

O futuro ainda incerto

por Maria Christina Carvalho
de São Paulo

O futuro das sociedades de investimento—capital estrangeiro parece incerto depois da verdadeira revolução pela qual passaram os mecanismos de acesso do capital externo às bolsas brasileiras no ano passado, com a regulamentação do fundo de investimento—capital estrangeiro.

Criadas em 1975, pelo Decreto-lei nº 1.401, as sociedades de investimento foram o primeiro instrumento que os investidores estrangeiros tiveram para entrar no mercado acionário brasileiro. Desde então pouco evoluíram. Nos últimos sete anos, o patrimônio das sete sociedades que realmente atuam cresceu apenas 36% em dólares, fechando 1987 em US\$ 26,5 milhões.

As sete sociedades são o Brazil Fund, administrada pela Guilder Corretora de Câmbio e Títulos S.A. (ex-Fidesa) desde 1985 (antes

pertencera ao Chase Manhattan Bank), com patrimônio de US\$ 1,2 milhão no final de 1987; a Brazilian Investment, com US\$ 16,2 milhões e a Swiss German Br, com US\$ 429 mil, do Banco Bozano, Simonsen; a Brasilinter, com US\$ 2,4 milhões, a Brasilvest, com US\$ 4,2 milhões, e a Brazilian Assets, com US\$ 2,1 milhões, todas administradas pelo Unibanco—Banco de Investimento do Brasil S.A.; e a City Crefisul, de apenas US\$ 10 milhões, dos bancos Citibank e Crefisul.

As sociedades foram desenhadas com uma estrutura semelhante à de uma sociedade anônima, apresentando flexibilidade muito menor do que os fundos de investimento, que podem ocupar o seu lugar, apesar de regulamentados apenas no ano passado. Um sinal disso seria o fato de a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) já ter aprovado catorze fundos que somam uma meta de captação de US\$ 300 milhões.

RECOMPRAR AÇÕES

As sociedades de investimento—capital estrangeiro funcionam como sociedade anônima: a instituição financeira que a criar subscrive todo o capital inicial (mínimo de CZ\$ 10 milhões) e tem 180 dias para revender as ações aos investidores estrangeiros. Se o investidor quiser resgatar a aplicação, a própria sociedade deve recomprar as ações, que, se não forem revendidas em um ano, implicarão redução do capital da sociedade. Já os fundos funcionam como os fundos mútuos do mercado interno, captando com a venda de cotas, resgatadas de modo simples.

Tanto nos fundos quanto nas sociedades, o prazo mínimo de aplicação é de noventa dias. O ganho de capital e o dividendo recebido sobre as ações que compõem a carteira são isentos de imposto nos dois casos. Mas os dividendos distribuídos são taxados em 15% no caso dos fundos, e entre 8 e 12% no caso das sociedades, variando a alíquota conforme o prazo de permanência dos recursos no País.

Eduardo Filinto da Silva, diretor-vice-presidente da Guilder, acredita que as sociedades não tiveram muita penetração no exterior porque a sua legislação “é muito restritiva. Elas devem seguir a regulamentação das sociedades anônimas, o que as torna muito burocratizadas. Além disso, a montagem da sociedade no exterior é muito complicada”.

Já Flávio Dania Silva, diretor do Unibanco, embora concorde que a estrutura da sociedade é mais complexa, e que os fundos tendem a adquirir uma maior importância, atribui a relativa estagnação das sociedades às fases da economia brasileira que atravessaram.

GRANDES RESGATES

Dania Silva lembra que, de 1980 a 1983, o mau desempenho das bolsas brasileiras e da economia do País, que culminou com a crise da dívida internacional — gerou fortes resgates. Após 1983, mesmo com a recuperação da bolsa, pouco dinheiro entrou. E, em 1986, quando as ações começaram a dar sinais de

O QUE AS SOCIEDADES TÊM							
(Patrimônio líquido das sociedades de investimento em final de período — em US\$ 1.000)							
	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Brazil Fund	6.618,9	5.465,2	6.232,9	8.168,5	9.207,9	4.587,3	1.201,9
Brazilian	3.843,5	3.530,3	3.979,0	4.246,3	4.432,8	4.482,2	16.212,1
Brasilinter	1.344,2	1.401,4	1.507,9	2.947,4	3.978,1	4.346,8	2.368,2
Brasilvest	6.865,4	4.503,5	3.240,3	6.110,7	7.675,1	8.073,5	4.181,5
Brazilian Assets	787,2	726,6	769,2	1.331,8	1.833,0	2.307,9	2.097,3
City Crefisul	20,3	10,7	9,8	3,6	1,8	1,7	0,01
Swiss German Br.	—	—	—	—	1.834,8	1.177,9	429,3
Total	19.479,5	15.637,7	15.739,1	22.808,3	19.755,6	24.977,3	26.490,3

Fonte: BVSP, BC e Centro de Informações da Gazeta Mercantil

reverter a alta desencadeada pelo Plano Cruzado, acrescenta Filinto da Silva, “muito dinheiro especulativo saiu”.

De toda forma, os dois especialistas concordam que foram as sociedades que projetaram o mercado de ações brasileiro no exterior. João Marcus Marinho Nunes, diretor da Guilder, diz que essa imagem nem sempre foi negativa, lembrando que de 1982 a 1986 o índice da Bolsa de São Paulo teve uma valorização média anual quase 35% superior à inflação. Uma carteira de quarenta ações selecionadas teria garantido ao investidor no mesmo período um ganho real de 40% ao ano, informou.

Dania Silva diz ainda que foram as sociedades de capital estrangeiro que deram ao Unibanco experiência na atração de capital externo para as bolsas brasileiras. “Toda nossa experiência se inicia em 1975, com a constituição da Robrasco, sociedade de investimento que passou a se chamar Brasilvest no ano seguinte.”

Até 1980, a Brasilvest captou novos recursos, movimento que cessou desde então. A Brasilvest é a única sociedade de investimento—capital estrangeiro registrada em bolsa estrangeira, no caso, na Bolsa de Londres. Ela conta com as corretoras inglesas Paine Webber e a Stephen Rose como agentes de captação.

Em 1977, o Unibanco criou a Brasilinter, que tem como acionista o banco francês Société Générale; e, em 1980, a Brazilian As-

sets, em que o acionista é rican Assets, administrado um fundo de investimento pela corretora Ivory & Simme. escocês, o Edinburgh Ame-