# SOCIEDADES DE INVESTIMENTO
(Continuação)

*Thereza Alvim*
(Advogada)

SUMÁRIO: 1- Sociedades financeiras. 2 - Sociedades de contrôle. 3 - Sociedades de financiamento. 4 - Sociedades de investimento. 5 - Origem das Sociedades de Investimento.

## I - SOCIEDADES FINANCEIRAS

Pela expressão sociedades financeiras não se designam sociedades com uma forma jurídica peculiar, mas sociedades que se distinguem pelo seu objetivo. Adotam essas sociedades a forma jurídica que melhor lhes convier, desde que o país em que se situam não estabeleçam para elas forma determinada.

Dentre as classificações dessas sociedades tornou-se famosa a de *Liefmann*, que como critério adotado teve em mira o fim visado pela sociedade. Classificou-se da seguinte forma:

1 - Sociedades de colocação de capitais;

2 - Sociedades de contrôle;

3 - Sociedades de tomada de títulos;

4 - Sociedades de financiamento ("apud" *Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 29).

Outros autores, como *Jain e Rosset*, adotam uma classificação tripartida, qual seja:

1 - Sociedade de aplicação ou colocação de capitais;

2 - Sociedades de contrôle;

BDJur
http://bdjur.stj.gov.br

3 - Sociedades de financiamento de emprêsas novas ou não ("apud" *O. Barreto Filho*, op. cit., pág. 30).

Antes de entrarmos no estudo das sociedades de colocação de capitais ou investimentos, tentaremos, num rápido resumo, explicar o que são as de contrôle e as de financiamento.

### *1. Sociedades de Contrôle*

As chamadas sociedades de contrôle ou de predomínio têm como tipo padrão a "holding company".

A "holding company" surgiu e se desenvolveu nos Estados Unidos da América do Norte, como forma própria para ilidir a legislação anti-trust. Mas, como não havia regulamentação própria uniforme muitos abusos determinaram a promulgação do "Public Utility Holding Company Act", de 1935, que tornou obrigatório a essas sociedades o registro no "Securities and Exchange Comission" (Cf. *O. Barreto Filho*, op. cit., pág. 32).

*Vivante*, em seu artigo "La Società Finanziaria (Holding) e la loro responsabilità", afirma-nos que a qualificação da "holding", como sociedade de contrôle é devida ao fato de que sua origem é encontrada segundo os anglo-saxões, que primeiro se interessaram pela questão, procurarem uma fórmula lícita para substituir os trusts, vetados no fim do século passado, pelas leis antimonopolísticas (Cf. "Rivista del Diritto Commerciale", vol. XXXIII, pág. 593). Nos Estados Unidos os resultados foram efêmeros pois a Côrte Suprema entendeu que a "holding" era contrária ao "Shermann Act". Diga-se, ainda, e com *Vivante,* que na Alemanha, no período entre as duas guerras, houve florescimento da concentração industrial, e a "holding" foi considerada como instrumento ideal para consolidar o contrôle de uma sociedade sôbre outras (Cf. "Riv. Dir. Com.", citada).

A sociedade de contrôle é de difícil conceituação. São elas geralmente tratadas pelas leis fiscais. Estas cuidam das condições que devem ser preenchidas para que tais sociedades gozem de certos benefícios, determinados favores do fisco.

Essas leis, muitas vêzes, contém definições demasiado amplas, e as leis civis e comerciais raramente tratam dessas sociedades.

O Código Civil italiano, no Título V, art. 2.359 faz referência à aquisição de ações por parte da sociedade controlada. Nesse inciso 2.359 está preceituado que: "A sociedade não pode investir, nem mesmo parcialmente, o próprio capital em ações da sociedade que exerce contrôle sôbre ela ou de outras sociedades controladas pela mesma" (Código Civil italiano, trad. do Prof. *Souza Diniz*). Na segunda parte do artigo citado, vêm expressamente definidas tais sociedades; *in verbis:* "São consideradas sociedades controladas aquelas em que uma outra sociedade possui um número de ações tal, que lhe assegura maioria de votos nas assembléias ordinárias, ou aquelas que, em virtude de vínculos particulares contratuais, estão sob a influência dominante de uma outra sociedade" (mesmo Código, tradução citada).

*Vivante*, na "Rivista del Diritto Commerciale", vol. XXXIII, parte prima, ano 1935, pág. 503, ensina que: "Le "Holding", como é noto, dispongo della maggioranza delle azioni delle società affigliate e ne governano l'attività secondo un próprio piano economico: all'interesse particolare delle singole società affigliate fanno prevalere quello economico della produzione colletiva". E, comentando a falta de liberdade dessas emprêsas subjugadas, continua: "Internandosi col maneggio di quella maggioranza negli organi vitali delle società affigliate, assemblea, consiglio, sindice, liquidatori, esse le privano in realtà della loro

autonomia e della loro libertà di volere" (mesma revista citada, loc. cit.).

O Código Federal Suíço das Obrigações, Livro V, art. 671, n.° 4, fazendo referência à "holding", esboça seu traço característico: "...não se aplicam às sociedades *cuja finalidade principal consiste na participação de outras emprêsas (sociedades "holding")"* (trad. do Prof. *Souza Diniz*).

Já a lei alemã de 27 de julho de 1957, tem como princípio fundamental a ineficácia de todo pacto cartelista, aí compreendidas a "holding" e a sociedade de consórcio, com exceções.

Seu elemento distintivo é nítido: é a atividade de contrôle que exercem sôbre outras emprêsas.

*Janin* define as sociedades de contrôle como aquelas "que adquirem títulos de uma ou mais emprêsas com o intuito de beneficiar-se da influência atribuída à posse dêsses títulos" ("apud", *Oscar Barreto Filho*, op. cit. pág. 34).

E *Rosset* diz que "A "holding" é uma sociedade cuja atividade essencial consiste em controlar outras emprêsas, participando de seus capitais sociais numa medida que lhe confere influência preponderante sôbre sua administração social" ("apud", *Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 34).

A "holding" coloca sob a mesma administração financeira um conjunto de sociedades, que podem ser dirigidas até, se chegarmos ao extremo, por uma única pessoa.

Poderia ser utilizada como um benefício social se visasse sòmente a melhor organização da produção ou a melhor distribuição. Isso porque é inegável que, em primeiro lugar, há uma superioridade econômica na grande produção sôbre a pequena. Isso tanto na organização da produção, como no mercado, e até em relação ao próprio

Estado, quando chega a transformar-se em "interêsse público".

Sociedades concorrentes, ou não concorrentes, através do contrôle, poderiam constituir uma única direção que assegurasse unidade de ação.

E, sociedades tributárias, umas das outras, cujas atividades fôssem complementares, através do contrôle vertical, poderiam submeter-se a uma direção controladora única usufruindo, dessa forma, a primeira, as vantagens de um mercado para seus produtos e, a outra, a certeza da obtenção da matéria prima. Infelizmente, porém, nem sempre êsse método conduz a resultados positivos, constituindo até, muitas vêzes, séria ameaça à plenitude e realidade de um regime democrático, tornando-se um instrumento de opressão.

O contrôle exercido por uma emprêsa sôbre outras pode ser de várias espécies e pode ser exercido em vários graus: desde a simples observação do andamento de uma sociedade até o grau máximo de possuir a maioria das ações, pràticamente dirigindo as outras emprêsas filiadas.

Êsse contrôle, que é como já dissemos, o elemento distintivo, por excelência, da "holding", pode resultar não só de meios jurídicos, mas também de *fatos*, como o crédito.

Esta é a opinião de *Bernard Pajiste*, segundo o qual a posse total ou a maioria das ações da sociedade controlada não é condição "sine qua non" para qualificar uma "holding".

Êsse tipo de sociedade pode ter influência não só no Estado onde é sediada, como também internacionalmente.

Pelo papel que desempenham na economia moderna tais sociedades determinaram uma transformação profunda no

mundo, mesmo nos países onde a atividade dos trusts é proibida.

As "holdings" não se confundem com as sociedades de investimentos, pois estas visam participar de outras sociedades com a intenção de lucros, de colocar capitais de diferentes pessoas, tanto de grandes como de pequenos possuidores de capital em várias emprêsas. Seus fins são completamente diversos. As controladoras, como o nome indica, tem como finalidade precípua controlar outras emprêsas, enquanto as de colocação de capitais, visam especìficamente participar de outras sociedades com a intenção de lucro, colocando capitais de diferentes investidores em várias emprêsas.

*Libonati* observa o seguinte: "Assai spesso i due fenomeni, holding e investiment trust, vengono confusi dalla dottrina giuridica, che gli considera come due momenti della medesima formula..." Todavia, para êste autor, apesar da confusão geralmente feita, a diferença entre os dois tipos é substancial. Mais adiante continua: "Le differenze fra holding e investiment trust sono sostanziali, sia per le esigenze che vanno a soddisfare, sia per strutture giuridiche utilizzate nell'adimpiemento delle lore funzioni, e i due fenomene vanno studiati separatamente" (*Bernardino Libonati,* "Holding e Investiment Trust", pág. 9).

## 2. SOCIEDADES DE FINANCIAMENTO

O grande desenvolvimento da indústria e do comércio, exigindo a inversão de grandes somas de dinheiro, tornou necessário o apêlo, cada vez mais crescente, ao crédito. Surge, então, o intermediário entre a oferta e a procura de capitais.

Há, diferença fundamental entre financiar e investir.

Financiar uma emprêsa significa obter fundos necessários para levá-la ou levar uma operação sua a um bom têrmo. As sociedades de financiamento se interessam pela utilização do capital, pelos modos e objetivos de seu emprêgo. Considera a atividade em que serão utilizados os fundos por ela aplicados.

Já na aplicação de capital o indivíduo que emprega o dinheiro não se interessa pelo fim que vai ser dado a êle, mas, sòmente que seja aplicado da melhor forma possível.

O financiamento é uma operação econômica, enquanto que a aplicação não o é.

Sem o crédito, sob tôdas as suas formas, o mundo atual não poderia continuar em sua evolução constante. "Modern business could hardly exist without the extensive uso of credit. Goods are bought on credit and sold on credit", é o que agudamente observam *J. M. Bonneville* e *Lloyd Ellis Dewey* na sua obra "Organizing and financing Business", à pág. 299.

E, adiante, na mesma obra, ensinam que o uso do crédito torna possível o emprêgo de capital mais produtivo. Aquêles que possuem fundos inativos podem emprestá-los a outros que têm a possibilidade de empregá-los produtivamente (loc. cit.).

Um particular poderia financiar uma operação qualquer. Todavia, o acúmulo de capital em mãos de um, de molde a financiar um empreendimento de grande escala é raro no mundo moderno. Os que geralmente necessitam de capitais, por causa disto, recorrem às instituições financeiras especializadas.

Uma sociedade de financiamento pode conseguir capitais para cobrir uma nova emissão, ou vender títulos anteriormente emitidos e integralizados, cujos subscritores desejem mobilizar seus capitais. Usa, em geral, para tanto, o processo de substituição de títulos, isto é, emite

títulos próprios que encontram melhor acolhida no mercado.

Ensina *Oscar Barreto Filho* que: "A atividade precípua das sociedades de financiamento consiste em adquirir valores mobiliários sem mercado, com os seus fundos sociais, emitindo, em substituição, seus próprios títulos, que encontrarão melhor acolhida por parte do público. Embora, usando o mesmo processo de substituição de títulos, elas se extremam das sociedades de investimentos..."(op. cit., pág. 31).

O mesmo autor, ainda, observa o seguinte: "A necessidade da intervenção de intermediários especializados surge, principalmente quando se trata da emissão e colocação de um número considerável de títulos, representando capitais vultuosos" ( op. cit., pág. 37).

E, realmente, é a melhor solução, especialmente quando se refere à venda, de títulos já emitidos, pelo desejo dos capitalistas em mobilizar seu dinheiro.

A sociedade de financiamento adquirindo uma grande quantidade de títulos, dos quais os capitalistas desejam se desfazer impedirá, mercê de sua intervenção, a queda do preço dos mesmos. A aquisição, pela sociedade financeira, evitará uma oferta global no mercado, o que, inevitàvelmente, causaria a baixa do valor dos títulos. Adquiridos pela sociedade financeira, esta paulatinamente os colocará.

*Janin*, definindo o especialista em financiamento, diz que êle é "Um intermediário, que se encarrega de procurar capitais disponíveis e dirigí-los para os títulos, cuja colocação se deseja" ("apud", *Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 180).

Êsses intermediários podem ser sociedades financeiras ou sindicatos financeiros, que são organismos temporários, cuja existência é determinada para a execução de

certa ou certas operações e, concluídas estas, chegam ao seu têrmo.

Há um sindicato financeiro quando um grupo de capitalistas, associando-se sob a forma de sindicato, sem personalidade jurídica, dispõe-se a empregar seus capitais por um curto prazo.

Uma emissão de títulos pode ser muito grande para ser manejada por uma só sociedade financeira, a qual veria monopolizado seus capitais.

*Jacob O. Kamm* define êsses sindicatos financeiros: "A syndicate ist ain association for profit, formed on a temporary basis, to accomplish some particular purpose which, when accomplished, result in the dissolution of the association" ("Economics of investment", artigo no "American Book Company", pág. 368, "apud" *B. Pajiste,* op. cit., pág. 11). E, a seguir o mesmo autor dá as seguintes razões para a formação dos sindicatos: "A new issue of securities may be too large to be handled by one firm. By joining with other investment bankers the physical distribuition is issued, the financing is expedited and assured, and the risk is scartered among several, so that in the event of a sudden market change, or a misculation of public interest, the lossofor each syndicate member is materially reduced" (*Jacob O. Kamm*, op. cit, "apud" *B. Pajiste*, op. cit.).

Os sindicatos financeiros podem revestir diversas formas, conforme o objetivo a que visam. Mas, o tipo mais característico de sindicato financeiro é o de emissão, que tem por fim pôr em circulação um certo número de títulos, através da Bolsa ou de estabelecimentos bancários (*Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 39).

Os membros do sindicato podem comprar tôda a emissão, para depois revendê-la, ou comprometer-se a comprar os que não tiverem aceitação do público ou

mesmo dedicarem-se sòmente à distribuição, nas melhores condições possíveis.

Apesar das nossas sociedades financeiras não haverem, pelo menos até bem pouco tempo, aceito com entusiasmo os sindicatos, êstes são utilíssimos nos Estados Unidos, onde poucas sociedades agem sòzinhas, assumindo todo o risco de uma emissão. Através dos sindicatos agem as sociedades financeiras dividindo o trabalho, formando grupos que se entrosam. Hoje, a Lei sôbre Mercado de Capitais prevê expressamente a existência de sindicatos (artigo 15).

*Percy M. Stewart* diz que, no setor de investimentos, "quando se fala em consórcio queremos significar um grupo de pessoas, firmas ou organizações de investimentos, que concordaram em participar da compra e revenda de emissão de títulos, dentro de quotas prèviamente fixadas para cada um". E, mais adiante diz: "Quando se constitui tal grupo, êle é denominado "consórcio de subscrição"(underwriting syndicate)..." (*Percy M. Stewart*, artigo sob o título "Consórcios de Subscrição" (Underwriting Syndicates), inserto em "Os Investimentos nos Estados Unidos, organizações e seu funcionamento", edição promovida por *Benedicto Ferri de Barros,* do "Escritório Keynes"', pág. 161).

Vemos que as sociedades de investimento, ou de aplicação de capitais, que é o terceiro tipo de sociedade financeira também não se confundem com as sociedades de financiamento.

Segundo *Janin*, "a sociedade de investimento encontra em si própria sua razão de ser: a aplicação segura de capitais privados, sem outro móvel a não ser o interêsse conjunto dos associados. São sociedades onde os pequenos economizadores podem aplicar suas economias, são veículos da democratização da riqueza, ao passo que as outras sociedades financeiras geralmente visam interês-

ses de grupos, sofrendo influências externas decorrentes de ligações de natureza econômica que justificam a sua criação" ("apud", *Oscar Barrreto Filho*, op. cit., págs. 40/41).

## 3. SOCIEDADES DE INVESTIMENTO

Estas sociedades, como quase tôdas as sociedades financeiras têm como base de seu mecanismo a substituição de títulos. Obtém seus capitais por meio de títulos emitidos por elas e os aplicam para a formação de uma carteira mobiliária diversificada, gerida pela sociedade.

As sociedades de investimento não apresentam forma jurídica especial ou peculiar. Certos direitos positivos, contudo, prescrevem-lhe a obrigatoriedade de revestirem determinada forma. O direito francês, exemplificativamente, prescreve a forma de sociedade anônima, o que ocorre também, com a vigente legislação brasileira.

Na Inglaterra e nos Estados Unidos da América do Norte, recorreu-se ao instituto jurídico do *trust,* que não tem correspondente nos direitos de base romanista. Procura-se, nestes últimos, adaptar êsse instituto aos já existentes, e, as soluções são as mais diversas.

Através dessas sociedades é que os pequenos, médios e mesmo grandes capitalistas empregam seu dinheiro em bens móveis, do modo mais eficiente.

Quando os capitais particulares eram suficientes para a indústria, pois, sua dimensão era pequena, o pequeno poupador não tinha oportunidade de participar de grandes empreendimentos. Hoje, pelo atual sistema financeiro e com a necessidade de grandes capitais, recorre-se às economias privadas muito mais acentuadamente, desde as menores até as maiores; o pequeno economizador participa dos grandes empreendimentos não só em seu próprio país, como fora dêle.

O sistema capitalista deve favorecer a poupança, que indispensável à sua manutenção, oferecendo àqueles que economizam condições para investir, o que implicará numa dinamização estável do sistema.

*Bernard Pajiste* afirma que "O sistema capitalista não deve sòmente favorecer a criação da poupança. É também obrigado a dar maior consideração possível ao processo que se segue, por intermédio do qual são recolhidos os frutos da ação econômica da poupança" (*B. Pajiste*, "Investimentos", pág. 76).

Poderiam os que economizam aplicar diretamente suas economias, mas, nem sempre possuem o necessário conhecimento técnico do complexo das relações financeiras, para realizar uma boa aplicação de capital.

E, mesmo, que fôssem profundos conhecedores do assunto, nunca chegariam a harmonizar na compra de um ou mais títulos, tôdas as qualidades inerentes a um bom investimento, o que fàcilmente se consegue adquirindo títulos de uma sociedade intermediária.

A aplicação, por meio de sociedades especializadas, é muito superior à individual. E isto pelas razões a seguir expostas:

1 – *Diversificação do risco* - Tôda a aplicação mobiliária apresenta certos riscos, que lhe são inerentes. O aplicador individual, comprando um título, mesmo o melhor dêles, assume todo o risco. Uma sociedade de investimentos, na composição de sua carteira, usa da maior diversificação possível - ou, pelo menos, deve usar -, não tendo senão um número limitado de títulos sujeitos ao mesmo risco: *Limita seus riscos através da diversificação de sua carteira.*

*Oscar Barreto Filho* apresenta quatro critérios principais para essa repartição:

*a) a geográfica* - deve-se escolher para a carteira títulos de sociedades situadas em diversos países ou regiões. O Brasil, pela sua extensão possibilita, mesmo para as sociedades que só possuem em carteira títulos de firmas sediadas no país, uma boa diversificação geográfica;

*b) a industrial* - baseada na participação de interêsses em diversos ramos da produção;

c) a feita de acôrdo com a natureza dos títulos e

d) a *repartição por emprêsas*, evitando que seja aplicada na mesma sociedade além de certo valor (*Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 58).

São verdadeiras regras de prudência e bom senso. Uma perda é geralmente compensada por benefícios. Em um só título de uma sociedade de investimentos encontramos, então, essa qualidade de segurança, tão necessária à boa aplicação da poupança, que não se poderia atingir aplicando isoladamente.

Apesar de muitos aplicadores desejarem, por vêzes, assumir maiores riscos, para obterem maiores lucros, essa não pode ser uma regra usada pelas sociedades de investimento, que não se destinam à especulação. E, podemos afirmar que a *segurança* é uma das qualidades do bom investimento.

A poupança é uma reserva e deve sobreviver como reserva econômica, mesmo que se tenha transformado em expressão financeira, que é uma fase passageira para conduzir a poupança a uma nova etapa econômica: seu investimento.

2 - *Rentabilidade* - Aliada à segurança o título de uma sociedade financeira deve apresentar *rentabilidade*, que dentro dela deve ser a mais alta possível. A sociedade deve manter um ritmo es-

tável de renda atribuída aos possuidores de seus títulos, fazendo para isso economias, constituindo reservas, além das legais, se fôr o caso.

3 – *Liquidez* – A *liquidez* é a possibilidade de rápida conversão do título em dinheiro. O investidor não assume o risco de empreendedor. Aplica, mas deseja fugir do perigo de ver sua poupança desaparecer com a emprêsa. Essa fácil conversibilidade em dinheiro é qualidade dos títulos das sociedades de investimento. O aplicador isolado, geralmente, não a atinge.

4 - *Mais - valia em capital* - As sociedades de investimento procuram títulos que no decorrer do tempo possam apresentar mais-valia em capital. Isso não significa especulação; é simplesmente o bom senso e conhecimento do mercado financeiro.

5 - E, finalmente, o aplicador indireto não tem preocupações com *a administração de seu capital.*

As sociedades de investimento devem procurar ser de fácil administração, tendo à sua testa dirigentes experimentados e cautelosos, para, assim, lograrem apresentar as aludidas vantagens sôbre a aplicação individual.

*Oscar Barreto Filho* entende suficientes para a caracterização das sociedades de investimentos "a finalidade interna da sociedade, conjugada com o meio de que se serve – *a diversificação dos empregos de capital* –" propondo a seguinte definição: "Sociedade de colocação de capitais ou de investimentos, é a que tem por objeto a aplicação dos fundos sociais, na compra de valores mobiliários, selecionados de acôrdo com os critérios de limitação do risco financeiro, para dividir entre os sócios os rendimentos e os lucros decorrentes de sua gestão (*Oscar B. Filho*, op. cit., pág. 56).

*Georges Ripert*, com sua extraordinária autoridade, condiciona a limitação dos riscos a uma carteira mobiliária variada. *In verbis*: - "Estas sociedades de gestión presentan la vantaja *de permitir la constituición de una cartera de valores numerosos y variados*". E, mais adiante, remata: "Estas sociedades tienen *como vantaja principal la división de riesgos*" (Cf. *Georges Ripert*, "Tratado Elemental de Derecho Comercial", vol. III, págs. 585/586).

*Libonati*, ao dar os critérios segundo os quais opera a "investiment trust", diz: "Investimento e gestione dei capitali raccolti, realizando una massima *ripartizione degli investiment ed eliminando, il più possibile* (e attraverso la ripartizione stessa), *gli eventuali rischi;...* (Cf. "Holding e Investment trust", citada, pág. 462 - os grifos, às obras de *Oscar Barreto Filho, Georges Ripert e Libonati* são nossos).

*Janin* define as "sociétés de placement" como as que têm por fim beneficiar seus acionistas com as vantagens atribuídas às colocações de capitais, por ela efetuadas, por sua conta e seu interêsse ("*apud*", *Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 54).

*Leland Robinson* define o "investment trust" como organismo graças ao qual os fundos reunidos, de um grande número de capitalistas, são utilizados na compra de valores, selecionados por uma forma tão ampla, que a segurança do capital seja alcançada pela grande diversidade de colocações, sem que estas impliquem responsabilidades de predomínio ou de direção ("apud", *Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 54).

*Libonati* autor moderno de alentada obra sôbre o assunto, define o "investment trust", da seguinte forma: "un organismo finanziario che, attraverso l'emissione di propi titoli, reunisce i captali di più persone cui assicura".

## II – ORIGEM DAS SOCIEDADES DE INVESTIMENTO

As sociedades de investimento, ou de colocação de capitais, como existem hoje em vários países inspiram-se nos fins e na técnica dos "investment trust" (*Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 86).

Esta a razão porque em seu estudo histórico devemos enfocar o "investment trust".

A origem dêstes "investments trusts" é controversa.

Surgiram na prosperidade porque para sua existência é necessário que haja poupança suficiente, isto é, que os indivíduos possam de sua renda tirar além do seu consumo, aquilo que chamamos de economias.

Todos concordam - afirma *Keynes* – "em que a poupança significa o excedente do rendimento sôbre os gastos de consumo" (*John Maynard Reynes*, "Teoria Geral do Emprêgo, do Juro e do Dinheiro", trad. port., pág. 69).

Para *Liefmann* e *Janin* a primeira sociedade de colocação de capitais teria sido a Sociedade Geral dos Países Baixos para favorecer a indústria nacional, fundada em 1822. Separadas a Bélgica e Holanda, tornou-se em 1832 a Sociedade Geral da Bélgica (*Alfred Druart,* "apud" *Oscar Barreto Filho,* op. cit. pág. 86).

*Alfred Druart,* analisando os estatutos da Société Générale, mostra êstes sòmente acolhiam o princípio da divisão dos riscos, em nada se assemelhando suas funções às da sociedade de investimento moderna.

*Bernard Pajiste* afirma que a atividade dessa companhia não se manteve exclusivamente no campo da aplicação de capitais (op. cit., ). *Libonati,* estudando o mesmo aspecto histórico, observa que ela apresentava outros caractéres próprios dos negócios de crédito (op. cit., pág. 466).

*Janin* afirma que foi pela primeira vez criada uma sociedade com fim único de colocar capitais, na Suíça, em

1849. Foi a "Omnium", Sociedade Civil Genebrina, de Emprêgo de Fundos. Essa sociedade fez com que a riqueza suíça, através da poupança, se extendesse internacionalmente. *Libonati* afirma ter sido esta sociedade mais uma sociedade de financiamento do que "investment trust" no sentido estrito (op, cit., pág. 467).

O mesmo *Libonati* entende mais fundada a opinião daqueles que vêm a primeira manifestação do fenômeno do "investment trust" na "Administrative Kantooren" holandesa, que já existia em 1804. Sua estrutura era a fim com a do "investment trust" moderno, a saber: reunir por meio de subscrições os fundos para investir em títulos estrangeiros, emitindo certificados representativos dos títulos adquiridos e dos quais a "Administrative Kantooren" era proprietária. Os investidores eram proprietários de certificados negociáveis, que asseguravam a liquidação do investimento quando fôssem restituidos à "Administrative Kantooren" (*Libonati*, op. cit., pág. 467).

Apesar da estrutura da "Administrative Kantooren" ter sido semelhante à do "investment trust", afiança-nos *Libonati* que, quanto aos *fins* eram diversos dos visados no "investment trust". A referida sociedade holandesa, não procurava a aplicação do princípio da limitação dos riscos essencialmente; mais do que a *segurança* a sociedade se propunha a facilitar a introdução de títulos estrangeiros no mercado nacional holandês (Cf. *Libonati,* op. cit., pág. 467).

Outros autores, como *Leland Robinson* e *Rosset,* indicam a Escócia como o berço da instituição ("apud", *Oscar Barreto Filho,* op. cit., pág. 87).

*Libonati* informa que na segunda metade do século passado, ao redor de 1865, foi criada uma sociedade, ou melhor dizendo, a "Scottish American Investment Trust". Em Londres, contemporâneamente, foi criada a

"London Financial Association" e em 1868 o "Foreign and Colonial Investment Trust".

Todavia, os caractéres precisos dos primeiros "investment trusts" inglêses e escocêses não são de todo claros. Parece que uma só fórmula não foi constantemente seguida. (*Libonati,* obra citada, pág. 469).

(Continua no próximo número)