ANDRÉ RAINHO DAS NEVES

**O desenvolvimento institucional da Comissão de Valores Mobiliários e
seu impacto no mercado acionário brasileiro: a insuficiência das
explicações teóricas a partir de uma perspectiva histórica**

Tese de Doutorado

Orientador: Professor Dr. Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2018

ANDRÉ RAINHO DAS NEVES

O desenvolvimento institucional da Comissão de Valores Mobiliários e seu impacto no mercado acionário brasileiro: a insuficiência das explicações teóricas a partir de uma perspectiva histórica

Tese apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração de Direito Comercial, sob a orientação do Professor Dr. Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2018

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Neves, André Rainho das

O desenvolvimento institucional da Comissão de Valores Mobiliários e seu impacto no mercado acionário brasileiro: a insuficiência das explicações teóricas a partir de uma perspectiva histórica / André Rainho das Neves; Orientador: Professor Doutor Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa – São Paulo, 2018.

412 p.

Tese (Doutorado – Programa de Pós-Graduação em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2018.

1. História da regulação. 2. Regulação do mercado de capitais. 3. Lei das Sociedades Anônimas. 4. Comissão de Valores Mobiliários. 5. *Securities and Exchange Commission*. 6. Economia Institucional. 7. Direito e Desenvolvimento. 8. Direito Comercial – Brasil. I. Portugal Gouvêa, Carlos Pagano Botana, orient. II. Título

Nome: NEVES, André Rainho das.

Título: O desenvolvimento institucional da Comissão de Valores Mobiliários e seu impacto no mercado acionário brasileiro: a insuficiência das explicações teóricas a partir de uma perspectiva histórica. 2018. 412 p. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Professor(a) Dr(a).

Instituição:

Julgamento:

Professor(a) Dr(a).

Instituição:

Julgamento:

Professor(a) Dr(a).

Instituição:

Julgamento:

Professor(a) Dr(a).

Instituição:

Julgamento:

Professor(a) Dr(a).

Instituição:

Julgamento:

À Aline, que, após tantas noites em claro ao meu lado,
continua iluminando minha vida.

Agradecimentos

Devo agradecimentos a inúmeras pessoas. Com a certeza de que esquecerei de alguém, tentarei me limitar a agradecer àquelas que mais de perto me acompanharam e apoiaram, e que tornaram possível que este trabalho fosse concluído e que tivesse as qualidades que tem. Pelas suas deficiências, não agradeço a ninguém: cabem todas exclusivamente a mim.

O primeiro e mais óbvio agradecimento deve ser feito ao Prof. Carlos Portugal Gouvêa, meu orientador no doutorado – e desde bem antes disso – e meu amigo na vida pessoal e profissional. Foi um privilégio e um prazer poder contar com sua orientação e trabalhar com você ao longo desses nove anos, em especial na condição de orientando desde 2013. Espero um dia poder retribuir a atenção e a preocupação com meu trabalho, minha pesquisa, e meus planos acadêmicos e profissionais.

Além do Prof. Carlos Portugal Gouvêa, foram também cruciais para o meu desenvolvimento como pesquisador e para o que há de bom neste trabalho os Professores (i) David Kennedy, que me deu a oportunidade incrível e enriquecedora de realizar parte da minha pesquisa como *Visiting Researcher* na Universidade de Harvard; (ii) Roberto Mangabeira Unger e Marcelo da Costa Pinto Neves, com quem discuti por tantas vezes pontos fundamentais do meu projeto; (iii) Albrecht Ritschl, meu orientador durante o mestrado na London School of Economics and Political Science – LSE, que despertou em mim o interesse pela interação entre a regulação do mercado de capitais e o desenvolvimento econômico de um país; (iv) Diogo Rosenthal Coutinho e Jean-Paul Veiga da Rocha, cujas recomendações (literalmente) e orientações foram vitais para o sucesso das minhas candidaturas à LSE e à Universidade de Harvard; (v) Otavio Yazbek e Luís Gustavo Haddad, que leram atentamente meu projeto de qualificação e fizeram comentários ao trabalho dignos de orientador; (vi) Izolina dos Santos Ribeiro, que me ensinou muito mais do que alemão; e (vii) Thereza Imanishi-Kari, que me recebeu de braços abertos no frio de Somerville e com quem conversei por tantas horas sobre as graças e as desgraças da vida do doutorando.

Devo agradecimentos especiais, também, a Pedro Chueiri, Cecília Garrett, Pedro Cordelli, Anna Massaro, Luiza Bergamo e Bruno Marto, meus amigos e companheiros de

equipe no Ulhôa Canto, Rezende e Guerra Advogados, sem o apoio dos quais a elaboração deste trabalho não teria sido possível sem prejuízo ainda maior das minhas atribuições profissionais. À Mariana Heck, Vanessa Muglia, Luciana Pereira Costa, Claudia Pinheiro, Fernanda Sonoki e a Alfredo Neri Junior, Michel Haber Neto, Marcelo Maria Santos, Rodrigo Brunelli, Aloysio Meirelles Miranda Filho, Daniel Tardelli Pessoa, Eduardo Salomão, Marcelo Perlman, Rubens Vidigal e Michel Sancovski também agradeço pela torcida e pelo entendimento das minhas dificuldades ao longo de todo este período.

Aos amigos Pedro Schilling, João Victor Freitas, Bruno Galli Cicconi, Helena Refosco Campos, Lilian Cintra de Melo, Gabriela Kazue, João Ebehardt, Rafael Piva, Rafael Benassi, Fernando Pasquini, minha sincera gratidão por todas as horas que dedicaram à discussão dos meus problemas e pela compreensão de todas as minhas ausências.

Aos meus pais, Rosana e Carlinhos, ao meu irmão, Victor, aos meus avós, Ilda, Carlos e Darcy, e aos meus tios, Wilson, Silvia, Ronaldo e Gleice, agradeço do fundo do coração o suporte que sempre deram aos meus projetos e a preocupação que dedicaram à minha saúde física e mental, mesmo que eu tenha faltado tanto: meu débito com vocês é inestimável.

Por fim, agradeço profundamente à Aline, minha esposa, pelas centenas de horas de companhia, pelas incontáveis renúncias e privações, pelo carinho e cuidado incansáveis, pela leveza e pelo apoio incondicional aos meus sonhos: meu débito com você é eterno.

Resumo

NEVES, André Rainho das. *O desenvolvimento institucional da Comissão de Valores Mobiliários e seu impacto no mercado acionário brasileiro: a insuficiência das explicações teóricas a partir de uma perspectiva histórica*. 2018. 412 p. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

O presente trabalho analisa o processo de estabelecimento da infraestrutura institucional do mercado acionário brasileiro ao longo dos anos 1960 e 1970 – composta principalmente pela Lei nº 6.404/76 e pela Lei nº 6.385/76 – e parte da hipótese de que os argumentos teóricos desenvolvidos pela Economia Institucional, pela Economia do Desenvolvimento e pelo Direito e Desenvolvimento, em torno de duas racionalidades conflitantes (*i.e.*, a racionalidade de *suporte ao mercado* e a racionalidade de *distorção do mercado*), frequentemente utilizados para explicar (i) as motivações e as peculiaridades de referido processo de criação institucional e (ii) a inefetividade de tais instituições na promoção do desenvolvimento daquele mercado, são insuficientes em sua carga explicativa e insatisfatórios em sua carga propositiva. A comprovação de tal hipótese se baseia no estudo do processo de criação da infraestrutura institucional do mercado acionário norte-americano, largamente baseado na consideração da realidade norte-americana dos anos 1920 e 1930 como (a) *substrato* orientador do processo criativo e (b) *objeto* passível de transformação por meio da imaginação e da ressignificação institucionais. As conclusões formuladas a partir da análise comparativa dos dois processos históricos apontam para a necessidade de aprofundamento das pesquisas relacionadas à efetividade das instituições importadas de outros ordenamentos e sistemas jurídicos e sugerem ao legislador a aderência à realidade brasileira – em seus aspectos de *substrato* e *objeto* – como medida de promoção da efetividade institucional.

Palavras-chave: História da regulação. Regulação do mercado de capitais. Lei das Sociedades Anônimas. Comissão de Valores Mobiliários. *Securities and Exchange Commission*. Economia Institucional. Direito e Desenvolvimento. Direito Comercial.

Abstract

NEVES, André Rainho das. *The institutional development of the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) and its impact on the Brazilian stock markets: the insufficiency of the theoretical explanations from a historical perspective*. 2018. 412 p. PhD Thesis in Commercial Law – Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, 2018.

This thesis analyzes the process of establishment of the Brazilian stock market institutional infrastructure – comprising mainly the Laws No. 6,404/76 and No. 6,385/76 – in the 1960s and 1970s and departs from the hypothesis that the theoretical arguments developed along two conflicting argumentative lines (*i.e.*, the *market-supporting* rationality and the *market-distorting* rationality) by authors of the Institutional Economics, Development Economics, and Law and Development fields, which are frequently used to explain (i) the reasons and the peculiarities of such institutional creative process and (ii) the ineffectiveness of such institutions in promoting the stock market development, are insufficient in their explanatory capacity and unsatisfactory in their propositive capacity. The development and proof of such hypothesis are based on the analysis of the creative process of the institutional infrastructure of the U.S.' stock market in the 1920s and 1930s, largely based on the consideration of US' reality both as (a) the *substratum* on which such creative process is based and (b) the *object* subject to transformation through institutional imagination and resignification. The conclusion of the comparative analysis of both historical processes indicates the need for further research in regard to the effectiveness of institutions imported from foreign legal orders and systems, and suggests the consideration of Brazilian reality – in both its *substratum* and *object* functions – by lawmakers as a means to foster institutional effectiveness.

Keywords: History of regulation. Capital markets regulation. Brazilian Corporate Law. Brazilian Securities and Exchange Commission. Securities and Exchange Commission. Institutional Economics. Law and Development. Commercial Law.

Résumé

NEVES, André Rainho das. *Le développement institutionnel de la Commission de Valeurs Mobilières et son impact sur le marché boursier brésilien: l'insuffisance des explications théoriques d'après la perspective historique*. 2018. 412 p. Thèse (PhD) – Faculté de Droit, Université de São Paulo, São Paulo, 2018.

Le travail présent réalise une analyse sur le processus d'établissement de l'infrastructure institutionnelle du marché boursier au long des années 1960 et 1970 – composé notamment par la Loi numéro 6.404/76 et par la Loi numéro 6.385/76 – et départ de l'hypothèse, selon laquelle les arguments théoriques développés par l'Économie Institutionnelle, l'Économie du Développement et le Droit et Développement, autour de deux rationalités conflictuelles (i.e., celle du *soutien au marché* et celle de la *distorsion du marché*), fréquemment utilisées pour expliquer (i) les motivations et les spécificités du processus de la création institutionnelle déjà mentionné et (ii) l'inefficacité de telles institutions dans la promotion du développement de ce marché, sont insuffisantes en leur capacité explicative et insatisfaisantes dans leur capacité propositionnelle. L'épreuve d'une telle hypothèse repose sur l'étude du processus de création de l'infrastructure institutionnelle du marché boursier nord-américain des années 1920 et 1930 comme (a) *substratum* qui instruit le processus créatif et (b) l'*objet* passible de transformation par l'imagination et par une nouvelle signification institutionnelle. Les conclusions érigées à partir de l'analyse comparative des deux processus historiques révèlent la nécessité d'un approfondissement des recherches sur l'efficacité des institutions importées d'autres juridictions et systèmes juridiques et, en plus, suggèrent au législateur l'adhérence à la réalité brésilienne – dans ses aspects de *substratum* et *objet* – comme moyen de promouvoir l'efficacité institutionnelle.

Mots-clés: Histoire de la régulation. Régulation du marché des capitaux. Loi des Sociétés par Actions. Commission de Valeurs Mobilières. *Securities and Exchange Commission*. Économie Institutionnelle. Droit et Développement. Droit Commercial.

Lista de Abreviaturas e Siglas

ABA – American Bar Association

ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias de Capital Aberto

ADESG – Associação dos Diplomados da Escola Superior de Guerra

AIT nº 5/68 – Ato Institucional nº 5, em 13 de dezembro de 1968

BCB – Banco Central do Brasil

BIRD – Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento

BNDE(S) – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (e Social)

(BM&F)Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo

BVRJ – Bolsa de Valores do Rio de Janeiro

CEPAL – Comissão Econômica para América Latina

CMBEU – Comissão Mista Brasil-Estados Unidos

CMN – Conselho Monetário Nacional

CNP – Comissão Nacional de Planejamento

Consplan – Conselho Consultivo de Planejamento

CPDOC – Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil da
Fundação Getúlio Vargas

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

Decreto nº 648/49 – Decreto nº 648, de 10 de novembro de 1849

Decreto-Lei nº 157/67 – Decreto-Lei nº 157, de 10 de fevereiro de 1967

Decreto-Lei nº 2.627/40 – Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940

(E)(I)PEA – (Escritório)(Instituto) de Pesquisa Econômica Aplicada

EUA – Estados Unidos da América

Eximbank – Banco de Exportação e Importação

FDR – Franklin Delano Roosevelt

FMI – Fundo Monetário Internacional

FTC – Federal Trade Commission

FUNDECE – Fundo de Democratização do Capital de Empresas

GV – Getúlio Dornelles Vargas

IBA – Investment Bankers Association

Ibmec – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais

I PND – I Plano Nacional de Desenvolvimento (1972-1974)

II PND – II Plano Nacional de Desenvolvimento (1975-1979)

JG – João Belchior Marques Goulart

JK – Juscelino Kubitschek de Oliveira

JQ – Jânio da Silva Quadros

Lei nº 4.357/64 – Lei nº 4.357, de 16 de julho de 1964

Lei nº 4.506/64 – Lei nº 4.506, de 30 de novembro de 1964

Lei nº 4.595/64 – Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964

Lei nº 4.728/65 – Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965

Lei nº 6.385/76 ou Lei da CVM – Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976

Lei nº 6.404/76 ou Lei das S.A. – Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976

MBAG – Metas e Bases de Ação do Governo (1970-1971)

NPPC – National Power Policy Committee

NYSE – New York Stock Exchange

OAB – Ordem dos Advogados do Brasil

OAB-RJ – Seção do Estado do Rio de Janeiro da OAB

OAB-SP – Seção do Estado de São Paulo da OAB

PAEG – Programa de Ação Econômica do Governo (1964-1966)

PD – Plano Decenal (1967-1977)

PED – Plano Estratégico de Desenvolvimento (1968-1970)

PEI – Política Externa Independente

PEM – Plano de Estabilização Monetária para o Período de Setembro de 1958 a Dezembro de 1959

PIB – Produto Interno Bruto

PSD – Partido Social Democrático

PSP – Partido Social Progressista

PTB – Partido Trabalhista Brasileiro

PTN – Partido Trabalhista Nacional

PUHCA – Public Utility Holding Company Act of 1935

SEC – Securities and Exchange Commission

Securities Act – Securities Act of 1933

Securities Exchange Act – Securities Exchange Act of 1934

SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito

UDN – União Democrática Nacional

URSS – União das Repúblicas Socialistas Soviéticas

Sumário

Introdução	1
I. Instituições, mercado, Estado e desenvolvimento econômico: os fundamentos teóricos da conformação do mercado acionário.....	15
Capítulo 1 – O mercado acionário como instrumento de política para o desenvolvimento econômico à luz de duas racionalidades conflitantes	19
1.1 A relação teórica entre <i>instituições, mercado</i> , Estado e desenvolvimento econômico	21
1.1.1 O mercado acionário à luz da interação teórica entre <i>instituições, mercados, Estado e desenvolvimento econômico</i>	37
1.2 A racionalidade de suporte ao mercado e seu reflexo institucional: a perspectiva neo-liberal	45
1.2.1 O mercado acionário à luz da racionalidade de suporte: a prevalência da informação e da dispersão	53
1.3 A racionalidade de distorção do mercado e seu reflexo institucional: a perspectiva heterodoxa.....	60
1.3.1 O mercado acionário à luz da racionalidade de distorção: a prevalência do planejamento e da concentração	70
II. A experiência brasileira de regulação do mercado acionário: o estabelecimento da infraestrutura institucional e da Comissão de Valores Mobiliários, seus fundamentos teóricos, objetivos e efeitos	77
Capítulo 2 – O estabelecimento da infraestrutura institucional do mercado de ações brasileiro	81
2.1 Contexto econômico, ideológico, político e regulatório: o mercado de ações no Brasil dos anos 1960 e 1970	82
2.1.1 Contexto econômico	82
2.1.2 Contexto ideológico	92
2.1.3 Contexto político	98
2.1.4 Contexto regulatório	108
2.1.5 O mercado acionário brasileiro anterior à CVM	114
2.2 O programa de desenvolvimento e o desenho da infraestrutura institucional do mercado acionário: a política e a economia brasileira entre 1964 e 1976	124
2.2.1 Os primeiros anos do regime militar e seus planos: o PAEG, o PD, o PED, as MBAG e o I PND	126
2.2.2 O Governo Geisel e a consolidação de um programa de desenvolvimento: o II PND	144

2.3	Os perfis e as motivações dos idealizadores do mercado acionário brasileiro....	156
2.4	A elaboração e a aprovação legislativa da infraestrutura institucional do mercado brasileiro	166
2.4.1	<i>A Lei nº 6.404/76</i>	172
2.4.2	<i>A Lei nº 6.385/76</i>	192

Capítulo 3 – O mercado acionário brasileiro e sua infraestrutura institucional à luz das racionalidades de *suporte ao mercado* e de *distorção do mercado*209

3.1	Os <i>programas</i> dos governos militares à luz dos argumentos teóricos e das racionalidades de <i>suporte</i> e de <i>distorção</i>	210
3.2	A infraestrutura institucional do mercado acionário brasileiro à luz das racionalidades de <i>suporte</i> e de <i>distorção</i>	214
3.2.1	<i>A regulação do mercado acionário à luz da racionalidade de suporte ao mercado</i>	215
3.2.2	<i>A regulação do mercado acionário à luz da racionalidade de distorção do mercado</i>	217
3.3	A efetividade da infraestrutura institucional do mercado acionário brasileiro à luz das racionalidades de <i>suporte ao mercado</i>	220
3.3.1	<i>A efetividade à luz da racionalidade de suporte ao mercado</i>	221
3.3.2	<i>A efetividade à luz da racionalidade de distorção do mercado</i>	225

III. A criação da *Securities and Exchange Commission* e da infraestrutura institucional do mercado acionário dos EUA: motivações, fundamentos e impacto .229

Capítulo 4 – A criação da *Securities and Exchange Commission* e da infraestrutura institucional do mercado acionário dos EUA233

4.1	Contexto econômico, ideológico, político e regulatório: a realidade do mercado acionário dos EUA nos anos 1920 e 1930	234
4.1.1	<i>Contexto econômico</i>	234
4.1.2	<i>Contexto ideológico</i>	246
4.1.3	<i>Contexto político</i>	253
4.1.4	<i>Contexto regulatório</i>	262
4.1.5	<i>O mercado acionário norte-americano em números</i>	270
4.2	O <i>Brains Trust</i> : perfil, formação e orientação ideológica.....	275
4.2.1	<i>A formação original</i>	277
4.2.2	<i>A ascensão de Felix Frankfurter e dos Happy Hotdogs</i>	280
4.3	Marcos e eventos principais que envolveram a criação do <i>Securities Act</i> , do <i>Securities Exchange Act</i> e do <i>PUHCA</i>	285
4.3.1	<i>O Securities Act</i>	286
4.3.2	<i>O Securities Exchange Act</i>	297
4.3.3	<i>O PUHCA</i>	311

Capítulo 5 – A inserção da regulação e do mercado acionário no projeto do <i>New Deal</i>	319
5.1 A consideração da realidade como <i>substrato</i>	323
5.1.1 Consideração do mercado acionário previamente existente	324
5.1.2 Forma inovadora de abordagem dos problemas regulatórios	326
5.1.3 Conhecimento técnico da matéria a ser regulada	330
5.2 A consideração da realidade como <i>objeto</i>	332
5.2.1 Combate à financeirização e à piramidação	332
5.2.2 Adequação do mercado de ações às necessidades da economia real	338
5.2.3 Redefinição de papéis sociais e ressignificação de instituições	340
IV. A insuficiência das explicações teóricas: a consideração da realidade como determinante da efetividade institucional da regulação do mercado acionário	351
Capítulo 6 – A inefetividade da infraestrutura institucional do mercado acionário brasileiro à luz de uma perspectiva histórica: lições da experiência norte-americana	353
Considerações Finais e Conclusão	361
Referências bibliográficas	363

Introdução

“Sem se confundir com vespas, menos ainda com andorinhas, aquelas ideias todas migraram até nós, desde os primórdios, como aves de mau agouro, mas sobretudo como aves de rapina. Quebraram o nosso moral, levando-nos a recusar nossas próprias potencialidades humanas, tornando-nos dóceis e servís diante da vontade do colonizador.”¹

As análises realizadas e as formulações elaboradas ao longo do presente trabalho têm, essencialmente, um objeto e um objetivo, respectivamente. Delimitá-los de maneira precisa é a finalidade desta introdução.

O objeto central de análise deste trabalho é o processo de estabelecimento das principais *instituições*² que determinaram os contornos do mercado acionário brasileiro nos anos 1960 e 1970 e, em especial, da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) – representação simbólica³ do mercado seguro, eficiente e, sobretudo, útil ao desenvolvimento econômico nacional que se pretendia, então, instituir.

A análise do objeto referido – o processo de estabelecimento da regulação do mercado acionário brasileiro, em geral, e a criação da CVM, em particular – foi desenvolvida de forma contextual⁴: o trabalho procurou, essencialmente, identificar as principais

¹ NASSAR, Raduan. *A Corrente do esforço humano*. In: NASSAR, Raduan. *Obra Completa*. São Paulo: Companhia das Letras, 2016, p. 412.

² As definições de *instituição* formuladas por Douglass North (NORTH, Douglass. *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990) e por outros autores, à luz das racionalidades de *suporte ao mercado* e de *distorção do mercado* serão objeto de análise pormenorizada no Capítulo 1 deste trabalho, abaixo.

³ Por “simbólico” não pretendo, neste momento, fazer qualquer alusão à efetividade da CVM como regulador do mercado de ações brasileiro (*i.e.*, não pretendo afirmar que a função desempenhada por ela era ou é “hipertroficamente simbólica” e, portanto, inefetiva) mas referir apenas que, estruturada para ser o órgão regulador do *novo* mercado de capitais que se estabelecia, a CVM representou, no momento de sua criação, a consagração (a materialização) dos objetivos de segurança, eficiência e utilidade que informavam a reforma do mercado acionário implementada (em outras palavras, foi *símbolo* de tal reforma). A ideia de legislação “hipertroficamente simbólica” formulada por NEVES, Marcelo. *A Constitucionalização simbólica*. São Paulo: Editora Martins Fontes, 2007, diz respeito à falta de vigência social de determinadas normas e à consequente perda de sua capacidade de orientar as condutas dos seus destinatários e não se aplica, a esta altura, à análise do funcionamento da CVM.

⁴ A exemplo do trabalho desenvolvido por Joel Seligman em relação à criação e ao desenvolvimento da *Securities and Exchange Commission* nos EUA. Nas palavras do autor referido, a metodologia chamada “*contextualism*” é baseada na análise do contexto em que se deu a criação de determinada instituição,

motivações que levaram ao estabelecimento daquela infraestrutura institucional, inseridas em um contexto histórico específico, e que condicionaram, em boa medida, o desenho institucional projetado, a estrutura e a atuação da CVM e, de forma geral, o desenvolvimento do mercado acionário ao longo dos anos posteriores. Nesse sentido, sendo as leis a primeira dimensão contextual⁵, a análise conduzida se baseou amplamente no exame (i) do contexto (econômico, ideológico, político e regulatório) e do *programa*⁶ de desenvolvimento econômico que informaram o processo criativo da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei nº 6.404/76” ou “Lei das S.A.”), e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (“Lei nº 6.385/76” ou “Lei da CVM”); (ii) dos processos de elaboração e de aprovação legislativa por que passaram; assim como (iii) das disposições mais relevantes contidas em seus textos.

Partindo da ideia de que a “elaboração das leis [relativas ao mercado de capitais] (...) representou a cristalização e manifestação de teorias sobre o desenvolvimento econômico e o papel do Estado no estímulo à formação de capitais partilhadas em comum pelos planejadores de vários ministérios”⁷, no entanto, o trabalho procurou, como etapa preliminar à análise indicada acima, apresentar e examinar os argumentos teóricos desenvolvidos por autores da Economia Institucional, da Economia do Desenvolvimento e do Direito e Desenvolvimento⁸ associados às motivações, ao contexto e ao *programa* de desenvolvimento acima referidos, relacionando-os ao processo de estabelecimento da infraestrutura institucional do mercado acionário brasileiro objeto deste trabalho e aos contornos finais que ela assumiu em 1976. Em outras palavras, se “a lei do mercado de capitais no Brasil é ‘teoria econômica congelada’”⁹, necessária se fez, para a compreensão

necessário à compreensão tanto de suas finalidades quanto de suas fragilidades e potencialidades. Para mais, ver **SELIGMAN**, Joel. *The transformation of Wall Street: a history of the Securities and Exchange Commission and modern corporate finance*. Boston: Northeastern University Press, 1995, p. IX.

⁵ Nas palavras de **SELIGMAN**, op. cit., p. IX, “[b]y context, I mean first textual context, that is, a full development of the structure of the statutes, rules, and agency interpretations in the field”.

⁶ Faço referência à diferenciação entre “declarações de políticas”, “planos”, “programas de desenvolvimento e “projetos” formulada por Roberto Campos e desenvolvida em maior detalhe no Capítulo 2, abaixo.

⁷ Nas palavras de David Trubek (**TRUBEK**, David M.; **VIEIRA**, Jorge Hilário Gouvêa; **SÁ**, Paulo Fernandes de. *Direito, Planejamento e Desenvolvimento do Mercado de Capitais Brasileiro – 1965-1970*. São Paulo: Editora Saraiva, 2011, p. 67), “[a] elaboração das leis nesse período e nessa área representou a cristalização e manifestação de teorias sobre o desenvolvimento econômico e o papel do Estado no estímulo à formação de capitais, partilhadas em comum pelos planejadores dos vários ministérios. Esses pontos de vista se haviam sedimentado através de estudos e debates antes depois do movimento militar de 1964, que colocou no poder os referidos grupos de planejadores”.

⁸ Por Economia Institucional, Economia do Desenvolvimento e Direito e Desenvolvimento faço referência às áreas da Economia e do Direito objeto do Capítulo 1, abaixo. Para mais, ver notas de rodapé nº 1, 2 e 3 da Parte I, abaixo.

⁹ **TRUBEK**; **VIEIRA**; **SÁ**, op. cit., p. 67.

do processo criativo, das peculiaridades e dos objetivos daquela, o entendimento mais profundo desta.

Por fim, o trabalho buscou relacionar, à luz dos argumentos teóricos referidos, (i) aquelas motivações e aquele contexto que envolveram o processo de estabelecimento da infraestrutura institucional objeto deste trabalho, bem como seus reflexos nos textos legais daquelas *instituições*, a (ii) algumas das deficiências da atuação da CVM e das dificuldades enfrentadas pelo mercado de ações brasileiro na consecução dos objetivos a ele atribuídos quando de sua criação. De outra maneira, procurou-se explicar, por meio de tais argumentos teóricos, como as motivações, o contexto, o *programa* de desenvolvimento e seus reflexos na redação da Lei das S.A. e na Lei da CVM impactaram, negativamente, a *efetividade* de tais *instituições* e do próprio mercado de ações na promoção das finalidades a eles atribuídas¹⁰.

No que diz respeito ao seu objetivo, o presente trabalho pretendeu elaborar formulações, expressões de determinado *expertise*, que servissem como ferramenta em futuras disputas institucionais relacionadas à regulação do mercado acionário brasileiro¹¹. Mais do que um diagnóstico da situação atual e das potenciais explicações para a *inefetividade* (no sentido de incapacidade de efetivamente promover as finalidades a ela atribuídas) (i) da atuação da CVM na promoção do desenvolvimento do mercado acionário brasileiro e (ii) do próprio mercado acionário brasileiro na promoção do desenvolvimento econômico nacional, procurou-se, ao longo do texto, construir argumento útil na luta (*struggle*) institucional.

¹⁰ De acordo com David Trubek, considerando que (TRUBEK; VIEIRA; SÁ, op. cit., p. 64) “[a] lei moderna não pode ser dissociada da política por ser a lei, em si mesma, um instrumento objetivo forjado por uma sociedade para desempenhar certas funções e atingir certos fins”, para se verificar a efetividade de determinadas instituições é necessário compreender, além da teoria econômica que tais instituições cristalizam, as funções e finalidades cujo desempenho e atingimento se pretendeu por meio da criação institucional.

¹¹ Os termos em itálico neste parágrafo e no seguinte (*terrain of engagement*), são referências ao trabalho de David Kennedy que discute, dentre outros temas, o papel a ser desempenhado pelo conhecimento técnico (*expertise*) nas disputas (*struggles*) institucionais entre grupos vitoriosos em disputas anteriores e grupos interessados em alterar o arranjo institucional – e a consequente distribuição de vantagens e desvantagens – então vigente. Como se verá, a análise e os argumentos desenvolvidos no presente trabalho, inclusive do ponto de vista acadêmico, poderão ser utilizados como ferramenta (e a expectativa do autor é de que de fato o sejam) em futuras disputas institucionais sobre o mercado de ações brasileiro e sua regulação. Para mais, ver KENNEDY, David. *A World of Struggle – how power, law and expertise shape global political economy*. Princeton: Princeton University Press, 2016.

Nesse sentido, para especificar ainda mais o objeto central das análises realizadas a seguir e estabelecer de forma concreta as fronteiras do terreno de engajamento (*terrain of engagement*) em que o argumento que se pretendeu desenvolver se situa, é necessário definir, ainda que em linhas gerais, de um lado, as motivações, circunstâncias e peculiaridades do processo criativo da infraestrutura institucional do mercado acionário brasileiro acima referidas e, de outro, as linhas argumentativas da Economia Política e do Direito mais frequentemente utilizadas para explicar os fenômenos analisados pelo presente trabalho – *i.e.*, (i) o processo de estabelecimento da CVM e da infraestrutura institucional do mercado brasileiro e (ii) as deficiências da atuação da CVM e as dificuldades enfrentadas pelo mercado de ações brasileiro na consecução dos objetivos a ele atribuídos quando de sua criação –, as quais serão posteriormente confrontadas com a explicação teórica aqui formulada.

Nessa ordem de ideias, em linhas gerais, em relação às motivações do estabelecimento da infraestrutura institucional do mercado acionário brasileiro (compreendendo, por indissociáveis, as Leis nº 6.385/76 e nº 6.404/76, dentre outras), o trabalho analisou o processo de criação da “estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País” e “[à] modernização da estrutura jurídica da *grande empresa*” à luz de seus objetivos de (i) promoção da “mobilização da poupança popular e seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial” e (ii) estabelecimento “de uma sistemática que assegur[asse] ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e equitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofere[cessem] *atrativos suficientes de segurança e rentabilidade*”¹².

Em relação às circunstâncias político-econômicas em que tais motivações se inseriam, a análise se circunscreveu ao *programa* de desenvolvimento econômico que as informava. Referido programa se caracterizou, politicamente, por “um ambiente (...) estável (...) que permitiu que as decisões econômicas se formassem por critérios técnicos *isentos*

¹² Todos os trechos entre aspas foram retirados dos itens 4 e 5(c) de SIMONSEN, Mario Henrique. *Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976*. Brasília: [s.n.], 1976, relativa à Lei nº 6.404/76 (grifos do autor). Íntegra do documento se encontra disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf> (consulta realizada em 13 de outubro de 2017).

de injunções eleitorais”¹³, com “diminuição temporária do grau de participação”¹⁴, e, economicamente, pelos objetivos de (i) criação e fortalecimento da *grande empresa nacional*¹⁵, teoricamente melhor preparada para competir internacionalmente e promover a integração da economia nacional ao sistema-mundo capitalista em posição não-periférica¹⁶, e (ii) superação do gargalo poupança-investimento¹⁷ por meio do estabelecimento – baseado na atuação estatal¹⁸ – de uma economia de mercado estruturalmente liberal e apenas conjunturalmente keynesiana¹⁹.

No que diz respeito às peculiaridades do regulador e do mercado de ações brasileiro, a análise pretendeu detalhar, de um lado, alguns aspectos – e consequências para o desenvolvimento do mercado de ações brasileiro – da atuação errática da CVM, de outro, alguns dos fatores que colaboraram para o alto grau de concentração, baixo nível de

¹³ **SIMONSEN**, Mario Henrique. *O Modelo brasileiro de desenvolvimento*. In: **SIMONSEN**, Mario Henrique; e **CAMPOS**, Roberto de Oliveira. *A Nova Economia Brasileira*. Rio de Janeiro: Biblioteca do Exército e Editora e Livraria José Olympio, 1975, pp. 1-2 (grifos do autor).

¹⁴ **CAMPOS**, Roberto de Oliveira. *Arrancada e colapso – a peripécia dos países em desenvolvimento*. In: **SIMONSEN**; **CAMPOS**, 1975, p. 32 (grifos do autor).

¹⁵ Faço referência à crítica formulada por Modesto Carvalhosa ao caráter concentrador do anteprojeto da lei das sociedades anônimas em **CARVALHOSA**, Modesto. *A Nova Lei das Sociedades Anônimas: seu modelo econômico*. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 1977.

¹⁶ Faço referência ao trabalho de Immanuel Wallerstein que analisa a integração das economias nacionais na economia globalizada em posições centrais (marcadas por sistemas de produção altamente especializados e intensivos em capital), semi-periféricas e periféricas (em menor e maior grau, respectivamente, marcadas por sistemas de produção intensivos em mão-de-obra e produtores de matérias primas necessárias ao abastecimento das economias centrais). Para mais sobre o sistema-mundo capitalista, ver **WALLERSTEIN**, Immanuel. *The capitalist world-economy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1977, pp. 1-36.

¹⁷ Faço referência ao modelo de crescimento econômico denominado Harrod-Domar, de acordo com o qual o crescimento econômico está diretamente relacionado à taxa de poupança e à taxa de investimento de determinada economia. Para mais, ver **RAY**, Debraj. *Development Economics*. Princeton: Princeton University Press, 1998, p. 53. Análise mais detalhada do modelo e de suas limitações será apresentada no Capítulo 1, abaixo.

¹⁸ Faço referência ao trabalho de Fernand Braudel e à ideia formulada por ele de acordo com a qual, desde sua origem, o Estado moderno “ora favorece [o capitalismo], ora o desfavorece; ora o deixa estender-se, ora lhe quebra as molas”. O trecho transcrito, no trabalho do autor, sintetiza o argumento segundo o qual, no início do desenvolvimento do sistema capitalista, o estabelecimento de barreiras protecionistas e de limitações à entrada de novos agentes econômicos em determinado mercado pelo Estado, na medida em que garantiam o monopólio e a acumulação capitalistas, foi fundamental para o desenvolvimento deste modo de produção. Para mais, ver **BRAUDEL**, Fernand. *A dinâmica do capitalismo*. São Paulo: Editora Rocco, 1987, p. 43. No mesmo sentido, **RAJAN**, Raghuram G.; **ZINGALES**, Luigi. *Saving capitalism from the capitalists: unleashing the power of financial markets to create wealth and spread opportunity*. Princeton: Princeton University Press, 2004, pp. XI e 276, segundo os quais os mercados não florescem sem a mão visível do governo, necessária para manter a infraestrutura que habilita os participantes a empreender com liberdade e confiança.

¹⁹ Faço referência à formulação de Mario Henrique Simonsen acerca da teoria econômica orientadora do projeto de desenvolvimento econômico dos primeiros anos do regime militar, a qual tinha “o pensamento clássico como a condicionante de estrutura e o keynesiano como de conjuntura”, para descrever sinteticamente a economia essencial e estruturalmente “de mercado”, com atuação pontual e conjuntural do Estado – o menor possível, pelo menos em teoria –, que se pretendia então estabelecer e fortalecer. Para mais, **SIMONSEN**, 1975, pp. 11 e seguintes.

capitalização, pequeno número de companhias listadas e de investidores minoritários no mercado de ações brasileiro.

Em relação à capacidade da infraestrutura institucional do mercado de ações brasileiro de atingir as finalidades a que foi proposta – em relação à efetividade de tais *instituições* –, o presente trabalho procurou desenvolver o argumento segundo o qual, em boa medida por conta das motivações, circunstâncias e peculiaridades que informaram seu estabelecimento e desenvolvimento posterior, tal infraestrutura é – e foi desde sempre – incapaz de promover, de forma prolongada, um equilíbrio virtuoso²⁰ no mercado de ações brasileiro, seja por meio do fortalecimento da confiança entre investidores – por sua vez, baseado na proteção adequada aos acionistas minoritários –, seja pela sinalização clara aos agentes econômicos de seus objetivos como instrumento de política econômica de desenvolvimento. A título exemplificativo, apresentamos como indício (i) da primeira falha a necessidade de criação de alternativas institucionais à regulamentação estatal, baseadas na autorregulação, tais como o Novo Mercado, que incluiu a criação de uma câmara de arbitragem para a resolução de conflitos envolvendo as companhias abertas listadas nos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa; e (ii) da segunda, as substanciais alterações legislativas por que passaram os direitos dos acionistas minoritários quando das reformas das Leis nº 6.404/76 e 6.385/76 em 1997 e 2001.

Devidamente delimitados os aspectos do objeto central do presente trabalho analisados a seguir – as motivações, circunstâncias e peculiaridades acima referidas – e estabelecida a correlação entre tais características e a (in)efetividade da infraestrutura institucional descrita na promoção do desenvolvimento do mercado acionário e da economia nacionais, o trabalho procurou elaborar hipótese teórica explicativa dos fenômenos observados capaz de servir como argumento em futuras disputas institucionais relacionadas à regulação do mercado acionário e à atuação e competências do regulador.

Considerando que a força argumentativa da hipótese aqui formulada (abaixo enunciada) depende tanto da delimitação clara das linhas argumentativas a que ela se opõe

²⁰ Tradução livre de “*strong equilibrium*”. Para mais, ver **BLACK**, Bernard. *Strengthening Brazil's securities markets*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, Revista de Direito Mercantil, Econômico e Financeiro, 2000, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=247673, p. 3 (consulta realizada em 7 de outubro de 2017).

quanto da capacidade explicativa de suas formulações para a compreensão dos fenômenos analisados, foi necessário, inicialmente, examinar os argumentos teóricos desenvolvidos por autores da Economia Institucional, da Economia do Desenvolvimento e do Direito e Desenvolvimento²¹ frequentemente utilizados para explicar tanto (i) as motivações, circunstâncias e peculiaridades acima referidas e como se cristalizam no processo de estabelecimento da infraestrutura institucional de um mercado acionário; quanto (ii) a inefetividade de determinadas *instituições* na promoção das finalidades a elas atribuídas.

Tais argumentos se desenvolvem em torno de duas linhas explicativas principais. Embora ambas reconheçam a relevância de arranjos institucionais na promoção de desenvolvimento econômico, tais linhas se opõem fundamentalmente no que concerne às funções sociais, políticas e econômicas que atribuem às *instituições*, ao Estado e ao mercado²² naquele processo.

A primeira dessas linhas se baseia, em larga medida, na ideia de que *instituições*, como regras do jogo, têm por finalidade diminuir as incertezas – e os custos de transação – que caracterizam as relações humanas e, assim, promover o florescimento de transações progressivamente mais impessoais – *i.e.*, o desenvolvimento de um *mercado*. Nessa ordem de ideias, a efetividade de determinada *instituição* é condicionada justamente pela sua capacidade de se arraigar na prática dos agentes privados que interagem, sendo efetiva quando homogeneamente compreendida por seus destinatários e, conseqüentemente, redutora da insegurança inerente às relações impessoais. Cabem ao Estado, nesse contexto, a criação de instituições formais capazes de se arraigarem na prática dos agentes privados e a aplicação coerente e homogênea de tais regras de forma a garantir – suportar – o funcionamento adequado do *mercado* estabelecido.

²¹ Por Economia Institucional, Economia do Desenvolvimento e Direito e Desenvolvimento faço referência às áreas da Economia e do Direito objeto do Capítulo 1, abaixo. Para mais, ver notas de rodapé nº 1, 2 e 3 da Parte I, abaixo.

²² Faço referência ao debate teórico contemporâneo acerca do papel das instituições, instrumentos do Estado, na promoção de desenvolvimento econômico (foco da chamada “*Good Governance literature*”). Segundo Mushtaq Khan, apesar do consenso acadêmico relativamente ao impacto positivo da *boa governança* no desenvolvimento econômico de determinado país, há profundo dissenso no que diz respeito às instituições e aos limites da atuação estatal que caracterizariam referida *boa governança*. Para mais, ver **KHAN**, Mushtaq. *Governance, economic growth and development since 1960s*. Nova York: United Nations Department of Economic and Social Affairs, Working Paper for World Economic and Social Survey 2006, 2006.

A segunda das linhas argumentativas mencionadas, por sua vez, atribui às *instituições* finalidade distinta: na forma de incentivos e barreiras, *instituições* são instrumentos que, utilizados pelo Estado na elaboração e implementação de um *plano de desenvolvimento econômico*, podem, distorcendo o *mercado*, promover a alocação de recursos escassos de forma mais eficiente, *i.e.*, favorecer o desenvolvimento de determinados setores e atividades – ainda que em detrimento de outros²³ – capazes de agregar produtividade a determinada economia nacional. Nesse contexto, a efetividade de determinado arranjo institucional depende diretamente do acerto, pelo Estado planejador, (i) no desenho das *instituições* capazes de alterar a alocação de recursos entre setores da economia e (ii) na escolha dos setores e atividades melhor habilitados a promover o ganho agregado de produtividade²⁴ referido.

Aplicadas à análise da infraestrutura institucional do mercado acionário brasileiro, tais linhas argumentativas fornecem duas explicações teóricas plausíveis para (i) as motivações, circunstâncias e peculiaridades acima referidas e como se cristalizaram nas *instituições* estabelecidas; e (ii) sua inefetividade. A primeira de tais explicações, orientada pela primeira linha argumentativa referida acima, sustentaria que (a) a infraestrutura institucional estabelecida teve como objetivo – motivação – a promoção do desenvolvimento do mercado acionário por meio da redução da incerteza inerente às relações interpessoais e do consequente envolvimento de agentes de mercado na criação de um círculo virtuoso de crescimento; (b) o princípio da divulgação de informações corporativas, por exemplo, na medida em que colabora para a redução de tal incerteza, foi um dos mecanismos utilizados pelo legislador brasileiro para permitir o florescimento do *mercado* acionário; (c) a criação da CVM como fiscalizador e regulador do mercado acionário procurou proteger o público investidor de ofertas e valores mobiliários fraudulentos, aumentando a percepção de

²³ Faço referência à ideia de desenvolvimento econômico desbalanceado, tal como formulada por Albert O. Hirschman em **HIRSCHMAN**, Albert O. *The Strategy of economic development*. New Haven: Yale University Press, 1958. A consideração conjunta das ideias de que (i) referido desenvolvimento econômico poderia ser atingido de forma desbalanceada, e (ii) determinados setores poderiam capitanear tal processo ainda que em detrimento de outros não constava da formulação original de Hirschman (segundo a qual o desenvolvimento inicial de determinados setores ocorreria antes do desenvolvimento de outros, sem prejudicá-los diretamente), mas foi reconhecida pelo autor posteriormente como não necessária. Para mais, ver **HIRSCHMAN**, Albert O. *A Dissenter's confession: the strategy of economic development revisited*. In: **HIRSCHMAN**, Albert O. *Rival views of market society and other recent essays*. Cambridge: Harvard University Press, 1992, pp. 28-30.

²⁴ Do ponto de vista estritamente econômico, as considerações da segunda linha argumentativa mencionada se baseiam amplamente no modelo de crescimento econômico denominado Solow, de acordo com o qual o principal fator de promoção do crescimento econômico é o aumento da produtividade (a redução da relação *capital-output*) decorrente da industrialização e do desenvolvimento de novas tecnologias. Para mais, ver **RAY**, op. cit., p. 64.

segurança para o investidor e favorecendo o investimento – as transações impessoais; e (d) a infraestrutura institucional estabelecida se mostrou inefetiva na exata medida em que não foi capaz de se arraigar na prática dos agentes de mercado e de reduzir a incerteza que caracteriza as transações impessoais (*e.g.*, a compreensão das regras e de suas finalidades não foi compartilhada por todos os agentes envolvidos; a aplicação das regras na resolução de conflitos foi errática e/ou imprevisível).

A segunda de tais explicações, por sua vez, orientada pela segunda linha argumentativa mencionada anteriormente, sustentaria que (i) a principal motivação que informou o estabelecimento da infraestrutura institucional e a promoção do desenvolvimento do mercado acionário brasileiro foi a criação de um mecanismo por meio do qual o Estado brasileiro poderia escolher os setores econômicos a serem promovidos e os interesses a serem favorecidos em detrimento de outros, permitindo o ganho de produtividade agregada por meio da alocação e do remanejamento de recursos na economia brasileira; (ii) os incentivos fiscais²⁵ criados para investimentos no mercado acionário e a proporção entre ações preferenciais e ações ordinárias estabelecida na Lei nº 6.404/76 foram dois dos mecanismos utilizados pelo legislador brasileiro para permitir a concentração de recursos – sem a perda do controle – nas mãos de grupos controladores e companhias capazes de agregar produtividade à economia brasileira em geral; (iii) companhias atuantes em determinados setores e atividades, se devidamente capitalizadas, seriam mais capazes de competir internacionalmente e, dessa forma, alçar a economia brasileira a posição de destaque – central – na economia internacional; e (iv) a inefetividade da infraestrutura institucional do mercado acionário se manifestou na medida em que (a) não proporcionou a canalização adequada de recursos para setores mais produtivos ou (b) os setores eleitos pelo Estado para promover o ganho agregado de produtividade não foram capazes de fazê-lo (*e.g.*, o mercado não permitiu a formação de grandes conglomerados empresariais, os *campeões nacionais*; os setores eleitos pelo Estado não desenvolveram tecnologias ou técnicas produtivas capazes de gerar ganhos agregados de produtividade na medida em que estavam relacionados à produção agrícola ou pecuária e à produção de mercadorias de pequeno valor agregado).

²⁵ Faço referência aos incentivos fiscais disponíveis aos investidores e às *sociedades anônimas de capital aberto* (*e.g.*, FUNDECE, PAEG) descritos por **TRUBEK; VIEIRA; SÁ**, *op. cit.*, pp. 130-ss.

No primeiro caso, as explicações teóricas seguiriam, a criação da infraestrutura institucional do mercado acionário brasileiro teria sido informada preponderantemente por uma *racionalidade de suporte ao mercado*; no segundo, as motivações que levaram à sua criação seriam baseadas em uma *racionalidade de distorção do mercado*.

Sob ambas as perspectivas informadas pelas racionalidades de suporte ao mercado ou de distorção do mercado, respectivamente, as explicações teóricas acima indicadas baseiam suas análises e seus diagnósticos – em relação à efetividade da infraestrutura institucional do mercado acionário brasileiro na promoção de desenvolvimento – na conformidade ou não dos fenômenos analisados com elementos racionais²⁶ prévia e teoricamente estabelecidos: contribuíram tais instituições com o fortalecimento da confiança dos pequenos investidores? Ou com a concentração de recursos em setores econômicos mais produtivos? Essas são, exemplificativamente, perguntas a que tais explicações buscam responder.

A opinião do autor do presente trabalho, e o argumento que se pretendeu desenvolver a seguir, é de que ambas as explicações mencionadas, fundamentadas na maior ou menor conformidade das escolhas políticas efetivamente implementadas com as racionalidades de suporte ao mercado e de distorção do mercado, (i) são insuficientes para (a) explicar adequadamente o desenho institucional do mercado acionário e do regulador brasileiro (*i.e.*, explicações teóricas baseadas em cada uma das racionalidades indicadas não funcionam adequadamente para compreender projetos políticos que misturam elementos característicos de cada uma de tais racionalidades, tal como o processo de estabelecimento do mercado acionário brasileiro nos anos 1960 e 1970); (b) identificar os principais motivos da inefetividade da infraestrutura institucional do mercado acionário brasileiro na consecução dos objetivos a que se propôs (*i.e.*, as diferenças existentes entre as racionalidades de suporte e de distorção do mercado não explicam porque o mercado acionário brasileiro não se desenvolveu da forma mais plena na medida em que há experiências exitosas de mercados acionários (y) desenvolvidos baseados tanto em uma quanto em outra racionalidade e (z) que se utilizaram de uma combinação de *instituições de suporte* com *instituições de distorção*);

²⁶ Nas palavras de David Trubek (TRUBEK; VIEIRA; SÁ, op. cit., p. 66), “todo o programa por nós analisado repousa numa crença implícita na eficácia da técnica legal como instrumento destinado a moldar e canalizar o comportamento dos agentes na esfera econômica”.

e (ii) falham em seus aspectos propositivos (*i.e.*, não oferecem saída adequada para o problema de inefetividade identificado).

A hipótese desenvolvida ao longo deste trabalho vai no seguinte sentido: informadas por racionalidades opostas, ora de *suporte ao mercado*, ora de *distorção do mercado*, as motivações e circunstâncias que orientaram a criação da infraestrutura institucional do mercado acionário brasileiro não levaram em consideração a *realidade* brasileira, tanto como substrato (*i.e.*, não consideraram a realidade econômica e política – democrática – nacional no momento da criação institucional) quanto como objeto (*i.e.*, ignoraram o potencial das *instituições* de transformar a realidade). Ao contrário, como em outras ocasiões, tais instituições foram o resultado da importação seletiva²⁷ de determinadas instituições estrangeiras, despidas tanto de elementos capazes de adaptá-las a realidades distintas quanto de seus conteúdos transformadores da realidade socioeconômica. Farsa, não tragédia²⁸.

A hipótese explicativa ora formulada, em outras palavras, pode ser sintetizada como segue: (i) vacilando entre duas *racionalidades* conflitantes, faltou ao processo de estabelecimento da infraestrutura institucional do mercado de ações brasileiro (a) aderência à *realidade* nacional e (b) carga transformadora – criativa – de tal realidade; (ii) tal deficiência se deve, em boa medida, à tentativa de compreensão e fundamentação das decisões políticas tomadas com base exclusivamente nas hipóteses explicativas acima referidas – de *suporte ao mercado* e de *distorção do mercado*; (iii) a consideração da realidade brasileira como substrato e como objeto – ou a sua ausência – fornece explicação complementar e mais satisfatória para a inefetividade da infraestrutura institucional do mercado de ações brasileiro, baseada em uma combinação de instrumentos de *suporte ao mercado* e de *distorção do mercado*, do que as duas explicações teóricas mais frequentemente utilizadas para tanto (que se limitam a apontar as incompatibilidades de tais

²⁷ Faço referência ao trabalho de Mariana Pargendler em que se discute a importação parcial, por legisladores brasileiros, de instituições estrangeiras (*e.g.*, francesas e norte-americanas) e suas consequências para o desenvolvimento institucional brasileiro. Exemplificativamente, para ilustrar o que se pretendeu comprovar ao longo do trabalho: “[a] disposição do Brasil para imitar algumas partes do sistema francês, e não outras, pode ter dissuadido a formação de mercados de capitais locais para apoiar o desenvolvimento do País”. Para mais, ver **PARGENDLER**, Mariana. *Evolução do direito societário – lições do Brasil*. São Paulo: Editora Saraiva, 2013, p. 85.

²⁸ Nas palavras de **MARX**, Karl. *The Eighteenth Brumaire of Louis Bonaparte*. In: **FERNBACH**, David (ed.). *Surveys from exile: political writings*. Londres: Penguin Books, 1973, p. 146, “Hegel remarks somewhere that all great events and characters of world history occur, so to speak, twice. He forgot to add: the first time as tragedy, the second time as farce”.

instrumentos com suas respectivas racionalidades subjacentes) isoladamente; e (iv) do ponto de vista propositivo, a consideração da realidade como substrato e como objeto deve informar disputas e transformações institucionais futuras relativas à disciplina do mercado acionário brasileiro.

Parte relevante do argumento construído foi baseada na análise das motivações e circunstâncias que informaram a criação, nos EUA, do *Securities Act of 1933* (“*Securities Act*”), do *Securities Exchange Act of 1934* (“*Securities Exchange Act*”) – materialmente equivalentes às Leis nº 6.404/76 e nº 6.385/76, respectivamente, e que declaradamente serviram de inspiração à elaboração destas – e do *Public Utility Holding Company Act of 1935* (“*PUHCA*”). Tal como na análise da experiência brasileira, o processo de criação de tais *instituições* foi também examinado pelo método contextual²⁹, à luz, portanto, dos aspectos econômicos, ideológicos, políticos e regulatórios que marcaram o ambiente e a época em que se desenvolveu.

A escolha da perspectiva comparada com os EUA se justificou por diversos motivos: além de, como se disse, declaradamente ter servido de inspiração para a criação da regulação brasileira, a infraestrutura institucional do mercado de ações dos EUA foi pioneira na abordagem de diversos dos aspectos mais relevantes da regulação do mercado de ações (*e.g.*, a divulgação de informações; a atribuição de responsabilidade aos encarregados de preparar as demonstrações financeiras das companhias; e a delimitação das funções do Estado e do órgão regulador na proteção dos investidores) e, por muitos anos, efetiva na promoção do desenvolvimento daquele mercado acionário.

A principal diferença entre os dois processos criativos, sustenta-se, consiste justamente na utilização da *realidade* como substrato e como objeto pelos legisladores norte-americanos e no embasamento em *racionalidades* conflitantes pelos legisladores brasileiros quando do estabelecimento (ou importação) institucional da estrutura regulatória local.

O objetivo ulterior do presente trabalho, portanto, é apresentar explicação para a inefetividade da infraestrutura institucional do mercado acionário brasileiro alternativa às habitualmente formuladas e fomentar discussões relativas a mudanças institucionais que

²⁹ Ver nota de rodapé nº 4 desta Introdução, acima.

levem em consideração a realidade brasileira, tanto como *substrato* para informar a regulação quanto como *objeto* passível de alteração por ela. Espera-se, ainda, que os argumentos aqui desenvolvidos tenham utilidade nas futuras disputas institucionais e que, inundado de *realidade* local, o mercado acionário brasileiro possa efetivamente desempenhar sua função na promoção do desenvolvimento econômico nacional.

Considerando todo o exposto acima, o trabalho foi dividido em 4 (quatro) grandes partes, compostas, no total, por 6 (seis) capítulos, sem prejuízo das subdivisões necessárias para o maior detalhamento de cada capítulo, desta **Introdução** e das **Considerações Finais e Conclusão**.

A **Parte I. Instituições, mercado, Estado e desenvolvimento econômico: os fundamentos teóricos da conformação do mercado acionário** procurou (i) apresentar os principais argumentos desenvolvidos por autores da Economia Institucional, da Economia do Desenvolvimento e do Direito e Desenvolvimento relacionados à interação entre *instituições*, mercado, Estado e desenvolvimento econômico, situando o mercado acionário nessa ordem de ideias e conceitos; (ii) identificar os aspectos distintivos das racionalidades de *suporte ao mercado* e de *distorção do mercado*, em torno das quais referidos argumentos se desenvolvem; e (iii) relacionar as racionalidades de *suporte ao mercado* e de *distorção do mercado* (a) ao processo de estabelecimento da infraestrutura institucional de um mercado acionário, seus contornos, peculiaridades e funções; e (b) à avaliação, em abstrato, de sua (in)efetividade.

A **Parte II. A experiência brasileira de regulação do mercado acionário: o estabelecimento da infraestrutura institucional e da Comissão de Valores Mobiliários, seus fundamentos teóricos, objetivos e efeitos**, por sua vez, teve por finalidade (i) apresentar o contexto econômico, ideológico, político e regulatório em que se deu o processo de estabelecimento da CVM e das demais *instituições* que conformaram o mercado acionário brasileiro nos anos 1960 e 1970; (ii) reconstruir tal processo, seus fundamentos teóricos e objetivos à luz das *racionalidades* de *suporte* e de *distorção* do mercado e às teorias econômicas que as informam apresentadas na primeira parte do trabalho, e (iii) relacionar referidos processo e *racionalidades* a algumas características do mercado acionário

brasileiro e à (in)efetividade da infraestrutura institucional mencionada na promoção de seu desenvolvimento.

Na **Parte III. A criação da *Securities and Exchange Commission* e da infraestrutura institucional do mercado acionário dos EUA: motivações, fundamentos e impacto**, o trabalho procurou (i) descrever (a) o contexto em que se deu a criação do *Securities Act*, do *Securities Exchange Act* – incluindo a *Securities and Exchange Commission* (“*SEC*”) – e do *PUHCA*, (b) as motivações de seus idealizadores, e (c) seus processos de aprovação legislativa; assim como (ii) identificar o principal elemento distintivo da experiência norte-americana em relação ao processo análogo de estabelecimento da infraestrutura institucional do mercado de ações brasileiro, *i.e.*, a consideração da realidade norte-americana como *substrato* e como *objeto* do processo de criação institucional, intimamente relacionada à inserção de tal processo de criação no projeto do *New Deal*.

Finalmente, à **Parte IV. A insuficiência das explicações teóricas: a consideração da realidade como determinante da efetividade institucional da regulação do mercado acionário** coube enunciar a hipótese explicativa formulada ao longo do presente trabalho, segundo a qual (i) a consideração exclusiva das racionalidades de *suporte* e de *distorção* como medida de efetividade do mercado acionário é insuficiente para a identificação das causas principais da inefetividade de determinada infraestrutura institucional na promoção de seu desenvolvimento; (ii) a utilização de uma combinação de *instituições* de *suporte* e de *distorção* é condição necessária mas não suficiente para o sucesso do mercado acionário em seu desenvolvimento e na promoção de crescimento econômico; (iii) em comparação com a experiência brasileira, o processo de criação da regulação do mercado acionário norte-americano se utilizou amplamente não apenas de referida combinação de *instituições* mas também da consideração da realidade norte-americana como substrato e como objeto; e (iv) faltaram – e faltam – às instituições brasileiras e ao mercado de ações nacional raízes na realidade local e ímpeto transformador de tal realidade para o desempenho pleno de suas funções desenvolvimentistas.

Ao trabalho, então.

Considerações Finais e Conclusão

O presente trabalho analisou o processo de estabelecimento da infraestrutura institucional do mercado acionário brasileiro ao longo dos anos 1960 e 1970, composta principalmente pela Lei nº 6.404/76 e pela Lei nº 6.385/76.

Partindo da hipótese de que os argumentos teóricos desenvolvidos pela Economia Institucional, pela Economia do Desenvolvimento e pelo Direito e Desenvolvimento, em torno de duas racionalidades conflitantes (*i.e.*, a racionalidade de *suporte ao mercado* e a racionalidade de *distorção do mercado*), frequentemente utilizados para explicar (i) as motivações e as peculiaridades de referido processo de criação institucional e (ii) a inefetividade de tais *instituições* na promoção do desenvolvimento daquele mercado, são insuficientes em sua carga explicativa e insatisfatórios em sua carga propositiva, o trabalho procurou, com base no estudo do processo de criação da infraestrutura institucional do mercado acionário norte-americano – o qual, embora superficialmente semelhante ao processo brasileiro¹, foi largamente baseado na consideração da realidade norte-americana dos anos 1920 e 1930 como (a) *substrato* orientador do processo criativo e (b) objeto passível de transformação por meio da imaginação e da ressignificação institucionais, formular novo argumento explicativo dos aspectos condicionantes da efetividade institucional baseado, essencialmente, em tal consideração da realidade durante o processo de criação institucional.

O desenvolvimento do novo argumento explicativo, em outras palavras, pode ser sintetizado como segue: (i) vacilando entre duas *racionalidades* conflitantes, faltou ao processo de estabelecimento da infraestrutura institucional do mercado de ações brasileiro (a) aderência à *realidade* nacional e (b) carga transformadora – criativa – de tal realidade; (ii) tal deficiência se deve, em boa medida, à tentativa de compreensão e fundamentação das decisões políticas tomadas com base exclusivamente nas explicações teóricas anteriormente referidas – de *suporte ao mercado* e de *distorção do mercado*; (iii) a consideração da realidade brasileira como *substrato* e como *objeto* – ou a sua ausência – fornece explicação

¹ Nas palavras de **POSER**, op. cit., p. 1292, “[w]henever the superficial similarities between the Brazilian program of securities regulation and the United States federal securities laws, their purposes are quite different. The United States legislation was enacted to protect investors and, perhaps secondarily, the national economy from abuses related to the purchase and sale of securities. While a fortunate by-product may have been the strengthening of the markets, this was hardly its chief purpose. The Brazilian program, on the other hand, is designed principally to develop and build the markets, and the protection of investors is only a means of attaining that goal”.

complementar e mais satisfatória para a inefetividade da infraestrutura institucional do mercado de ações brasileiro, baseada em uma combinação de instrumentos de *suporte ao mercado* e de *distorção do mercado*, do que as duas explicações teóricas mais frequentemente utilizadas para tanto (que se limitam a apontar as incompatibilidades de tais instrumentos com suas respectivas racionalidades subjacentes) isoladamente; e (iv) do ponto de vista propositivo, a consideração da realidade como substrato e como objeto deve informar disputas e transformações institucionais futuras relativas à disciplina do mercado acionário brasileiro.

Nessa ordem de ideias, o trabalho buscou, ulteriormente, apresentar explicação para a inefetividade da infraestrutura institucional do mercado acionário brasileiro que tenha utilidade nas futuras disputas institucionais e que, inundado de *realidade* local, o mercado acionário brasileiro possa efetivamente desempenhar sua função na promoção do desenvolvimento econômico nacional. Nesse sentido, faço minhas as palavras de Trubek, que sintetizam o espírito e as conclusões desta tese: “[a]bandonemos a esperança de uma ideia grande e de planos universais e busquemos na complexidade dos sistemas jurídicos realmente existentes oportunidades de emancipação. Deixemos os pacotes de reformas prontas em casa, mas não abandonemos a ideia de reforma. Examinemos o que aconteceu de fato no passado e vejamos se há pequenas lições que possam ser aprendidas”².

² De acordo com David Trubek, citado por Ary Oswaldo Mattos Filho e Viviane Muller Prado em **TRUBEK; VIEIRA; SÁ**, op. cit., p. 38.

Referências bibliográficas

ABREU, Marcelo de Paiva. *A Ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil*. Rio de Janeiro, Elsevier Editora, 2014.

ACEMOGLU, Daron; **JOHNSON**, Simon; e **ROBINSON**, James. *The Colonial origins of comparative development: an empirical investigation*. Pittsburgh: The American Economic Review, vol. 91-5, 2001, pp. 1369-1401.

ACEMOGLU, Daron; **JOHNSON**, Simon; e **ROBINSON**, James. *Institutions as the fundamental cause of long-run growth*. Cambridge: National Bureau of Economic Research Working Paper Series, n. 10481, 2004.

ADESG. *Comércio e ADESG criticam Estado na economia*. Rio de Janeiro: Jornal do Brasil, 20 de julho de 1976, Caderno Economia, pp. 28-29.

AKERLOF, George. *The Market for 'lemons': quality uncertainty and the market mechanism*. Cambridge: The MIT Press, The Quarterly Journal of Economics, vol. 84, nº 3, 1970.

AMERICAN INSTITUTE OF ACCOUNTANTS. *Accountants and the Securities Act*. Nova York: American Institute Publishing Co., 1933.

ARESTIS, P.; e **CHICK**, V. (eds.). *Finance, development and structural change: post-Keynesian perspectives*. Londres: Edward Elgar, 1995.

ATJE, R.; **JOVANOVIĆ**, B. *Stock markets and development*. Nova York: Elsevier, European Economic Review, 37 (2/3), 1993.

BACHA, Edmar Lisboa; e **OLIVEIRA FILHO**, Luiz Chrysostomo de (orgs.). *Mercado de capitais e crescimento econômico: lições internacionais, desafios brasileiros*. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria, 2005.

BANCO INTERAMERICANO DE DESAROLLO. *Os mercados de capitais do Brasil.* Cidade do México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Deltec Panamérica S.A., 1968.

BARCELLOS, Marta. *Histórias do mercado de capitais no Brasil.* Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

BARDHAN, Pranab. *Institutions matter, but which ones?* Oxford: Blackwell Publishing, Economics of Transition, vol. 13 (3), 2005.

BARRETO FILHO, Oscar. *Seminário sobre a reforma das sociedades anônimas promovido pelo Instituto dos Advogados do Brasil.* In: **LAMY FILHO**, 2007.

BATES, R. *Social dilemmas and rational individuals: an assessment of the New Institutionalism.* In: **HARRIS; HUNTER; LEWIS**, 1995.

BECK, T.; LEVINE, R.; e LOYAZA, N. *Finance and the sources of growth.* Rochester: Elsevier, Journal of Financial Economics, 58 (1-2), 2000.

BECK, T.; LEVINE, R. *Legal institutions and financial development.* Washington: The World Bank, Policy Research Working Papers, nº 2670, 2001a.

BECK, T.; e LEVINE, R. *Stock markets, banks and growth: correlation or causality?* Washington: The World Bank, Policy Research Working Paper nº 2670, 2001b.

BENJAMIN, César (org.). *Ignácio Rangel - obras reunidas: volume I.* Rio de Janeiro: Editora Contraponto, 2012.

BERLE, Adolf. [Carta] 27 de abril de 1933, Washington [para] **RAYBURN, Samuel**, Washington. 1f. Sugestões de informações a serem incluídas nos anexos do *Securities Act*.

BERLE, Adolf A. *High Finance: Master or Servant.* New Haven: Yale Review, 23, 1933.

BERLE, Adolf. *The reminiscences of Adolf Berle*. Nova York: Columbia University Oral History Project, 1974.

BERLE, Adolf A; e **MEANS**, Gardiner C. *A Moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Editora Abril, 1984, pp. 35-38, (Coleção Os Economistas).

BESSA, Djalma. *Relatório da Comissão de Constituição e Justiça – PL nº 2.559/76*. In: BRASIL, 1976a.

BLACK, Bernard S. *The Legal and institutional preconditions for strong securities markets*. Los Angeles: UCLA School of Law, UCLA Law Review, nº 781, 2001.

BLACK, Bernard. *Strengthening Brazil's securities markets*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, Revista de Direito Mercantil, Econômico e Financeiro, 2000.

BORDO, M.; **TAYLOR**, A.; e **WILLIAMSON**, J. G. (eds). *Globalization in historical perspective*. Londres: The University of Chicago Press, 2003.

BRANDEIS, Louis. *Other people's money and how the bankers use it*. Mansfield Centre: Martino Publishing, 2009.

BRANDEIS, Louis. *What publicity can do*. Nova York: Harper's Weekly, 20 de dezembro de 1913, p. 10.

BRASIL. Ato Institucional nº 1, de 9 de abril de 1964. Brasília: [s.n.], 1964.

BRASIL. Ato Institucional nº 2, de 27 de outubro de 1965. Brasília: [s.n.], 1965.

BRASIL. Ato Institucional nº 5, de 13 de dezembro de 1968. Brasília: [s.n.], 1968.

BRASIL. Comissão de Constituição e Justiça. *Projeto nº 2.732/65 – Substitutivo*. In: BRASIL, 1965b.

BRASIL. Decreto nº 51.152, de 5 de agosto de 1961. Brasília: [s.n.], 1961.

BRASIL. I Plano Nacional de Desenvolvimento (PND): 1972/74. Brasília: [s.n.], 1972.

BRASIL. II Plano Nacional de Desenvolvimento (1975-1979). Brasília: [s.n.], 1975.

BRASIL. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Brasília: [s.n.], 1964.

BRASIL. Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965. Brasília: [s.n.], 1965a.

BRASIL. Projeto do I Plano Nacional de Desenvolvimento: comentários e editoriais. Brasília: [s.n.], 1971.

BRAUDEL, Fernand. *A dinâmica do capitalismo*. São Paulo: Editora Rocco, 1987.

BRENNER, Robert. *The Boom and the bubble*. Nova York: Verso, 2003.

BULHÕES, Octávio Gouveia de; **CAMPOS**, Roberto de Oliveira; e **FARACO**, Daniel. *Exposição s/n dos Ministros da Fazenda, Extraordinário para o Planejamento e Coordenação Econômica e da Indústria e Comércio*. In: **BRASIL**, 1965b.

CAILLAUX, Elisa Lustosa. *Ordenamento jurídico do mercado de capitais: um estudo de formação política*. 1978. 137f. Dissertação (Mestrado) – Instituto Universitário de Pesquisas do Rio de Janeiro (IUPERJ), Rio de Janeiro, 1978.

CAMPOS, Roberto de Oliveira. *Arrancada e colapso – a peripécia dos países em desenvolvimento*. (1975a) In: **SIMONSEN; CAMPOS**, 1975.

CAMPOS, Roberto de Oliveira. *A Experiência brasileira de planejamento*. (1975b) In: **SIMONSEN; CAMPOS**, 1975.

CANTIDIANO, Luiz Leonardo. *Aspectos regulatórios do mercado de capitais*. In: **BACHA; OLIVEIRA FILHO**, 2005.

CAPASSO, S. *Stock market development and economic growth*. In: **MAVROTAS**, 2008b.

CARDOSO, Fernando Henrique; e **FALETTO**, Enzo. *Dependency and development in Latin America*. Los Angeles: University of California Press, 1979.

CARVALHOSA, Modesto. *A Nova Lei das Sociedades Anônimas: seu modelo econômico*. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 1977.

CASTELO, João. *Relatório da Comissão de Finanças – PL nº 2.559/76*. In: **BRASIL**, 1976a.

CASTELLO BRANCO, Humberto de Alencar. *Mensagem ao Congresso Nacional remetida pelo Presidente da República na abertura da sessão legislativa de 1965*. Brasília: [s.n.], 1965.

CHAMBER OF COMMERCE OF THE STATE OF NEW YORK. *Modification of Federal securities bill recommended*. Nova York: [s.n.], 1933.

CHANG, Ha-Joon. *Economics: the user's guide*. Londres: Penguin Books, 2014.

CHANG, Ha-Joon. *Institutional development in historical perspective*. (2006a) In: **CHANG**, 2006b.

CHANG, Ha-Joon; e **GRABEL**, Ilene. *Reclaiming development: an alternative economic policy manual*. Londres: Zed Books, 2014.

CHANG, Ha-Joon (ed.). *Rethinking development economics*. Londres: Anthem Press, 2006b.

COHEN, Adam. *Nothing to fear: FDR's inner circle and the hundred days that created modern America*. Nova York: The Penguin Press, 2009.

COHEN, Benjamin. [Carta] 5 de maio de 1933, Washington [para] **LANDIS**, James, Cambridge. 1f. Atualizações sobre a aprovação do projeto de lei.

COHEN, Benjamin. [Carta] 7 de junho de 1933, Washington [para] **LANDIS**, James, Cambridge, 1f. Após a aprovação nas casas do *Securities Act*.

COMMONS, John R. *Institutional Economics*. Pittsburgh: American Economic Review, vol. 21, nº 4, 1931, pp. 648-657.

COMMONS, John R. *Legal foundations of capitalism*. Nova York: The MacMillan Company, 1924.

COOLIDGE JR., John Calvin. *State of the Union Address (December 4, 1928)*. Washington: [s.n.], 1928.

COSTA, Roberto Teixeira da. *Crise, mercado de capitais e capitalização de empresas*. (1988) In: **VELLOSO**, 1989.

COSTA, Roberto Teixeira da. *O Mercado de capitais no Brasil*. (2006a) In: **COSTA**, 2006b.

COSTA, Roberto Teixeira da. *Mercado de capitais: uma trajetória de 50 anos*. São Paulo: Imprensa Oficial, 2006.

D'AGUIAR, Rosa Freire (org.). *Celso Furtado Essencial*. São Paulo: Editora Penguin Companhia, 2013.

DAS, Dilip K. *Financial globalization and emerging markets economies*. Londres: Routledge, 2004.

DEMIRGÜC-KUNT, A.; **LEVINE**, R. *Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparisons*. (2001a) In: **DEMIRGÜC-KUNT**; **LEVINE**, R., 2001b.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; e **LEVINE**, R. (eds.). *Financial structure and economic growth: a cross-country comparison of banks, markets, and development*. Cambridge: The MIT Press, 2001b.

DICKINSON, John. [Carta] 24 de outubro de 1933, Washington [para] **BERLE**, Adolf, Washington. 6f. Comentários às sugestões a serem contempladas pelo *Securities Exchange Act*.

DICKINSON, John. [Carta] 21 de novembro de 1933, Washington [para] **BERLE**, Adolf, Washington. 1f. Sobre as discussões sobre alteração do *Securities Act*.

DORE, Ronald. *Stock market capitalism: welfare capitalism; Japan and Germany versus the Anglo-Saxons*. Oxford: Oxford University Press, 2000.

DOUGLAS, William O. [Carta] 8 de dezembro de 1933a, Washington [para] **FRANKFURTER**, Felix, Oxford. 3f. Comentários e sugestões de alterações ao *Securities Act*.

DOUGLAS, William O.; e **BATES**, George. *The Federal Securities Act of 1933*. New Haven: Yale Law Journal, vol. XLIII, dezembro de 1933b, nº 2.

DURKHEIM, Émile. *Da Divisão do trabalho social*. São Paulo: Martins Fontes, 2004.

DUTT, Amitava Krishna; **KIM**, Kwan S.; e **SINGH**, Ajit. *The State, markets and development*. (1994a) In: **DUTT**; **KIM**; **SINGH**, 1994b.

DUTT, Amitava Krishna; **KIM**, Kwan S.; e **SINGH**, Ajit. *The State, markets and development: beyond the neoclassical dichotomy*. Aldershot: Edward Elgar, 1994b.

EASTERLY, William. *The Elusive quest for growth: economists' adventures and misadventures in the tropics*. Cambridge: The MIT Press, 2002.

EASTERLY, William. *The White man's burden: why the west's efforts to aid the rest have done so much ill and so little good*. Oxford: Oxford University Press, 2006.

EHRlichman, Ben. [Carta] 15 de novembro de 1933, Seattle [para] **LANDIS**, James, Washington. 2f. Sobre o apoio e oposição ao *Securities Act*.

ENGERMAN, Stanley L.; **SOKOLOFF**, Kenneth L. *Factor endowments, inequality, and paths of development among new world economies*. Cambridge: National Bureau of Economic Research Working Paper Series, n° 9259, 2002.

EVANS, Peter. *Embedded autonomy: states & industrial transformation*. Princeton: Princeton University Press, 1995.

FAORO, Raymundo. *Os Donos do poder*. Rio de Janeiro: Editora Globo, 2008.

FARO, Luiz Cesar; e **GATTO**, Coriolano. *Mario*. Rio de Janeiro: Insight, Trilogia de 100 Anos da Integração da Economia Brasileira, 2017.

FERGUSON, Niall; e **SCHULARICK**, Moritz. *The empire effect: country risk in the first age of globalization, 1880-1913*. Cambridge: Cambridge University Press, Journal of Economic History, 2005.

FERNBACH, David (ed.). *Surveys from exile: political writings*. Londres: Penguin Books, 1973.

FLIGSTEIN, Neil. *The Architecture of markets: an economic sociology of twenty-first-century capitalist societies*. Princeton: Princeton University Press, 2002.

FRANKFURTER, Felix. *The Public and its government: Yale lectures on the responsibilities of citizenship*. New Haven: Yale University Press, 1930.

FRANKFURTER, Felix. [Carta] 23 de maio de 1934, Oxford [para] **ROOSEVELT**, Franklin D., Washington. 2f. Sobre a nova agência administrativa *SEC*.

FRANKFURTER, Felix. [Carta] 16 de novembro de 1935, Washington [para] **MOLEY**, Raymond, Washington. 2f. Sobre a necessidade de experiência para a melhor regulação das companhias de participação.

FREIRE, Jessé. *Parecer n° 889 de 1976 da Comissão de Economia – PL n° 74/76*. In: BRASIL, 1976a.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. *Dicionário histórico biográfico brasileiro pós 1930.* Rio de Janeiro: Ed. FGV, 2001.

FURTADO, Celso. *A Comissão econômica para a América Latina.* (1988) In: **D’AGUIAR,** 2013.

FURTADO, Celso. *Elementos de uma teoria do subdesenvolvimento.* (1961) In: **D’AGUIAR,** 2013.

GALBRAITH, John Kenneth. *The Great Crash 1929.* Londres: Penguin Books, 2009.

GALVÊAS, Ernane. *Nos bastidores da gestão pública.* In: **BARCELLOS,** 2011.

GASPARI, Elio. *A Ditadura envergonhada: as ilusões armadas.* Rio de Janeiro: Editora Intrínseca (edição digital), 2014.

GATTO, Coriolano; **FARO,** Luiz Cesar; e **ALMEIDA,** Rodrigo de. *José Luiz Bulhões Pedreira: a invenção do Estado Moderno brasileiro.* Rio de Janeiro: Insight Engenharia de Comunicação, 2009.

GEISEL, Ernesto. *Discursos: volume I, 1974.* Brasília: Assessoria de Imprensa e Relações Públicas da Presidência da República, 1975.

GEISEL, Ernesto. *Primeira reunião ministerial em 19 de março de 1974.* In: **GEISEL,** 1975.

GELDERBLOM, Oscar; e **JONKER,** Joost. *Completing a financial revolution: the finance of the Dutch East India Trade and the rise of the Amsterdam Capital Market, 1595-1612.* Cambridge: Cambridge University Press, The Journal of Economic History, vol. 64, nº 3, 2004.

GERSOVITZ, M. *The Theory and experience of economic development: essays in honor of Sir W. Lewis.* Londres: Allen & Unwin, 1982.

GILBERTO, João. *Voto em separado – Comissão de Constituição e Justiça – PL n° 2.600/76*. In: **BRASIL**, 1976b.

GLAESER, Edward; **LA PORTA**, Rafael; **LOPEZ-DE-SILANES**, Florencio; e **SHLEIFER**, Andrei. *Do institutions cause growth?* Nova York: Journal of Economic Growth, vol. 9, 2004, pp. 271-303.

GLEIZER, Daniel L. *O Mercado de capitais: lições da experiência internacional*. In: **BACHA**; **OLIVEIRA FILHO**, 2005.

GOULART, João. *Discurso perante o Congresso Nacional, ao assumir a Presidência de República*. Brasília: [s.n.], 7 de setembro de 1961a.

GOULART, João. *Discurso no auditório do Ministério da Fazenda, ao parabenizar os economistas que concluíram o Curso de Capacitação em Problemas de Desenvolvimento, promovido pela Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL), em cooperação com o governo brasileiro*. Rio de Janeiro: [s.n.], 28 de novembro de 1961b.

GOULART, João. *Mensagem ao Congresso Nacional apresentada pelo Presidente João Goulart por ocasião da abertura da sessão legislativa de 1962*. Brasília: [s.n.], 1962.

GROS, Francisco. *Mercado acionário: algumas questões estruturais*. In: **VELLOSO**, 1989.

GUERRA, Sérgio. *Aperfeiçoando a regulação brasileira por agências: quais lições podem ser extraídas do sesquicentenário modelo norte-americano*. In: **GUERRA**, 2015.

GUERRA, Sérgio (org.). *Teoria do Estado Regulador*. Curitiba: Juruá Editora, 2015.

HARRIS, John; **HUNTER**, Janet; e **LEWIS**, Colin M. (eds.). *The New Institutional Economics and third world development*. Londres: Routledge, 1995.

HIRSCHMAN, Albert O. *A Dissenter's confession: the strategy of economic development revisited*. (1992a) In: **HIRSCHMAN**, 1992c.

HIRSCHMAN, Albert O. *Rival views of market society*. (1992b) In: **HIRSCHMAN**, 1992c.

HIRSCHMAN, Albert O. *Linkages in economic development*. (1992d) In: **HIRSCHMAN**, 1992c.

HIRSCHMAN, Albert O. *Rival views of market society and other recent essays*. Cambridge: Harvard University Press, 1992c.

HIRSCHMAN, Albert O. *The Rise and decline of economic development*. In: **GERSOVITZ**, 1982.

HIRSCHMAN, Albert O. *The Strategy of economic development*. New Haven: Yale University Press, 1958.

HOOVER, Herbert. *The Memoirs of Herbert Hoover: the Great Depression (1929-1941)*. Mansfield Centre: Martino Fine Books, 2016.

HOOVER, Herbert. *The Memoirs of Herbert Hoover: the cabinet and the presidency*. Nova York: Macmillan, 1952.

HUDDLE, Donald L. *Financiamento inflacionário, expansão industrial e ganhos do desenvolvimento no Brasil: o período de 1954-1964*. Rio de Janeiro: Revista Brasileira de Economia, 32 (3): 419-455, 1978.

HUNTINGTON, Samuel P. *Political development and political decay*. Baltimore: The John Hopkins University Press, World Politics, vol. 17, nº 3, 1965.

KAPLAN, Ethan; **RODRIK**, Dani. *Did the Malaysian capital controls work?* Cambridge: National Bureau of Economic Research Working Paper Series, n. 8142, 2001.

KENNEDY, Joseph. *Address if Hon. Joseph P. Kennedy, Chairman of Securities and Exchange Commission, at National Press Club*. Washington: [s.n.], 1934.

KENNEDY, David. *A World of Struggle – how power, law and expertise shape global political economy*. Princeton: Princeton University Press, 2016.

KEYNES, John M. *The General theory of employment, interest and money*. In: **ROBINSON**; **MOGGRIDGE**, 2013.

KHAN, Mushtaq. *Governance, economic growth and development since 1960s*. Nova York: United Nations Department of Economic and Social Affairs, Working Paper for World Economic and Social Survey 2006, 2006.

KING, R. G.; e **LEVINE**, R. *Finance and growth: Schumpeter might be right*. Cambridge: The MIT Press, Quarterly Journal of Economics, 108, 1993a.

KING, R. G.; e **LEVINE**, R. *Finance, entrepreneurship, and growth: theory and evidence*. Rochester: Elsevier, Journal of Monetary Economics, 32, 1993b.

KOHLI, Atul. *State-directed development – political power and industrialization in the global periphery*. Londres: Cambridge University Press, 2004.

KUBITSCHKE, Juscelino. *Mensagem ao Congresso Nacional remetida pelo Presidente da República por ocasião da abertura da sessão legislativa de 1956*. Brasília: [s.n.], 1968.

LA PORTA, Rafael; **LOPEZ-DE-SILANES**, Florencio; **SHLEIFER**, Andrei; e **VISHNY**, Robert. *Law and finance*. Cambridge: National Bureau of Economic Research Working Paper Series, nº 5661, 1996.

LA PORTA, Rafael; **LOPEZ-DE-SILANES**, Florencio; **SHLEIFER**, Andrei; e **VISHNY**, Robert. *Legal determinants of external finance*. Nova Orleans: American Finance Association, The Journal of Finance, vol. 52, nº 3, 1997.

LA ROCQUE, Henrique de. *Parecer nº 804 de 1976 da Comissão de Finanças – PL nº 72/76*. In: **BRASIL**, 1976b.

LA ROCQUE, Henrique de. *Parecer nº 856 de 1976 da Comissão de Finanças – PL nº 72/76*. In: **BRASIL**, 1976b.

LAFER, Celso. *A Reconstrução dos direitos humanos: um diálogo com o pensamento de Hannah Arendt*. São Paulo: Companhia das Letras, 2006.

LAGO, Luiz Aranha Correa. *A Retomada do crescimento e as distorções do “milagre”, 1967-1974*. In: **ABREU**, 2014.

LAMY FILHO, Alfredo. *A Reforma da Lei de Sociedades Anônimas*. (1971) In: **LAMY FILHO**, 2007.

LAMY FILHO, Alfredo. *As empresas multinacionais e o anteprojeto*. Rio de Janeiro: Jornal do Brasil, 21 de setembro de 1975, Caderno Economia, p. 32.

LAMY FILHO, Alfredo. *Considerações sobre a elaboração da Lei das S.A. e de sua necessária atualização*. (1996) In: **LAMY FILHO**, 2007.

LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

LAMY FILHO, Alfredo; **PEDREIRA**, José Luiz Bulhões. *Função empresarial e ações preferenciais*. Rio de Janeiro: Jornal do Brasil, 28 de março de 1976, Caderno Economia, p. 37.

LAMY FILHO, Alfredo; e **PEDREIRA**, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração, modificações*. Rio de Janeiro: Renovar, vol. I, 1997.

LANDIS, James. *Address of Commissioner James M. Landis, of the Federal Trade Commission on the Securities Act of 1933 delivered before New York State Society of Certified Public Accountants*. Nova York: [s.n.], 1933a.

LANDIS, James. *Address before the New England Council*. Boston: [s.n.], 1935.

LANDIS, James. *Address of James M. Landis, Chairman of the Securities and Exchange Commission, before the Twenty-Fifth Annual Conference of the Investment Bankers Association of America*. Augusta: [s.n.], 1936.

LANDIS, James. *The Administrative Process*. New Haven: Yale University Press, 1966.

LANDIS, James. *The Legislative history of the Securities Act*. Washington: The George Washington Law Review, 29, 1959-1960.

LANDIS, James. [Carta] 4 de dezembro de 1933b, Washington [para] **ROOSEVELT**, Franklin D., Washington. 2f. Sobre propostas de fortalecer o *Securities Act* para evitar sua erosão.

LANDIS, James. [Carta] 6 de março de 1934a, Washington [para] **ROOSEVELT**, Franklin D., Washington. 1f. Sobre o percurso do *Securities Exchange Act*.

LANDIS, James. *Report on Regulatory Agencies to the President-Elect*. New Orleans: Quid Pro Books, 2014 (edição digital).

LANDIS, James. *Should the Federal Securities Act of 1933 be modified?* Washington: Congressional Digest, vol. 13, nº 5, maio de 1934b, pp. 137-142.

LANDIS, James. *Statutes and the sources of law*. Cambridge: Harvard Legal Essays, 213, 233, 1934c.

LANDIS, James. *The Securities and Exchange Commission*. Washington: [s.n.], 1934d.

LESSA, C. *Quinze anos de política econômica*. São Paulo: Editora Brasiliense, 1981.

LEVINE, R. *Financial development and economic growth: views and agenda*. Nashville: American Economic Association, Journal of Economic Literature, 35-2, 1997.

LEVINE, R.; e **ZERVOS, S.** *What we have learned about policy and growth from cross-country regressions?* Pittsburgh: The American Economic Review, 83, 1993.

LEWIS, W. Arthur. *Economic development with unlimited supplies of labour.* Manchester: The Manchester School, 22, 1954.

LICHTMAN, Allan J. *Tommy the Cork – the secret world of Washington’s first modern lobbyist.* Washington: The Washington Monthly, fevereiro de 1987, pp. 41-49.

LITAN, R. E.; **POMERLEANO, M.;** e **SUNDARARAJAN, V** (eds.). *The Future of domestic capital markets in developing countries.* Washington: The Brookings Institution, 2003.

MACEY, Jonathan R.; e **MILLER, Geoffrey P.** *Origin of the Blue sky laws.* Austin: Texas Law Review, vol. 70, n. 2, 1991.

MAGALHÃES, Sergio; **MOURA, Aristóteles;** **MANGABEIRA, Francisco;** **CORBISIER, Roland;** e **SOBRINHO, Barbosa Lima.** *A questão da remessa de lucros.* Rio de Janeiro: Ed. Universitária, 1962.

MARX, Karl. *Capital – a critique of political economy.* Londres: Penguin Books, 1976.

MARX, Karl. *The Eighteenth Brumaire of Louis Bonaparte.* In: **FERNBACH**, 1973.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. *A Natureza jurídica das atividades das bolsas de valores.* Rio de Janeiro: Revista de Administração de Empresas, 26(1): 5-15, 1986.

MAVROTAS, G. *Domestic resource mobilization and financial development: introduction.* In: **MAVROTAS**, 2008a.

MAVROTAS, G. (ed.), *Domestic resource mobilization and financial development.* Nova York: Palgrave Macmillan, 2008b.

MAY, George O. *Memorandum regarding securities bill – H R 4314*. Nova York: [s.n.], 1933.

MCCRAW, Thomas. *Prophets of regulation*. Cambridge: Harvard University Press, 1984.

MÉDICI, Emílio Garrastazu. *Aula inaugural proferida na Escola Superior de Guerra, na Guanabara, a 10 de março de 1970*. (1970a) In: **MÉDICI**, 1973.

MÉDICI, Emílio Garrastazu. *Discurso de posse, pronunciado a 30 de outubro de 1969*. Brasília: [s.n.], 1969.

MÉDICI, Emílio Garrastazu. *Mensagem ao Congresso Nacional*. Brasília: [s.n.], 1970b.

MÉDICI, Emílio Garrastazu. *Mensagem lida em cadeia de rádio e televisão, em 31 de março de 1970, por ocasião do 6º aniversário da Revolução de Março*. (1970c) In: **MÉDICI**, 1973.

MÉDICI, Emílio Garrastazu. *Nova consciência de Brasil*. Rio de Janeiro: [s.n.], 1973.

MENDONÇA DE BARROS, José Roberto; **GRAHAM**, Douglas H. *The Brazilian economic miracle revisited: private and public sector initiative in a market economy*. Pittsburgh: Latin American Research Review, vol. 13, nº 2, 1978, pp. 5-38.

MESQUITA, Mário M. C. *Inflação, estagnação e ruptura, 1961-1964*. In: **ABREU**, 2014.

MOLEY, Raymond. *After Seven Years*. Nova York: Harper & Brothers Publishers, 1939.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. *Crédito, capital fictício, fragilidade financeira e crises: discussões teóricas, origens e formas de enfrentamento da crise atual*. Campinas: Economia e Sociedade, v. 20, n. 3 (43), pp. 449-474.

MUNHOZ, Eduardo S. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013.

MYERS, William Starr; e **NEWTON**, Walter H. *The Hoover Administration: a documented narrative*. Nova York: Charles Scribner's Sons, 1936.

MYRDAL, Gunnar. *Asian drama: an inquiry into the poverty of nations*. Nova York: Pantheon, 1968.

NASSAR, Raduan. *A Corrente do esforço humano*. In: **NASSAR**, 2016.

NASSAR, Raduan. *Obra completa*. São Paulo: Companhia das Letras, 2016.

NETO, Viana. *Relatório da Comissão de Economia, Indústria e Comércio – PL nº 2.600/76*. In: **BRASIL**, 1976b.

NETTO, Dionísio Dias Carneiro. *Crise e esperança, 1974-1980*. In: **ABREU**, 2014.

NETTO, Horácio de Mendonça. *Ibmec defende as ações ordinárias*. Rio de Janeiro: Jornal do Brasil, 28 de março de 1976, Caderno Economia, p. 36.

NEVES, André Rainho das. *The Impact of Novo Mercado on Brazilian stock market: the use of regulation as an instrument of economic development policy*. 2011. 65f. Dissertação (Mestrado) – London School of Economics and Political Science (LSE), Londres, 2011.

NEVES, Marcelo. *A Constitucionalização simbólica*. São Paulo: Editora Martins Fontes, 2007.

NEVES, Tancredo. *Relatório da Comissão de Economia – PL nº 2.559/76*. In: **BRASIL**, 1976a.

NEW YORK STOCK EXCHANGE. *Understanding the New York Stock Exchange*. Nova York: New York Stock Exchange, 1954.

NORTH, Douglass. *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

NORTH, Douglass; **WALLIS**, John Joseph; e **WEINGAST**, Barry. *Violence and social orders: a conceptual framework for interpreting recorded human history*. Cambridge: Cambridge University Press, 2009.

NUNES, Helvídio. *Parecer nº 854 de 1976 da Comissão de Constituição e Justiça – PL nº 72/76*. In: **BRASIL**, 1976b.

NUNES, Helvídio. *Parecer nº 890 de 1976 da Comissão de Finanças – PL nº 74/76*. In: **BRASIL**, 1976a.

O'BRIEN, Justin. *Back to the future: James M. Landis, regulatory purpose and the rationale for intervention in capital markets*. In: **O'BRIEN**; **GILLIGAN**, 2013.

O'BRIEN, Justin; **GILLIGAN**, George. *Integrity, risk and accountability in capital markets – regulating culture*. Portland: Hart Publishing, 2013.

O'BRIEN, Justin. *The Triumph, tragedy and lost legacy of James M. Landis: a life on fire*. Portland: Hart Publishing, 2014.

OLIVEIRA, Henrique Altemani de. *Política externa brasileira*. São Paulo: Editora Saraiva, 2005.

ORENSTEIN, Luiz; e **SOCHACZEWSKI**, Antonio Claudio. *Democracia com desenvolvimento, 1956-1961*. In: **ABREU**, 2014.

OSTRANDER, E. D. *The Public Utility Holding Company Act of 1935*. Madison: University of Wisconsin Press, *The Journal of Land & Public Utility Economies*, vol. 12, nº 1, 1936, pp. 49-59.

PAM, Max. *Interlocking directorates, the problem and its solution*. Cambridge: Harvard Law Review, vol. XXVI, n. 6, 1913.

PARGENDLER, Mariana. *Evolução do direito societário – lições do Brasil*. São Paulo: Editora Saraiva, 2013.

PARRISH, Michael E. *Securities regulation and the New Deal*. New Haven: Yale University Press, 1970.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Reforma da lei das S/A*. Rio de Janeiro: Jornal do Brasil, 24 de agosto de 1975a, Caderno Economia, p. 35.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Criação do mercado primário de ações: uma reforma institucional e cultural*. Rio de Janeiro: Jornal do Brasil, 31 de agosto de 1975b, Caderno Economia, p. 33.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Duas leis e muita inovação*. In: **BARCELLOS**, 2011.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Um gênio que sabia rir de si mesmo*. In: **FARO; GATTO**, 2017.

PHILLIPS, Susan M; e **ZECHER**, J. Richard. *The SEC and the Public Interest*. Cambridge: The MIT Press, 1981.

PLANT, Raymond. *The Neo-liberal state*. Oxford: Oxford University Press, 2010.

POLANYI, Karl. *The Great transformation: the political and economic origins of our time*. Boston: Beacon Press, 2001.

POSER, Norman S. *Securities regulation in developing countries: the Brazilian experience*. Charlottesville: Virginia Law Review, vol. 52, nº 7, 1966.

PRADO, Hamilton. *Relatório da Comissão de Finanças*. In: **BRASIL**, 1965b.

RAJAN, Raghuram G.; **ZINGALES**, Luigi. *Saving capitalism from the capitalists: unleashing the power of financial markets to create wealth and spread opportunity*. Princeton: Princeton University Press, 2004.

RANGEL, Ignácio. *Dualidade básica da economia brasileira*. In: **BENJAMIN**, 2012.

RAY, Debraj. *Development Economics*. Princeton: Princeton University Press, 1998.

REED, Robert R. *Blue sky laws: analysis and text*. Nova York: Boardman, 1920.

REZENDE, Eurico. *Parecer nº 888 de 1976 da Comissão de Constituição e Justiça – PL nº 74/76*. In: **BRASIL**, 1976a.

RITCHIE, Donald A. *James M. Landis: dean of the regulators*. Cambridge: Harvard University Press, 1980.

RITCHIE, Donald A. *The U.S. Congress: a very short introduction*. Nova York: Oxford University Press, 2010.

ROBBINS, Lionel. *The Great Depression*. Nova York: Macmillan, 1954.

ROBINSON, Austin; e **MOGGRIDGE**, Donald. *The Collected writings of John Maynard Keynes*. Cambridge: Cambridge University Press, Royal Economic Society, vol. VII, 2013.

ROCKOFF, Hugh. *Until it's over, over there: the U.S. economy in World War I*. Cambridge: National Bureau of Economic Research Working Paper Series, n. 10580, 2004.

RODRIK, Dani. *Institutions for high-quality growth: what they are and how to acquire them*. Cambridge: National Bureau of Economic Research Working Paper Series, n. 7540, 2000.

ROOSEVELT, Franklin D. [Carta] 26 de março de 1934, Washington [para] **FLETCHER**, Duncan; **RAYBURN**, Samuel, Washington. 1f. Sobre o projeto de *Securities Exchange Act* preparado.

ROOSEVELT, Franklin D. *Address Accepting the Presidential Nomination at the Democratic National Convention in Chicago*. Chicago: [s.n.], 1932.

ROOSEVELT, Franklin D. *Inaugural Address*. Washington: [s.n.], 1933a.

ROOSEVELT, Franklin D. *Message to Congress on Federal Supervision of Investment Securities*. Washington: [s.n.], 1933b.

ROOSEVELT, Franklin D. *Message to Congress on Regulation by the Federal Government of the Operations of Exchanges*. Washington: [s.n.], 1934.

ROOSEVELT, Franklin D. *Message to Congress Recommending Regulation of Public Utility Holding Companies*. Washington: [s.n.], 1935.

ROSTOW, Walt Whitman. *The Stages of economic growth: a non-communist manifesto*. Cambridge: Cambridge University Press, 1960.

ROUSSEAU, P. L.; e **SYLLA**, R. *Financial systems, economic growth and globalization*. In: **BORDO; TAYLOR; WILLIAMSON**, 2003.

RUBIM, Floriano. *Relatório da Comissão de Economia da Câmara dos Deputados*. In: **BRASIL**, 1965b.

RUKEYSER, M. S. *How to make money in Wall Street*. Nova York: The National Weekly (Collier's), 13 de novembro de 1926.

SÁ, Mem de. *Parecer nº 738 da Comissão de Projetos do Executivo*. In: **BRASIL**, 1965b.

SACHS, Jeffrey. *Institutions matter, but not for everything*. Washington: International Monetary Fund, Finance & Development, 2003.

SADDI, Jairo (org.). *Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos*. São Paulo: IOB, 2002.

SALES, Claudino. *Parecer da Comissão de Constituição e Justiça da Câmara dos Deputados – PL nº 2.600/76*. In: **BRASIL**, 1976b.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo direito societário*. São Paulo: Editora Malheiros, 2006.

SALOMÃO FILHO, Calixto; **FERRÃO**, Brisa Lopes de Mello; e **RIBEIRO**, Ivan César. *Concentração, estruturas e desigualdade: as origens coloniais da pobreza e da má distribuição de renda*. São Paulo: Grupo Direito e Pobreza e Instituto de Direito do Comércio Internacional e Desenvolvimento – IDCID, 2008.

SANDMO, Agnar. *Economics evolving – a history of economic thought*. Princeton: Princeton University Press, 2011.

SANTOS, Ruy. *Parecer nº 803 de 1976 da Comissão de Economia – PL nº 72/76*. In: **BRASIL**, 1976b.

SANTOS, Ruy. *Parecer nº 855 de 1976 da Comissão de Economia – PL nº 72/76*. In: **BRASIL**, 1976b.

SAY, Jean-Baptiste. *A Treatise on political economy or the production, distribution and consumption of wealth*. Nova York: Augustus M. Kelley, 1971.

SELIGMAN, Joel. *The transformation of Wall Street: a history of the Securities and Exchange Commission and modern corporate finance*. Boston: Northeastern University Press, 1995.

SEN, Amartya. *Development as freedom*. Nova York: Anchor Books, 2000.

SILVA, Arthur da Costa. *Mensagem ao Congresso Nacional remetida pelo Presidente da República na abertura da sessão legislativa de 1968*. Brasília: [s.n.], 1968.

SIMONSEN, Mario Henrique. *Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976*. Brasília: [s.n.], 1976.

SIMONSEN, Mario Henrique. *O Modelo brasileiro de desenvolvimento*. (1975a) In: **SIMONSEN**; **CAMPOS**, 1975.

SIMONSEN, Mario Henrique. *Os Desafios do desenvolvimento*. (1975b) In: **SIMONSEN**; **CAMPOS**, 1975.

SIMONSEN, Mario Henrique; **CAMPOS**, Roberto de Oliveira. *A Nova economia brasileira*. Rio de Janeiro: Biblioteca do Exército e Editora e Livraria José Olympio, 1975.

SINGH, Ajit. *Corporate financial patterns in industrializing economies: a comparative international study*. Washington: The World Bank, International Finance Corporation Technical Paper nº 2, 1995.

SINGH, Ajit. *The New international financial architecture, corporate governance and competition in emerging markets: empirical anomalies and policy issues*. In: **CHANG**, 2006b.

SINGH, Ajit. *The Stock market and economic development: should developing countries encourage stock markets?* Munich: Munich Personal RePEc Archive, 1991.

SINGH, A.; e **HAMID**, J. *Corporate financial structures in developing countries*. Washington: The World Bank, International Finance Corporation Technical Paper nº 1, 1992.

STUDART, R. *Saving, financial markets and economic development: theory and lessons from Brazil*. In: **ARESTIS**; **CHICK**, 1995.

STULZ, R. *Does financial structure matter for economic growth? A Corporate finance perspective*. In: **DEMIRGÜÇ-KUNT**; **LEVINE**, 2001b.

TAVARES, Maria da Conceição. *Auge e declínio do processo de substituição de importações no Brasil*. (1972a) In: **TAVARES**, 1983.

TAVARES, Maria da Conceição. *Da Substituição de importações ao capitalismo financeiro*. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1983.

TAVARES, Maria da Conceição. *Notas sobre o problema do financiamento numa economia em desenvolvimento: o caso do Brasil*. (1972b) In: **TAVARES**, 1983.

TAVARES, Maria da Conceição; **MELO**, Hildete Pereira de; **CAPUTO**, Ana Claudia; **COSTA**, Gloria Maria Moraes da; e **ARAÚJO**, Victor Leonardo de. *O papel do BNDE na industrialização do Brasil: os anos dourados do desenvolvimentismo, 1952-1980*. Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, Memórias do desenvolvimento, ano 1, nº 1, 2007.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; e **GUERREIRO**, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Livraria e Editora Jurídica José Bushatsky, 1979.

TEUBNER, Gunther. *A constitutional moment? The logics of 'hitting the bottom'*. In: **TEUBNER**; **FEBBRAJO**; **KJAER**, 2010.

TEUBNER, Gunther; **FEBBRAJO**, Alberto; e **KJAER**, Poul, *The financial crisis in constitutional perspective: the dark side of functional differentiation*. Oxford: Hart Publishing, 2010.

TRINDADE, Marcelo F. *O Papel da CVM e o mercado de capitais no Brasil*. In: **SADDI**, 2002.

TRUBEK, David M. *Scholars in self-estrangement: some reflections on the crisis in Law and Development studies in the United States*. Madison: Wisconsin Law Review, vol. 1974, pp. 1062-ss, 1974.

TRUBEK, David M.; **VIEIRA**, Jorge Hilário Gouvêa; **SÁ**, Paulo Fernandes de. *Direito, Planejamento e Desenvolvimento do Mercado de Capitais Brasileiro – 1965-1970*. São Paulo: Editora Saraiva, 2011.

TUGWELL, Rexford. *The Brains Trust*. Nova York: Viking Press, 1968.

TUSHNET, Mark. *Administrative Law in the 1930s: the Supreme Court's Accommodation of Progressive Legal Theory*. Durham: Duke University School of Law, Duke Law Journal, vol. 60, n° 7, 2011, pp. 1565-1637.

UNGER, Roberto Mangabeira. *The Critical Legal Studies Movement: another time, a greater task*. Nova York: Verso, 2015.

U.S. FEDERAL TRADE COMMISSION. *Utilities Corporations*. Washington: [s.n.], 1935.

U.S. HOUSE OF REPRESENTATIVES. Committee on Banking and Currency. 62d. Congress. 3d. Report n. 1593. *Report on Concentration of Money and Credit*. Washington: Government Printing Office, 1913.

U.S. HOUSE OF REPRESENTATIVES. *Report to Accompany H.R. 5480*. 73d Congress, 1st Session, Report n° 85. Washington: [s.n.], 1933.

U.S. HOUSE OF REPRESENTATIVES. H.R. 9323. *Securities and Exchange Act of 1934*. 73d. Congress. 1d. Washington: Government Printing Office, 1934.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. *Statement of the Purposes of the Securities and Exchange Commission, Accomplishments up to August 13, 1934, and future program*. Washington: [s.n.], 1934.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. *Speech by Chairman James M. Landis of the Securities and Exchange Commission*. Washington: [s.n.], 1935.

U.S. SENATE. Committee on Banking and Currency. 73d. Congress. 2d. Report n. 1455. *Report on Stock Exchange Practices*. Washington: Government Printing Office, 1934.

VEBLEN, Thorstein. *Absentee ownership and business enterprises in recent times*. Londres: George Allen & Unwin, 1924.

VEBLEN, Thorstein. *The Engineers and the price system*. Nova York: The Viking Press, 1921.

VEBLEN, Thorstein. *The Limitations of marginal utility*. Chicago: The Chicago University Press, *Journal of Political Economy*, vol. 17, nº 9, 1909.

VELLOSO, João Paulo dos Reis (coord.). *A modernização do capitalismo brasileiro: reforma do mercado de capitais*. Rio de Janeiro: José Olympio Editora, 1989.

VELLOSO, João Paulo dos Reis. *A Nova estratégia: texto publicado n'O Globo de 24 de setembro de 1974*. Brasília: [s.n.], 1974a.

VELLOSO, João Paulo dos Reis. *O II PND e as oportunidades do Brasil: pronunciamento na Escola Superior de Guerra em 13 de setembro de 1974*. Brasília: [s.n.], 1974b.

VIANNA, Sérgio Besserman. *Duas tentativas de estabilização, 1951-1954*. In: **ABREU**, 2014.

VIDOR, George. *A História da CVM pelo olhar de seus ex-presidentes*. Rio de Janeiro: ANBIMA & BM&FBOVESPA, 2016.

VIEIRA, Laerte. *Relatório da Comissão de Constituição e Justiça da Câmara dos Deputados*. In: **BRASIL**, 1965b.

WADE, Robert. *Governing the market: economic theory and the role of government in East Asian industrialization*. Princeton: Princeton University Press, 1990.

WALLERSTEIN, Immanuel. *The capitalist world-economy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1977.

WEBER, Max. *A Política como vocação*. (2002a) In: **WEBER**, 2002b.

WEBER, Max. *Ciência e política: duas vocações*. São Paulo: Cultrix, 2002b.

WEBER, Max. *The Methodology of social sciences*. Glencoe: The Free Press, 1949.

WELCH, John H. *Capital markets in the development process: the case of Brazil*. Pittsburgh: University of Pittsburgh Press, 1993.

WHITNEY, Richard. [Carta] 12 de abril de 1934, Nova York [para] **ROOSEVELT**, Franklin D., Washington. 4f. Sobre o projeto substituto de *Securities Exchange Act*.

WOOD, Charles. *Interview with Seymour L. Cromwell, President of the New York Stock Exchange*. Nova York: The New York World, 7 de maio de 1922.

YAZBEK, Otavio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Elsevier Editora, 2009.

Coleções particulares de documentos, memorandos e correspondências

James M. Landis' Papers. Harvard Law School Library, Special Collections.

Coleções de dados oficiais e extraoficiais

BRASIL. Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços. *200 anos do comércio exterior brasileiro*. Brasília: [s.n.], 2017, disponível em http://www.mdic.gov.br/balanca/outras/200_anos.zip.

Dossiês legislativos oficiais

BRASIL. Câmara dos Deputados. *Dossiê PL nº 2.732/1965*. Brasília: [s.n.], 1965b, disponível em http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=F6300401F3A93C69AE0B19DD5FC5D087.proposicoesWebExterno1?codteor=1196652&filename=Do ssie+-PL+2732/1965.

BRASIL. Câmara dos Deputados. *Dossiê PL nº 2.559/1976*. Brasília: [s.n.], 1976a, disponível em

http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=2620FEE14EDE55F0120618074570A3D6.proposicoesWebExterno2?codteor=1535662&filename=Dossie+-PL+2559/1976.

BRASIL. Câmara dos Deputados. *Dossiê PL nº 2.600/1976*. Brasília: [s.n.], 1976b, disponível em

http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1185770&filename=Dossie+-PL+2600/1976.