

# Conversão da dívida em capital de risco

Esta é a íntegra do projeto de conversão da dívida externa em capital de risco apresentada ontem pelo presidente da Bolsa de Valores de São Paulo, Eduardo da Rocha Azevedo, ao presidente José Sarney.

A partir de 1982, quando foram bruscamente interrompidos os fluxos de empréstimos bancários internacionais para os países em desenvolvimento, o Brasil passou a enfrentar graves dificuldades no balanço de pagamentos, dramatizadas neste ano com a decretação da moratória sobre os juros devidos aos bancos privados e sobre amortizações devidas ao Clube de Paris. Ao longo deste período, convivemos com forte recessão, seguida de uma vigorosa retomada do crescimento econômico, iniciada em 1984, num quadro emoldurado por pressões inflacionárias recorrentes, que terminaram empurrando a taxa de inflação ao inusitado patamar dos 800% a.a. no primeiro semestre de 1987.

Com uma economia excessivamente fechada em termos de comércio internacional, restritiva ao ingresso de capitais de risco do Exterior, com baixo grau de competitividade interna e ostentando um elevado déficit nas contas consolidadas do setor público, o terreno no Brasil é especialmente fértil para a ascensão irresistível das taxas de inflação. Este quadro se agravou com a crise cambial de 1982, pois a recessão tendeu a ampliar o déficit público pela queda na arrecadação fiscal, e o pesado endividamento externo das empresas estatais passou a exigir correção de preços e tarifas do setor público como um dos caminhos para a já monótona tentativa de capitalização dessas empresas.

A crise de 1982 revelou um fato ainda mais desalentador: não há mais possibilidade de financiar o crescimento econômico interno com créditos voluntários dos bancos privados internacionais. Mais do que nunca temos de contar com a nossa própria capacidade de poupança e, adicionalmente, criar condições internas favoráveis ao ingresso de capitais de risco que venham contribuir para a expansão dos investimentos produtivos em nosso país.

De um ponto de vista mais amplo, a crise realça, sobretudo, o esgotamento do modelo de desenvolvimento econômico que trilhamos a partir do pós-guerra, calcado numa economia fechada para o Exterior e na excessiva participação estatal na atividade produtiva. Seguramente estamos no limiar de importantes transformações, o que confere enorme responsabilidade às lideranças políticas dos diversos setores econômicos a quem cabe assumir a vanguarda na condução de propostas concretas de alternativas para o desenvolvimento econômico do Brasil.

E neste contexto que deve ser colocada a presente proposta de conversão de créditos externos em investimentos de capital de risco no País. O debate em torno do tema tem sido crescente desde 1982, assumindo grande destaque atualmente em consequência do impasse que hoje caracteriza as negociações entre o Brasil e os credores internacionais. A alternativa de conversão de parte da dívida externa em capital de risco vem sendo, entretanto, equivocadamente, considerada apenas como uma possibilidade a mais dentre as diversas existentes para o equacionamento de nossa restrição cambial. Por outro lado, uma excessiva timidez tem sido a tônica das propostas até aqui formuladas por alguns setores, o que certamente é explicado pela natureza politicamente sensível, própria do tema.

Sob nossa ótica, o projeto de conversão de dívida em capital de risco deve constituir parte de uma política econômica voltada sobretudo para ampliar as alternativas de investimento produtivo na economia brasileira e fortalecer o setor privado. Evidentemente, o projeto deve contribuir para minorar os problemas existentes no balanço de pagamentos, em particular viabilizando a conversão de parcela dos juros devidos aos bancos privados e vencíveis este ano.

Entretanto, não está exatamente no balanço de pagamentos a principal importância da proposta de conversão de dívida que ora encaminhamos. Como dissemos anteriormente, o País vive desde 1982 à procura de um novo modelo de desenvolvimento econômico que dispense a esgotada fórmula do "crescimento com endividamento", apoiada na expansão das empresas estatais. Entendemos que este é o momento para desencadarmos um amplo projeto de privatização de empresas estatais e de ampliação do investimento privado, aproveitando-se a possibilidade de conversão de parcela da dívida externa brasileira em ingressos de capital de risco.

O esquema de conversão de dívida aqui proposto é relativamente simples e baseia-se fundamentalmente na constituição de companhias de investimento formadas com capitais integralizados a partir da conversão de dívida brasileira. Como se sabe, as companhias de investimento representam, nos EUA, um fator decisivo na viabilização e consolidação de importantes indústrias, em especial aquelas ligadas à tecnologia de ponta. No caso brasileiro, estas empresas de capital de risco trazem duas importantes vantagens: em primeiro lugar, seu objetivo é a participa-

ção minoritária no capital de empresas com potencial de rentabilidade e não o controle da empresa, o que é importante em termos de preservação do interesse nacional nos diversos setores.

Em segundo lugar, as companhias de investimento procuram geralmente investir em empresas de porte médio e com perspectivas de crescimento. Ora, o universo de tais empresas no Brasil é expressivo e o principal problema com que se defrontam é a escassez de capital.

Mais especificamente, nossa proposta de conversão de dívida brasileira apóia-se na constituição de companhias de capital de risco com liberdade para investimento direto em quaisquer setores de nossa economia. O esquema sugerido prevê também a formação de carteiras de ações por parte dessas companhias, concedendo-lhes liberdade para aplicações no mercado acionário. Uma escala de prioridade para autorização de constituição das companhias de investimento pode ser concebida em função do setor de investimento pretendido, por exemplo, privilegiando-se o setor exportador. É desejável, ainda, no caso de investimento direto em empresas fechadas, que a compra de participação esteja associada a um projeto de investimento efetivo da empresa investida e à abertura de capital dessa empresa.

Nossa proposta inclui ainda um projeto de privatização de empresas estatais, priorizando-se aquelas empresas com ponderável endividamento externo. Seguindo a tendência privatizante que hoje molda o desenvolvimento econômico brasileiro, a um só tempo, fortalece o setor privado, capitaliza o setor público, amplia a base do mercado de ações e aproxima capital e trabalho, via venda de ações de empresas estatais. A ideia é aproveitar a possibilidade de conversão em ações de parte da dívida das empresas estatais para transferência a não residentes, deflagrando-se ainda um amplo projeto de venda de ações dessas empresas dirigido parcialmente para aquisição por seus empregados e parcialmente para pulverização junto ao público investidor.

O projeto que encaminhamos apresentamos ressaltando algumas qualificações. Em primeiro lugar, o calendário do fluxo de conversões deve evidentemente compatibilizar-se com as metas da política monetária. Da mesma forma, um mínimo de controle deve orientar o ritmo de ingresso desses capitais no mercado acionário, para evitar-se desequilíbrios indesejáveis na formação de preços das ações. Em segundo lugar, a viabilização do projeto requer a ausência de restrições burocráticas, bem como de exigências rígidas a exemplo da obrigatoriedade de ingresso de recursos novos, como prevêm outros projetos de conversão.

Nossa proposta não faz, também, restrições, em termos de carência, à repatriação de dividendos e lucros. Exigimos, porém, que o capital convertido permaneça integralizado pelo menos dez anos no país.

Vale ressaltar, ainda, que todas as proposições contidas no presente documento atendem à legislação já vigente em relação ao capital estrangeiro. As companhias de investimento, por seu turno, também já são autorizadas legalmente. Portanto, a rigor, não há qualquer inovação que venha a exigir mudanças na estrutura legal sobre o assunto, o que torna prontamente implementável o projeto sugerido, dependendo de clara determinação política para colocá-lo em prática, e estabilidade das regras do jogo.

Confiamos, por fim, que o projeto de conversão assim concebido constitui uma alternativa viável para trilarmos um importante caminho na direção de um novo modelo de desenvolvimento econômico, certamente mais arejado, muito mais desconcentrado e apoiado em empresas privadas sólidas. Uma vez sendo implementado o presente projeto em toda a sua plenitude, é possível prever-se um ingresso anual de recursos de até US\$ 2 bilhões para o financiamento da empresa privada nacional e para viabilizar a privatização de empresas estatais.

## PROJETO DE CONVERSÃO DE DÍVIDA EM CAPITAL DE RISCO

A diversidade dos interesses — tanto do setor privado como do público, além dos próprios credores externos — envolvidos direta ou indiretamente num processo de conversão da dívida externa brasileira em investimentos diretos é ampla o suficiente para conferir prioridade ao debate em torno dessa questão. Não exatamente por uma expectativa de um ingresso de grande volume de recursos — já se reconhece que a conversão da dívida não deve ser "panacéia" para os problemas da dívida externa —, mas sobretudo porque a essa questão liga-se outra mais global e que diz respeito à própria política de investimento na economia brasileira.

Neste sentido, tal discussão deve contemplar as relações entre os diversos agentes econômicos que deverão predominar dentro do processo de crescimento econômico nos próximos anos, em particular as relações capital nacional/capital estrangeiro, Estado/setor privado e capital/trabalho. Até aqui, tais relações têm refletido uma econo-

mia caracterizada por uma atuação fortemente paternalista do Estado, numa sociedade notoriamente pela existência de desigualdades e por uma postura antiquada em relação ao capital estrangeiro. Se pretendemos efetivamente modernizar a organização econômica da sociedade brasileira, devemos, em princípio, questionar a natureza dessas relações e buscar alternativas de como transformá-las em benefício do progresso do País.

O atual momento da sociedade brasileira exige que as respostas aos problemas correntes da nossa economia transcendam, em sua filosofia, as questões imediatas, reportando-se a um projeto de crescimento econômico de longo prazo. As transformações atuais por que passam as economias desenvolvidas parecem indicar que esse projeto deve buscar a consolidação de um capitalismo moderno, marcado por um setor privado forte e ampliado na sua base, por uma radical diminuição da participação do Estado na economia e por um padrão superior de participação da população nos ganhos das empresas.

Dentro dessa perspectiva, a participação do capital estrangeiro em projetos de investimento no País deve estar associada ao objetivo de fortalecimento do setor privado na economia brasileira, devendo constituir-se em fator importante de capitalização da empresa privada. Adicionalmente, a base social do sistema capitalista no Brasil deve ser ampliada, pela criação de instrumentos que facilitem o acesso dos empregados à aquisição de participação nas empresas, redefinindo-se, desta forma, a relação capital-trabalho com ganhos para ambas as partes.

Ao mesmo tempo, e de forma coerente, o Estado deve reduzir a sua participação reconhecendo a excessiva na economia, desencadeando a privatização de empresas sob seu controle, dentro de regras que privilegiem a colocação de ações junto aos empregados dessas empresas e garantam o acesso de investidores interessados, inclusive de investidores estrangeiros, em termos de participação minoritária. É fundamental, neste sentido, que os debates sobre a ordem econômica e social, presentemente travados na Assembleia Nacional Constituinte, convissem para a adoção de um modelo que contemple as transformações aqui sugeridas, de forma a abandonarmos definitivamente os entraves históricos que, ao longo dos anos, nos têm condenado ao atraso.

Como parte de um projeto amplo, o processo de conversão da dívida em capital de risco tem, portanto, peso relativo suficiente para abrir alternativas e favorecer o desenvolvimento econômico brasileiro dentro de um sistema capitalista efetivamente moderno. Não obstante, ele deve estar sujeito aos princípios gerais desse projeto e de forma compatível com tais princípios, contribuir para a melhoria do quadro asfíctico de curto prazo, subjacente à situação do Balanço de Pagamentos.

O presente projeto de conversão da dívida em capital de risco foi elaborado dentro desses princípios, ao mesmo tempo em que buscou privilegiar as soluções, via mercado, e, portanto, mais ágeis e eficientes.

## As Condições de Conversão da Dívida

Os resultados da balança comercial brasileira nos meses de abril e maio são indicativos de que a meta de um superávit de US\$ 8 ou US\$ 9 bilhões, neste ano, ficou menos distante, sobretudo após as medidas adotadas dentro do Plano Bresser.

No entanto, mesmo que o saldo da Balança Comercial atinja tais cifras, ainda assim haverá um hiato significativo de recursos para o fechamento do Balanço de Pagamentos, neste ano. De fato, com base nas projeções iniciais do Banco Central, que consideravam um superávit comercial de US\$ 8 bilhões, podia-se prever a necessidade líquida de novos recursos da ordem de US\$ 4,5 bilhões, além dos recursos que não seriam dispendidos em função da decretação da moratória até o final do ano (US\$ 4,3 bilhões). O comportamento dos juros no mercado internacional neste ano, no entanto, leva à revisão para cima das estimativas do total de juros devidos em 87, elevando a necessidade de novos recursos para algo em torno dos US\$ 5 bilhões. Adicionalmente, deve-se considerar que os investimentos diretos líquidos, ao contrário dos US\$ 350 milhões de saldo previsto, têm apresentado uma saída líquida de recursos, que no primeiro trimestre já alcançava US\$ 50 milhões e que poderá chegar próximo aos US\$ 115 milhões estimados para 1986, até o final do ano. Isto significaria uma diferença de US\$ 500 milhões em relação ao saldo inicialmente projetado para esta conta, e uma ampliação da necessidade de novos recursos.

A situação é ainda agravada pelo reduzido nível das reservas cambiais do País, tornando delicada a posição brasileira na negociação da dívida externa, e de difícil sustentação manter, por longo tempo, a atual situação de moratória.

Resta ao País a alternativa de apresentar um plano mais amplo de solução do impasse, que pode incluir o pagamento de metade dos juros devidos aos bancos privados, a conversão em capital de risco da outra metade, bem como um acordo com os credores oficiais que permita a rolagem dos pagamentos devidos, este ano, ao FMI e ao

Clube de Paris. Neste plano, as amortizações dos empréstimos contraídos junto aos bancos privados seriam roladas, como de resto o País já vem fazendo nos últimos anos.

Pelo que pode representar de alívio nas contas externas, além de favorecer o crescimento econômico interno, o investimento estrangeiro em capital de risco, produto de conversão de dívida é uma alternativa seguramente vantajosa para o País. Para os credores externos, por outro lado, a alternativa é igualmente desejável ante a virtual impossibilidade do pagamento dos serviços da dívida externa, nos termos em que até aqui foi negociado.

Cabe, portanto, definir as condições dentro das quais o processo de conversão da dívida será desencadeado, tendo em vista a necessária mediação entre os interesses nacionais e dos investidores estrangeiros.

Dentro dessa concepção, o processo de conversão, para lograr êxito, deverá contemplar um acordo entre as partes, que estabeleça quanto de juros e quanto de principal da dívida serão, em cada caso, objeto de conversão, satisfazendo o interesse nacional de minorar a pressão de curto prazo sobre o balanço de pagamentos provocada pela remessa dos juros, e o interesse dos credores internacionais, que naturalmente preferem continuar a receber os juros e, adicionalmente, diminuir seu comprometimento representado pelo principal da dívida.

## A Exigência de Investimento Novo e o Deságio no Mercado Secundário da Dívida

A exigência de ingresso de capital novo associado ao processo de conversão de dívida em investimento, presente em diversas propostas já encaminhadas ao governo, pode constituir-se em desnecessário complicador para a pronta implementação do projeto de conversão. O saldo negativo que registramos nesta conta, no balanço de pagamentos, reflete a escassa atratividade que as perspectivas da economia brasileira exercem, atualmente, sobre o ânimo do investimento externo. Naturalmente, na medida em que a economia emergir da crise atual, os ingressos de investimentos do Exterior serão normalmente restabelecidos. Portanto, para viabilizar rapidamente um programa de conversão de dívida, é conveniente liberar o investidor externo da exigência de aportes de recursos novos. Tais recursos tenderão a fluir de forma voluntária tão logo as perspectivas de nossa economia voltem a atrair os investidores internacionais. Quando isto ocorrer, já não será mais preciso atribuir prioridade ao projeto de conversão da dívida.

E existência de um mercado secundário para a dívida brasileira, onde o investidor estrangeiro pode comprar com deságio o direito de investir no Brasil, caso lhe seja permitida a conversão, colabora no sentido de viabilizar o processo de conversão. O deságio funciona como um incentivo ao novo investimento, com a vantagem de não representar qualquer ônus para a economia brasileira, já que é o detentor original da dívida que abre mão desse diferencial.

Desta forma, no sentido de se viabilizar a conversão, há a necessidade do cancelamento da Carta-Circular nº 1.125, que impede a conversão, via cessão de crédito, não cabendo, adicionalmente, nenhuma proposta que implique a anulação da vantagem representada pelo deságio dos títulos de dívida brasileira no mercado secundário. **Remessa de Dividendos e Repatriação dos Investimentos**

Um ganho importante do processo de conversão de dívida é permitido pela diferente natureza dos rendimentos produzidos pelo capital de risco que, ao contrário dos juros, só se realizam mediante a obtenção de bons resultados do projeto em que foram investidos. Decorre daí a frequente reinversão de lucros, de forma a observar-se que o fluxo de remessas sobre o estoque do capital investido diretamente no Brasil tem sido historicamente inferior ao permitido por lei (12% ao ano), e às taxas de juros sobre o total de empréstimos externos.

Desta forma, à factível esperar que as remessas de lucros produzidos pelos investimentos que poderão ser efetuados, via conversão de dívida, não deverão gerar pressões sobre o balanço de pagamentos brasileiro, não existindo, portanto, em princípio, a necessidade de limites diferentes dos já existentes para estas remessas.

Não obstante, deve-se considerar alguma restrição no que se refere especificamente à repatriação do capital investido, levando-se em conta os prazos e condições de exigibilidade da dívida a ser convertida, que sugerem uma carência de pelo menos dez anos.

## O Risco de Desnacionalização

Quanto ao eventual risco de desnacionalização associado a um projeto de conversão da dívida, vale ressaltar que já existe uma regulamentação da entrada de capital estrangeiro nos diversos setores da economia nacional. De qualquer forma, em determinados casos a exigência de uma participação minoritária do capital estrangeiro é condição suficiente para prevenir qualquer ameaça de desnacionalização em setores considerados estratégicos em termos da preservação de seu controle aos interesses nacionais.

Entendemos que, quanto aos investimentos realizados através do mercado de ações em Bolsa ou balcão, o risco de desnacionalização é praticamente nulo. Com efeito, a quase totalidade dos títulos negociados no mercado brasileiro são preferenciais, portanto, sem conferir direito à participação na administração das empresas. De outro lado, as regras de negociação de lotes de ações que implique transferência de controle acionário são bastante rígidas, sendo impraticável tal operação sem o controle dos órgãos reguladores do mercado. Consideramos importante, porém, que os recursos externos que possam eventualmente ingressar, via mercado de ações, devam sujeitar-se ao mais amplo disclosure, visando naturalmente evitar distorções sobre a formação dos preços.

Para os investimentos realizados sob a forma de compra de participação em empresas fechadas, entendemos ser desejável que os ingressos sejam canalizados para a efetivação de investimento produtivo e estejam preferencialmente associados à abertura de capital da empresa para o público.

## Formas de Conversão da Dívida: Companhias de Investimentos e Privatização de Empresas Estatais

Sob que formas os conversores da dívida — credores originais ou não — irão organizar-se para efetuar investimentos no Brasil é uma questão que vem sendo bastante discutida ultimamente. Infelizmente, algumas das propostas já existentes têm sido acanhadas no que se refere ao modelo de conversão, via de regra, tolhido pela preocupação excessiva em criar restrições quando o importante é, ao contrário, criar facilidades ao ingresso de capitais que se envolvam efetivamente em financiar investimentos ou expandir os negócios no mercado de capitais.

Embora não se deva descartar, em princípio, nenhum instrumento de captação de recursos, é fundamental que o critério para a escolha da estratégia principal de conversão, contemple a agilidade operacional e a ausência de burocracia e de restrições desnecessárias, no sentido de viabilizarmos prontamente um esquema de conversão de dívida suficientemente vantajoso para ambas as partes.

A possibilidade de formação de empresas sob a forma de companhias de investimento, com a participação exclusiva de capitais estrangeiros, pode ser a estratégia mais adequada para a implementação desse projeto. Ao mesmo tempo em que dá liberdade de administração aos conversores da dívida, a formação de tais empresas — que participariam de empresas nacionais, privadas ou estatais, através do mercado de ações ou diretamente — não impediria quaisquer controles considerados importantes para o sucesso do plano de conversão. Além disso, essas empresas seriam uma alternativa vantajosa, inclusive, para os pequenos credores do Exterior, que não têm condições de efetuar, isolada e diretamente, investimentos de risco no País, pela ausência de uma estrutura operacional própria em território brasileiro.

Finalmente, cabe considerar que a experiência internacional com relação às companhias de investimento em capital de risco é muito bem-sucedida. Sem o interesse em participação majoritária, foram estas empresas que financiaram o deslanche da indústria de tecnologia de ponta, como o caso do setor de informática nos Estados Unidos.

Para o investimento realizado sob a forma de compra de participação em empresas de capital fechado, seria desejável que a empresa objeto do investimento viesse a abrir seu capital. Em contrapartida, as companhias de capital de risco teriam liberdade para investimentos em quaisquer setores. Alguma vantagem especial pode ser concebida, ainda, para as companhias que invistam em empresas exportadoras.

No mercado de ações, o investimento dessas companhias deve limitar-se a posições minoritárias no caso específico de aquisições de ações ordinárias. Não haveria limites para as ações preferenciais, e estaria aberta a possibilidade de investir em quaisquer empresas, no mercado primário ou secundário.

Ao lado das companhias de capital de risco, o desencadeamento de um processo de privatização de empresas estatais que viabilize a aquisição de participações por investidores estrangeiros constitui outra importante iniciativa dentro do presente projeto de conversão da dívida.

O programa de privatização deve priorizar a venda das ações, hoje em poder do Estado, das empresas estatais com os maiores níveis de endividamento externo. O lançamento de novas ações como forma de alterar mais lentamente o controle acionário dessas empresas pode ser uma alternativa, nos casos em que a quantidade de ações a ser transferida ao setor privado mostrar-se incompatível com a sua capacidade de absorção, o que é dado conjunturalmente pela situação do mercado de ações.

Para as empresas estatais de capital fechado (como é o caso da Vasp, por exemplo), o lançamento de novas ações através de um underwriting deve ser obrigatório, como forma de garantir a equidade de acesso dos diversos segmentos do setor privado à oferta de ações.

O programa de privatização não teria, no entanto, como único objetivo, a abertura de oportunidades de aplicações para o capital estrangeiro dentro do processo de conversão, na verdade, o seu ponto fundamental estaria no fortalecimento do setor privado frente ao Estado e, sobretudo, na ampliação da base social do capitalismo brasileiro. Desta forma, do total de ações a serem colocadas no mercado, deve-se destinar parte para colocação em ações privilegiadas aos empregados da empresa em questão, seja através de um parcelamento do pagamento na aquisição de ações, seja através da atribuição de uma bonificação especial para essas ações. Uma possibilidade concreta para viabilizar a colocação de ações junto aos empregados das empresas seria a implementação de um programa de capitalização, do tipo Procap, utilizando recursos do BNDES e — enquanto existir — do FND, orientado para financiar a compra de ações por parte dos empregados.

A colocação de ações das empresas estatais deve, ainda, destinar uma parcela para venda a investidores estrangeiros, via conversão de dívida, e o restante deve ser vendido no mercado. Finalmente, com o objetivo de garantir uma efetiva pulverização das ações em mãos do público, seriam estabelecidos limites para aquisição por uma mesma instituição ou pessoa física. **Observações Gerais: Formas de Conversão para Residentes no País**

Ao que foi exposto, cabe ainda acrescentar que, em função do processo de conversão da dívida por não residentes no País, vinculado exclusivamente ao investimento produtivo — diretamente ou através do mercado de ações — outra alternativa poderia também ser considerada, exclusivamente para residentes: a compra de dívida brasileira no mercado secundário e a sua internalização, com o objetivo de efetuar o cancelamento do registro de dívida junto a instituições estrangeiras, o pagamento de dívida junto a instituições nacionais, ou simplesmente, pagar o Quirir bens ou ativos financeiros emitidos por estas instituições.

A possibilidade de conversão de dívida por residentes complementaria a proposta quanto às formas de conversão da dívida, permitindo, de um lado, o acesso das empresas nacionais ao deságio negociado no mercado secundário, e abrindo, de outro lado, a oportunidade de internalização de divisas aplicadas, hoje, fora do País.

## ESQUEMA PROPOSTO PARA CONVERSÃO DA DÍVIDA EXTERNA EM CAPITAL DE RISCO

**ASPECTOS GERAIS**  
Parcela da Dívida Passível de Conversão  
Juros e Principal. A negociação com os credores externos em 1987 deve propor a conversão de parte dos juros pagáveis neste ano.

**Volúmenes Máximos de Conversão por Período**  
O Banco Central deve definir limites para os volumes mensais de conversão tendo em vista as metas de expansão da base monetária e as necessidades da balança de pagamentos.

**Outros**  
1. Sem exigência de capital novo por unidade de capital convertido.  
2. Permissão para conversão de dívida adquirida no mercado secundário.  
3. Permissão para investidores não residentes adquirirem ações de empresas estatais a serem privatizadas.

## FORMAS DE CONVERSÃO PARA INVESTIDORES ESTRANGEIROS

**ESPECIFICAÇÃO**  
**FORMAS DE APLICAÇÃO**  
1. Criação de Companhias de Investimento

- Investimento em empresas de capital fechado  
- Programa de abertura de capital  
- Liberdade para investimentos em quaisquer setores com prioridade para os projetos de exportação.  
- Mercado de Ações

- Participação Minoritária em ações ordinárias. Sem limite em ações preferenciais.

- Liberdade para investir no mercado primário ou secundário e em quaisquer empresas.

2. Privatização de Empresas Estatais  
- Programa de venda ou lançamento de ações de empresas estatais com grande endividamento externo: - parte para investidores externos via conversão - parte para empregados

- parte pulverizada no mercado.

## FORMAS DE CONVERSÃO PARA RESIDENTES NO PAÍS

**ESPECIFICAÇÃO**  
**FORMAS DE APLICAÇÃO**

1. Aquisição de Direitos de Conversão em Leilões do Banco Central

- Cancelamento do registro de dívida com Instituições Financeiras Internacionais.

- Pagamento de dívida junto ao Sistema Financeiro Privado Nacional

- Aquisição de Bens.

- Aplicação em Ativos Financeiros.