FELIPE TADEU RIBEIRO MORETTINI

**FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO E
DESENVOLVIMENTO: UMA ANÁLISE DA REGULAÇÃO
DAS DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA NO
FINANCIAMENTO NACIONAL ENTRE OS ANOS DE 2011
E 2016**

Tese de Doutorado

Orientador: Prof. Doutor Luís Fernando Massonetto

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE DIREITO**

São Paulo - SP

2019

FELIPE TADEU RIBEIRO MORETTINI

**FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO E
DESENVOLVIMENTO: UMA ANÁLISE DA REGULAÇÃO
DAS DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA NO
FINANCIAMENTO NACIONAL ENTRE OS ANOS DE 2011
E 2016**

Tese apresentada à Banca Examinadora de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração de Direito Econômico, Financeiro e Tributário, sob orientação do Prof. Doutor Luís Fernando Massonetto

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo - SP

2019

Catálogo na Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Morettini, Felipe Tadeu Ribeiro.

Financiamento de longo prazo e desenvolvimento: uma análise da regulação das debêntures de infraestrutura no financiamento nacional entre os anos de 2011 e 2016 / Felipe Tadeu Ribeiro Morettini. – São Paulo : F. T. R. Morettini, 2019. 233 f.: fig.

Tese (Doutorado) – Faculdade de Direito da USP, 2019.

Orientador: Professor Doutor Luís Fernando Massonetto.

Notas de rodapé.

FOLHA DE APROVAÇÃO

Felipe Tadeu Ribeiro Morettini

FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO E DESENVOLVIMENTO: UMA ANÁLISE DA REGULAÇÃO DAS DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA NO FINANCIAMENTO NACIONAL ENTRE OS ANOS DE 2011 E 2016

Tese apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo para obtenção do título de Doutor em Direito.

Orientador: Prof. Doutor Luís Fernando Massonetto

Área de concentração: Direito Econômico, Financeiro e Tributário

Aprovada em:

Banca Examinadora:

Prof. Dr.

Julgamento:

Instituição:

Assinatura:

Prof. Dr.

Julgamento:

Instituição:

Assinatura:

Prof. Dr.

Julgamento:

Instituição:

Assinatura:

Prof. Dr.

Julgamento:

Instituição:

Assinatura:

Prof. Dr.

Julgamento:

Instituição:

Assinatura:

Prof. Dr.

Julgamento:

Instituição:

Assinatura:

AGRADECIMENTOS

Durante o período de pesquisa e elaboração desta tese, pude confirmar que, mais importante do que o seu resultado, é o processo do qual ele decorre: o fator essencial na busca do autoconhecimento e na constituição de conhecimento social. Isto, porque tal processo é composto essencialmente por seres humanos, seja o pesquisador ou as pessoas ao seu redor. Desta forma, pelo apoio em momentos de questionamentos, de dificuldades diárias ou pela transferência de experiências adquiridas ao longo da vida, são a estas pessoas que peço licença para realizar meus agradecimentos.

Agradeço primeiramente aos meus pais, David e Maria, por todo amor e incentivo que me deram durante minha vida, incondicionalmente, e que me permitiram trilhar sempre o caminho mais correto, sonhando em alçar voos cada vez mais altos.

Meu agradecimento especial ao Professor Luís Fernando Massonetto pela confiança em mim depositada e pelo exemplo de compromisso não apenas com o Direito, mas com todas as questões ligadas às humanidades em geral.

Por fim, aos amigos Natália Jodas, Rafael de Souza Borelli, Camyl Ourives Cruz, Danilo Bittar, Denis Cortiz da Silva e Jefferson Rodrigo do Nascimento, gostaria de agradecer por me ajudarem a persistir e a lutar em meio aos piores momentos. Sem esse apoio, com certeza, minha vida enfrentaria percalços talvez intransponíveis.

RESUMO

O financiamento da infraestrutura é pressuposto para o desenvolvimento nacional. Entretanto, o seu incentivo encerra dificuldades, especialmente devido à complexidade dos projetos de longo prazo e à posição periférica que o Estado brasileiro ocupa no sistema mundial. Isto leva à imprescindibilidade da elaboração de um planejamento que envolva a atividade financeira estatal na regulação do crédito e na formação de um *funding* para o financiamento da infraestrutura, o que, por sua vez, demanda a criação de instrumentos jurídicos capazes de mobilizar o capital público e privado para tanto. Dentro deste contexto e com esta finalidade, a Lei Federal nº 12.431/2011 criou as chamadas debêntures de infraestrutura. A partir de uma perspectiva do Direito econômico aplicado, que conjugue uma visão macrojurídica e uma microjurídica, esta tese buscou averiguar a efetividade de tais instrumentos na formação de um *funding* para o financiamento da infraestrutura nacional entre os anos de 2011 e 2016. O trabalho se divide, basicamente, em três partes. A primeira trata de limitações relacionadas à posição que o Estado brasileiro ocupa na ordem capitalista contemporânea e da questão do desenvolvimento e infraestrutura. A segunda busca elucidar a relevância da atividade financeira estatal, a qual inclui a regulação do crédito, no financiamento de longo prazo brasileiro. A terceira conjuga as anteriores e realiza a avaliação da debênture de infraestrutura como instrumento complementar de formação de *funding* para o financiamento de longo prazo da infraestrutura nacional entre os anos de 2011 e 2016. A partir da análise obtida por este método, verifica-se que o Estado brasileiro, mesmo inserido periféricamente no sistema capitalista financeiro hierarquizado, mediante sua atividade financeira e planejamento, conseguiu construir um arranjo jurídico parcialmente efetivo para o financiamento de longo prazo com recursos privados entre os anos de 2011 e 2016 por meio da criação das debêntures de infraestrutura inseridas pela Lei Federal nº 12.431/2011, sem, contudo conseguir mudar a dinâmica histórica de financiamento público da infraestrutura.

Palavras-chave: Desenvolvimento. Infraestrutura. Financiamento. Crédito. Debênture de infraestrutura.

ABSTRACT

Infrastructure funding is assumed for national development. However, its corresponding inducement raises many difficulties, especially because of how complex long-term projects are and also due to the outlying position of the Brazilian State in the global system. Such scenario makes it crucial to elaborate a planning system that could engage government financial activities in both credit regulation and creation of a funding dedicated to infrastructure, which therefore requires that appropriate legal instruments be created in order to mobilize public and private capital for such. Within such context and aiming at meeting the aforementioned goals, Federal Act No. 12431/2011 created the so-called infrastructure debentures. From an Applied Economics Law perspective, bringing together both macro-legal and micro-legal points of view, this thesis tries to investigate the effectiveness of such instruments in the configuration of a funding for financing national infrastructure between 2011 and 2016. This thesis is comprised of three different parts. The first part approaches the restrictions corresponding to the role the Brazilian State plays in the contemporary capitalist world order, and development and infrastructure matters, as well. The second part aims at clarifying the relevance of the government financial activities, including credit regulation, in the scope of Brazilian long-term funding. The last part of this thesis manages to articulate both previous parts together and assesses the infrastructure debenture as an ancillary instrument in funding formation for the national infrastructure long-term funding between 2011 and 2016. Such assessment shows that the Brazilian State, despite occupying an outlying position in the hierarchical financial capitalist system, by means of its planning and financial activities, has managed to build a partially effective legal arrangement for long-term funding with private resources between 2011 and 2016 thanks to the creation of the infrastructure debentures brought by Federal Act No. 12431/2011, without being able to change the long-lasting dynamics of its government funding of infrastructure nevertheless.

Keywords: Development. Infrastructure. Financing. Credit. Infrastructure debenture.

RÉSUMÉ

Le financement des infrastructures est une condition préalable au développement national. Cependant, leur motivation présente des difficultés, notamment en raison de la complexité des projets à long terme et de la position périphérique que l'État brésilien occupe dans le système mondial. Cela conduit au caractère indispensable d'une planification qui implique une activité financière de l'État dans la réglementation du crédit et dans la formation de fonds pour le financement d'infrastructures, et privé pour les deux. Dans ce contexte et à cette fin, la Loi Fédérale n ° 12 431/2011 a créé les débentures d'infrastructure. Dans une perspective de droit économique appliqué, qui combine une vision macrojuridique et microjuridique, cette thèse cherchait à déterminer l'efficacité de tels instruments dans la formation d'un financement pour le financement de l'infrastructure nationale entre 2011 et 2016. Le travail est-il se compose essentiellement de trois parties. La première traite des limitations liées à la position occupée par l'État brésilien dans l'ordre capitaliste contemporain et à la question du développement et des infrastructures. La seconde cherche à élucider la pertinence de l'activité financière de l'État, qui inclut la réglementation du crédit, dans le financement à long terme du Brésil. La troisième combine les précédentes et évalue la débenture d'infrastructure en tant qu'instrument complémentaire de formation du financement du financement à long terme de l'infrastructure nationale entre 2011 et 2016. L'analyse obtenue par cette méthode permet de vérifier que L'État brésilien, bien qu'inséré de manière périphérique dans le système capitaliste financier hiérarchisé, a réussi, grâce à son activité et à sa planification financières, à mettre en place un dispositif juridique partiellement efficace pour le financement à long terme avec des ressources privées entre 2011 et 2016, grâce à la création des obligations de infrastructures insérées par la loi fédérale 12 431/2011, sans toutefois pouvoir changer la dynamique historique du financement public des infrastructures.

Mots-clés: Développement. L'infrastructure. Financement. Crédit. Débenture d'infrastructure.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

GRÁFICO 1 - Total de Ofertas (R\$ Milhões)	151
GRÁFICO 2 - Emissões domésticas - Volume (R\$ bilhões)	152
GRÁFICO 3 - Ofertas por Instrumento (% Volume)	153
GRÁFICO 4 - Evolução do mercado de debêntures em volume (R\$ Bilhões)	156
GRÁFICO 5 - Volume de debêntures emitidas	157
GRÁFICO 6 - Debêntures da Lei Federal nº 12.431/11 por ano (R\$ Bilhões)	158
GRÁFICO 7 - Perfil dos Prazos (% por particip.)	162
GRÁFICO 8 - Prazos de vencimento por setor (Frequência em anos)	162
GRÁFICO 9 - Distribuição por tipo de investidor - ICVM 400 ou ICVM 476	163
GRÁFICO 10 - <i>Spread</i> primário por ano	164
GRÁFICO 11 - <i>Spread</i> médio sobre NTN-B	164
GRÁFICO 12 – Volume de investimento BNDES em infraestrutura (R\$ Bilhões)	167
GRÁFICO 13 - Evolução das Fontes de Recursos Projetos Infraestrutura no Brasil	168

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - Investimento real - formação bruta de capital fixo (unidade: % a.a.)	150
TABELA 2 - Destinação de recursos (volume %)	159
TABELA 3 - <i>Timing</i> de emissão em relação à finalização das obras – Setor de energia elétrica	161
TABELA 4 - Garantia das debêntures (volume %)	161

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

II PND	- II Plano Nacional de Desenvolvimento
ADCT	- Ato das Disposições Constitucionais Transitórias
ANBIMA	- Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
BNDES	- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNDESPAR	- BNDES Participações
CEPAL	- Comissão Econômica Para a América Latina e Caribe
CDB	- Certificado de Depósito Bancário
CDI	- Certificado de Depósito Interbancário
CF	- Constituição Federal
CMN	- Conselho Monetário Nacional
CPC	- Código de Processo Civil
CRI	- Certificado de Recebíveis Imobiliários
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
DI	- Depósito Interbancário
DIRPF	- Declaração de Imposto de Renda Pessoa Física
EFCPC's	- Entidades Fechadas de Previdência Complementar
EM	- Exposição de motivos
ENBK	- Estado Nacional de Bem-Estar Keynesiano
ETS	- Estado de modo de trabalho Schumpeteriano
FAT	- Fundo de Amparo ao Trabalhador
FGTS	- Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
FIDC	- Fundo de Investimento em Direitos Creditórios
FIP's	- Fundos de Investimento em Participações
IBEF-SP	- Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças em São Paulo
ICVM	- Instrução CVM
ICSD	- Índice de Cobertura do Serviço da Dívida
IOF	- Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros
IPCA	- Índice de Preços ao Consumidor
IPEA	- Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IR	- Imposto de Renda

LCI	- Letra de Crédito Imobiliário
MME	- Ministério de Minas e Energia
MT	- Ministério dos Transportes
MP	- Medida Provisória
NEI	- Nova Economia Institucional
NTN-B	- Notas do Tesouro Nacional série B
PD&I	- Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação
PIS-PASEP	- Programa de Integração Social - Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PIB	- Produto Interno Bruto
PPI	- Programa de Parcerias de Investimentos
RPPS	- Regimes Próprios de Previdência Complementar
SAC	- Sistema de Amortização de Crédito
SDM	- Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
Selic	- Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
SPE	- Sociedade de Propósito Específico
STJ	- Superior Tribunal de Justiça
TJLP	- Taxas de Juros de Longo Prazo

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	17
PARTE 1 O ESTADO BRASILEIRO NA ORDEM CAPITALISTA CONTEMPORÂNEA E A QUESTÃO DO DESENVOLVIMENTO E INFRAESTRUTURA	
1 INTRODUÇÃO	21
2 A ORDEM CAPITALISTA CONTEMPORÂNEA: SISTEMA MUNDIAL, CICLOS E FINANCEIRIZAÇÃO	22
3 O PAPEL DO ESTADO NA ORDEM CAPITALISTA CONTEMPORÂNEA E A POSIÇÃO PERIFÉRICA ESTADO BRASILEIRO NO SISTEMA MUNDIAL	33
3.1 O PAPEL DO ESTADO NA ORDEM CAPITALISTA CONTEMPORÂNEA	33
3.1.1 MUDANÇA DE PARADIGMA NA ORGANIZAÇÃO DO PROCESSO DE PRODUÇÃO CAPITALISTA	34
3.1.2 FUNÇÕES DO ESTADO NACIONAL DE ACORDO COM O NOVO PARADIGMA	39
3.2 POSIÇÃO PERIFÉRICA DO ESTADO BRASILEIRO NO SISTEMA MUNDIAL	44
4 A QUESTÃO DO DESENVOLVIMENTO E INFRAESTRUTURA NO ESTADO BRASILEIRO E O ORDENAMENTO JURÍDICO NACIONAL	47
4.1 DELIMITAÇÃO DA ABORDAGEM DA RELAÇÃO ENTRE ESTADO BRASILEIRO, DESENVOLVIMENTO E SUBDESENVOLVIMENTO	47
4.2 INFRAESTRUTURA E CRÉDITO NO FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO BRASILEIRO	54
4.3 DIREITO ECONÔMICO E DIREITO FINANCEIRO COMO INSTRUMENTOS DE POLÍTICA ECONÔMICA VOLTADA AO SUBDESENVOLVIMENTO: ABORDAGENS MACROJURÍDICA E MICROJURÍDICA	58
5 CONSIDERAÇÕES	62
PARTE 2 ATIVIDADE FINANCEIRA DO ESTADO E O CRÉDITO NO FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO BRASILEIRO	
1 INTRODUÇÃO	65
2 DIREITO ECONÔMICO E FINANCEIRO NA ORGANIZAÇÃO JURÍDICA DO ESPAÇOS DE ACUMULAÇÃO E A ATUAÇÃO DO ESTADO BRASILEIRO NO SETOR FINANCEIRO	66
2.1 ATUAÇÃO DO ESTADO E IMPORTÂNCIA DO SISTEMA FINANCEIRO PARA O DESENVOLVIMENTO	66

2.2 ATIVIDADE FINANCEIRA DO ESTADO E FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO	74
2.3 INSTITUIÇÕES ENVOLVIDAS NO PROCESSO DE FINANCIAMENTO	77
2.3.1 INFLUÊNCIA DA ESTRUTURA INSTITUCIONAL BRASILEIRA NA FORMAÇÃO DOS ARRANJOS JURÍDICOS PARA A ATUAÇÃO DO ESTADO	82
3 ASPECTOS DA ATIVIDADE FINANCEIRA NACIONAL QUANTO ÀS POLÍTICAS PÚBLICAS VOLTADAS AO FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO DA INFRAESTRUTURA	84
3.1 TIPOS E FONTES DE RECURSOS PARA FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO	84
3.2 O BNDES COMO INSTRUMENTO HISTÓRICO DE POLÍTICA ECONÔMICA E FINANCIADOR DO DESENVOLVIMENTO NACIONAL	89
3.3 ALGUMAS DIFICULDADES ENFRENTADAS PARA O FINANCIAMENTO DE INFRAESTRUTURA	91
3.3.1 POUPANÇA OU FORMAÇÃO DE <i>FUNDING</i> COMO CONDIÇÃO DO FINANCIAMENTO?	96
3.3.2 QUESTÕES ACERCA DA CAPITALIZAÇÃO DAS EMPRESAS	97
4 CRÉDITO COMO VETOR ESSENCIAL DA ATIVIDADE FINANCEIRA DO ESTADO PARA O FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO DA INFRAESTRUTURA NACIONAL	98
4.1 ATIVIDADE FINANCEIRA DO ESTADO E O CRÉDITO	98
4.1.1 PERSPECTIVAS OBJETIVA E SUBJETIVA DA ATIVIDADE ESTATAL EM RELAÇÃO AO CRÉDITO	100
4.2 ESTADO BRASILEIRO, DIREITO E O SISTEMA DE CRÉDITO NACIONAL	104
4.2.1 CRÉDITO COMO INFRAESTRUTURA DA ATIVIDADE ECONÔMICA	107
4.2.2 CRÉDITO LIVRE, CRÉDITO DIRECIONADO, NEGÓCIO DE CRÉDITO E NEGÓCIO À CRÉDITO	109
4.3 INOVAÇÕES FINANCEIRAS PARA FORMAÇÃO DE <i>FUNDING</i> E O MERCADO DE CAPITAIS	111
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	114
PARTE 3 A DEBÊNTURE DE INFRAESTRUTURA COMO INSTRUMENTO COMPLEMENTAR NA FORMAÇÃO DE <i>FUNDING</i> PARA O FINANCIAMENTO NACIONAL ENTRE OS ANOS DE 2011 E 2016	
1 INTRODUÇÃO	116

2 INCENTIVO AO FINANCIAMENTO DA INFRAESTRUTURA POR MEIO DO MERCADO DE DEBÊNTURES E A LEI FEDERAL Nº 12.431/2011	118
3 APONTAMENTOS ACERCA DE ALGUNS OBSTÁCULOS PARA O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE DEBÊNTURES NO BRASIL	121
4 ASPECTOS JURÍDICOS DAS DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA	124
4.1 A IMPORTÂNCIA LEI FEDERAL Nº 12.431/2011 PARA A CONSTRUÇÃO DE UM CORPO DOUTRINÁRIO SOBRE TÍTULOS DE DÍVIDA PRIVADA	124
4.2 NATUREZA JURÍDICA DA DEBÊNTURE	125
4.3 SUJEITOS DA DEBÊNTURE E PRINCIPAIS PARTES ENVOLVIDAS NO MERCADO DE DEBÊNTURES	129
4.4 ESPÉCIES DE DEBÊNTURES	130
4.4.1 DEBÊNTURES DE INVESTIMENTO E DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA	131
5 O ESCOPO DA LEI FEDERAL Nº 12.431/2011 E AS ALTERAÇÕES POR ELA INTRODUZIDAS	135
5.1 REGIMES DE AMORTIZAÇÃO E RESGATE PARCIAL DAS DEBÊNTURES	137
5.2 FLEXIBILIZAÇÃO DA RECOMPRA	139
5.3 NOVAS COMPETÊNCIAS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DAS SOCIEDADES EMISSORAS	140
5.4 EMISSÕES CONCOMITANTES DE DEBÊNTURES	142
5.5 EMISSÕES LIMITADAS AO CAPITAL SOCIAL	142
5.6 CONTRATAÇÃO DE UM MESMO AGENTE FIDUCIÁRIO PARA DISTINTAS EMISSÕES DE UMA MESMA COMPANHIA	143
5.7 O PLANO REAL E A DISTORÇÃO NA PERIODICIDADE DE CORREÇÃO MONETÁRIA DAS DEBÊNTURES	144
6 OFERTAS DE DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA REALIZADAS COM ESFORÇOS AMPLOS OU RESTRITOS DE DISTRIBUIÇÃO	144
7 EXISTÊNCIA DE RIQUEZAS PESSOAL E CORPORATIVA COMO FONTES DO <i>FUNDING</i> PARA O FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO	146
8 O MERCADO DE DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA APÓS A EDIÇÃO DA LEI FEDERAL Nº 12.431/2011	148
8.1 BREVE DESCRIÇÃO DO CONTEXTO MACROECONÔMICO NO QUAL SURGEM E OPERAM AS DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA	148

8.2 O MERCADO DOMÉSTICO DE DEBÊNTURES E AS DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA	151
8.3 PROJETOS DE INTERESSES DO GOVERNO FEDERAL LIGADOS À EMISSÃO DE DEBÊNTURES APROVADOS ENTRE OS ANOS DE 2011 E 2016 POR SETORES	154
8.4 EMPRESAS EMISSORAS DE DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA ENTRE OS ANOS DE 2011 E 2016	156
8.4.1 EMISSÕES DE DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA ENTRE OS ANOS DE 2011 E 2016	158
8.5 DESTINAÇÃO DOS RECURSOS, FASES DOS PROJETOS E GARANTIAS	159
8.6 PRAZOS DE VENCIMENTO DAS DEBÊNTURES EMITIDAS ENTRE OS ANOS DE 2011 E 2016	161
8.7 INVESTIDORES E DEMANDA PELAS DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA ENTRE OS ANOS DE 2011 E 2016	163
8.8 REMUNERAÇÃO E <i>SPREAD</i> SOBRE TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS	164
8.9 INICIATIVAS DO BNDES PARA O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA	165
8.10 PARTICIPAÇÃO DO BNDE NO FINANCIAMENTO DA INFRAESTRUTURA	166
9 AVALIAÇÃO DA DEBÊNTURE DE INFRAESTRUTURA COMO INSTRUMENTO COMPLEMENTAR DE FORMAÇÃO DE <i>FUNDING</i> PARA O FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO DA INFRAESTRUTURA NACIONAL ENTRE OS ANOS DE 2011 E 2016	169
9.1 FORMA JURÍDICA DO <i>FUNDING</i> PARA O FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO DA INFRAESTRUTURA NACIONAL POR MEIO DE DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA	169
9.2 ANÁLISE DAS EMISSÕES DE DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA REALIZADAS ENTRE OS ANOS DE 2011 E 2016	171
9.2.1 DESTINAÇÃO DOS RECURSOS, FASE DOS PROJETOS E GARANTIA	171
9.2.2 PRAZO DE VENCIMENTO E DURAÇÃO	173
9.2.3 EMPRESAS EMISSORAS: OFERTA	174
9.2.3.1 <i>Acionistas e controladores das principais empresas emissoras</i>	175
9.2.4 INVESTIDORES: COMO FORAM DISTRIBUÍDAS AS DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA?	177
9.2.5 REMUNERAÇÃO E <i>SPREAD</i>	179

9.3 FATORES EXTRÍNSECOS E INTRÍNSECOS DE EFICÁCIA DAS DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA	181
9.3.1 FATORES EXTRÍNSECOS	181
9.3.2 FATORES INTRÍNSECOS	184
9.4 ATUAÇÃO DO BNDES E DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA NO FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO ENTRE OS ANOS DE 2011 E 2016	186
9.5 CAPITAL ESTRANGEIRO E DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA	188
9.6 DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA E DEBÊNTURES SIMPLES	189
9.7 PROJETOS AUTORIZADOS E A DISTRIBUIÇÃO SETORIAL DAS DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA DENTRO DE UMA POLÍTICA ECONÔMICA VOLTADA AO SUBDESENVOLVIMENTO	191
9.8 ASPECTO MACROJURÍDICO DO <i>FUNDING</i> PARA FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO POR MEIO DAS DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA ENTRE OS ANOS DE 2011 E 2016	193
9.8 ASPECTO MICROJURÍDICO DO <i>FUNDING</i> PARA FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO POR MEIO DAS DEBÊNTURES DE INFRAESTRUTURA ENTRE OS ANOS DE 2011 E 2016	204
10 CONSIDERAÇÕES FINAIS	210
CONCLUSÃO	213
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	218

INTRODUÇÃO

O desenvolvimento, seja entendido em sua vertente quantitativa, ou seja, como crescimento, ou como processo de modificação de ordem qualitativa e quantitativa da estrutura econômica e social,¹ é um tema extremamente relevante tanto para os estudiosos do Direito quanto para os executores de políticas públicas, já que comporta o próprio norte atribuído às atividades estatais dentro de uma modelagem jurídica em determinado período.

Neste sentido, pode ser dito que uma das condições para o próprio desenvolvimento é o investimento em infraestrutura, que envolve, necessariamente, a concessão de crédito, dada a complexidade e o tempo de que necessitam os projetos de longo prazo. E não apenas o crédito público, mas também o privado, pois inúmeros agentes econômicos atuam neste tipo de investimento. Isto leva à imprescindibilidade da atividade financeira estatal na regulação do crédito e na formação de um *funding* para o financiamento da infraestrutura, que, por sua vez, demanda a criação de instrumentos jurídicos capazes de mobilizar o capital necessário para tanto.

A partir desta constatação, a presente tese procura averiguar a efetividade de um “novo” instrumento jurídico denominado debênture de infraestrutura na formação de um *funding* para o financiamento da infraestrutura nacional. Indaga-se se a regulação do mercado de capitais por meio das chamadas debêntures de infraestrutura, criadas pela Lei Federal nº 12.431/2011, foi efetiva para a construção de um mercado de financiamento de longo prazo que envolvesse recursos privados e públicos entre os anos de 2011 e 2016, período este escolhido por compreender o ano de promulgação da lei e o ano de início da pesquisa. Poderia o Estado nacional, dadas as suas peculiaridades, construir um arranjo jurídico para o financiamento de longo prazo que envolvesse mais recursos privados do que os historicamente aplicados? Em outras palavras, o Estado brasileiro, ao constituir um negócio “de crédito” em um arranjo de articulação de diversos instrumentos jurídicos, que inclui a debênture de infraestrutura, direcionou o crédito de recursos disponíveis no mercado de capitais para o financiamento da infraestrutura entre os anos de 2011 e 2016?

Questiona-se, desta forma, a possibilidade do Estado, por meio do direito positivo brasileiro, fornecer instituições adequadas à formação de políticas públicas voltadas ao financiamento de longo prazo, realocando o capital disponível no mercado de capitais. E,

¹ NUSDEO, F. **Curso de Economia – introdução ao Direito econômico**. 3. ed. São Paulo: Revista dos

dentro desta problemática, indaga-se também se um dos instrumentos jurídicos fornecidos pelo Direito Econômico, no caso, as debêntures de infraestrutura, são ou não instrumentos capazes de construir tais políticas com viés desenvolvimentista.

Tendo como objeto de pesquisa tal temática, a identificação do papel do direito positivo brasileiro na formação de políticas públicas voltadas ao financiamento de longo prazo se revela importante. Pode-se mesmo se dizer que ela elucida a capacidade de intervenção estatal na economia, a qual depende da atividade financeira do Estado, desenvolvendo-se pelo modo como um fundo público é constituído, pela escolha de alocação dos recursos orçamentários e pela regulação dos créditos público e privado.² Com efeito, a regulação da atividade financeira é condição necessária do financiamento interno de longo prazo, uma vez que elucida o posicionamento do Estado enquanto gestor político dos riscos de longo prazo que fazem parte do processo de acumulação do capital. E, dentro da ideia de gestão pública dos riscos, a dívida pública tem papel de destaque, pois compõe o sistema de crédito.

O problema colocado parece simples à primeira vista, mas envolve muitos fatos relevantes e que tornam sua resposta particularmente difícil. Como ponto de partida, por exemplo, pode-se levantar a hipótese de que a participação do capital privado do mercado de capitais é de extrema importância para o desenvolvimento econômico. Tal instrumental viabilizaria a intervenção do Estado no mercado de crédito em um contexto atual do capitalismo, onde a concentração de capital nos centros de decisão da economia internacional, notadamente em empresas transnacionais e nas relações interestatais, impede ou inibe o desenvolvimento deste mercado no Brasil. Todavia, por que, então, o mercado de capitais nunca se desenvolveu no Brasil? Seria a atuação estatal direta a inibidora deste mercado ou a institucionalidade e políticas macroeconômicas que impediram o seu crescimento? Ou ambos?

Poder-se-ia afirmar que, devido ao fato do BNDES (Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social) atuar de forma “improdutiva” ao fornecer crédito subsidiado, criando ficticiamente uma demanda em um mercado intensamente marcado pela volatilidade do capital, a utilização das debêntures seria instrumento ineficaz para a captação de recurso do mercado privado. Ou, ainda, o BNDES geraria um efeito de *crowding out*, onde haveria deslocamento do financiamento de longo prazo do mercado

² MASSONETTO, L. F. Aspectos macrojurídicos do financiamento da infraestrutura. In: BERCOVICI, G.; VALIM, R. (Coords.). **Elementos de Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Contracorrente. 2015. pp. 38-39.

privado para o setor público devido ao crédito subsidiado, o que tornaria as debêntures pouco úteis? Por outro lado, também importa ressaltar que tal papel foi preponderantemente desempenhado por meio da atuação do principal banco público de desenvolvimento brasileiro, o BNDES, para instrumentalizar a intervenção direta do Estado na economia por meio de uma regulação específica.

As indagações ganham relevância especialmente nos setores que demandam maior concentração de capital para produção, como o de infraestrutura, mas também se referem ao mercado financeiro, onde o controle do tempo por meio do crédito está intrinsecamente relacionado à atuação dos agentes econômicos.

Outra questão que se apresenta é a que diz respeito às necessidades de adaptações institucionais quando da aplicação de determinados instrumentos em cada país. Essencialmente no que tange às alternativas institucionais de intervenção no mercado financeiro, o seu estudo deve ser colocado como reflexo da trajetória histórica dos países, o que justificaria ou não sua utilização no mercado doméstico com o intuito de realocar o capital privado disponível, dada a forma amplamente estatal desta atividade no Brasil. Isto porque o capitalismo atual, dominado pelo capital financeiro, impõe reflexos no direito nacional, baseado no mito de uma homogeneidade global racional, que não leva em conta a correspondência histórico-estrutural entre as instituições regulatórias e seus elementos constitutivos em cada país, ou seja, demanda um direito uniforme, com regras homogêneas nos campos jurídicos nacionais, utilizando a dependência estrutural da periferia.³ Assim, as debêntures de infraestrutura seriam uma alternativa para o alcance do desenvolvimento dentro do arranjo institucional nacional?

A hipótese ora aventada sugere que, apesar do Estado ainda possuir um papel historicamente construído de protagonista no investimento de infraestrutura, atuando diretamente ou por meio do BNDES, sobretudo em momentos de crise sistêmica, e, apesar da diminuição de poder interventivo dos Estados nacionais em um contexto global, o financiamento de longo prazo não pode prescindir de outras formas de formação de *funding*, principalmente as que envolvam o mercado de capitais e as debêntures de infraestrutura, o que, no entanto, ainda ocorre de forma complementar.

Partindo desta constatação, o caminho a ser perseguido por esta tese para averiguar tal hipótese se desenvolverá por meio de três partes, que se inter-relacionam e se

³ MASSONETTO, L. F. (Des)Regulação: em Busca do Senso Perdido. In: DI PIETRO, M. S. Z. (Org.). **Direito Regulatório: temas polêmicos**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum. 2009. p. 111.

interdependem. Na primeira e segunda partes será realizada uma revisão bibliográfica e documental sobre o tema. Na última, tal revisão se mesclará com um levantamento de dados a partir de documentos de órgãos estatais, como o Senado Federal, CVM, IBGE, ou em órgãos privados, como os que efetuam a autoregulação do mercado de capitais.

A primeira parte trata de indagações relacionadas à posição em que o Estado brasileiro ocupa na ordem capitalista contemporânea e à questão do desenvolvimento e infraestrutura. Não apenas a atual fase do capitalismo impôs novos paradigmas de acumulação do capital, que modificou a própria forma de atuação de todos os Estados nacionais, mas a posição particular que o Estado brasileiro ocupa no sistema mundial influencia profundamente sua atividade financeira, condição para o desenvolvimento.

A segunda parte busca elucidar a relevância da atividade financeira estatal, a qual inclui a regulação do crédito, no financiamento de longo prazo brasileiro. Aqui serão discutidos temas como as diversas possibilidades de financiamento de projetos de infraestrutura, a relevância do crédito para tanto e a necessidade da atividade estatal na articulação de um *funding* para financiamento de infraestrutura, que abarque “novos” instrumentos jurídicos para atração do capital privado, tais como as debêntures criadas pela Lei Federal nº 12.431/2011. Também será verificado que são o Direito Econômico e o Direito Financeiro os responsáveis pela concepção de tais arranjos jurídicos.

Por fim, a última parte adentrará no cerne do problema colocado inicialmente. Em um primeiro momento, serão apontados os objetivos motivadores da Lei Federal nº 12.431/2011, como a formação de um mercado de capitais nacional para o financiamento de longo prazo. Em seguida, os aspectos ligados à dogmática jurídica da debênture de infraestrutura e as modificações introduzidas pela citada lei serão trabalhados de modo a fornecer uma visão microjurídica do instrumento. Após isto, a partir de um levantamento quantitativo e da demonstração de alguns efeitos no mercado de debêntures ocorridos com a edição da Lei Federal nº 12.431/2011, adotando a perspectiva do Direito econômico aplicado, e, considerando-se uma visão macrojurídica proporcionada pelo Direito Econômico, será realizada a avaliação da debênture de infraestrutura como instrumento complementar de formação de *funding* para o financiamento de longo prazo da infraestrutura nacional entre os anos de 2011 e 2016. Esta avaliação englobará tanto a definição da forma jurídica deste arranjo, quanto a influência de fatores extrínsecos às debêntures de infraestrutura, bem como o dimensionamento do protagonismo estatal no financiamento de longo prazo nacional.

CONCLUSÃO

O debate sobre o desenvolvimento é alvo frequente de preocupações dos estudiosos do Direito, o que gera muitas questões e proposições dada a amplitude de aceções do tema. Todavia, esta discussão precisa ser constantemente abordada por ser essencial à definição das funções estatais. Verificar a funcionalidade de determinado arranjo jurídico com este foco implica, portanto, tanto uma necessidade, quanto uma dificuldade.

Especialmente na presente tese, procurou-se responder se foi efetiva, no período de 2011 e 2016, a regulação do mercado de capitais por meio das chamadas debêntures de infraestrutura, criadas pela Lei Federal nº 12.431/2011, na construção de uma política de financiamento de longo prazo da infraestrutura com viés desenvolvimentista dentro do contexto brasileiro, uma vez que a economia nacional está inserida perifericamente em um sistema mundial hierarquizado. Conseguiria o Estado brasileiro, dadas as suas peculiaridades, construir um arranjo jurídico para o financiamento de longo prazo que envolva um protagonismo de recursos privados neste período?

O atual estágio da fase de expansão financeira do capitalismo, em que há um novo paradigma de acumulação flexível do capital, fez com que o Estado desempenhasse novas funções, como a de rearticular interesses globais, nacionais, regionais e locais de organização política e econômica, cumprindo um papel no desenvolvimento de novas estratégias de acumulação. E este papel pode ser verificado na intermediação entre a acumulação doméstica e o capital externo, a qual é realizada de acordo com a posição que determinado Estado ocupa no sistema mundial centro-periferia no contexto da “economia-mundo”.

Tendo em vista que este sistema impôs uma divisão internacional em que as economias periféricas servem à expansão das economias centrais, o que, historicamente, gerou dependência das primeiras em relação às determinações externas, existe a necessidade de o Estado brasileiro, para superar sua condição de subdesenvolvimento, realizar um planejamento em busca da internalização dos centros de decisão econômica e de uma maior homogeneização social.

O desenvolvimento em países periféricos, como o Brasil, portanto, deve ser perseguido por meio da atuação direta do Estado em direção a um projeto nacional autônomo e soberano de superação da condição de subdesenvolvimento, que coordene

agentes econômicos em prol da expansão do mercado interno.

Este planejamento, necessariamente, não pode prescindir do investimento em infraestrutura, condição para o próprio desenvolvimento, o que leva à necessidade de uma efetiva atividade financeira estatal na regulação do crédito e na formação de um *funding* que abarque toda a complexidade que envolve projetos de longo prazo, representando a intermediação entre a acumulação doméstica e o capital externo ou mesmo direcionando o capital interno disponível. Para tanto, a internalização dos centros de decisão precisa focar o preenchimento da ausência de um núcleo endógeno de financiamento público e privado nacional que garanta internamente a intermediação financeira do potencial de poupança, impedindo a sua esterilização pelo capital financeiro.

Em outras palavras, a criação de alternativas institucionais e arranjos jurídicos por meio do planejamento estatal, que vincule a atividade financeira do Estado brasileiro e seja capaz de realizar a conexão entre a formação bruta de capital fixo e o sistema de crédito, criando um núcleo endógeno de financiamento público e privado nacional, é condição essencial para o desenvolvimento. E são o Direito Econômico e o Direito Financeiro que fornecem as formas e diretrizes para a concepção de tais arranjos jurídicos.

Todavia, o Direito, por si só, não é suficiente para realizar a mobilização de capitais, em virtude da sua relação necessária com outras áreas, como a economia e a política. O arcabouço institucional é fruto desta interação, onde um fator influencia e cria o outro. Assim, deve ser conjugada uma visão sistêmica e uma individualizada que permitam efetuar considerações em relação ao processo de acumulação de capital e sua destinação aos fatores produtivos.

Um dos instrumentos jurídicos historicamente ligados à captação privada de capital é a debênture. Sua regulação, desta forma, mostra-se como ferramenta factível para a captação de recursos privados no mercado de capitais e constituição de *funding* destinado à infraestrutura. Atuando de acordo com as finalidades impostas pela Constituição Federal, ela, dentro de um determinado arranjo, pode servir para a coordenação dos agentes privados, realocando capitais atualmente disponíveis.

Isto, não obstante, apenas será consubstanciado internamente se adequadamente implementado, considerando as próprias peculiaridades da realidade brasileira, como seu arcabouço institucional e os fatores macroeconômicos. Caso contrário, existe a possibilidade destes instrumentos se prestarem apenas a proporcionar maior concentração de capital disponível na economia, direcionando recursos a empresas ou grupos de empresas sem atender aos ditames constitucionais relativos ao desenvolvimento.

Desta forma, observado os obstáculos específicos para o desenvolvimento do mercado de debêntures no Brasil, a Lei Federal nº 12.431/2011 buscou gerar externalidades positivas, como o incentivo ao financiamento da infraestrutura por meio do crédito privado e a formação mesmo do mercado de capitais, aperfeiçoando o regime jurídico das debêntures a fim de atrair mais investidores e incentivar o desenvolvimento da infraestrutura. Noutros dizeres, estruturou um negócio jurídico “de crédito” exposto em um *funding* para financiamento de longo prazo da infraestrutura com a utilização complementar destes instrumentos jurídicos.

A forma jurídica deste *funding* vinculou dois tipos de financiamento: um público e um privado. O primeiro se reflete na atuação do BNDES, da própria União e de empresas estatais, alocando também recursos orçamentários por meio da concessão de isenção de imposto de renda. O segundo é expresso na regulação da concessão de crédito privado por meio da debênture de infraestrutura, a qual capta e direcionada recursos privados disponíveis no mercado. A junção de ambas compõe a forma jurídica do *funding* para financiamento de longo prazo por meio das chamadas debêntures de infraestrutura.

Ponderado isto, a análise da efetividade deste arranjo jurídico deve envolver tanto a consideração de parâmetros ligados ao fundo público quanto privado, além de considerar fatores jurídicos intrínsecos e extrínsecos ao instrumento, tais como os aspectos macroeconômicos e como o próprio regime jurídico das debêntures se relacionam. Ademais, a perspectiva do Direito Econômico aplicado é essencial para que a finalidade do instrumento jurídico seja verificada, o que envolve o levantamento do quantitativo relacionado às debêntures, como o volume de movimentação financeira, o estabelecimento de garantias e aos agentes que atuam neste mercado dentro do período analisado.

A partir destes parâmetros, a análise deve também conjugar uma perspectiva macrojurídica e outra microjurídica, condição para o exame da função desempenhada pelas debêntures de infraestrutura entre os anos de 2011 e 2016 e sua utilização como ferramenta jurídica eficaz para a estabilização do processo de acumulação no financiamento de longo prazo da infraestrutura brasileira, compondo um instrumento complementar na formação de *funding*.

Considerando tais parâmetros e perspectivas em conjunto com a pesquisa quantitativa efetuada, verificou-se que o Estado brasileiro, ao elaborar uma política econômica que construiu um negócio “de crédito” e sustentar o processo de valorização do capital neste arranjo, mediante a articulação de diversos instrumentos jurídicos, inclusive a debênture de infraestrutura, conseguiu, ao menos em parte, direcionar o crédito disperso no

mercado de capitais para o financiamento da infraestrutura entre os anos de 2011 e 2016, mesmo em volume inferior ao imaginado. E o fez criando alternativas a outras formas de capital dentro de um complexo jurídico de externalidades do arranjo, o qual buscou o incentivo ao financiamento da infraestrutura por meio do crédito privado e a formação mesmo do mercado de capitais.

Todavia, isto não implicou, nem de longe, no deslocamento do protagonismo do financiamento público, uma peculiaridade histórica do Estado brasileiro, conforme se depreende da ainda grande participação do fundo público nesta estrutura, seja pelo Tesouro Nacional, pelo BNDES ou por empresas estatais. Nota-se que houve apenas uma descentralização, em certa medida, o que não impede a utilização complementar da debênture no financiamento da infraestrutura. Ou seja, este "novo" instrumento não mudou a dinâmica histórica de financiamento público da infraestrutura, mas esboçou uma tentativa de coordenação, que foi parcialmente exitosa.

As externalidades buscadas pela referida lei, além disto, não foram inteiramente atingidas por esta política econômica. Não foi formado um núcleo endógeno de financiamento público e privado nacional que articulasse instituições públicas e privadas para intermediar o potencial de poupança sem passar pelo endividamento externo. Os motivos disto, provavelmente, passam pelo arcabouço institucional nacional e por fatores que afetam extrinsecamente a efetividade das debêntures, como os ligados à macroeconomia, ambos envolvendo decisões eminentemente políticas.

Também os resultados em relação à atração de capital externo, em parte incompatível com a visão de formação deste núcleo endógeno, foram decepcionantes, próximos à nulidade.

Mesmo assim, o financiamento da infraestrutura recebeu crédito privado por meio deste complexo jurídico. Inclusive, o potencial para que este crédito continue se dirigindo ao financiamento de longo prazo é enorme, dada a existência de riqueza pessoal e corporativa disponíveis, o que elucida a oportunidade de utilização de instrumentos jurídicos alternativos à formação de *funding* que deem lastro ao financiamento de longo prazo de acordo com a estratégia de desenvolvimento brasileira, atraindo a atenção de gestores para outros ativos que não para os títulos públicos com risco soberano.

A resposta oferecida por este trabalho, portanto, é que o Estado brasileiro, mesmo inserido periféricamente no sistema capitalista financeiro hierarquizado, mediante sua atividade financeira e planejamento, conseguiu construir um arranjo jurídico parcialmente efetivo para o financiamento de longo prazo com recursos privados entre os anos de 2011 e

2016 por meio da criação das debêntures de infraestrutura inseridas pela Lei Federal nº 12.431/2011. Entretanto, isto ocorreu de forma complementar, uma vez que o próprio Estado continua como o maior protagonista do financiamento da infraestrutura nacional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRÃO, B. F. **As debêntures de infraestrutura como novo instrumento propiciador do investimento privado no Brasil - regime jurídico**. São Paulo: Insper, 2013. [72 f.] Monografia (LLM – Legal Law Master). Programa de pós-graduação em Direito. Área de concentração: LLM em Direito Societário – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, 2013.

ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Consolidado Estatístico**. Disponível em: <http://www.abrapp.org.br/Consolidados/Consolidado%20Estat%C3%ADstico_03_2018.pdf>. Acesso em 11 set. 2018.

ALMEIDA, S. F. C. **Campeões nacionais: o papel do BNDES e a atuação do sistema brasileiro de defesa de concorrência**. 2012. 85 f. Dissertação (Mestrado). Universidade Presbiteriana Mackenzie, Programa de Pós-Graduação em Direito Político e Econômico, São Paulo, 2012.

AMARAL, J. R. G. **Ensaio sobre o regime jurídico das debêntures**. 2014. 269 f. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

ANBIMA - ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. **Proposta para a Ampliação e o Alongamento de Prazos no Mercado de Títulos Privados de Renda Fixa no Brasil**. São Paulo: ANBIMA, 2011.

_____. **Classificação dos Investidores e Suitability no Mercado de Valores Mobiliários**. Disponível em: <http://www.anbima.com.br/pt_br/informar/regulacao/informe-de-legislacao/classificacao-dos-investidores-e-suitability-no-mercado-de-valores-mobiliarios.htm#02> Acesso em 31 out. 2018.

_____. **Introdução às debêntures**. Disponível em: <<http://www.debentures.com.br/espacodoinvestidor/introducaoadebentures.asp#>>. Acesso em 02 out. 2018.

_____. **Boletim Anbima**. Ano VI, Nº 9, Abril/2017. Disponível em: <http://www.anbima.com.br/data/files/7D/25/86/67/12F3B51060B832B5A8A80AC2/Boletim_Private_201704.pdf>. Acesso em 12 set. 2018.

_____. **Boletim Anbima: Mercado de Capitais - Relatório. Ano XIII, Nº 128, Janeiro/2017.** Disponível em: <[http://www.anbima.com.br/data/files/67/16/24/67/76579510E59E969569A80AC2/Boletim MK_201701062.pdf](http://www.anbima.com.br/data/files/67/16/24/67/76579510E59E969569A80AC2/Boletim_MK_201701062.pdf)>. Acesso em 29 ago. 2018.

_____. **Boletim de Mercado de Capitais.** Disponível em: <http://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais.htm>. Acesso em 30 ago. 2018.

_____. **Lei nº 12.431/11: Portarias Autorizativas dos Projetos de Investimento.** Disponível em: <<http://www.anbima.com.br/data/files/AB/A0/E4/2A/7375E5109D90FCD599A80AC2/PortariasAutorizativas12431.pdf>>. Acesso em 07 ago. 2018.

_____. **Investidores institucionais detêm 66% do volume das ofertas de debêntures em 2018.** Disponível em: <http://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/investidores-institucionais-detem-66-do-volume-das-ofertas-em-2018.htm>. Acesso em 28 ago. 2018.

_____. **Debêntures incentivadas atingem R\$ 1,3 bilhão em 2017.** Disponível em: <http://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/debentures-incentivadas-atingem-r-1-3-bilhao-em-2017.htm>. Acesso em 16 out. 2018.

ARIDA, P.; BACHA, E. L.; LARA-RESENDE, A. **High interest rates in Brazil: conjectures on the jurisdictional uncertainty.** Núcleo de Estudos de Política Econômica da Casa das Garças (NUPE/CdG), Rio de Janeiro, 2004.

_____. Credit, Interests, and Jurisdictional Uncertainty: Conjectures on the Case of Brazil. In: GIAVAZZI, F., GOLDFAJN, I.; HERRERA, S. (ed.), **Inflation Targeting, Debt, and the Brazilian Experience, 1999 to 2003** (pp. 265-293). London, Cambridge, MA: The MIT Press, 2005, pp. 174-175. Disponível em: <http://cs5824.userapi.com/u11728334/docs/c3178eb4900b/Francesco_Giavazzi_Inflation_Targeting_Debt_and.pdf>. Acesso em 06 mar. 2013.

ARRIGHI, G. **O Longo Século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo.** São Paulo: UNESP, 1996.

ASSONI FILHO, S. **Crédito público e responsabilidade fiscal**. Porto Alegre: Núria Fabris Editora, 2007.

BACHA, E. Um modelo de três hiatos. **Pesquisa e planejamento econômico**. Rio de Janeiro, v.19, n. 2, ago. 1989, 1989.

BALEEIRO, A. **Direito tributário brasileiro**. 10. ed., Rio de Janeiro: Forense, 1996.

BERCOVICI, G. **Constituição Econômica e Desenvolvimento: uma leitura a partir da Constituição de 1988**. São Paulo: Malheiros, 2005.

_____. Infraestrutura e desenvolvimento. In: BERCOVICI, G.; VALIM, R. (Coords.). **Elementos de Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Contracorrente. 2015.

_____. O ainda indispensável direito econômico. BENEVIDES, M. V. de M.; BERCOVICI, G.; MELO, C. (Org.). **Direitos humanos, democracia e república: homenagem a Fábio Konder Comparato**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

BERCOVICI, G.; MASSONETTO, L. F. A constituição dirigente invertida: a blindagem da constituição financeira e a agonia da constituição econômica. **Boletim de Ciências Econômicas**, v. 49, 2006.

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **Perspectivas do investimento, n. 1, fev. 2013**. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/3600/1/boletim_perspectivas_fev.2013_final.pdf>. Acesso em 11 set. 2018.

_____. – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **Mercado de Capitais**. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/mercado-de-capitais>>. Acesso em 31 ago. 2018.

_____. – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **BNDES Finem**. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/bndes-finem>>. Acesso em 31 ago. 2018.

_____. – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **Conhecimento**. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/conhecimento>> Acesso em 30 ago. 2018.

BOVESPA. **Valepar S.A.**: Laudo de Avaliação da Valepar S.A. e da Vale S.A. mai. 2017. Disponível em: <<http://siteempresas.bovespa.com.br/DWL/FormDetalheDownload.asp?site=C&prot=566666>> Acesso em 16 out. 2018.

BORGES, J. S. M. **Introdução ao Direito Financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 1998.

BOYER, R. **Teoria da Regulação – Os fundamentos**. São Paulo: Estação Liberdade, 2010.

BRAGANÇA, G. G. F.; PESSOA, M. S.; SOUZA, G. M. Evolução recente do mercado de debêntures no Brasil: as debêntures incentivadas. **Texto para Discussão 2158**, IPEA. Brasília, novembro de 2015.

BRASIL. **Constituição Federal (1988)**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm>. Acesso em: 05 dez. 2018.

_____. **Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011**. Dispõe sobre a incidência do imposto sobre a renda nas operações que especifica. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2011/Lei/L12431.htm>. Acesso em 10 dez. 2018.

_____. **Lei nº 6.385/76, de 07 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6385.htm>. Acesso em 10 dez. 2018

_____. **Instrução CVM Nº 519, de 26 de Janeiro de 2012**. Altera artigos da Instrução CVM nº 28, de 23 de novembro de 1983. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst519.html>>. Acesso em 10 dez. 2018.

_____. Ministério da Fazenda. **Boletim de debêntures – Março 2018**. Disponível em <<http://www.fazenda.gov.br/centrais-de-conteudos/publicacoes/boletim-de-debentures-incentivadas/arquivos/2018/boletim-de-debentures-marco-2018/view>>. Acesso em 20 ago. 2018.

_____. Ministério da Fazenda. **Debêntures incentivadas somaram R\$ 9,1 bilhões em 2017**. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/noticias/2018/janeiro/debentures->

incentivadas-somaram-r-9-1-bilhoes-em-2017>. Acesso em 30 ago. 2018.

_____. Ministério da Fazenda. **Boletim de debêntures – Novembro 2016**. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/centrais-de-conteudos/publicacoes/boletim-de-debentures-incentivadas/arquivos/2016/boletim-de-debentures-novembro-2016/view>>. Acesso em 27 ago. 2018.

_____. Ministério da Fazenda. **Debêntures incentivadas somaram R\$ 9,1 bilhões em 2017**. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/noticias/2018/janeiro/debentures-incentivadas-somaram-r-9-1-bilhoes-em-2017>>. Acesso em 30 ago. 2018.

_____. Câmara dos Deputados. **Debêntures de infraestrutura: Evolução do Mercado e Atuação do BNDES**. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/comissoes/grupos-de-trabalho/55a-legislatura/mercado-de-debentures-no-brasil/documentos/audiencias-publicas/andre-soares-loureiro-bndes>>. Acesso em 30 ago. 2018.

_____. SEAE – Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Projetos de Infraestrutura: Fontes de Financiamento**. Disponível em: <[file:///Users/felipetadeu/Downloads/161020-Apresentacao-Angelo-Duarte%20\(3\).pdf](file:///Users/felipetadeu/Downloads/161020-Apresentacao-Angelo-Duarte%20(3).pdf)>. Acesso em 27 ago. 2018.

BRAUDEL, F. **Civilização material, economia e capitalismo - séculos XV-XVIII: O tempo do mundo, volume 3**. 2. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2009.

_____. **Civilização Material, Economia e Capitalismo: séculos XV-XVIII. Vol. 2 – Os Jogos das Trocas**. São Paulo: Martins Fontes, 1998.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Financiamento para o subdesenvolvimento: o Brasil e o Segundo Consenso de Washington. CASTRO, A. C. (Org.). **Desenvolvimento em Debate: Painéis do Desenvolvimento Brasileiro I**, v. 2, pp. 359-398, 2002.

CENTRO INTERNACIONAL CELSO FURTADO DE POLÍTICAS PARA O DESENVOLVIMENTO. **Memórias do desenvolvimento nº 4**. Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, setembro de 2010, ano 4, nº 4. Disponível em: <http://www.centrocelsofurtado.org.br/interna.php?ID_M=139>. Acesso em 18 set. 2015.

CETIP - Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos. **Renda Fixa**. Disponível em: <<https://www.cetip.com.br/renda-fixa/estatisticas#contentTab05>>. Acesso em 09 ago. 2018.

CHANG, H-J. The Economics and Politics of Regulation. **Cambridge Journal of Economics**, 1997.

COMPARATO, F. K. A transferência empresarial de tecnologia para países subdesenvolvidos: um caso típico de inadequação dos meios aos fins. **Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo** 77,1982.

_____. O indispensável Direito econômico, **Revista dos Tribunais**, vol. 353, 1965.

_____. **Poder de Controle nas Sociedades Anônimas**. 5 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

_____. **O seguro de crédito**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1968.

COSTA, F. N. Financiamento interno de longo prazo. **Texto para discussão/Instituto de Pesquisa econômica Aplicada-IPEA**. Brasília: IPEA, março 2015, n. 2053

CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Sobre a CVM**, Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/institucional/sobre/cvm.html>

_____. **Portal do Investidor**, Primeiros Passos. 2017. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/primeiros_passos/Entendendo_mercado_valores.html>.

_____. **Relatório de Análise da SDM sobre a Audiência Pública SDM nº 01/11**. 2011, p. 6. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2011/sdm0111.html> Acesso em 03 abr. 2018.

_____. **Boletim de Mercado de Capitais**. Disponível em: <<http://www.debentures.com.br/dadosconsolidados/comparativovaloresmobiliarios.asp>>

Acesso em 20 ago. 2018.

DA SILVA, C. G.; TERRA, F. H. B. O desempenho econômico brasileiro em 2011 e perspectivas para 2012: uma análise rápida em um período complexo. **Revista Economia & Tecnologia**, v. 8, n. 1, 2012.

DE CONTI, B. Os fundos brasileiros de previdência complementar: segmentações analíticas e estudos preliminares sobre a alocação de seus recursos. **Texto para Discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)**, 2016.

DE CHIARA, J. T. Instituições financeiras. **Enciclopédia Saraiva do Direito**. Vol. 45. São Paulo: Saraiva, 1977.

_____. Sistema Financeiro Nacional. **Enciclopédia Saraiva do Direito**. Vol. 69. São Paulo: Saraiva, 1977.

_____. **Moeda e ordem jurídica**. Tese (Doutorado). 1987. Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, 1987.

DELBEM, F. C. **Impacto do benefício fiscal no apreçamento das debêntures de infraestrutura**. 2016. 57 f. Dissertação (Mestrado). Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, 2016.

ECONOINFO. **Tractabel Energia**. Disponível em: <<http://www.econoinfo.com.br/governanca-corporativa/posicao-acionaria?codigoCVM=17329>>. Acesso em 16 out. 2018.

_____. **Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A.** Disponível em: <<http://www.econoinfo.com.br/governanca-corporativa/posicao-acionaria?codigoCVM=23515>>. Acesso em 16 out. 2018.

EIZIRIK, N. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. 1. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

ELI DA VEIGA, J. **A emergência socioambiental**. São Paulo: SENAC, 2007.

ELIAS, N. **O Processo civilizador – Volume 2: Formação do Estado e Civilização**. Rio de Janeiro: Zahar. 1993.

FENAPREVI - Federação Nacional de Previdência Privada e Vida. **Dados estatísticos de segmentos de pessoas**. Disponível em: <<http://fenaprevi.org.br/fenaprevi/estatisticas/>> Acesso em 11 set. 2018.

FERRAJOLI, L. **A Soberania no Mundo Moderno: nascimento e crise do Estado nacional**. 2. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2007.

FIORI, J. L. Introdução: depois da retomada da hegemonia. In: FIORI, J. L.; MEDEIROS, C. (Orgs.) **Polarização mundial e crescimento**. Petrópolis: Vozes, 2001.

FMI-Fundo Monetário Internacional. **Local currency bond markets—a diagnostic framework**, 2013. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/070913.pdf>>. Acesso em 18 mai. 2018.

_____. Formação, expansão e limites do poder global. In: FIORI, J. L. (Org.) **O Poder Americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.

FOLLONI, A. P. A complexidade ideológica, jurídica e política do desenvolvimento sustentável e a necessidade de compreensão interdisciplinar do problema. **Revista Direitos Humanos Fundamentais**, São Paulo, jan-jun/2014, ano 14, n.1.

FONSECA, J. B. L. **Direito Econômico**. 5a. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

FURTADO, C. **Desenvolvimento e subdesenvolvimento**. 5. ed., Rio de Janeiro: Contraponto, 2009.

GRAU, E. R. **Elementos de Direito Econômico**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1981.

GUEDES, V. M. Interesse público e desenvolvimento: as alterações e rescisões contratuais unilaterais motivadas por interesse público na jurisprudência do STJ. In: CORRÊA, A. R.; PINTO JÚNIOR, M. E. (Coords.). **Cumprimento de contratos e razão de Estado**. São Paulo: Saraiva, 2013.

GURGEL DE FARIA, L. A. A intervenção estatal sobre a economia e a crise de 2008. **Revista CEJ**, Brasília, Ano XIII, n. 47, pp. 37-50, out./dez. 2009.

GRAU, E. R. **Elementos de Direito Econômico**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1981.

_____. A ordem econômica na Constituição de 1988. 14 ed. São Paulo: Malheiros, 2010.

GRUPO CCR. **Estrutura acionária**. Disponível em: <<http://www.grupoccr.com.br/grupo-ccr/estrutura-acionaria>>. Acesso em 16 out. 2018.

HABERMAS, J. **A constelação pós-nacional – Ensaio políticos**. São Paulo: Littera mundi, 2001.

HART, M. Émergence et consolidation de l'État fiscal. In: BONNEY, R. (Org.) **Systèmes économiques et finances publiques**. Paris: Presses Universitaire de France, 1996.

HARVEY, D. **Cidades Rebeldes – do Direito à Cidade à Revolução Urbana**. São Paulo: Martins Fontes, 2014.

IANNI, O. **Estado e planejamento econômico no Brasil**. 4. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1986.

IBEF - Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças. **A hora e a vez das debêntures incentivadas**. 2018. Disponível em: <<http://ibefsp.com.br/publicacoes/hora-e-vez-das-debentures-incentivadas/>>. Acesso em 11 set. 2018.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Série histórica do PIB**. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/media/com_mediaibge/arquivos/7531a821326941965f1483c85caca11f.xls>. Acesso em 03 set. 2018.

INOUE, C. F. K. V. **Capitalismo de Estado no Brasil: Uma Análise das Participações Minoritárias do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) entre 1995 e 2009**. 2011. 68 f. Dissertação (Mestrado). Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, Programa de Mestrado Profissional em Administração, São Paulo, 2011.

IPEA - INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Introdução. **Infraestrutura Econômica no Brasil: diagnósticos e perspectivas para 2025**. Livro 6, vol. 1, Brasília, 2010. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/livros/livros/Livro_InfraestruturaSocial_vol1.pdf> Acesso em 23 jan 2014.

_____. **Ipeadata**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>>. Acesso em 03 set. 2018.

IOSCO-INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSION. **The development of corporate bond markets in emerging market countries**, 2002. Madrid: Iosco, 2002. Disponível em: <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD127.pdf>>. Acesso em 18 mai. 2018.

JESSOP, B. **Narrating the future of national economy and national state? Remarks on remapping regulation and the reinventing governance**. Lancaster, Department of Sociology, Lancaster University, 2003.

KEYNES, J. M. **Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

_____. O fim do *laissez-faire*. SZMRECSANYI, T. (Org.). KEYNES. São Paulo: Ática, 1978.

KREGEL, J. **Entrevista ao Jornal Valor Econômico**, em 11 de janeiro de 2012.

LAZZARINI, S. G. et al. **What Do Development Banks Do? Evidence from Brazil, 2002–2009**. Harvard Business School Working Paper (December 8–11). 2011. Disponível em: <<http://www.hbs.edu/research/pdf/12-047.pdf>>. Acesso em 26 ago. 2015.

LUCCA, N. As bolsas de Valores e os Valores Mobiliários. In: **Simpósio sobre Direito dos Valores Mobiliários. Série Cadernos do Conselho da Justiça Federal**. N. 16. Brasília: CJP, 1999.

MARX, K. **O Capital: Crítica da economia política**. Volume I. 3ª ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

MASSONETTO, L. F. 2006. 145 f. **O direito financeiro no capitalismo contemporâneo: a emergência de um novo padrão normativo**. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito. Departamento de Direito Econômico, São Paulo, 2006.

_____. Aspectos macrojurídicos do financiamento da infraestrutura. In: BERCOVICI, G.; VALIM, R. (Coords.). **Elementos de Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Contracorrente, 2015.

_____. (Des)Regulação: em Busca do Senso Perdido. In: DI PIETRO, M. S. Z. (Org.). **Direito Regulatório: temas polêmicos**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum.

2009.

MATTOS FILHO, A. O. O conceito de valor mobiliário. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. Ano XXIV. Nova Série n. 59. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1985.

MAZZUCATO, M. **O Estado empreendedor: desmascarando o mito do setor publico vs. setor privado**. Portfolio-Penguin, 2014.

MEDEIROS, L. V. **Direito econômico e superação do subdesenvolvimento: BNDES e planejamento**. 2016. 331 f. Dissertação (Mestrado). Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, Departamento de Direito Econômico, São Paulo, 2016.

MENDONÇA, P. A. F. **Intervenção do Estado brasileiro no setor financeiro: estudo sobre o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social**. 2005. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo.

MONTE SILVA, L.; VILAR GUIMARÃES, P. B. Law and Innovation Policies: an analysis of the mismatch between innovation public policies and their results in Brazil. **Law and Development Review**, 9(1), 2016.

MORETTINI, F. T. R. **Contrato de concessão de serviço público e custos de transação: uma análise da jurisprudência do STF, do STJ e dos tribunais federais brasileiros**. 2014. 157 f. Dissertação (Mestrado). Escola de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Paraná. Paraná.

MOREIRA, V. **A ordem jurídica do capitalismo**. 3. ed., Coimbra: Centelha, 1978.

MÜSSNICH, F. A. M.. As recentes Alterações com Respeito à Competência para Emissão de Debêntures. In: CASTRO, R. R. M.; WARDE JUNIOR, W. J.; GUERREIRO, C. D. T. (Coords.) **Direito Empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

NIGRO, M. Interventi. In: NIGRO, M.; MARTÍN-RETORTILLO, S. **La disciplina publicistica del credito**. Padova: Cedam, 1970.

NORTH, Douglas Cecil. Economic Performance Through Time. **The American Economic Review**, Jun. 1994.

NUSDEO, F. **Curso de Economia – introdução ao Direito econômico**. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.

OAS. **Invepar**. Disponível em: <<http://www.oas.com.br/oas-com/oas-investimentos/invepar/>>. Acesso em 16 out. 2018.

OLIVEIRA, F. **Os Direitos do Antivalor – A Economia política da hegemonia imperfeita**. Petrópolis: Vozes, 1998.

OLIVEIRA, R. F. **Curso de Direito Financeiro**. 7 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

PEREIRA NETO, E. A. N. **Aspectos jurídicos da emissão de debêntures conversíveis em ações**. 1986. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986.

PISTOR, K. Legal Ground Rules in Coordinated an Liberal Market Economies. **Working Paper n. 30/2005**, Columbia Law School, 2005.

POLANYI, K. **A grande transformação: as origens de nossa época**. Rio de Janeiro: Campus-Elsevier, 2000.

PUGA, F. P.; GABRIELLI, H. O BNDES e o investimento: 2000 a 2016. **Texto para Discussão 122, BNDES**. Brasília, mar. 2018.

RITNNER, D. Debênture de infraestrutura terá proteção para estrangeiro. **Valor Econômico**, São Paulo, 03 jun. 2018. Finanças. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/5566599/debenture-de-infraestrutura-tera-protecao-para-estrangeiro>>. Acesso em 16 out. 2018.

RODRIGUES, C. H. L. **A questão do protecionismo no Debate entre Roberto Simonsen e Eugênio Gudin**. 2005. 163 f. Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2005.

SAADI, J. Regulação no Mercado Financeiro: justificativa para intervenção ou autoregulação?. In: GORGA, É.; PELA, J. K. (Coords.). **Estudos avançados de direito empresarial: contratos, direito societário e bancário**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

SACCHELLI, R. C. **A ausência da regulamentação do sistema financeiro brasileiro**

como obstáculo ao desenvolvimento nacional: uma leitura a partir da crise econômica de 2008 (gerada pela globalização econômica e pelo neoliberalismo). 2013. 136 f. Dissertação (Mestrado). – Pontifícia Universidade Católica do Paraná, Curitiba, 2013.

SALOMÃO FILHO, C. **Regulação da atividade econômica.** 2^a ed., São Paulo: Malheiros, 2008.

SANTO ANTÔNIO ENERGIA. **Acionsitas.** Disponível em: <<http://www.santoantonioenergia.com.br/empresa/acionistas/>>. Acesso em 16 out. 2018.

SARAI, L. **Crédito, Estado e desenvolvimento: o direcionamento federal do crédito pela perspectiva do Direito Econômico.** 2017. 367 f. Tese (Doutorado). Universidade Presbiteriana Mackenzie, Faculdade de Direito, São Paulo, 2017.

SCHAPIRO, M. G. **Novos parâmetros para a intervenção do Estado na economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento.** 2009. 326 f. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito. Departamento de Direito Econômico, São Paulo, 2009.

SCHUMPETER, J. A. **Teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico.** São Paulo: Abril Cultural, 1982.

SILVA, A. L. C.; LEAL, R. P. C. **O Mercado de Títulos Privados de Renda Fixa no Brasil.** Rio de Janeiro: ANDIMA/COPPEAD, 2008.

SILVA, D. T. Desestatização da infraestrutura federal de transportes e financiamento público: alguns pontos de discussão. In: BERCOVICI, G.; VALIM, R. (Coords.). **Elementos de Direito da Infraestrutura.** São Paulo: Contracorrente. 2015.

SILVA, D. T. **Política industrial e desenvolvimento regional: o fomento estatal dos arranjos produtivos locais.** 2010. Dissertação (Mestrado). Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, São Paulo, 2010.

STIGLER, G. J. A Teoria da Regulação Econômica. In: MATTOS, P., et. al. **Regulação Econômica e Democracia: o debate norte-americano.** Ed. 34, 2002.

STIGLITZ, J. **Government, Financial Markets, and Economic Development.** Working Paper n° 3669, National Bureau of Economic Research, 1991.

STOBER, R. **Direito administrativo econômico geral**. São Paulo: Saraiva, 2012.

STUDART, R. **Investment Finance in Economic Development**. London: Routledge, 1955.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA (STJ). Recurso Especial n. 1321243-RJ (2012/0072888-9), Rel. ministro Luiz Felipe Salomão, 4ª Turma. Data do julgamento: 18/06/2013. Data de publicação: Dje 12/08/2013.

TAVARES, M. C. Império, território e dinheiro In: FIORI, J. L. **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 1999. (Coleção Zero à esquerda).

TILLY, C. **Coertion, Capital and European States, AD 990-1990**. Oxford: Basil Blackwell, 1990.

TORRES FILHO, E. T. Crédito direcionado e direcionamento do crédito: situação atual e perspectivas. **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro, v. 13, n. 25, jun. 2006.

_____. Mecanismos de direcionamento do crédito, bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES. In: FERREIRA, F. M. R.; MEIRELLES, B. B. (Orgs.). **Ensaio sobre Economia Financeira**, Rio de Janeiro: BNDES, 2009.

TORRES FILHO, E. T.; MACAHYBA, L. **O elo perdido: o mercado de títulos de dívida corporativa no Brasil: avaliação e propostas**. São Paulo: Instituto de estudos para o desenvolvimento industrial (IEDI), 2012.

TREBILCOCK, M. J.; MOTA PRADO, M. **What makes poor countries poor? Institutional determinants of development**. New York, Edward Elgar Publishing, 2012.

_____; _____. **Advanced Introduction to Law and Development**, New York, Edward Elgar Publishing, 2014.

TRINDADE, J. R. A dívida pública como Componente estrutural do Sistema de Crédito. **Revista Econômica**. Rio de Janeiro, v. 13, n. 1, pp. 94-125, jun./2011.

TROSTER, R. **Regulação prudencial dos bancos**. 1995. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1995.

TRUBEK, D. M.; COUTINHO, D. R.; SCHAPIRO, M. G. New State Activism in Brazil and the challenge for Law. In: TRUBEK, D. et al. **Law and the New Developmental State: the Brazilian Experience in Latin American Context**, Cambridge University Press, 2014.

VEIGA DA ROCHA, J. P. C. **A capacidade normativa de conjuntura no Direito Económico: o déficit democrático da regulação financeira**. 2004. 204 f. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, Departamento de Direito Econômico, São Paulo, 2004.

VIDIGAL, G. **Fundamentos do Direito Financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1976.

WAJNBERG, D. Debêntures de infraestrutura: emissões realizadas e perspectivas. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 41, pp. 331-377, 2014.

_____. Cinco Anos de Debêntures de Infraestrutura: Uma avaliação da efetividade do instrumento. **Revista do BNDES 44**, dez. 2015.

WAJNBERG, D.; CASTRO, E. C. Debêntures de projetos de infraestrutura: uma comparação entre as experiências brasileira e internacional. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 46, dezembro 2016.

WALLERSTEIN, I. **The Capitalist World-Economy**. New York: Cambridge Univesrsity Press, 1979.

YAZBEK, O. A modernização do Regime das Debêntures e a Criação de um Mercado de Dívida de Longo Prazo no Brasil. In: CASTRO, R. R. M.; WARDE JUNIOR, W. J.; GUERREIRO, C. D. T. (Coords.) **Direito Empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin. 2013. p. 567.

_____. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Elsevier, 2009.

YEUNG, K. The Regulatory State. In Baldwin, R., Cave, M. & Lodge, M. **Oxford Handbook of Regulation**. Oxford University Press, 2010.