

ASSUNTO: CONVERSÃO DO THE BRAZIL FUND, INC À SISTEMÁTICA DE INVESTIMENTOS PREVISTA NA RESOLUÇÃO CMN Nº 2.689/200

INTERESSADO: THE BRAZIL FUND, INC

RELATOR: DIRETOR WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

Senhores Membros do Colegiado:

1. Trata-se de pleito dos administradores do THE BRAZIL FUND, INC. (Fundo Brasil), companhia de investimento incorporada em 25 de setembro de 1987, no Estado de Maryland, nos Estados Unidos, destinada a constituir, no Brasil, carteira de títulos e valores mobiliários, na forma prevista no Regulamento Anexo III à Resolução nº 1289, de 20 de março de 1987, do Conselho Monetário Nacional, autorizado a funcionar através da Deliberação CVM nº 61, de 08/03/1988.

2. Os administradores do indigitado fundo, único registrado sob a égide do referido regulamento anexo III, solicitam a adoção de medidas que flexibilizem as regras relativas ao repatriamento de capital, previstas no artigo 4º daquela deliberação, a fim de permitir a remessa não só de lucros, dividendos e ganhos de capital, como também de parcela do seu próprio capital.

3. O mencionado artigo dispõe:

Art. 4º – O repatriamento do capital investido no Brasil será permitido em relação aos seguintes valores:

I – a diferença entre o montante dos lucros do Fundo Brasil a serem distribuídos, em cada período, a seus acionistas, na forma da legislação de sua sede, e o valor dos ganhos de capital e outros rendimentos auferidos pela Carteira, no mesmo período, e remetidos ao exterior;

II – as despesas incorridas pelo Fundo Brasil, no exterior, que excederem o montante líquido disponível, para o Fundo, de seus ganhos de capital e outros rendimentos, após o pagamento ou provisionamento das despesas no Brasil, até o limite de 3% (três por cento) ao ano, calculado sobre o valor da Carteira, considerando-se o somatório dos percentuais de cada uma dessas remessas apurado nas datas de suas respectivas efetivações. Acima do percentual de 3% (três por cento) só poderá ser autorizada remessa adicional, com base em solicitação específica, devidamente fundamentada e instruída com a comprovação da origem das despesas a serem cobertas;

III – os empréstimos contraídos pelo Fundo Brasil, no exterior, para cobertura de despesas relativas ao lançamento de suas ações, ou outros empréstimos, temporários ou de emergência, especificamente permitidos a companhias de investimento pela legislação de sua sede, que excederem o montante líquido disponível pelo Fundo no exterior e o relativo aos ganhos de capital e outros rendimentos, após o pagamento e provisionamento das despesas no Brasil.

IV – reembolso de capital aos acionistas no caso de dissolução do Fundo Brasil por deliberação tomada pelo voto de ao menos 2/3 (dois terços) de suas ações.

4. O pleito em tela deve-se à demanda dos próprios quotistas por "*maior liquidez de seus ativos e valor de recompra próximo ao valor patrimonial líquido de suas quotas*". Segundo os administradores do fundo, tal demanda poderá ser atendida mediante a possibilidade de implementação, pelo Fundo, de um programa reembolsos de parte de seu capital, com pagamentos em dinheiro ou em ativos, o que viabilizaria a manutenção do *Brazil Fund* como um fundo fechado, com investimentos focados no Brasil.

5. Dito programa, idealizado com o fim de conferir maiores ganhos aos quotistas e manutenção do Fundo, dar-se-ia da seguinte forma:

- a. uma oferta de recompra de 50% das quotas do Fundo, a um valor equivalente a 98% do valor patrimonial líquido das quotas, com pagamento por meio de uma distribuição *pro rata* àqueles quotistas que aderirem à oferta, em ativos detidos pelo Fundo; ou
- b. ofertas semestrais de recompra, durante três anos, de 5% das quotas do Fundo em cada oferta, a um valor equivalente a 98% do valor patrimonial líquido das quotas, com pagamento por meio de uma distribuição *pro rata* àqueles quotistas que aderirem à oferta, em ativos detidos pelo Fundo.

6. Esclarecem, ainda, sobre o programa, que a todos os quotistas será assegurado um tratamento equitativo, pois as ofertas seriam limitadas a um percentual pré-determinado, sendo certo que, na hipótese de adesão de quotistas detentores de um número de quotas superior ao valor da oferta, proceder-se-á a um rateio entre quotistas, com pagamento em ativos distribuídos entre estes de forma proporcional.

7. De forma alternativa, é solicitada a permissão para converter o registro dos investimentos do Fundo para investimentos de *portfolio*, nos termos da Resolução nº 2.689/00, através de conta coletiva, em que cada um dos quotistas do Fundo seria devidamente registrado como um "passageiro" desta conta, ensejando os benefícios que esta conversão traria em termos de liquidez e valor para os ativos dos atuais quotistas.

8. Os representantes do fundo ressaltam que as operações no Brasil iniciaram-se com um investimento líquido em torno de US\$ 150 milhões de dólares americanos, tendo seus ativos líquidos alcançado, em 31 de outubro de 1994, a ordem de US\$ 512 milhões de dólares americanos.

9. Ainda que realizada a totalidade da recompra por ele proposta, o Brazil Fund acredita que permanecerá como um investimento fechado da ordem de US\$ 185 milhões de dólares americanos. Tal fato viria representar 36% do valor dos ativos líquidos anteriormente mencionados.

10. Segundo informação da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN), a participação relativa do Brazil Fund sobre a indústria de investimentos de não residentes representa apenas 1,78% do patrimônio líquido total investido no país por não residentes, que somam 4.209 investidores.

11. Conforme levantamento junto aos representantes do fundo, cerca de 50% das ações do fundo são detidas por pequenos investidores e os demais 50% são de grandes investidores institucionais, em torno de 10 empresas.

12. A Procuradoria Federal Especializada desta Autarquia (PFE-CVM) não identificou qualquer óbice jurídico ao acolhimento do pleito, sugerindo que o Colegiado condicione o seu deferimento à concessão das autorizações necessárias pelas autoridades norte-americanas, bem como à

VOTO

13. Com razão a administração do Fundo, quando afirma que, a edição da Resolução CMN 1.289/87 ocorreu numa conjuntura econômica de forte controle cambial, na tentativa de atrair investimentos para o mercado nacional.

14. Com o advento da Resolução CMN nº 1832, de 31/05/91, foi criado o anexo IV, como alternativa de investimento estrangeiro de curto prazo no país, vindo a ser substituído, em janeiro de 2000, pela Resolução CMN nº 2.689/00, que, ao revogar, também, os Anexos I e II do Regulamento anexo à Resolução nº 1.289/87, não mais submeteu os investidores estrangeiros, individual ou coletivo, às limitações de repatriamento de capital impostas pelo Regulamento Anexo desta última resolução.

15. Conforme ressaltado pela área técnica (fls. 34), em texto disponibilizado em sua página na rede mundial de computadores, o Banco Central do Brasil assinala que "a Resolução 2.689, em termos práticos igualou o investidor estrangeiro ao nacional", permitindo o capital estrangeiro ingressar e migrar livremente por diferentes tipos de aplicações financeiras no país.

16. Demais disso, as hipóteses de repatriamento de capital pelo indigitado Fundo Brazil estão restritas ao artigo 4º da Deliberação CVM nº 61, não existindo, no Anexo III à Resolução CMN nº 1.289, disposição a respeito.

17. Vale dizer, outrossim, que aquela deliberação admite o reembolso de capital apenas em caso de dissolução do Fundo Brazil por deliberação tomada ao menos por 2/3 de suas ações, o que poderá ocorrer se o fundo não obtiver meios de repatriar pelo menos parte do seu capital investido.

18. Desta forma, considerando o ambiente regulatório, hoje existente para investimentos estrangeiros no país, reputo factível a flexibilização das regras de repatriamento previstas para o Brazil Fund, o que, ao meu ver, restará atendida mediante alteração da Deliberação CVM nº 61, por constituir o instrumento, ainda, em vigor, a disciplinar a matéria relativamente ao Fundo ora requerente.

19. No entanto, entendo que a flexibilização em apreço deve estar condicionada à prévia obtenção do registro dos investimentos do Fundo junto ao Bacen, na forma do Regulamento Anexo à Circular nº 2.975, de 29 de março de 2000, que dispõe sobre o registro declaratório eletrônico dos recursos ingressados no país e aplicados nos mercados financeiros e de capitais.

20. Por fim, no que tange à implementação do almejado programa de recompra de quotas junto aos investidores do Fundo, considero pertinente, também, exigir dos administradores o competente registro junto à entidade reguladora norte-americana, exigência que poderá ser feita no próprio instrumento de flexibilização das regras de repatriamento de capital.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 31 de maio de 2005.

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor Relator