com outros credores quirografários (sem garantia) da empresa observada a ordem de prioridade entre credores estabelecida no art. 83 da Lei de Recuperação Judicial e Falências (Lei n. 11.101/2005). Caso, após o pagamento das restituições, créditos extraconcursais, e créditos prioritários, não haja recursos para o pagamento integral do valor do MISTO, o investidor poderá participar do rateio proporcional entre os credores quirografários e receber sua respectiva parcela do saldo remanescente.

Na ocorrência de um Evento de Liquidez, o Investidor poderá optar entre receber (i) o Valor do Mútuo ou (ii) o valor exigível sobre o número de Ações Ordinárias equivalente ao Valor do Mútuo dividido pelo Preço de Liquidez.

Considere que a empresa receba uma proposta sobre 100% de seu capital pelo valor global de R\$ 10 milhões em espécie. Imediatamente antes da venda, a tabela de capitalização da empresa seria a seguinte:

	# de Ações	# de Opções	# Total	% em Circulação	% em bases diluídas
<b>Fundadores</b>	9,250,000		9,250,000	96.86%	92.50%
<b>Opções Emitidas</b>		300,000	300,000	3.14%	3.00%
<b>Total em circulação</b>	<b>9,250,000</b>	<b>300,000</b>	<b>9,550,000</b>	<b>100.00%</b>	<b>95.50%</b>
<b>Opções não alocadas</b>		450,000	450,000		4.50%
<b>Total em bases diluídas</b>	<b>9,250,000</b>	<b>750,000</b>	<b>10,000,000</b>		<b>100.00%</b>

Nesse cenário, o número de Ações Ordinárias equivalentes ao Valor do Mútuo dividido pelo Preço de Liquidez para o Investidor A e para o Investidor B seriam calculados da seguinte forma:

- Investidor A:

$$P_a = \frac{\text{Valor do Mútuo}}{(\text{Avaliação da Oferta} \times (\text{Taxa de Desconto}))}$$

$$P_a = \frac{R\$ 200.000}{(R\$ 10.000.000 \times (75\%))}$$

$$P_a = 2,7\%$$

- Investidor B:

$$P_b = \frac{\text{Valor do Mútuo}}{(\text{Avaliação da Oferta} \times (\text{Taxa de Desconto}))}$$

$$P_b = \frac{R\$ 800.000}{(R\$ 10.000.000 \times (85\%))}$$

$$P_b = 9,4\%$$

$$P_a + P_b = 12,1\%$$

$$\frac{10.000.000}{(1-12,1\%)} = 11.373.774$$

A tabela de capitalização da empresa imediatamente antes da aquisição ficaria, então, da seguinte forma:

	# de ações	% de participação
<b>Fundadores</b>	9,250,000	81.3%
<b>Investidor A</b>	303,301	2.7%
<b>Investidor B</b>	1,070,473	9.4%
<b>ESOP (diluído completamente)</b>	750,000	6.6%
<b>Total</b>	11,373,774	100.00%

Nesse caso, o preço por ação equivalente ao valor justo de mercado das Ações Ordinárias seria igual a R\$ 10 milhões dividido por 11.373.774, o que equivale a R\$ 0,8792. Por sua vez, os Preços de Liquidez do Investidor A e do Investidor B seriam, respectivamente, R\$ 0,6594 (i.e., R\$ 0,8792 X 75%) e R\$ 0,7473 (i.e., R\$ 0,8792 X 85%).

Portanto, os valores a serem pagos para o Investidor A e o Investidor B, respectivamente, na hipótese (ii) seriam os seguintes:

- Investidor A:

$$V_a = 303,301 \times R\$ 0,8792$$

$$V_a = R\$ 266.666$$

- Investidor B:

$$V_b = 1.123.529 \times R\$ 0,8901$$

$$V_b = R\$ 941.176$$

Notem que, tanto para o Investidor A quanto para o Investidor B, o valor pago sobre a sua participação virtual no capital da empresa é superior ao valor investido no MISTO. Portanto, apesar de o MISTO deixar a escolha a critério do Investidor, há uma clara vantagem econômica na hipótese (ii) nesse caso.