

O estímulo como ferramenta para o fomento do investimento em startups

O caso do investimento anjo

Quem somos?

Fundada em 2011, a Anjos do Brasil é uma organização sem fins lucrativos que fomenta o investimento anjo e apoia o empreendedorismo de inovação brasileiro. A entidade aproxima investidores de empreendedores, constrói uma rede de apoio e incentiva políticas públicas que favorecem o ecossistema de negócios.

A Grant Thornton Brasil é uma firma membro da Grant Thornton International, uma das maiores empresas globais de auditoria, impostos, consultoria e outsourcing. Está presente em mais de 140 países e é reconhecida por órgãos de mercado de capitais e entidades reguladoras em todo o mundo.



Grant Thornton

An instinct for growth™

O estudo

Depois de um período de baixas sucessivas do Produto Interno Bruto (PIB) e a elevação do déficit primário a estrondosos R\$ 140 bilhões no último ano, a discussão para criação de estímulos fiscais não atrai a simpatia das autoridades fiscais. No entanto, este é um pré-conceito, pois não há uma avaliação mais detalhada dos verdadeiros efeitos multiplicadores dessa medida, inclusive com enfoque na arrecadação fiscal.

Do ponto de vista econômico, o principal propósito da criação de um estímulo deve ser o de realocar recursos, isto é, alterar mediante incentivos o comportamento econômico dos agentes para alcançar um resultado melhor para a sociedade em comparação ao que aconteceria sem a sua utilização. Assim sendo, argumentos a favor da utilização de estímulos normalmente são baseados em conceitos de eficiência econômica ou justiça social.

Para ser efetivo, um incentivo deve atender ao objetivo de sua implementação

com o custo mais baixo possível, em termos de carga fiscal ou redução da eficiência econômica.

No intuito de demonstrar os impactos na economia brasileira da criação de estímulos para investimento anjo em startups, especialmente em tempos de crise, a Grant Thornton Brasil desenvolveu, em parceria com a Anjos do Brasil, uma modelagem financeira. O estudo aqui apresentado demonstra que aportes desse tipo ajudam a tornar as economias mais fortes e, ao mesmo tempo, aumentam a arrecadação de impostos pelo governo.

O principal objetivo foi traçar cenários que viessem a comprovar os benefícios trazidos por esses estímulos ao investimento anjo, tanto para o governo quanto para o mercado, sem renúncia fiscal. A iniciativa de fazer um estudo como este partiu da análise de modelos internacionais bem-sucedidos, inclusive na América Latina, que colaboram para o crescimento daqueles países.

As experiências internacionais

Nos Estados Unidos, há 298 mil investidores-anjo, que aportam US\$ 21,3 bilhões em empresas com alto potencial de crescimento. Na Europa, são 304 mil investidores-anjo, responsáveis por € 6,1 bilhões. Já no Brasil, são R\$ 851 milhões investidos, que representam apenas 0,9% da média mundial.

Isso acontece porque, nos Estados Unidos, há dedução do Imposto de Renda de 10% a 100% do valor, dependendo do investimento. Na França, há 25% de isenção. O Reino Unido, além de dar isenção de impostos, permite a compensação de até 50% do valor do investimento em impostos devidos¹; em Portugal, são 20%. Nestes dois últimos países e na Itália, há isenção sobre ganho de capital.

A Itália instituiu, em 2012, o Marco Legal das Startups, ou Italian Startup Act², para desenvolver um ecossistema inovador de empresas que empregam tecnologias

de ponta. O conjunto de incentivos, entre eles o fiscal, permitiu ao país ter, na metade do ano de 2016, mais de 5,9 mil startups inovadoras, número 160% maior em relação ao mesmo período de 2014. No Reino Unido, desde 1995, existe o AIM,

O Reino Unido, além de dar isenção de impostos, permite a compensação de até 50% do valor do investimento em impostos devidos

programa de incentivo para investimentos em pequenas e médias empresas, uma ferramenta da bolsa de valores que impulsiona pequenas empresas ao facilitar acesso ao capital. Cerca de 3.600 startups já utilizaram o AIM para alavancar negócios.

No final de 2014, as empresas incorporadas ao AIM representavam 80% do total de ações desse mercado.

O Exemplo do AIM – Bolsa de acesso da Inglaterra



Fonte: relatório Grant Thornton

*Gráfico: o exemplo do AIM (período de 1995 até o final de 2014)

Em 2016, a Argentina³ aprovou a Lei de Empreendedores, ou Ley de Empreendedores, que determina a criação de novos fundos de investimento,

novas aceleradoras, assistência a incubadoras, entre outros dispositivos. Isso colocou aquele país na esteira da inovação global.

1. Fonte: <http://www.eisa.org.uk/>

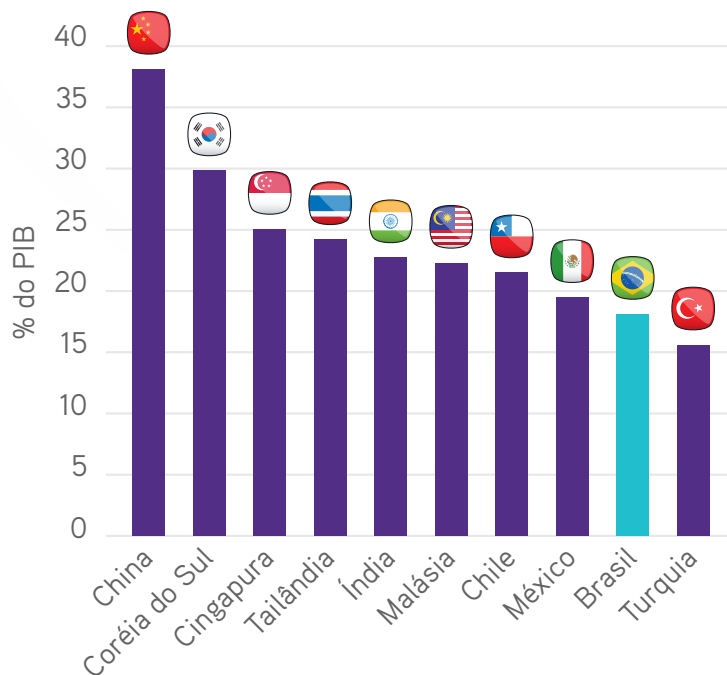
2. Fonte: <http://www.sviluppoeconomico.gov.it/index.php/en/documents/2025221-new-italian-legislation-on-start-ups>

3. Fonte: <http://www.produccion.gob.ar/quieroemprender/#masFinanciamient>

O Brasil ainda fica bastante atrás ao falarmos em investimentos. De dez economias emergentes analisadas, é a penúltima em porcentagem do PIB alocado para esses tipos de ne-

gociações, à frente apenas da Turquia. China, Coreia do Sul e Cingapura ocupam o pódio, demonstrando o quanto ainda estamos defasados em investimentos para o setor produtivo.

Porcentagem do PIB alocado para investimentos em PMEs



O Brasil ainda fica bastante atrás ao falarmos em investimentos. De dez economias emergentes analisadas, é a penúltima em porcentagem do PIB alocado para esses tipos de negociações

Simulação

Para demonstrar o impacto que estímulos fiscais teriam sobre investimentos em startups, tanto para a economia quanto para a arrecadação tributária, elaboramos uma simulação considerando as médias usuais praticadas pelos investidores em micro e pequenas empresas emergentes. Essa simulação considerou uma carteira de investimentos em dez empresas, que receberam aportes de R\$ 400 mil cada. Esse pode ser considerado um cenário realista, porque, devido ao risco elevado, os investidores costumam diversificar as aplicações. O estudo adotou duas premissas do ponto de vista do incentivo fiscal para o Investidor

a. Isenção total do imposto sobre rendimentos e ganho de capital;

b. Compensação de até 50% do valor do investimento nos impostos devidos pelo investidor.

Levou-se ainda em consideração o seguinte cenário para a carteira de investimentos:

- c. Perda total do investimento em cinco empresas;
- d. Retorno do capital investido em três negócios e;
- e. Retorno equivalente a dez vezes o capital investido em duas empresas.

São proposições conservadoras quando comparadas a exemplos reais, para garantir que os resultados demonstrados na simulação sejam mais próximos da realidade.

Premissas

1. As empresas investidas atuam no setor de serviços.
2. A modelagem financeira considerou a venda das empresas que tiveram retorno após cinco anos de operação e a liquidação das empresas que representaram a perda do investimento no final do segundo ano.

Os R\$ 400 mil do investidor-anjo são alocados em troca de uma participação acionária de 20% nas startups. As alíquotas dos impostos indiretos são de 8,65%, valor correspondente à apuração do PIS, Cofins e ISS incidentes sobre o faturamento. Os impostos diretos foram calculados considerando a apuração sob o regime presumido, perfazendo uma alíquota média de 10,88% sobre a receita líquida.

Encargos sociais sobre a folha de pagamento:

Por simplicidade, considerou-se o recolhimento previdenciário das empresas, foco do estudo, de acordo com as seguintes alíquotas calculadas sobre o total das re-

munerações pagas, no decorrer do mês aos empregados:

3. INSS patronal: 20%
4. Fundo de Garantia por tempo de Serviço: 8%
5. Contribuições variáveis de outras entidades e o Risco de Acidente do Trabalho (RAT): 6%

Além dos encargos sociais sobre a folha de pagamento, considerou-se também o pagamento da contribuição do segurado:

6. Contribuição ao INSS paga pelo empregado: 11%

Custo fixo:

Para as empresas que apresentaram retorno de 10 vezes do valor investido, considerou-se:

7. Salário: 50% das receitas líquidas
8. Administrativos: 12%

Ao considerarmos uma compensação de 50% do investimento em impostos devidos e isenção de Imposto de Renda sobre ganho de capital, temos os seguintes cenários:

Tabela 1: Arrecadação de impostos

Retorno do investimento 10x

Impostos e Contribuições pagas durante os 5 anos						
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
Encargos sobre Folha de pagamento						
INSS Patronal	36	72	144	259.2	466.56	977.76
RAT 1%	900	1.8	3.6	7.2	12.96	26.46
SENAI, SESC, SESI	5.22	10.44	20.88	41.76	75.168	153.468
FGTS	7.2	14.4	28.8	57.6	103.68	211.68
TOTAL	49.32	98.64	197.28	365.76	658.368	1.369.368
Impostos federais diretos e indiretos						
PIS	2.6	5.2	10.4	18.72	33.696	70.616
COFINS	12	24	48	86.4	155.52	325.92
Imposto de renda	32	64	128	230.4	414.72	869.12
Contribuição social	11.52	23.04	46.08	82.944	149.299	312.883
TOTAL	58.12	116.24	232.48	418.464	753.235	1.578.539
Impostos federais diretos e indiretos						
INSS recolhido pelo empregado da Startup	19.8	39.6	79.2	142.56	256.608	537.768
Média do valor de IRRF do Empregado da Startup	16.25	32.501	65.002	117.004	210.606	441.363
TOTAL	36.05	72.101	144.202	259.564	467.214	979.131

Fonte: elaboração Grant Thornton

Tabela 2: Arrecadação de impostos

Preservação do capital investido

Impostos e Contribuições pagas durante os 5 anos						
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
Encargos sobre Folha de pagamento						
INSS Patronal	24	16.8	17.64	18.522	18.522	95.484
RAT 1%	1.2	840	882	926	926	4.774
SENAI, SESC, SESI	6.96	4.872	5.116	5.371	5.371	27.69
FGTS	9.6	6.72	7.056	7.409	7.409	38.194
TOTAL	41.76	29.232	30.694	32.228	32.228	166.142
Impostos federais diretos e indiretos						
PIS	683	717	752	752	752	3.656
COFINS	3.15	3.308	3.473	3.473	3.473	16.876
Imposto de renda	-	-	-	-	9.261	9.261
Contribuição social	-	-	-	-	3.334	3.334
TOTAL	3.833	4.024	4.225	4.225	16.82	33.128
Impostos federais diretos e indiretos						
INSS recolhido pelo empregado da Startup	9.24	9.702	10.187	10.187	5.094	44.41
Média do valor de IRRF do Empregado da Startup	7.584	7.963	8.361	8.361	4.18	36.448
TOTAL	16.824	17.665	18.548	18.548	9.274	80.858

Fonte: elaboração Grant Thornton

Tabela 3: Arrecadação de impostos

Perda do investimento

Impostos e Contribuições pagas durante os 5 anos						
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
Encargos sobre Folha de pagamento						
INSS Patronal	9	10.8	-	-	-	19.8
RAT 1%	450	540	-	-	-	990
SENAI, SESC, SESI	2.61	3.132	-	-	-	5.742
FGTS	3.6	4.32	-	-	-	7.92
TOTAL	15.66	18.792	-	-	-	34.452
Impostos federais diretos e indiretos						
PIS	780	936	-	-	-	1.716
COFINS	3.6	4.32	-	-	-	7.92
Imposto de renda	9.6	11.52	-	-	-	21.12
Contribuição social	3.456	4.147	-	-	-	7.603
TOTAL	17.436	20.923	-	-	-	38.359
Impostos federais diretos e indiretos						
INSS recolhido pelo empregado da Startup	5.94	7.128	-	-	-	13.068
Média do valor de IRRF do Empregado da Startup	4.875	5.85	-	-	-	10.725
TOTAL	10.815	12.978	-	-	-	23.793

Fonte: elaboração Grant Thornton

Considerando-se a simulação no período de cinco anos, o governo teria arrecadado, por empresa, os seguintes valores:

1. No caso das empresas que fecharam no ano 2, R\$ 96.605,00;
2. No caso das empresas onde houve preservação do capital investido, R\$ 280.128,00; e
3. Nas empresas com um retorno de 10x o capital investido, cerca R\$ 3.9 milhões. O total arrecadado seria de cerca de R\$ 9 milhões, o dobro do que o governo abriria mão em termos de arrecadação com a possibilidade de compensação de 50% do valor investido (R\$ 4 milhões).

Tabela 4: Comparação

Impostos arrecadados e retorno do investimento

Venda da empresa 100% após 5 anos - R\$			
Cálculo do imposto sobre ganho de capital	Perda	Retorno 0	Retorno 10x
Capital inicial Investido	400	400	400
Valor da venda - participação Anjo 20%	-	400	4.000.000
Ganho/Perda - valor tributável 20%	-400	-	3.600.000
Alíquota de Imposto de Renda	3,6	4,32	-
Imposto de Renda sobre ganho de capital	-	-	720
Impostos federais arrecadados durante os 5 anos	49.085	69.576	2.019.903
Benefícios previdenciários arrecadados nos 5 anos	32.868	139.894	1.515.528
Outras contribuições arrecadadas	14.652	70.658	391.608
Impostos arrecadados indiretamente	96.605	280.128	3.927.039

Fonte: elaboração Grant Thornton

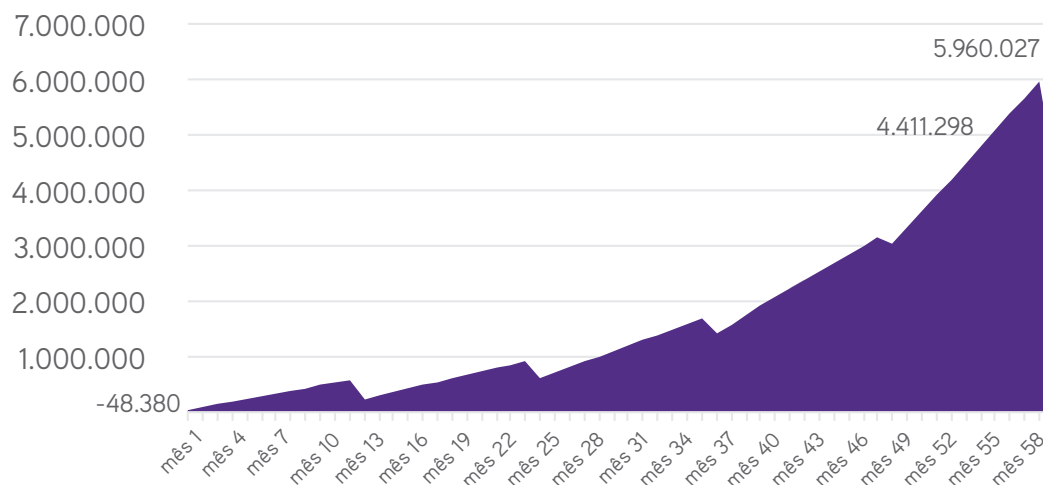
Tabela 5: Avaliação dos impostos do portfólio

Venda do portfólio 100% após 5 anos			
Cálculo do imposto sobre ganho de capital - alíquota 20%			
Capital inicial Investido		4.000.000	
Valor da venda - participação Anjo	20%	8.000.000	
Valor tributável		4.000.000	
Alíquota de Imposto de Renda	20%		
Imposto de Renda sobre ganho de capital		800	
Impostos federais arrecadados durante os 5 anos		4.393.195	55%
Benefícios previdenciários arrecadados nos 5 anos		2.560.983	32%
Outras contribuições arrecadadas		986.213	12%
Total de impostos devidos		7.940.391	

Fonte: elaboração Grant Thornton

Simulação - Arrecadação acumulada

Impostos pagos acumulados
(em milhões de reais)



Fonte - relatório da Grant Thornton

Fonte: relatório Grant Thornton

Outro ponto a ser destacado é que, sem os incentivos, o retorno do investimento é limitado a 14,17%, considerado pouco motivador para o risco assumido pelo investidor. Com os incentivos, o retorno previsto seria de 29,05%, tornando o negócio mais atrativo.

Segundo o estudo, com incentivos fiscais, o retorno em impostos seria acima de R\$ 5.9 milhões em pouco mais de dois anos. Outro ponto a ser destacado é que, sem os incentivos, o retorno do investimento é

limitado a 14,17%, considerado pouco motivador para o risco assumido pelo investidor. Com os incentivos, o retorno previsto seria de 29,05%, tornando o negócio mais atrativo, o que geraria um grande aumento do interesse no investimento em startups, essencial para a criação de novos negócios, empregos qualificados e renda.

Nesse cenário, para cada R\$ 1 investido em uma startup, R\$ 5,84 são injetados no mercado local em um prazo de cinco anos. No mesmo período, pode ser gerada uma massa salarial de mais de R\$ 11.5 milhões.

Tabela 6: O poder multiplicador do investimento anjo

Prazo de 5 anos

Investimento Anjo Inicial	4.000.000
Renúncia fiscal	(3.440.000)
Impostos e contribuições arrecadados da empresa	8.837.511
Federais	4.393.195
Previdenciárias	3.458.103
Outros	986.213
Massa salarial	11.582.775
Despesas com terceiros	2.938.049

R\$ 1,00 do investimento anjo cria R\$ 2,21 em impostos e contribuições

R\$ 1,00 do investimento anjo cria R\$ 2,89 em salários

R\$ 1,00 do investimento anjo cria R\$ 0,73 em despesas

Nesse cenário, para cada R\$ 1 investido em uma startup, R\$ 5,84 são injetados no mercado local em um prazo de cinco anos.

Poder multiplicador do investimento anjo de 5,84 na economia

Fonte: elaboração Grant Thornton

Conclusão

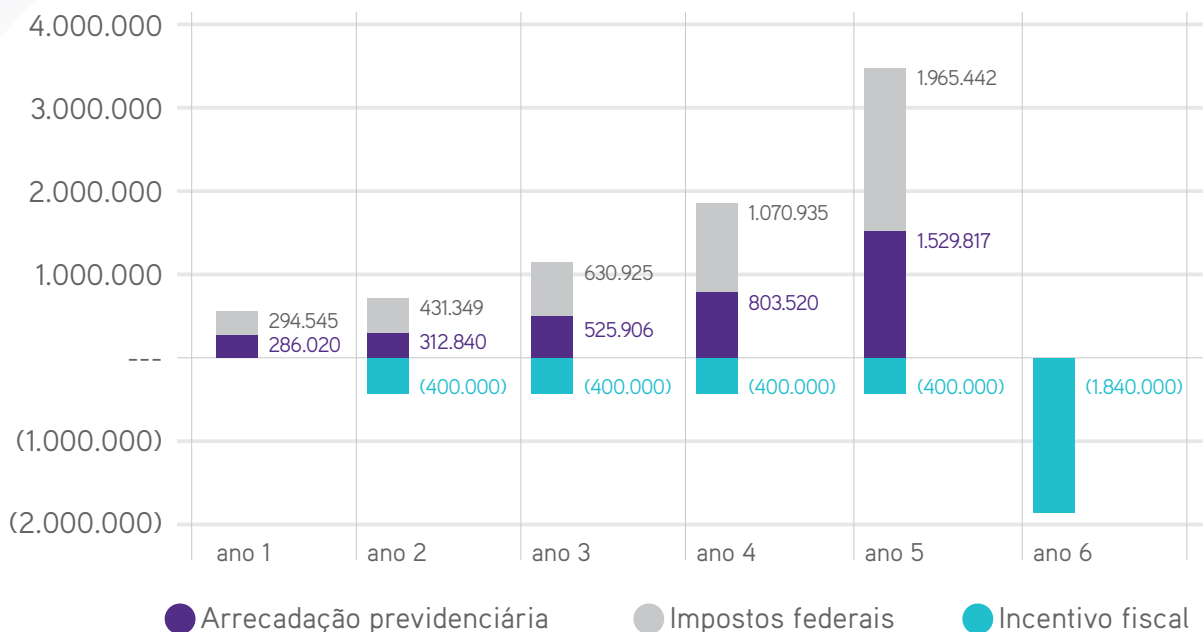
O investimento anjo pode alavancar emprego e renda em um país e, por isso, é fundamental para as economias modernas. No entanto, por ser de alto risco, os interessados necessitam de estímulos conforme demonstra a experiência das economias mais desenvolvidas. Os riscos são exclusivamente dos empreendedores e investidores, já que, em todos os cenários analisados, a Receita Federal e os empregados saíram ganhando. É importante ressaltar que em todos os cenários traçados o fluxo de caixa tribu-

Por ser de alto risco, os interessados necessitam de estímulos conforme demonstra a experiência das economias mais desenvolvidas. Os riscos são exclusivamente dos empreendedores e investidores.

tário é positivo, ou seja, a Receita Federal arrecada antes do investidor usufruir dos incentivos.

Esta modelagem mostra que os incentivos fiscais não representam renúncia tributária. Pelo contrário, aumentam o vo-

Arrecadação de Impostos X Incentivo Fiscal



Em todos os cenários traçados o fluxo de caixa tributário é positivo, ou seja, a Receita Federal arrecada antes do investidor usufruir dos incentivos

lume de arrecadação, além de gerarem empregos e renda. Adicionalmente, a Receita Federal mantém seu fluxo de caixa positivo em qualquer cenário e arrecada antes do investidor usufruir dos recursos. O investimento anjo no Brasil pode chegar aos R\$ 3 bilhões por ano no curto prazo, e a R\$ 5 bilhões no médio prazo. Sem

Já existem isenções no Brasil a quem faz outros tipos de investimento, a exemplo dos disponíveis em empresas com faturamento até R\$ 500 milhões ou fundos imobiliários listados em Bolsa de Valores, ou seja, em empresas mais maduras, com menos risco e com mais facilidade de acesso ao capital. É um contrassenso não incentivarmos o desenvolvimento de companhias em estágio embrionário, portanto mais frágeis

estímulos, o país continuará na periferia das economias mais modernas e, além disso, perde uma grande oportunidade de criar ferramentas para alavancar renda. Já existem isenções no Brasil a quem faz outros tipos de investimento, a exemplo

Os incentivos fiscais não representam renúncia tributária. Pelo contrário, aumentam o volume de arrecadação, além de gerarem empregos e renda

dos disponíveis em empresas com faturamento até R\$ 500 milhões ou fundos imobiliários listados em Bolsa de Valores, ou seja, em empresas mais maduras, com menos risco e com mais facilidade de acesso ao capital. É um contrassenso não incentivarmos o desenvolvimento de companhias em estágio embrionário, portanto mais frágeis. Os estímulos para investimentos em startups são fundamentais para nos colocar no cenário mundial da inovação, bem como serviriam de alavanca para a economia nacional.



www.anjosdobrasil.net



Grant Thornton

An instinct for growth™

www.grantthornton.com.br

Este estudo, elaborado pela Grant Thornton Brasil em parceria com Anjos do Brasil, visa simular os resultados de fomento ao investimento anjo em startups na economia brasileira. A Anjos do Brasil e a Grant Thornton Brasil não se responsabilizam pelos resultados de empresas ou investidores-anjo que se basearem neste estudo.