



MAZARS & ASSOCIADOS, SROC, SA

Investidores em Capital de Risco no OE 2008

Depois da apresentação do projecto do OE 2008, em 12 de Outubro de 2007 que veio propor normas fiscais específicas para os ICR- Investidores em Capital de Risco, saiu no Diário da República o DL 375/2007, de 8 de Novembro, que veio alterar a legislação regulamentadora da actividade de Capital de Risco (*Venture Capital*) e acolher na legislação os chamados Investidores em Capital de Risco (ICRs) mais conhecidos nos meios da especialidade por *Business Angels*.

Os *Business Angels* são tipicamente investidores que, dispendo de algum capital para investir, não são naturalmente magnatas dotados de fácil acesso a organizações e estruturas profissionais de investimento. Tipicamente investem em projectos novos (*seed capital*) ou já em curso (*start up's* ou *venture capital*) em valores limitados, sós ou agregados em pequenos grupos que se associam ao(s) empreendedor(es).

A forma como a legislação veio acolher esta qualidade de investidores é basicamente a de os obrigar a constituir uma sociedade por quotas unipessoal, com registo na CMVM, dando-lhes (na proposta do OE 2008 alterando o EBF) o enquadramento fiscal das SGPS e das SCR (sociedades de capital de risco), ou seja, dando-lhes isenção de tributação em IRC sobre os dividendos recebidos e isenção em IRC sobre as mais valias realizadas nas futuras vendas das participações sociais em que invistam.

Além desses dois benefícios, dá-lhes ainda um terceiro que já existia para as SCRs e que consiste em poder deduzir à matéria colectável um montante até ao valor da soma das colectas de IRC dos cinco exercícios anteriores.

Todavia, podemos dizer que isto é um presente envenenado porque os investidores em capital risco (*business angels*) nada ganham com o que lhe é dado, como já muito bem demonstrou a FNABA - Federação Nacional das Associações de *Business Angels*, quando comentou o projecto de que veio a resultar o DL 375/2007, acima referido.

Vejamos porquê:

1. Têm de constituir uma sociedade por quotas unipessoal, alegadamente para separar o seu património pessoal do património de investidor: não se compreende porquê quando esse património de investidor é basicamente constituído por um *portfolio* de acções de uma ou mais sociedades que podem sem riscos de confusão ser detidos em nome pessoal;
2. Têm de se registar na CMVM submetendo-se a eventual controlo da mesma, que nos parece desnecessário*: o risco de os *business angels* poderem afectar o mercado ou “vigarizar” os empreendedores é virtualmente não existente porque os projectos em que investem são pequenos e normalmente em negócios sem provas dadas e de risco elevado pelo que o que está verdadeiramente em risco é o investimento do *business angel*, que assume esse risco de plena consciência;
3. Se a legislação fiscal vai dar ao *business angel* isenção de tributação dos dividendos recebidos na sociedade unipessoal, não lhe dá isenção quando esses dividendos fluem para o seu património pessoal em que eles serão então tributados da mesma forma que seriam se fossem recebidos directamente da sociedade em que investem (nem a tributação mais favorável dada pelo estatuto dos titulares de unidades de participação em fundos de capital de risco lhes é concedido);
4. Pode dizer-se que dessa forma os dividendos podem ser reinvestidos em novos projectos pela sociedade unipessoal, mas de facto o objectivo dos investimentos em que os *business angels* se envolvem não é receber dividendos porque normalmente são feitos no início dos projectos em que os resultados são reinvestidos a fazer crescê-los se houver potencial para isso e apenas podem permanecer nos mesmos por um máximo de 5 anos. O seu ganho faz-se normalmente através das mais-valias na revenda da participação a outros investidores, com aversão ao risco inicial, ou aos próprios empreendedores;
5. Relativamente ao benefício da isenção de tributação das mais-valias na sociedade unipessoal é um verdadeiro engano porque se a sociedade pode contabilizar essas mais-valias e não ser tributada, a sua distribuição como lucros ao *business angel* é sujeita a tributação. É mais vantajoso ao *business angel* ser um accionista em nome pessoal porque se fizer uma mais valia na venda das acções basta-lhe que um ano tenha decorrido para ter isenção sobre as mesmas. Ainda que esse ano não tenha

* Como sugere a FNABA, este registo poderia ser da pessoa individual e para ter acesso aos benefícios fiscais que fossem consignados

decorrido, a tributação é de apenas 10%, muito menos do que a tributação na distribuição dos lucros da sociedade unipessoal;

6. A sociedade unipessoal pode também “beneficiar” da dedução à sua matéria colectável da colecta de IRC paga nos cinco anos anteriores e até à concorrência desse valor. O problema desse benefício é que ele é meramente teórico. Se a sociedade unipessoal apenas pode ter investimentos em capital de risco e se obtém proveitos através de dividendos e mais-valias, não tem normalmente matéria colectável. Pode dizer-se que poderá tê-la se prestar financiamento ou serviços às suas investidas. Pensar nisso é desconhecimento de como se realiza a actividade de capital de risco e como actuam os *business angels* em particular em relação aos projectos em que se envolvem e nos quais o foco é desenvolver o negócio e não carregá-lo de custos em juros e serviços que eles não suportam. O *business angel* será mais bem servido se puder demonstrar elevados indicadores EBITDA, EBIT e EBT quando vender a sua participação porque a valorização tenderá a fazer-se através de multiplicadores aplicados a essas variáveis.
7. Finalmente, a agravar a existência da sociedade unipessoal que, como se demonstrou, tendencialmente não terá resultados tributáveis em IRC, temos a imposição do Pagamento Especial por Conta que se traduzirá num custo adicional de pelo menos € 1.250 por ano. Em conjunto com os encargos administrativos, de prestação de contas, etc, os custos mínimos de manutenção da sociedade unipessoal serão da ordem de € 4.000 por ano (conforme estudo da FNABA já citado).

Em suma, o enquadramento legislativo e fiscal é tudo menos atractivo e só um *business angel* mais distraído irá constituir a sociedade unipessoal para deter os seus investimentos.

Aquilo que seria positivo ver o governo fazer é muito mais simples e efectivo. Por exemplo, um crédito fiscal no IRS do *business angel* de 10% dos investimentos feitos com um *plafond* de € 20.000 por ano? E não é pedir muito. O Reino Unido dá um crédito desse género de 20% dos investimentos com um *plafond* de aproximadamente € 100.000. E o novo governo conservador da França vai também aumentar em 2008 o *plafond* do crédito de 25% que já dá aproximando-se dos valores britânicos.

O que propomos em Portugal poderia dar uma despesa fiscal máxima de € 700.000 se 100 *business angels* tirassem partido do benefício e tivessem a taxa máxima de IRS, mas o investimento realizado seria de certeza de mais de € 60 milhões, no pressuposto de que um terço do investimento seria dos *business angels*. Ou seja, a despesa fiscal seria de pouco

mais de 1% do investimento. Nos contratos de investimento estrangeiro apoiados em Portugal a despesa fiscal é normalmente mais elevada e prolonga-se por vários anos. Na nossa opinião, era bom que esta despesa fiscal existisse, porque seria um bom sinal de ideias a fluírem em projectos válidos e viáveis concretizados.

Como escrevia há dias o Prof. Campos e Cunha, um dos problemas de Portugal é centrar-se no incentivo a grandes projectos, esquecendo-se de incentivar os pequenos projectos que diluem mais o risco, criam mais emprego e desenvolvem uma base empresarial mais vasta. Essa base empresarial mais vasta é um alicerce da economia muito mais importante. A falta dessa base traduz-se em elevado deficit comercial pela via das importações que os grandes projectos estimulam para a sua realização e manutenção por falta de massa crítica em Portugal.

José Silva Jorge

Mazars, Assessoria Fiscal

7 de Abril de 2008

