Analysis of draft law n.º 56/XV/1.ª

Author: Simon Schaefer

Lisbon, 03.03.2023

(English as original language, Portuguese translation below)

Preamble

It is worth mentioning that I am honored to be requested to comment on the suggested law for startups and scaleups, their inherent technical definition, as well as the award and taxation of Employee Stock Option Programs.

As a matter of constraint I will not be professionally equipped to comment on the taxation details. I am though professionally equipped to provide feedback on the differentiation of Startups and Scaleups to the established economy through my experience as an investor to over 50 startups in various stages, as an active Business Angel and former member of the investment committee of the Portuguese public VC coinvestment fund 200M.

I generally applaud the effort, and must note that any legislation that furthers innovation through technological entrepreneurship will ultimately have my consent, as startups are significantly different to our established economy and are a necessary engine of a future proof economy. To give one example: 9 out of 10 startup companies fail, which is the general rule of thumb for the startup ecosystem, especially considering early stages. Yet corporate law is structured to insinuate economical success, where insolvency or dissolution is the exemption. Thus clearly corporate law is not structured or designed to accommodate explosive growth, rapid internationalization outside of Portugal's borders, or failure. But failure in startups has no downside: Unlike the established economy, startups are venturing into unknown territory, and everyone participating is learning to compete globally. Financiers are aware of their risk, and without requiring collateral, failure is anticipated.

Instead of pointing out the challenges of corporate law, and given the fact Portugal is in the process of adopting a framework to address these challenges, let me try to give an overview of how startups are technically different to the established economy, and from that derive mechanisms to legally define what a startup is.

The goal must be to identify characteristics that are obvious, 100% clear in nature and not based on any stakeholders opinion.

Part 1: Missing differentiators

First let me highlight attributes of a startup that seem to be missing from the current draft of the legislation under review.

1. Financing

Startups are financed in stages, going from Angel stage to Series Seed, Series A, B etc. until either an Initial Public Offering (IPO) occurs, or the company is sold (exit). This is established due to the nature of the financing of startups, which is symmetrical to the stages mentioned above: Investors require an exit or IPO to return their investment, as only such large capitalisation events return enough money to make a portfolio of an investor overall profitable. Even in later stage financing by Venture Capitalists very few investments that grow exponentially balance out the failures of others when investing into startups.

Thus financing in startups is the key differentiator: If a traditional business, such as a restaurant, a supermarket, or even a marketing agency is looking for external funding, only banks or private equity firms are available to finance. In the established economy the risk of the lender is usually covered by any asset available in the business' balance sheet, such as real estate, equipment, or personal collateral from the owners and shareholders.

In startup financing no collateral exists, when a startup fails, nothing is left to monetize, and the investment is usually written off entirely. Thus in defining startups the source of its capital and financing structure should play a key role.

If there is a significant amount of debt in the financing of a company, it should no longer be considered a startup company, as the fallout of its debt could be of substantial negative impact, in contrast to a funding structure driven by Venture Capital.

Thus the funding structure of a company should be a key driver in its differentiation to other businesses.

2. Profitability

Startups and Scaleups are usually not profitable for a very long time, in some prominent cases such as Amazon, not even when going public. There is a compelling logic for this: As a technological driven company startups are usually competing not in their respective home market, but initially globally. With software or services offered on or through the internet, borders are virtual, and a very fast scaling product is required to compete against companies from abroad immediately.

As such one of the key metrics investors are looking for is a defensible market position, where either the customer base is so large (globally) that other competitors are in a weak position to aim at the same business proposition, or technological advancement (Intellectual Property) is protected by patents. Only in very few cases both apply, such as Apple. As such Startups or Scaleups, financed by Venture Capital are rarely optimized for profitability, but growth. And if companies are highly profitable they should probably not be favored over the established industry when receiving tax benefits.

Thus in an effort to define a startup and its taxation, profitability should play a key role.

Part II: Risks in the current definition under review
Secondly, let me try to identify risks of the current proposal under review.

1. **Size**

The size (as in workforce, number of employees) of a company can almost ever be considered a reliable factor in the evaluation of the nature of a company. When Instagram was sold to Facebook (now Meta) it had 11 employees, some deep tech or biotech companies in contrast need large workforces to develop their product. As employees are usually the majority of cost to a business, profitability is better equipped to define a similar costrait. If a company is investing heavily in its workforce and growing in size aggressively they are rarely profitable.

Suggestion: Remove size as a defining factor and replace it with profitability.

2. **Degree of Innovation**

Defining the degree of innovation of a company is also a difficult factor to benchmark: Businesses analyzed sometimes can require extremely specific knowledge in the sector (e.g. Biotech, Deeptech, AI), and the most innovative businesses are built on entirely new landscapes. Thus there is an inherent risk for legal discourse: Who has the final say about the degree of innovation of a business, and based on which experience?

Suggestion: Remove degree of innovation as a constraining factor, as that is the common ground to obtain non-conventional financing.

3. **Data**

The public availability of data is an inherent risk and possible showstopper for companies to participate in the process. Not only competitors but also investors could gain advantages in reviewing businesses, and that could have a negative impact on their development.

Suggestion: Define the data sets available in detail, and make only anonymised data available publically.

Part III: Conclusion
Lastly, let me try to summarize my feedback and concerns.

I have been personally lobbying for a definition of what a startup is in its legal context and for a common definition inside Europe, since rules harmonization is key for scalability, for almost 10 years. Employee Stock Option Programs in the established economy make a lot of sense in their taxation. Receiving 0.1% of a company like Adidas which grows a few percent per year, and whose stocks can already be publicly traded, is an incentive comparable to personal income.

In the startup arena, where 9 out of 10 companies fail and only very few make an exit or IPO, these incentives are a non-tradeable asset. There is almost no market for trading shares in these companies. But ESOP programs are the startup company's most democratic principle to distribute wealth and hire the best talent: Instead of paying gigantic salaries to compete with big tech, startups need to give shares as an incentive to top talent. And in the case of an exit not only founders and VC's make money, but so do employees. This mechanism creates the next generation of business angels, and brings the ecosystem closer to self-perpetuation. There is no question this is a much needed innovation in Portuguese law.

The definition of a startup on the other hand, required to differentiate the applicability of such a taxation innovation, requires more work in my opinion, to not be subject to abuse, legal dispute and to not create an environment where the established economy is severely disadvantaged.

(Portuguese version, translated)

Preâmbulo

Gostaria de referir que me sinto honrado pelo pedido de pronúncia sobre a Proposta de Lei nº56/XV/1 (GOV) que estabelece o regime aplicável às *startups* e *scaleups*, altera o regime de tributação dos planos de opções para trabalhadores de *startups* e empresas do setor da inovação e reforça o sistema de incentivos fiscais em investigação e desenvolvimento empresarial.

Não estando profissionalmente capacitado para comentar os detalhes da tributação, irei focar-me em fornecer *feedback* sobre a diferenciação de *startups* e *scaleups* face à restante economia, baseando-me na minha experiência como investidor em mais de 50 startups de diferentes estádios de maturidade, como *Business Angel* ativo e como ex-membro do Comité de Investimentos do fundo público nacional de co-investimento em capital de risco, o 200M.

Genericamente, aplaudo o esforço. Qualquer legislação que promova o empreendedorismo tecnológico como caminho para a inovação terá o meu apoio, pois as *startups* são significativamente diferentes do demais tecido empresarial e são um motor necessário para

uma economia à prova de futuro. Darei um exemplo dessa diferença: 9 em cada 10 *startups* falham. Esta é a regra geral no ecossistema de startups, sobretudo se considerarmos as fases iniciais. No entanto, a lei societária é estruturada no pressuposto do sucesso económico, onde a insolvência e a dissolução são a exceção. Claramente, o direito societário não está estruturado ou concebido para acomodar os crescimentos explosivos de *scaleups*, rápidos processos de internacionalização ou o fracasso. Mas o fracasso nas *startups* não tem um lado negativo: ao contrário das outras empresas, as *startups* nascem para se aventurarem em território desconhecido e todos os participantes estão a aprender para poder competir globalmente. Os investidores estão cientes desse risco e, sem exigirem garantias, admitem antecipadamente elevadas probabilidades de fracasso.

Em vez de apontar os desafios do direito societário, e considerando que Portugal está num processo de adoção de uma moldura legal para lidar com esses desafios, vou tentar partilhar uma perspectiva sobre como as *startups* são tecnicamente diferentes das empresas estabelecidas e como, a partir daí, resultam mecanismos que permitem definir legalmente o que é e o que não é uma *startup*.

O objetivo deve ser identificar características que são óbvias, 100% claras por natureza e não baseadas na opinião de qualquer uma das partes interessadas.

Parte 1: Fatores diferenciadores não incluídos

Em primeiro lugar, vou destacar atributos de uma *startup* que parecem estar ausentes no atual rascunho da legislação em análise.

1. **Financiamento**

As *startups* são financiadas por etapas, desde o estágio *Angel*, passando pelas séries *Seed*, séries A, B etc. até que ocorra uma Oferta Pública Inicial (IPO) ou que a empresa seja vendida (*exit*). Os investidores exigem um *exit* ou IPO para terem o retorno do seu investimento, pois apenas grandes eventos de capitalização permitem um retorno suficiente para que a carteira de um investidor possa ser rentável, no seu todo. Mesmo para investidores de capital de risco que investem em fases posteriores, muito poucos investimentos registam um crescimento exponencial que permita equilibrar as perdas de outros investimentos em *startups*.

Assim, a forma como as *startups* se financiam é um fator diferenciador fundamental: se um negócio tradicional, como um restaurante, um supermercado ou uma agência de marketing procurarem financiamento externo, apenas os bancos ou empresas de *private equity* estarão disponíveis para os financiar. Na economia tradicional, o risco do credor é geralmente coberto por ativos disponíveis no balanço patrimonial da empresa, como imóveis, equipamentos ou garantias pessoais dos proprietários e acionistas.

No financiamento a *startups*, não existem garantias colaterais. Quando uma *startup* falha, não sobra nada para monetizar, a perda é reconhecida e o investimento amortizado.

Se existe um montante significativo de dívida na estrutura de financiamento de uma empresa, ela não deve ser considerada uma *startup*, já que o incumprimento no pagamento dessa dívida pode ter um impacto negativo substancial, em contraste com uma estrutura de financiamento maioritariamente assente em capital de risco.

Em resumo: na definição do que é uma *startup*, a estrutura de capital e fonte de financiamento devem desempenhar um papel fundamental.

2. **Lucratividade**

As *startups* e *scaleups* demoram, geralmente, muito tempo até se tornarem lucrativas. Em alguns casos notáveis, como a Amazon, nem mesmo quando dispersam o capital se tornam lucrativas. Há uma lógica subjacente a isso: enquanto empresas orientadas pela tecnologia, as *startups* não nascem para competir em mercados domésticos, mas sim globalmente. Para o software ou para serviços oferecidos através da Internet, as fronteiras são virtuais, e é necessário um produto com a capacidade de escalar muito rapidamente para que possa competir, desde a primeira hora, com as empresas dos mercados onde se quer entrar.

Como tal, uma das principais métricas a que os investidores estão atentos é o potencial de quota de mercado. Ou a base de clientes é muito grande (global), deixando os concorrentes com propostas de valor semelhantes numa posição de desvantagem, ou a inovação tecnológica está protegida por patentes (Propriedade Intelectual). Apenas muito raramente ambas as situações se aplicam, como é o caso da Apple. Muito raramente as *startups* e *scaleups* financiadas por capital de risco são orientadas para o lucro, sendo-o antes para o crescimento. Se uma empresa é altamente lucrativa, provavelmente não deverá obter benefícios fiscais em detrimento das demais empresas tradicionais.

Assim, no exercício de definir uma *startup* e de regular a sua tributação, a lucratividade deve desempenhar um papel.

Parte II: Riscos existentes na definição proposta

Em segundo lugar, proponho-me identificar alguns riscos da proposta em análise.

1. **Tamanho**

O tamanho (entendido como força de trabalho ou número de funcionários) de uma empresa quase nunca pode ser considerado um fator fiável na avaliação da tipologia de uma empresa. Quando o Instagram foi vendido ao Facebook (agora Meta), tinha 11 funcionários. Algumas

empresas de tecnologia científica ou biotecnologia, em contraste, precisam de grandes forças de trabalho para desenvolver seus produtos. Como os funcionários representam geralmente a maior fatia do custo de uma empresa, a lucratividade é um indicador mais adequado para analisar e saber distinguir empresas com estruturas de custos semelhantes. Se uma empresa está a investir fortemente na sua força de trabalho e a crescer muito rapidamente, raramente é lucrativa.

Sugestão: Remover o tamanho como fator de definição e substituí-lo pela lucratividade.

2. **Grau de Inovação**

Definir o grau de inovação de uma empresa também é um fator difícil de aferir. Os negócios em questão exigem, com frequência, conhecimentos altamente especializados no setor ou na tecnologia (por exemplo, *Biotech*, *Deeptech*, *AI*). Os negócios mais inovadores são construídos com base em cenários de disrupção, totalmente novos. Ou seja, há um risco inerente sobre o qual é muito difícil assentar uma definição legal: quem tem a palavra final sobre o grau de inovação de um negócio, e com base em que experiência?

Sugestão: Eliminar o grau de inovação como fator de definição de *startup*, já que esse é o ponto de partida para a obtenção de financiamento não convencional.

3. **Dados**

A obrigatoriedade de disponibilizar publicamente dados é um grande risco e possível fator de impedimento de empresas que potencialmente participariam no processo. Tanto investidores, como concorrentes poderiam obter vantagens no acesso a esses dados, o que teria impacto negativo nos negócios.

Sugestão: Definir em detalhe os conjuntos de dados a disponibilizar publicamente e publicar dados apenas sob anonimato.

Parte III: Conclusão
Em terceiro lugar, resumo meus comentários e preocupações.

Há quase 10 anos que tenho, pessoalmente, feito *lobby* na Comissão Europeia em defesa de uma definição legal, comum a toda a Europa, do que é uma *startup*, já que a harmonização das regras neste espaço económico é fundamental para a escalabilidade dos negócios e a sua competitividade à escala global. A tributação de planos de opções para trabalhadores na economia tradicional faz todo o sentido. Receber 0,1% de uma empresa como a Adidas, que cresce algumas casas percentuais por ano, e cujas ações podem, a qualquer altura, ser negociadas publicamente, é um incentivo comparável a outros rendimentos pessoais.

No contexto das *startups*, onde 9 em cada 10 empresas falham e só muito poucas conseguem fazer o seu *exit* ou IPO, esses incentivos são um ativo não transacionável. Praticamente não existe mercado para a troca de ações destas empresas. No entanto, os planos de opções para trabalhadores são uma das formas mais democráticas de que uma empresa dispõe para distribuir riqueza e atrair ou reter o melhor talento: ao invés de pagarem salários astronómicos em concorrência com as grandes tecnológicas, as *startups* precisam de poder oferecer ações como incentivo aos seus colaboradores. Assim, no caso de se chegar a um *exit*, não só os fundadores e investidores ganham, mas também os trabalhadores. Este mecanismo permite criar a próxima geração de *business angels* e promove a continuidade dos ecossistemas de empreendedorismo. Não há dúvida de que esta é uma inovação muito necessária na legislação portuguesa..

Já a definição de *startup*, necessária para diferenciar a aplicabilidade de tal inovação fiscal, requer mais trabalho, a meu ver, para não ficar sujeita a abusos, disputas judiciais e não criar um ambiente onde a economia tradicional seja fortemente desfavorecida.