



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 crescer-se 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

