RAFAEL AUGUSTO FERREIRA ZANATTA

**DIREITO, DESENVOLVIMENTO E EXPERIMENTALISMO DEMOCRÁTICO: um
estudo sobre os papéis do direito nas políticas públicas de capital semente no Brasil**

Dissertação de Mestrado

Universidade de São Paulo
Faculdade de Direito
Departamento de Filosofia e Teoria Geral do Direito

São Paulo
2014

**DIREITO, DESENVOLVIMENTO E EXPERIMENTALISMO DEMOCRÁTICO: um
estudo sobre os papéis do direito nas políticas públicas de capital semente no Brasil**

Dissertação de mestrado apresentada ao Departamento de Filosofia e Teoria Geral do Direito (DFD), da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, sob a orientação do Professor Doutor Jean-Paul Cabral Veiga da Rocha.

Candidato: Rafael Augusto Ferreira Zanatta

Universidade de São Paulo
Faculdade de Direito
Departamento de Filosofia e Teoria Geral do Direito

São Paulo
2014

Nome: ZANATTA, Rafael Augusto Ferreira

Título: Direito, desenvolvimento e experimentalismo democrático: um estudo sobre os papéis do direito nas políticas públicas de capital semente no Brasil

Dissertação de mestrado apresentada ao Departamento de Filosofia e Teoria Geral do Direito (DFD), da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, sob a orientação do Professor Doutor Jean-Paul Cabral Veiga da Rocha.

Aprovado em: 15/05/2014

Banca Examinadora

Prof. Dr. Jean-Paul Cabral Veiga da Rocha Instituição: FDUSP

Julgamento: Aprovado Assinatura: _____

Prof. Dr. Mario Gomes Schapiro Instituição: FGV DIREITO SP

Julgamento: Aprovado Assinatura: _____

Prof. Dr. Carlos Portugal Gouvêa Instituição: FDUSP

Julgamento: Aprovado Assinatura: _____

Versão corrigida em 10 de julho de 2014, conforme orientações da banca de dissertação de mestrado. A versão original, em formato eletrônico (PDF), encontra-se disponível na CPG da Unidade.

“Un ideal no es una fórmula muerta, sino una hipótesis perfectible; para que sirva debe ser concebido así, actuando en función de la vida social que incesantemente deviene. La imaginación, partiendo de la experiencia, anticipa juicios acerca de futuros perfeccionamientos: los ideales, entre todas las creencias, representan el resultado más alto de la función de pensar”

José Ingenieros, *El Hombre Mediocre* (1913)

AGRADECIMENTOS

O mestrado acadêmico é uma jornada de aprendizado e amadurecimento. É também uma experiência de compartilhamento de angústias, ideias e planos. Nessa espécie de “treinamento inicial para a docência e pesquisa” contei com a colaboração de diversas pessoas, que foram fundamentais para a realização desta dissertação.

Agradeço ao professor Jean-Paul Rocha pela orientação zelosa e pelo exemplo de seriedade acadêmica. Jean-Paul abriu-me as portas da Faculdade de Direito da USP e me ensinou valiosas lições em sala de aula. Sou grato pela oportunidade de atuar como monitor nas suas disciplinas de Sociologia Jurídica (FD/USP) e Instituições de Direito para Economistas (FEA/USP) e conduzir o grupo de estudos de “Direito e Desenvolvimento” na FDUSP em 2011. Tais experiências contribuíram para minha formação acadêmica e o desenvolvimento deste trabalho. Além da seriedade como professor, Jean-Paul foi um orientador rigoroso. Questionou meus problemas e métodos, indicou bibliografias e me ajudou a “colocar as ideias no lugar”.

Agradeço enormemente ao professor Diogo Coutinho, que, durante a disciplina “Pesquisa em Direito” (2011), me incentivou a fazer uma pesquisa do “direito em ação”. As leituras de seus textos e as conversas no café da faculdade foram essenciais para a definição do objeto de pesquisa. No exame de qualificação, Coutinho me auxiliou a enxergar o que era dispensável, indicou a importância da literatura da “nova governança” e apontou novas direções para a pesquisa.

Agradeço também ao professor José Eduardo Faria pelas críticas no exame de qualificação e por me chamar atenção à necessidade de uma discussão histórica sobre planejamento econômico no Brasil. As aulas de Faria na pós-graduação, somadas a sua produção intelectual, me conduziram a novas referências na sociologia jurídica e a um sofisticado debate de direito e economia.

Devo um agradecimento especial ao Mario Schapiro por duas razões. Primeiro, pois sua tese de doutorado serviu de pontapé inicial para esta dissertação. Segundo, pois Schapiro foi um interlocutor constante nos últimos três anos. A motivação para realizar uma pesquisa empírica sobre o Ciatec surgiu em 2011, após uma conversa em uma conferência do Ipea em Brasília. No ano seguinte, em uma apresentação no II Encontro de Pesquisa Empírica em Direito em Ribeirão Preto, Schapiro apresentou diversas críticas ao trabalho e me auxiliou a “olhar menos no microscópio”. Ao longo de 2013, na Direito GV, tivemos algumas conversas, nas quais pude testar algumas ideias desta dissertação.

Agradeço ao Marcio Spata e Fernanda Cotta, funcionários do BNDES, pela recepção na sede do Banco e pela conversa sobre a atuação da empresa pública na indústria de capital de risco. Também sou grato ao Leandro Benzecry, Gustavo Junqueira e Francisco Jardim pelas conversas sobre a experiência do Criatec. João Manoel Lima, a quem sou grato, me auxiliou no contato com os entrevistados e discutiu as ideias preliminares deste trabalho.

Agradeço ao professor Marcus Faro de Castro pelos comentários feitos ao artigo apresentado no encontro anual da *Law and Society Association* (LSA), em maio de 2013, em Boston (EUA). Sou grato aos amigos Flávio Prol, Osny da Silva Filho e Pedro de Paula pela leitura crítica deste texto. Agradeço também a professora Camila Villard Duran pela oportunidade de discutir trechos desta dissertação em uma aula de Instituições de Direito para Economistas na FEA/USP.

Diversos colegas da pós-graduação da FDUSP ofereceram suporte com troca de ideias, indicações bibliográficas e conversas em sala de aula e cafés. Sou profundamente grato a Ana Mara Machado, Anna Carolina Finageiv, Bruna Pretzel, Camila Sombra, Flávia Annenberg, Francisco Brito Cruz, Leonardo Orth, Leonardo Rosa, Michel Roberto de Souza e Raquel Pimenta. Agradeço também ao Pedro Salomon e Kemil Jarude, membros do PET/Sociologia Jurídica, pelas leituras de versões preliminares deste texto.

Na Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas encontrei um espaço fértil para troca de ideias e debates com jovens acadêmicos. Nikolay Bispo e Rubens Glezer leram capítulos do trabalho e fizeram comentários valiosos. Entre 2012 e 2013, também desenvolvi uma relação de amizade e parceria com Adriane Sanctis, Alberto Lucio, Andrea Zanetti, André Bergamaschi, Arthur Giannattasio, Clarissa Gross, Guilherme Klafke, João Múcio, Juliana Palma, Luciana Ramos, Maurício Chavenco, e Saylon Alves Pereira. Sou grato aos membros da Coordenação Acadêmica do *GVlaw*, que me proporcionaram um ambiente de trabalho adequado com minhas atividades de pesquisa. Agradeço ao Emerson Fabiani, Fábio Durço, Catarina Barbieri e Maria Cecília Asperti.

Pela oportunidade de colaboração com a Rede de Pesquisa Empírica em Direito e o Ipea, agradeço aos professores Alexandre Cunha, Fábio de Sá e Silva, José Roberto Xavier, Paulo Eduardo Alves Silva e Maíra Machado. Agradeço também ao professor Paulo Roberto de Souza pelo estímulo à vida acadêmica desde 2009.

Por fim, mas não menos importante, agradeço aos meus amigos pessoais, minha amorosa família pelo apoio constante às minhas escolhas (valeu Odacir, Marcia e Renan!) e às famílias Zanatta, Ferreira, Costa e Borba. Sou eternamente grato à Priscila Borba da Costa, minha futura esposa, pelo carinho, suporte e compreensão. *Com você minha vida tem sentido.*

RESUMO

A presente dissertação analisa a relação entre direito e experimentalismo institucional por meio de um estudo sobre o surgimento de políticas públicas de capital semente no Brasil. A partir de uma pesquisa empírica sobre a colaboração público-privada na criação e execução de fundos públicos de investimentos em empresas nascentes do BNDES e do trabalho de Mario Schapiro, a pesquisa analisa os arranjos jurídicos que “procedimentalizam” canais de comunicação entre o Estado e os gestores privados e geram aprendizado institucional para revisão dos arranjos contratuais da política. Ainda, a dissertação apresenta uma resenha da literatura de “experimentalismo democrático” – em especial, Roberto Mangabeira Unger e Charles Sabel – e a utiliza para analisar criticamente os arranjos jurídicos dos fundos de capital semente do BNDES, que ainda não garantem formas de *accountability* e controle social das políticas públicas de capital de risco. Ao analisar a experiência do Fundo Criatec, a dissertação a identifica como um exemplo de inovação institucional do BNDES, dotada de flexibilidade e horizontalidade. Entretanto, conclui-se que tais políticas públicas estão distantes do modelo de experimentalismo democrático e que há novas questões para os juristas brasileiros. Sugere-se que o novo ativismo estatal brasileiro incita uma agenda de sociologia jurídica aplicada.

Palavras-chave: Direito e Desenvolvimento, Experimentalismo Democrático, Capital de Risco, BNDES, Políticas Públicas.

ABSTRACT

This dissertation examines the relationship between law and institutional experimentalism through a study of the emergence of seed capital public policies in Brazil. Based on an empirical research about the public-private collaboration in the creation and implementation of the Brazilian Development Bank's public investment funds in emerging firms, and the studies of Mario Schapiro, the research examines the legal arrangements that "proceduralizes" channels of communication between the state and private managers, and generates institutional learning to the revision of the policy's contractual arrangements. Still, the dissertation presents a review of the "democratic experimentalism" literature - in particular, Roberto Mangabeira Unger and Charles Sabel - and uses it to critically examine the legal arrangements of seed capital funds from the BNDES, which do not yet provide forms of accountability and social control on venture capital policies. By analyzing the experience of the Criatec Fund, the dissertation identifies it as an example of institutional innovation in the BNDES, endowed with flexibility and horizontality. However, the research shows that such policies are far from the democratic experimentalism model and that there are new issues for Brazilian legal scholars. Furthermore, it suggests that the new state activism in Brazil encourages an agenda of applied socio-legal studies.

Keywords: Law and Development, Democratic Experimentalism, Venture Capital, Brazilian Development Bank, Public Policies.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1. Características dos “momentos” do direito e desenvolvimento.....	p. 21
Quadro 2. O “Estado como tomador de risco” e outros modelos.....	p. 23
Quadro 3. O direito e as alternativas institucionais.....	p. 27
Quadro 4. Escolha dos respondentes para entrevistas semiestruturadas.....	p. 36
Quadro 5. Estratégia de pesquisa e importância do caso real.....	p. 39
Quadro 6. Aspectos metodológicos da pesquisa.....	p. 41
Quadro 7. Propostas de Unger para superação do dualismo.....	p. 59
Quadro 8. O modelo “experimentalista” de administração.....	p. 71
Quadro 9. Empresas de participação na década de 1970.....	p. 83
Quadro 10. Fundos regionais de investimento apoiados pela BNDESPAR.....	p. 98
Quadro 11. Operação dos fundos regionais (RSTec).....	p. 101
Quadro 12. Estrutura da ABVCAP em 2005.....	p. 103
Quadro 13. Padrões de governança da Área de Mercado de Capitais (BNDES).....	p. 108
Quadro 14. Políticas governamentais para fomento ao capital de risco da OCDE.....	p. 115
Quadro 15. Formas de participação, instrumentos e capacidades do BNDES.....	p. 118
Quadro 16. Dinâmica institucional do Criatec.....	p. 127
Quadro 17. Consultores regionais (“gestores regionais”) do Criatec.....	p. 130
Quadro 18. Divisão de tarefas conforme regulamento original.....	p. 137
Quadro 19. Modificações do arranjo institucional do Criatec.....	p. 139
Quadro 20. Canais de comunicação do Criatec.....	p. 144
Quadro 21. O Criatec à luz do modelo da “administração experimentalista”.....	p. 148
Quadro 22. Papéis do direito no “novo ativismo estatal”.....	p. 161

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	12
CAPÍTULO 1. APRESENTAÇÃO DA PESQUISA: DO PROBLEMA AO MÉTODO	17
1.1. Propósitos do capítulo metodológico: um olhar retrospectivo	17
1.2. O delineamento da pesquisa: pontos de partida.....	18
1.2.1. A influência do “novo direito e desenvolvimento”	19
1.2.2. LANDS: as descobertas de arranjos institucionais do “Estado como tomador de risco”	22
1.2.3. Os novos instrumentos de financiamento da inovação: BNDES e alternativas institucionais	25
1.2.4. Experimentalismo e aprendizado institucional: a formulação da pergunta de pesquisa	27
1.3. Os métodos de realização da pesquisa.....	31
1.4. A escolha do caso: por que estudar a experiência do Criatec?	38
1.5. Síntese do delineamento da pesquisa.....	40
CAPÍTULO 2. O DIREITO NO EXPERIMENTALISMO DEMOCRÁTICO: UMA LEITURA DE UNGER E SABEL.....	42
2.1. A alternativa progressista de Unger: direito e experimentalismo democrático.....	45
2.1.1. O método: análise jurídica como imaginação institucional.....	46
2.1.2. Inovação jurídica e experimentalismo democrático	51
2.1.3. Alternativas progressistas: finanças, vanguardas e instituições	54
2.2. Desenvolvimento e intervenção experimentalista: as contribuições de Charles Sabel .	61
2.2.1. Experimentalismo, colaboração público-privada e aprendizado institucional	62
2.2.2. O experimentalismo no Estado administrativo: descentralização e aprendizado...	68
2.3. Conclusão do capítulo: as lições de Unger e Sabel	72
CAPÍTULO 3. O EXPERIMENTALISMO INSTITUCIONAL DO BNDES: DO CAPITAL DE RISCO AO CAPITAL SEMENTE NO BRASIL	76
3.1. BNDES como indutor e agente de governo: ativismo estatal na indústria de capital de risco	80
3.2. A indução do capital de risco nos anos 1990 pelo BNDES.....	89
3.2.1. A experiência inaugural do Contec: entre riscos e estruturas de governança	90
3.2.2. Impactos regulatórios: a resposta da CVM e a definição do ambiente jurídico	94
3.2.3. Fundos regionais e disseminação dos gestores: criação de redes e capacidades....	98
3.3. Transformações na década 2000 no capital de risco no Brasil: auto-organização privada, mudanças jurídico-institucionais e o novo ativismo estatal	103

3.4. Das prescrições internacionais ao experimentalismo nacional.....	112
3.4.1. As “prescrições” institucionais do Banco Mundial e da OCDE: a visão ortodoxa	112
3.4.2. A experiência do BNDES: indução, coordenação e ferramentas jurídicas	117
3.5. Conclusão do capítulo	120
CAPÍTULO 4. CRIATEC COMO POLÍTICA PÚBLICA EXPERIMENTALISTA: NOVOS CAMINHOS PARA A ANÁLISE JURÍDICA?	122
4.1. Da ideia ao arranjo institucional: a estruturação do fundo Criatec.....	125
4.1.1. Descentralização, contratualização e adaptação	127
4.1.2. Os problemas de cogestão: obstáculo regulatório e conflitos iniciais	133
4.2. Arranjos contratuais relacionais e canais de comunicação do fundo Criatec.....	135
4.2.1. O caráter flexível do regulamento do fundo: aprendizado e remodelagem institucional	137
4.2.2. Canais de comunicação entre empresas, gestores regionais, gestores nacionais e cotistas: das negociações à gestão do fundo de investimento	141
4.3. Retomando Unger e Sabel: experimentalismo democrático e políticas de capital semente	145
4.3.1. O Criatec à luz da “intervenção experimentalista”: semelhanças e contrastes com a análise de Charles Sabel	148
4.3.2. O “fechamento tecnocrático” do BNDES e o aprofundamento da democracia: a lição de Unger e o papel dos juristas	152
4.4. As lições da pesquisa e a defesa de uma agenda de sociologia jurídica aplicada	158
4.4.1. Colaboração público-privada e novos papéis do direito: uma agenda de pesquisa	160
4.4.2. O futuro das políticas de capital semente e capital de risco: um debate para os juristas.....	165
CONCLUSÃO	169
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	174

INTRODUÇÃO

Em um pequeno ensaio intitulado *A Coruja e o Gatinho*, o jurista estadunidense David Trubek relembra uma metáfora elaborada por Georg Hegel em 1820, no Prefácio aos *Princípios da Filosofia do Direito*, sobre o olhar retrospectivo na construção do conhecimento. Hegel sugeriu que “a coruja de Minerva lança voo somente quando as sombras da noite estão se reunindo”¹. Em outras palavras, a sabedoria vem com a história. Com a passagem da coruja de Minerva em mente, Trubek narra os fracassos dos movimentos de “direito e desenvolvimento” do século XX, inspirados por “narrativas magistras e fórmulas universais”, e lança uma pergunta central: se os “pacotes de reforma” falharam, os juristas deveriam abandonar a crença na mudança e na emancipação?

É a partir dessa pergunta que Trubek inspira-se no poema *nonsense* de Edward Lear² para defender uma abordagem “pós-direito e desenvolvimento”³, que leve em consideração os aprendizados das experiências reformistas fracassadas do século XX. Nessa visão não há fórmulas prontas ou grandes narrativas, tampouco há relações de causalidade entre “dotações institucionais” e “desenvolvimento econômico”. A estratégia é o estudo dos papéis do direito em experiências históricas concretas, por meio de métodos empíricos combinados com lentes teóricas de interpretação.

O que David Trubek parece propor é uma agenda de sociologia jurídica aplicada. A presente dissertação leva adiante tal abordagem a partir de um estudo sobre os arranjos jurídicos de um novo tipo de política pública no Brasil: a criação de “fundos de investimento em empresas nascentes”⁴, que exigem um alto grau de colaboração do setor público e privado. Especificamente, trata-se de uma pesquisa sobre a forma como o Banco Nacional de

¹ Georg H. W. Hegel, *Philosophy of Right*. Translated by S. Dyde. New York: Cosimo, 2008, p. xxi.

² Trecho inicial do poema *The Owl and the Pussy-cat*, publicado em 1871 pelo inglês Edward Lear: “The Owl and the Pussy-cat went to sea / In a beautiful pea-green boat”.

³ David Trubek, *A Coruja e o Gatinho: há futuro para o direito e desenvolvimento?*, in: Emerson Fabiani (org.), *Impasses e Aporias do Direito Contemporâneo: estudos em homenagem a José Eduardo Faria*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 57.

⁴ Tais políticas, surgidas nas últimas duas décadas no Brasil, consistem no direcionamento de recursos públicos para “fundos de investimento em empresas nascentes”, que são geridos por empresas especializadas em investimento (via participação acionária) e aceleração (monitoramento, assessoria e tomada de decisão). Trata-se de uma ação inspirada no programa *Small Business Investment Company* (SBIC), criado em 1958 pela *Small Business Agency* (SBA) nos Estados Unidos, e que se tornou referência em políticas de capital de risco. No modelo brasileiro, o Estado (i) cria um fundo público, (ii) seleciona gestores privados, (iii) realiza o investimento em empresas nascentes por participação acionária (subscrição de valores mobiliários) e (iv) obtém o retorno de capital após o crescimento da empresa investida (alienação dos valores mobiliários adquiridos pelo fundo). Para uma análise da racionalidade das políticas de capital de risco nos EUA e o papel da “certificação” como estímulo ao investimento privado, cf. Josh Lerner, *When Bureaucrats Meet Entrepreneurs: the design of effective ‘public venture capital’ programs*, in: Douglas Holtz-Eakin & Harvey Rosen (ed.), *Public Policy and the Economics of Entrepreneurship*. Cambridge: MIT Press, 2004, p. 2-20.

Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) criou políticas de “capital semente” de modo experimental, distanciando-se, em alguns aspectos, dos modelos prescritos pelo Banco Mundial e da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), inspirados pela experiência dos Estados Unidos da América nos últimos sessenta anos.

A dissertação possui dois pontos de partida. O primeiro é a “nova literatura” de “direito e desenvolvimento”⁵ produzida no Brasil. Conforme explicado no primeiro capítulo, as pesquisas desenvolvidas no âmbito do LANDS (*Law and New Developmental State*) por Paulo L. T. Mattos, Diogo R. Coutinho e Mario G. Schapiro forneceram o conhecimento inicial para uma análise jurídica de um novo modelo estatal (*Estado como tomador de risco*) e os instrumentos jurídicos utilizados para compartilhamento de risco entre Estado e setor privado. A partir desses trabalhos,⁶ foi possível identificar uma postura “experimentalista” na atuação do BNDES, conectada com sua trajetória institucional e executada por instrumentos jurídicos típicos do setor privado (contratos de investimento, acordos de acionistas, entre outros).

O segundo ponto de partida – que possui pouco destaque na academia jurídica brasileira – é a literatura de “experimentalismo democrático”, um modelo de governança da administração pública defendido por autores como Roberto Mangabeira Unger e Charles Sabel. A visão experimentalista, inspirada em John Dewey,⁷ propõe que as políticas devem ser revisadas à luz da experiência prática. Ela combate as diferentes formas de “dirigismo” (de Estado ou de mercado) e apoia a colaboração público-privada para solução de problemas.⁸ Nesse modelo, o Estado define objetivos e coordena a economia, mas descentraliza sua operação em regimes colaborativos e participativos, capazes de aproveitar o aprendizado institucional gerado contextualmente. Nessa visão, as instituições não são estáticas. Os arranjos institucionais são experimentados e revisados continuamente.

⁵ Mariana Mota Prado, What is Law and Development?, *Revista Argentina de Teoria Jurídica*, v. 11, n. 1, out, 2010, p. 2-20.

⁶ Ver a coletânea de estudos de caso realizados no projeto LANDS e publicada recentemente em David Trubek *et al.* (ed.), *Law and the New Developmental State: the Brazilian experience in Latin American context*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013.

⁷ “A formação dos Estados deve ser sempre um processo experimental. (...) Considerando que as condições de ação, de investigação e de conhecimento estão mudando continuamente, o experimento deve sempre ser tentado novamente; o Estado deve sempre ser redescoberto”. John Dewey, *Search for the Public* (1927), in: Larry Hickman & Thomas Alexander (ed.), *The Essential Dewey: pragmatism, education, democracy*. Bloomington: Indiana University Press, 1998, p. 291.

⁸ Charles Sabel & Sanjay Reddy, Learning to Learn: undoing the Gordian knot of development today, *Challenge*, v. 50, n. 5, oct, 2007, p. 73-75.

Tais pontos de partida fornecem as lentes de análise para responder à questão central desta pesquisa: qual tem sido o uso do direito na experimentação e aprendizado institucional na criação de fundos públicos de capital semente no Brasil?

Não havia uma hipótese inicial forte, mas apenas indícios de uma postura experimentalista dentro do BNDES e de arranjos jurídicos inovadores. Tinha-se como resposta provisória que o experimentalismo institucional do BNDES, baseado no aprendizado e colaboração, atribui ao arranjo jurídico um papel distinto do que uma simples moldura de atribuição de direitos e garantia de calculabilidade (discurso tipicamente neoliberal). Entretanto, não se sabia exatamente o que caracterizava esta distinção. Diante dessas dúvidas, combinou-se o estudo empírico da criação de uma política pública de capital semente (fundo Criatec) com referências da literatura da “nova governança”⁹, que investiga o surgimento de uma racionalidade jurídica híbrida, situada entre a regulação estatal do tipo “comando e controle” e a autorregulação baseada no comportamento espontâneo do mercado.

Um dos objetivos da pesquisa consiste em elucidar o “papel distinto” dos arranjos jurídicos e sua capacidade de promover a flexibilidade e revisão da modelagem de políticas à luz da experiência, procedimentalizar formas de colaboração entre atores públicos e privados na execução de tarefas complexas e assegurar a legitimidade destas políticas por meio da participação dos interessados ou justificação dos motivos de tomada de decisão.¹⁰ É nesse sentido que utiliza-se a expressão “papéis do direito” e propõe-se um diálogo com os autores do experimentalismo democrático.

O método de análise jurídica adotado nesta dissertação é o de “mapeamento e crítica”, elaborado por Roberto Mangabeira Unger. Neste trabalho, o mapeamento consiste na análise detalhada dos arranjos institucionais das políticas de capital semente criadas pelo BNDES e a compreensão dos papéis do direito na criação de canais de comunicação entre diferentes atores e mecanismos de revisibilidade de arranjos institucionais flexíveis. A crítica consiste na identificação de inadequações entre a realidade (aquilo que foi observado) e ideais (aquilo que

⁹ Os princípios organizacionais da “nova governança”, conforme ensaio seminal de Orly Lobel, são: (i) participação e parceria; (ii) colaboração; (iii) diversidade e competição; (iv) descentralização e subsidiariedade; (v) integração de campos da política; (vi) flexibilidade e não coercibilidade; (vii) falibilidade, adaptabilidade e aprendizado dinâmico; (viii) direito como competência e orquestração. Orly Lobel, *The Renew Deal: the fall of regulation and the rise of governance in contemporary legal thought*, *Minnesota Law Review*, n. 89, 2004, p. 293-326.

¹⁰ Essa análise inspira-se nas “funcionalidades” do direito no novo ativismo estatal, elaborado por David Trubek, Diogo Coutinho e Mario G. Schapiro. As funcionalidades são “salvaguardar a flexibilidade”, “estimular a orquestração”, “moldurar as sinergias” e “garantir a legitimidade”. David Trubek, Diogo Coutinho & Mario Schapiro, *Toward a New Law and Development: new state activism in Brazil and the challenge for legal institutions*, in: Hassane Cissé *et al.*, *The World Bank Legal Review: legal innovation and empowerment for development*. V. 4. Washington: World Bank, 2013, p. 305-309.

é desejado) a partir da concepção de experimentalismo democrático. Considerando que este é um esforço inicial de compreensão dos arranjos jurídicos experimentais em um setor específico da economia, o “mapeamento” torna-se mais intenso que a “crítica”.¹¹

O processo de “mapeamento” envolveu a elaboração de uma pesquisa empírica sobre a execução das políticas de capital semente pelo BNDES. Tal observação empírica, baseada em entrevistas semiestruturadas e análise documental, foi fundamental para compreender a dinâmica institucional desses fundos de investimentos e a complexidade das relações entre investidores (BNDES), gestores (empresas especializadas) e investidas (empresas nascentes). Tal dimensão empírica foi combinada com uma análise da evolução institucional do BNDES na execução de políticas de capital de risco, a partir dos estudos de Mario Schapiro, e uma comparação com as prescrições reformistas de organizações internacionais. Essa comparação tem por finalidade apontar as diferenças entre o discurso ortodoxo (“as prescrições de reforma”) e a experiência brasileira.

O “mapeamento” inclui uma descrição da trajetória das políticas de capital de risco no Brasil, que possuem suas origens na década de 1970 e que foram intensificadas após a estabilização macroeconômica da década de 1990. Em caráter cronológico, destacando-se a evolução institucional do BNDES, a pesquisa revela como o banco público induziu o surgimento de uma indústria de capital de risco e quais foram as modificações institucionais colocadas em prática a partir do aprendizado com o setor privado. Tal descrição é fundamental para compreender programas como o Criatec – política analisada em detalhes nesta dissertação – dentro da trajetória institucional do BNDES. Deste modo, uma primeira contribuição deste trabalho é um estudo detalhado dos arranjos jurídicos (estruturais, contratuais e regulatórios) das políticas de capital semente no Brasil e da dinâmica formal de colaboração e aprendizado entre setor público e privado.

O momento de “crítica” pretende ser uma segunda contribuição desta dissertação, para além da descrição dos arranjos institucionais das políticas de capital semente. A crítica pode ser sintetizada em três argumentos. O primeiro é que os fundos públicos de capital semente devem ser vistos como políticas públicas e, portanto, devem ser analisados pelos juristas em suas diferentes dimensões (formulação, execução e monitoramento em colaboração com gestores privados). O segundo argumento é que, em um viés de experimentalismo democrático, tais fundos podem ser democratizados por meio de novas formas de

¹¹ O fato do segundo momento (crítica) não ser explorado na mesma proporção que o primeiro (mapeamento) não tira o mérito da análise jurídica desenvolvida neste trabalho. Afinal, a crítica só é possível após a compreensão detalhada dos arranjos institucionais existentes.

accountability e controle social, sendo papel do jurista engajar-se em tais discussões. O terceiro é que, se tais políticas continuarão flexíveis e experimentais, é papel do jurista propor, em colaboração com cidadãos e gestores públicos, arranjos jurídicos que permitam o aprendizado institucional e a revisibilidade da moldura jurídica com a participação dos interessados, aprofundando a experiência democrática.¹²

A dissertação tem como público-alvo primário os acadêmicos de “direito e desenvolvimento” e juristas interessados em pesquisa sócio-jurídica. Ela, entretanto, pode ser lida por aqueles interessados em políticas públicas para empresas nascentes, *policy makers* de fundos de capital semente e pessoas preocupadas com a democratização das finanças. O objetivo maior é estimular o debate sobre as instituições democráticas do país – incluindo o controle social dos bancos de desenvolvimento – e a capacidade de imaginação institucional dos acadêmicos e cidadãos brasileiros.

A dissertação está dividida em quatro capítulos. O capítulo 1 apresenta os aspectos metodológicos da pesquisa e oferece ao leitor um panorama completo dos pontos de partida da dissertação, a elaboração do problema de pesquisa e os métodos escolhidos para realização da parte empírica do trabalho. O capítulo 2, de caráter exclusivamente teórico, apresenta uma resenha das ideias centrais de Roberto Mangabeira Unger e Charles Sabel sobre “experimentalismo democrático”. A partir da revisão desta literatura, são retiradas lições para o estudo dos papéis do direito na indução à experimentação institucional.

O capítulo 3 oferece uma narrativa descritiva e histórica sobre o surgimento de políticas de capital de risco no Brasil. Esse capítulo contrasta o experimentalismo do BNDES com as prescrições de reforma institucional de organizações como o Banco Mundial e a OCDE. O capítulo 4, por fim, pretende responder ao problema de pesquisa com uma análise jurídica detalhada de uma política pública de capital semente: o fundo Criatec. A partir do “mapeamento” desta política, o trabalho propõe reflexões críticas à luz da literatura de “experimentalismo democrático”. A dissertação também oferece um “mapa” de novos problemas e questões relacionadas ao futuro das políticas públicas de capital semente e propõe uma abordagem de análise jurídica que concebe a sociologia jurídica como método.

A conclusão da dissertação apresenta os principais resultados da pesquisa e destaca a relevância do “experimentalismo democrático” para uma renovada agenda de sociologia jurídica aplicada.

¹² Esse argumento baseia-se em Roberto Mangabeira Unger, *What Should Legal Analysis Become?*. London: Verso Books, 1996.

CAPÍTULO 1. APRESENTAÇÃO DA PESQUISA: DO PROBLEMA AO MÉTODO

Este primeiro capítulo tem por objetivo apresentar as escolhas feitas para realização da pesquisa que deu origem a esta dissertação de mestrado. Trata-se de um “capítulo metodológico”, elaborado com a finalidade de reconstruir o percurso de pesquisa e identificar como será abordado o problema central de pesquisa desta dissertação. O objetivo é oferecer ao leitor um panorama completo dos pontos de partida na literatura, os métodos escolhidos para realização da pesquisa e os horizontes almejados.

1.1. Propósitos do capítulo metodológico: um olhar retrospectivo

Como afirmado na introdução, esta dissertação tem por objetivo estudar empiricamente um novo modelo de intervenção estatal na economia colocado em prática no Brasil – a criação de políticas de capital semente (fundos de investimento administrados e geridos por atores privados) – e verificar quais as novas funcionalidades do direito em termos de experimentação, aprendizado e constante redefinição institucional. Em outras palavras, analisar como o direito estimula a experimentação institucional em um ambiente democrático na criação e execução de políticas colaborativas, que buscam superar as limitações cognitivas dos atores públicos e privados. Para tanto, a pesquisa apoiou-se nos estudos produzidos por juristas brasileiros sobre os arranjos jurídico-institucionais desse novo modelo de atuação estatal na economia, enfocando especificamente a indução de um “ecossistema de capital de risco” e a modelagem jurídica de instrumentos de colaboração público-privada de financiamento de empresas emergentes.

O trabalho também aborda a literatura estadunidense que trata do “experimentalismo democrático” e o papel do direito no processo de aprendizado social e remodelagem institucional.¹³ Essa literatura é utilizada para interpretar a experiência brasileira de capital semente, caracterizada pela experimentação e por um complexo processo de descentralização e colaboração com o setor privado. Tal literatura oferece novas lentes para avaliar as formas

¹³ “O vínculo entre a ideia da democracia e a prática do direito é claro e simples. Devemos conceber a democracia hoje como, antes de qualquer coisa, processo de descoberta e de aprendizagem coletivas. Ao direito, a começar pelo direito constitucional, cabe organizar este processo e tomar como suas as aspirações do projeto democrático. O aprofundamento do experimentalismo democrático é, ao mesmo tempo, para o direito, assim como para a democracia, método e alvo”. Roberto Mangabeira Unger, A Constituição do Experimentalismo Democrático, *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 257, maio/ago, 2011, p. 59.

de experimentação colaborativa, a centralidade do aprendizado na reforma institucional e a importância de arranjos participativos ou responsivos ao “controle social”¹⁴.

O cruzamento dessas duas vertentes – a literatura de “direito e desenvolvimento”¹⁵ e a “jurídico-experimentalista”¹⁶ – tem por finalidade última mostrar que os juristas brasileiros podem se engajar em debates sobre políticas públicas (incluindo as políticas industriais e financeiras), auxiliar na criação de desenhos institucionais que estimulem a colaboração e o aprendizado e criticar o “fechamento tecnocrático” da formulação de políticas pelo governo e por empresas públicas.¹⁷ Tal abordagem será aprofundada ao longo da dissertação. A prioridade, neste primeiro capítulo, é reconstruir a trajetória de pesquisa e identificar o seu problema central.

1.2. O delineamento da pesquisa: pontos de partida

A presente seção situa o leitor com relação à literatura que dialoga com a presente dissertação. Ela apresenta, de forma sintética, os argumentos dos acadêmicos de “direito e desenvolvimento” no Brasil e seus “achados de pesquisa”, que servem de ponto de partida para a discussão sobre experimentalismo institucional proposta neste trabalho, aplicada às políticas públicas de capital de risco no Brasil.

¹⁴ Utilizo a expressão no mesmo sentido que Flávio Marques Prol em sua leitura de Ádrian Gurza Lavalle e Ernesto Isunza Vera: “controle social se refere tanto a iniciativas extremamente individualizadas e muitas vezes não institucionalizadas por lei, como a criação de um sistema de reclamações das entidades públicas, quanto iniciativas coletivas e amplamente institucionalizadas como a participação de determinados grupos da sociedade civil nas decisões relevantes de determinadas políticas públicas”. Flavio M. Prol, *Legitimidade das Novas Formas de Controle Social: uma perspectiva jurídica*, *Encontro Internacional UNESP: Participação, Democracia e Políticas Públicas*, Araraquara, 2013, p. 14.

¹⁵ Para a compreensão dessa agenda, cf. David Trubek, Diogo Coutinho & Mario Schapiro, *Towards a New Law and Development: new state activism in Brazil and the challenge for legal institutions*, *Legal Studies Research Paper Series n. 1207*, Wisconsin Law School, 2012. Para Marcus Faro de Castro, essa agenda pode ser classificada como “public capital management”, pois se preocupa com os fluxos financeiros públicos, alocados através de políticas. Marcus Faro de Castro, *New Legal Approaches to Policy Reform in Brazil*, *Paper presented at the Law and Society Annual Meeting*, Boston, 2013.

¹⁶ A vertente “jurídico-experimentalista” é uma categoria criada nessa dissertação para designar, principalmente, as propostas teóricas de Roberto Mangabeira Unger e Charles Sabel sobre experimentalismo, inovações institucionais e novas funções do direito.

¹⁷ Esse enfoque, crítico à tecnocracia, não será adotado com maior robustez nesse trabalho. Para uma crítica à ideologia tecnocrática, ver, por exemplo, Jürgen Habermas, *Técnica e Ciência como Ideologia*. Lisboa: Edições 70, 2001, p. 45-92. Sobre a omissão das constituições modernas em regular a realização das políticas, atendo-se somente à “produção do direito”, e a “ausência de controle do Executivo na formulação e execução de políticas”, cf. Fabio Konder Comparato, *Um Quadro Constitucional para o Desenvolvimento Democrático*, in: Helio Jaguaribe *et al.*, *Brasil, Sociedade Democrática*. 2ª ed. Rio de Janeiro: José Olympio, 1986, p. 404-410.

1.2.1. A influência do “novo direito e desenvolvimento”

Nos últimos dez anos, juristas interessados no debate sobre instituições¹⁸ e desenvolvimento iniciaram uma agenda de pesquisa de orientação crítica, confrontando o discurso de reforma institucional promovido pelo *World Bank Group* e a influência da tese de que um “pacote de instituições ocidentais” seria pré-condição para o desenvolvimento econômico.¹⁹ Trata-se de uma vertente acadêmica que, apesar de reconhecer a importância das instituições na economia,²⁰ tem mostrado as falhas dos projetos de reforma de “segunda geração”²¹ de instituições multilaterais e combatido a ideia de que há uma única receita para o desenvolvimento.

Tais juristas admitem a afinidade eletiva entre uma administração racional da justiça e o desenvolvimento do capitalismo – algo constatado por Max Weber –,²² mas negam relações de causalidade entre determinadas “dotações institucionais” e crescimento econômico.²³ Eles criticam, em especial, a crença excessiva no empoderamento dos mercados e dos agentes privados como motores do desenvolvimento.²⁴ Tais acadêmicos atacam a ideia de que o valor do direito para o desenvolvimento econômico reside somente na sua habilidade em garantir um ambiente estável de investimento e a previsibilidade necessária para que os mercados

¹⁸ Instituições, na definição de Douglass North, são “regras do jogo em uma sociedade” ou, mais formalmente, restrições humanamente concebidas que moldam a interação humana. cf. Douglass North, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990, p. 3-16. Para o argumento de como a política molda as instituições ao longo do tempo, cf. Daron Acemoglu & James Robinson, *Why Nations Fail: the origins of power, prosperity, and poverty*. New York: Random House, 2012, p. 152-212.

¹⁹ Para uma crítica ao “weberianismo” do *World Bank* e a ideia de “dotação institucional”, cf. Curtis Milhaupt & Katharina Pistor, *Law and Capitalism: what corporate crises reveal about legal systems and economic development around the world*. Chicago: University of Chicago Press, 2008, p. 17-46.

²⁰ Sobre a influência de North nos estudos jurídicos sobre instituições e desenvolvimento, cf. Michael Trebilcock & Mariana Mota Prado, *What Makes Poor Countries Poor? Institutional determinants for development*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2011, p. 1-79.

²¹ Sobre as “reformas de segunda geração”, Cf. Shahid Javed Burki & Guillermo Perry, *The Long March: a reform agenda for Latin America and the Caribbean in the next decade*. World Bank Latin American and Caribbean Studies Series. Washington: World Bank, 1997, p. 61-84. Para uma análise panorâmica dos objetivos e resultados das reformas institucionais na América Latina, cf. Eduardo Lora (ed.), *The State of State Reform in Latin America*. Palo Alto: Stanford University Press, 2007.

²² David Trubek, Max Weber on Law and the Rise of Capitalism, *Wisconsin Law Review*, n. 3, 1972, p. 720-753; Richard Swedberg, *Max Weber e a Ideia de Sociologia Econômica*. Rio de Janeiro: UFRJ, 2005, p. 21-44; Chantal Thomas, Re-Reading Weber in Law and Development: a critical intellectual history of “good governance” reform, *Cornell Law School Research Paper* n° 08-034, 2008, p. 10-112.

²³ No mesmo sentido, cf. Tor Kveier, The Legal Turn in Late Development Theory: the rule of law and the World Bank’s development model, *Harvard International Law Journal*, v. 52, n. 1, 2011, p. 288-320.

²⁴ Para Posner, por exemplo, a prosperidade econômica de um país depende de uma infra-estrutura jurídica centrada na proteção da propriedade e dos contratos. Cf. Richard Posner, Creating a Legal Framework for Economic Development, *The World Bank Research Observer*, v. 13, n. 1, feb, 1998, p. 1-11.

operem livremente, com um ambiente regulatório claro, direitos de propriedade definidos e decisões judiciais previsíveis.²⁵

Em 2003, juristas estadunidenses envolvidos com o movimento *law and development*,²⁶ por meio de diferentes perspectivas e análises, identificaram uma mudança no discurso dominante de reforma institucional e a emergência de um novo “momento” para o estudo da relação entre direito e desenvolvimento.²⁷ Segundo David Trubek e David Kennedy, as ideias neoliberais sobre reforma institucional do “projeto *rule of law*”, baseadas em visões ortodoxas, foram contestadas e possibilitaram novos discursos. Tal mudança ocorreu pela influência do “sucesso” de experiências heterodoxas de economia política – em especial a experiência asiática de “Estado desenvolvimentista”²⁸ –, pela crítica interna às prescrições de reforma institucional do *World Bank Group* e pela ampliação do conceito de “desenvolvimento”, em especial após o ataque de Amartya Sen e a popularização da abordagem baseada nas capacidades dos agentes.²⁹

Em 2006, Trubek e Santos defenderam a ideia da emergência de um “terceiro momento” do direito e desenvolvimento, abrindo espaço para experimentações e uma visão renovada da relação entre direito, economia e políticas desenvolvimentistas. Tal novo “momento”, segundo os autores, possui fortes contrastes com o paradigma neoliberal da década de 1990. Nele, destaca-se uma renovada visão sobre o papel do Estado na economia (ativo e coordenador) e uma concepção distinta das funções do direito. O quadro abaixo apresenta uma síntese dos “três momentos”, diferenciando a perspectiva neoliberal da atual.

²⁵ O paradigma “rule of law” pode ser observado no relatório anual de desenvolvimento de 2002 do Banco Mundial. Cf. World Bank, *World Development Report: building institutions for market*. Washington: World Bank Group, 2001.

²⁶ Sobre as falhas do movimento *law and development* e os problemas de seu ressurgimento como “campo”, cf. Brian Z. Tamanaha, *The Primacy of Society and the Failures of Law and Development*, *Cornell International Law Journal*, v. 44, 2011, p. 209-247.

²⁷ Cf. David Trubek, *The “Rule of Law” in Development Assistance: past, present, and future*; David Kennedy, *The “Rule of Law”, Political Choices, and Development*; Duncan Kennedy, *Three Globalizations of Law and Legal Thought: 1850-2000*; Kerry Rittich, *The Future of Law and Development: second-generation reforms and the incorporation of the social*; Alvaro Santos, *The World Bank’s Uses of the “Rule of Law” Promise in Economic Development*, in: David Trubek & Alvaro Santos, *The New Law and Economic Development: a critical appraisal*. Cambridge: Cambridge University Press, 2006.

²⁸ Para um debate sobre a dimensão política do Estado desenvolvimentista a partir da experiência de países do Leste Asiático, cf. Chalmers Johnson, *The Developmental State: odyssey of a concept*, in: Meredith Woo-Cumings (ed.), *The Developmental State*. New York: Cornell University Press, 1999, p. 32-60.

²⁹ Amartya Sen deu um novo fôlego nos estudos sobre desenvolvimento ao elaborar uma teoria liberal que enxerga o desenvolvimento “como um processo de expansão das reais liberdades que as pessoas desfrutam”. Sobre os meios e fins do desenvolvimento e a abordagem da capacidade dos agentes, cf. Amartya Sen, *Desenvolvimento como Liberdade*. São Paulo: Companhia das Letras, 2000, p. 11-42. Para a aproximação das ideias de Sen com o *Comprehensive Development Framework* do Banco Mundial, cf. Amartya Sen, *What is the Role of Legal and Judicial Reform in the Development Process?*, in: Ana Palacio (ed.), *The World Bank Legal Review: law, equity and development*. Washington: World Bank, 2006, p. 33-56.

Quadro 1. Características dos “momentos” do direito e desenvolvimento

	1º momento: <i>law and development movement</i> (1966-1974)	2º momento: <i>rule of law and development</i> (1989-2004)	3º momento: <i>new law and development</i> (2006-)
<i>Concepções dominantes de desenvolvimento no período</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Modernização capitalista - Fordismo atlântico - Industrialização por substituição de importações 	<ul style="list-style-type: none"> - Neoliberalismo e globalização econômica - Atração de investimentos e competitividade - Livre-mercado e comércio internacional 	<ul style="list-style-type: none"> - Inovação tecnológica e sustentabilidade - Competição global e vantagens comparativas - Desenvolvimento humano e inclusão social
<i>Visão sobre o papel do Estado na economia</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Planejamento econômico e indução da industrialização - Criação de empresas públicas e definição dos setores estratégicos para investimento - Fortalecimento do Executivo e reforma do sistema financeiro 	<ul style="list-style-type: none"> - Estímulo ao investimento privado - Privatizações e concessões de serviços públicos - Garantia da estabilidade macroeconômica e das regras do jogo pela regulação e direitos de propriedade 	<ul style="list-style-type: none"> - Colaboração público-privada e definição de políticas industriais - Redução de desigualdades através de políticas públicas - Experimentação de novas políticas com abertura à participação da sociedade civil
<i>Funções do direito (nos países em desenvolvimento)</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Legalização da intervenção estatal (empresas públicas, autarquias) - Proteção da indústria nacional (tarifas e isenções tributárias) - Burocratização (administração por leis) 	<ul style="list-style-type: none"> - Proteção dos direitos de propriedade - Criação de ambiente institucional para investimento privado - Garantia de ambiente regulatório despolitizado - Proteção do consumidor e garantia do <i>rule of law</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Procedimentalização da colaboração entre Estado e setor privado - Estruturação de políticas públicas de caráter social - Criação de políticas de empreendedorismo e compartilhamento de risco
<i>Concepção jurídica</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Direito como instrumento para atuação estatal 	<ul style="list-style-type: none"> - Direito como moldura para atuação do mercado 	<ul style="list-style-type: none"> - Direito como arranjo de colaboração público-privada

Adaptado de Trubek & Santos (2006) e Trubek (2010)

Essa perspectiva de renovação dos estudos sobre “direito e desenvolvimento”, divulgada por David Trubek, chegou ao Brasil a partir de um projeto de pesquisa de direito comparado, o *Law and New Developmental State* (LANDS), iniciado em 2007 a partir da colaboração de juristas latino-americanos dedicados à pesquisa empírica. Fortemente inspirado por uma literatura econômica que rejeita a ortodoxia monetarista de ajuste fiscal e liberalização econômica e que investiga novas formas de intervencionismo estatal e criação de políticas industriais – viés presente nas obras de Alice Amsden, Ha-Joon Chang, Erik Reinert e Joseph Stiglitz –, ³⁰ o LANDS surgiu com a pretensão de estudar “o que funciona” em

³⁰ Ver, nessa vertente heterodoxa, Joseph Stiglitz, *Towards a New Paradigm for Development: strategies, policies and processes*, *The 9th Raul Prebisch Lecture delivered at the Palais des Nations*, Geneva, October 19,

termos de política desenvolvimentista em cada país e, a partir da observação empírica, analisar novos “traços e características jurídicas” em países marcados por um novo ativismo estatal.³¹

1.2.2. LANDS: as descobertas de arranjos institucionais do “Estado como tomador de risco”

No “projeto piloto” do LANDS,³² Diogo R. Coutinho e Paulo T. Lessa Mattos analisam novos papéis do direito no Brasil, em políticas industriais e sociais, em três dimensões: (i) *direito como objetivo* (identificação das “metas” de políticas de desenvolvimento e a forma como os resultados esperados são previstos nas normas), (ii) *direito como ferramenta* (meios jurídicos utilizados para atingir os objetivos pré-estabelecidos) e (iii) *direito como arranjo institucional* (esforço estatal para implementar os objetivos de acordo com as ferramentas e um arranjo jurídico-institucional que permita o compartilhamento de responsabilidade entre atores públicos e privados).³³

Nessa pesquisa de Coutinho e Mattos, foram analisadas políticas industriais e de inovação, de um lado, e políticas de combate à miséria e mitigação à pobreza, de outro. A pesquisa contou com entrevistas de 12 pessoas consideradas importantes para descrever a dimensão jurídica, econômica e política das políticas públicas escolhidas. A partir do método de análise dos “papéis do direito”, os autores contrastam três diferentes modelos de atuação estatal no Brasil: (i) o modelo de companhias públicas do nacional-desenvolvimentismo, (ii) o modelo do programa de privatizações, e (iii) o modelo do “Estado como tomador de risco”, em consolidação nas últimas décadas. O quadro abaixo, elaborado pelos próprios autores, contém uma síntese dos arranjos jurídico-institucionais dos diferentes modelos.

UNCTAD, 1998; Ha-Joon Chang, *Kicking Away the Ladder: development strategy in historical perspective*. London: Anthem Press, 2002; Erik S. Reinert (ed.), *Globalization, Economic Development and Inequalities: an alternative perspective*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2004; Alice Amsden, *Escape From Empire: the developing world's journey through heaven and hell*. Cambridge: The MIT Press, 2007; Dani Rodrik, *One Economics, Many Recipes: globalization, institutions and economic growth*. New Jersey: Princeton University Press, 2008.

³¹ Diogo Coutinho, Direito, Economia e Desenvolvimento: percurso e desafios de uma incipiente agenda de trabalhos, in: Emerson Fabiani (org.), *Impasses e Aporias do Direito Contemporâneo: estudos em homenagem a José Eduardo Faria*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 212.

³² Sobre a elaboração do projeto, cf. Paulo T. L. Mattos, Um Percurso entre Direito, Sociologia e Economia, in: Emerson Fabiani (org.), *Impasses e Aporias do Direito Contemporâneo: estudos em homenagem a José Eduardo Faria*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 271-278.

³³ Diogo R. Coutinho & Paulo T. L. Mattos, Law and New Developmental State – Pilot Project. *Paper presented at LANDS Seminar*, Wisconsin Law School, 2008, p. 8-9.

Quadro 2. O “Estado como tomador de risco” e outros modelos

	<i>Modelo de Companhias Estatais</i>	<i>Modelo do Programa de Privatizações</i>	<i>Modelo do “Estado como Tomador de Risco”</i>
<i>Objetivos</i>	Produção direta de bens e serviços	Privatização de companhias estatais	Compartilhamento de risco com investidores privados para aumentar o investimento em pesquisa tecnológica e inovação, capacidade industrial e exportação, e aquisição de ações estrangeiras para internacionalização de empresas brasileiras
<i>Ferramentas</i>	Investimento público direto para desenvolver setores industriais da economia brasileira	Venda das ações de companhias estatais, contratos de concessão	Participação acionária (<i>private equity</i>), capital de risco (<i>venture capital</i>), e crédito subsidiado
<i>Arranjos jurídico-institucionais</i>	Companhias estatais criadas por lei, monopólios legais estabelecidos pelo direito (antes da Constituição de 1988)	Venda e gestão de ações e bens públicos, regulação econômica	Políticas industriais flexíveis definidas por cartas de intenção governamentais, parcerias público-privadas, contratos privados

Fonte: Coutinho & Mattos (2008)

Essa pesquisa destacou-se, assim, por formular pela primeira vez uma caracterização preliminar das “instituições brasileiras para o desenvolvimento industrial”³⁴ a partir desse modelo de análise. Segundo os autores, esses novos mecanismos, legalmente institucionalizados pelo Estado, foram criados para compartilhar o risco com o setor privado para promoção da inovação, pesquisa tecnológica e capacidade industrial. As principais características desses mecanismos seriam:

(a) políticas industriais flexíveis definidas por cartas de intenção governamentais, que vinculam as estratégias de investimento público e são indicativas para o setor privado, induzindo as decisões de investimento privado; (b) investimento governamental através de *private equity*, *venture* e *seed capital*, além do crédito subsidiário, como principais ferramentas para apoiar e complementar os investimentos privados; (c) parcerias público-privadas e acordos de cooperação entre agências governamentais e empresas públicas de crédito, centros de pesquisa e empresas privadas; e (d) uso de contratos flexíveis (contratos de crédito, acordos de acionistas, acordos de fundos de investimento) por instituições públicas de crédito para vincular

³⁴ Paulo T. L. Mattos, Institutions for Industrial Development: the State as a risk taker in Brazil. *Seminário de Pesquisa da Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas no Rio de Janeiro*, outubro, 2008.

empresas privadas a políticas industriais de investimento e objetivos de governança corporativa.³⁵

Apesar das limitações deste projeto piloto, elaborado para identificar novas funções do direito no “ativismo estatal brasileiro”, as conclusões preliminares de Coutinho e Mattos mostraram que começou a se desenhar no Brasil um novo modelo de atuação do Estado na ordem econômica.³⁶ Além de um novo marco regulatório,³⁷ novas instituições, como a Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI), foram criadas, assim como um sistema jurídico-institucional de investimentos público-privados.³⁸ Nesse sistema, Mattos destacou as novas ferramentas de capital de risco (*venture capital*) utilizadas pelo BNDES, por meio de sua empresa subsidiária BNDES Participações S.A., para investimento em empresas emergentes com alto potencial de inovação de forma colaborativa com o setor privado. Nessa política, o Estado se torna acionista dos empreendedores, via fundos geridos profissionalmente por empresas do mercado financeiro de *venture capital*. Nesse processo, diversos instrumentos jurídicos, típicos do setor privado, são manejados pela empresa pública (memorandos de entendimento, contratos privados, regulamentos de fundos, acordos de acionista etc.).

A ausência de uma análise sobre a evolução institucional do BNDES e o modo como foram desenvolvidos os novos fundos de *venture capital* levaram a uma pesquisa mais aprofundada sobre o tema. O interesse, naquela fase inicial da pesquisa, era responder algumas questões básicas: afinal, como surgiram esses fundos, como eles são regulados e de que forma eles são colocados em prática de forma colaborativa com o setor privado?

³⁵ Diogo R. Coutinho & Paulo T. L. Mattos, Law and New Developmental State – Pilot Project. *Paper presented at LANDS Seminar*, Wisconsin Law School, 2008, p. 46-47.

³⁶ Entre os economistas, há uma disputa para a conceituação do atual momento brasileiro, por diferentes autores (“social-desenvolvimentismo”, “neo-desenvolvimentismo”, “novo desenvolvimentismo”, “macroeconomia estruturalista”, etc). Muitas descrições, entretanto, se confundem com programas e argumentos normativos. Para um estudo das diferentes orientações desenvolvimentistas dos economistas brasileiros (“exportador do setor privado” ou “distributivo orientado pelo Estado”), cf. Pedro Paulo Bastos, A Economia Política do Novo-Desenvolvimentismo e do Social Desenvolvimentismo, *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 21, número especial, dez, 2012, p. 779-810.

³⁷ Dentre as inovações legais, pode-se mencionar a Lei de Inovação (Lei nº 10.973/2004), que possibilita novos arranjos contratuais entre instituições de tecnologia e empresas, a Lei da PPP (Lei nº 11.079/2004), que institui normas para contratação de parceria público-privada, e a Lei do Bem (Lei nº 11.196/2005), que garante benefícios fiscais para empresas que realizem pesquisa e desenvolvimento e inovação tecnológica. Sobre a preocupação do governo com marco legal, cf. ABDI, *Direito e Desenvolvimento: debates sobre o impacto do marco jurídico no desenvolvimento econômico do país*. Brasília: ABDI, 2010, p. 34-69.

³⁸ Paulo T. L. Mattos, O Sistema Jurídico-Institucional de Investimentos Público-Privados em Inovação no Brasil, *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, v. 7, n. 28, out/dez, 2009.

1.2.3. Os novos instrumentos de financiamento da inovação: BNDES e alternativas institucionais

Essas questões preliminares foram, em grande parte, respondidas a partir da leitura da tese de doutorado de Mario Gomes Schapiro,³⁹ que realizou uma ampla pesquisa sobre os novos parâmetros de atuação do BNDES na economia brasileira. A partir da análise da crise do fordismo atlântico e das transformações da economia global rumo a um modelo *knowledge-based economy*,⁴⁰ Schapiro pretendia responder à questão de se “em um contexto pós-desenvolvimentista, a intervenção direta do Estado, por meio do BNDES, cumpre ainda um papel relevante”⁴¹ e, se cumpre, quais seriam as diferenças com o contexto anterior.

Para Schapiro, a resposta envolveria uma tensão. De um lado, os bancos públicos continuam desempenhando um papel relevante na organização financeira nacional (a regulação institucional seria ainda um traço característico do Brasil). De outro, as demandas de uma economia baseada no conhecimento sugeririam que a intervenção estaria baseada em parâmetros diferenciados, “mais porosos ao estabelecimento de parcerias com os agentes privados”⁴².

Para demonstrar sua hipótese, Schapiro realizou um estudo de caso sobre a atuação do BNDES no financiamento de empresas emergentes e inovadoras.⁴³ Nesse estudo, o autor defendeu que, diferentemente dos Estados Unidos⁴⁴ – que possui uma organização financeira do tipo *market-based* –,⁴⁵ o Estado brasileiro, por meio do seu banco nacional de desenvolvimento, atuou de forma indireta para induzir a organização do mercado de capital de

³⁹ Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009.

⁴⁰ Sobre a crise do fordismo atlântico, cf. Charles Sabel & Michael Piore, *The Second Industrial Divide: possibilities for prosperity*. New York: Basic Books, 1984.

⁴¹ Mario G. Schapiro, *op. cit.*, p. 17.

⁴² Mario G. Schapiro, *op. cit.*, p. 17-18.

⁴³ A tese de Schapiro foi bastante abrangente e, além do estudo de caso sobre o BNDES, cobriu diferentes tópicos, como os diferentes modelos de organização financeira em economias capitalistas, a peculiaridade do financiamento em uma economia pós-fordista, a utilização de contratos relacionais para diminuição da assimetria de informação no financiamento, e o desenvolvimento do modelo de *venture capital* nos Estados Unidos para investimento em empresas emergentes ainda na década de 1950 e sua consequente evolução jurídico-institucional. Mario G. Schapiro, *op. cit.*, p. 182-202.

⁴⁴ A influência da experiência dos Estados Unidos é notável nos relatórios da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico, destinados aos países europeus. Cf., por exemplo, OECD, *Venture Capital and Innovation*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 1996.

⁴⁵ A tipologia da organização dos sistemas financeiros foi construída pelo cientista político John Zysman a partir de um estudo comparativo de sistemas financeiros nacionais. Zysman criou três variedades tipológicas de capitalismo financeiro: *government-led credit based*, *bank credit-based* e *capital market-based*. John Zysman, *Governments, Markets, and Growth: financial systems and the politics of industrial change*. New York: Cornell University, 1983.

risco no país. Nessa indução, o banco agiu como “autêntico experimentador institucional”⁴⁶, criando inovações jurídicas que permitiram a colaboração com o setor privado e que se irradiaram para o mercado de capitais.⁴⁷

Não é necessário reproduzir todos os argumentos trazidos por Schapiro. Importa ressaltar que sua tese destacou a trajetória institucional da BNDESPAR⁴⁸ na criação de pioneiros fundos de investimento de capital de risco desde o início da década de 1990, e que tais esforços – como o Programa de Capitalização de Empresas de Bases Tecnológicas (Contec) –⁴⁹ resultaram na criação de instrumentos regulatórios pela Comissão de Valores Mobiliários e impulsionaram a atuação do setor privado neste setor, por meio do incentivo para que empreendedores se tornassem gestores de fundos de investimento, habilitados pela CVM.

Para Schapiro, o ativismo do banco público nas últimas duas décadas gerou incentivos para o setor privado e aprendizado social. Ao “demandar” gestores privados, o Estado compartilhou *expertises*, estimulou o aprendizado institucional e incentivou a atividade do setor privado para consolidação da indústria brasileira de capital de risco. A conclusão de Schapiro é que, no desempenho da função de agência de fomento ao capital de risco, o BNDES tem cumprido um papel indutor interno. O “experimentalismo institucional” do banco – caracterizado por tentativas, erros e acertos –, tem contribuído para difundir modelos de contratação financeira e regras de governança apropriadas para regular os custos de agência em setores emergentes e dotados de ativos intangíveis. Para Schapiro, portanto, a atuação do BNDES revela um novo padrão de intervenção do Estado na economia, de indução e experimentação.

Ao estudar a organização do sistema financeiro nacional, Schapiro questiona a concepção do direito como dotação de fatores, capaz de ser “transplantável” de um ordenamento a outro.⁵⁰ A trajetória do BNDES pode ser considerada um exemplo do

⁴⁶ Mario G. Schapiro, *op. cit.*, p. 210.

⁴⁷ O principal exemplo é a criação da Instrução Normativa nº 209 em 1994 pela Comissão de Valores Mobiliários, que criou formalmente a figura do Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes (FMIEE) e se tornou um veículo para o investimento de *venture capital*. O BNDES participou ativamente da elaboração da instrução e colaborou no processo de construção da norma regulatória a partir de sua experiência com programas de capitalização de empresas emergentes de base tecnológica.

⁴⁸ A BNDES Participações S.A. (BNDESPAR) é integrante do “sistema BNDES”. Trata-se de uma empresa de investimento por participações acionárias, cujo único acionista é o próprio BNDES.

⁴⁹ A experiência do Contec está detalhadamente explicada em: Luciane Pinto, Capital de risco: uma alternativa de financiamento às pequenas e médias empresas de base tecnológica: o caso do Contec, *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 4, n. 7, p. 151-184. O capítulo 3 analisa a trajetória das políticas de capital de risco no Brasil.

⁵⁰ A crítica ao “transplante institucional” é recorrente entre os acadêmicos de direito e sociedade. Ver, por exemplo, Brian Z. Tamanaha, O Primado da Sociedade e as Falhas do Direito e Desenvolvimento, *Revista Direito GV*, n. 11, v. 6, jan/jun, 2010, p. 175-212. Ver também o ensaio crítico de David Trubek e Marc Galanter

exercício de “reprogramação institucional”, que desafia as expectativas das reformas econômicas conduzidas aos moldes da agenda *rule of law*. Tal ideia aproxima-se de um “paradigma de alternativas institucionais”, que pode ser resumido no quadro abaixo.

Quadro 3. O Direito e as alternativas institucionais

	<i>Paradigma Rule of Law</i>	<i>Paradigma das Alternativas Institucionais</i>
<i>Concepção de direito</i>	Direito como uma dotação de fatores (<i>endowment</i>)	Direito como um atributo associado ao arranjo institucional (<i>embedded</i>)
<i>Função do direito</i>	Proteção de agentes privados	Variável conforme o tipo de organização institucional
<i>Papel das reformas institucionais</i>	Qualificar instituições locais a partir da oferta de “instituições corretas”	Qualificar instituições locais a partir de sua reprogramação – aprendizado, processamento e reação

Fonte: Schapiro (2010, p. 244)

1.2.4. Experimentalismo e aprendizado institucional: a formulação da pergunta de pesquisa

As análises de Coutinho, Mattos e Schapiro abrem espaço para novas perguntas e possibilidades de pesquisa. Esses trabalhos produzidos nos últimos cinco anos indicam que há um papel para o direito em intervenções estatais experimentalistas e que determinados arranjos jurídicos podem estimular a colaboração público-privada e a “utilização ótima” do conhecimento pulverizado entre agentes públicos e privados na execução de políticas. Tais trabalhos, entretanto, não oferecem uma discussão mais profunda sobre o processo de aprendizado institucional e um detalhamento de como isso pode ocorrer em casos concretos.⁵¹

O diagnóstico feito originalmente por Paulo Mattos em 2007 de que o governo brasileiro tem procurado novas formas de política industrial e novos arranjos de “governança”⁵² baseados na colaboração entre o setor público e privado foi, de fato,

sobre as falhas do paradigma do “legalismo liberal”, que motivou o surgimento do *law and development movement*. David Trubek & Marc Galanter, *Scholars in Self-Estrangement: some reflections on the crisis in law and development studies in the United States*, *Wisconsin Law Review*, n. 4, 1974, p. 1062-1102.

⁵¹ Apesar de citar os trabalhos de Charles Sabel em sua tese, Schapiro não explica precisamente, nesse trabalho, o que se entende por *institutional learning* e qual é o modelo de administração experimentalista que está por trás deste conceito. As ideias de Sabel são exploradas em outro texto do autor. Cf. Mario G. Schapiro, *Amarrando as Próprias Botas do Desenvolvimento: a nova economia global e a relevância de um desenho jurídico-institucional nacionalmente adequado*, *Revista Direito GV*, 13, v. 7, n. 1, São Paulo, jan/jun, 2011, p. 341-352.

⁵² Na visão de Jacques Chevallier, a governança é guiada por uma racionalidade de ordem política: “trata-se de flexibilizar o estilo da ação pública, trazendo novas categorias de atores para a elaboração de escolhas coletivas”. Para Chevallier, a governança se desenvolve *aparentemente* fora dos procedimentos formais de edição do direito. No entanto, “esse novo estilo de ação pública traz consigo representações e valores diferentes daqueles sobre os quais repousa o modelo jurídico clássico: a governança deixa entrever um outro modo de pilotagem do social, repousando mais sobre a cooperação dos atores do que sobre a unilateralidade”. Jacques Chevallier, A

aprofundado. Há estudos sobre políticas de inovação e o papel do BNDES,⁵³ bem como outros textos sobre governança e descentralização.⁵⁴ Mas ainda são poucas as análises jurídicas do modo como o Estado e o setor privado trocam informações e “se engajam em processos de aprendizado para promoção do desenvolvimento econômico”⁵⁵. Na administração pública, o cenário parece se repetir. São poucos os estudos de autores brasileiros sobre as condições em que burocracias públicas podem “aprender, inovar e assumir um papel positivo no desenvolvimento econômico e social”⁵⁶.

Há poucas demonstrações empíricas de como o direito, em sua perspectiva cultural ou instrumental,⁵⁷ pode ser uma peça-chave para o experimentalismo e os processos de aprendizagem. Enfim, como o direito pode facilitar o aprendizado institucional e intervir de forma não “dirigista”⁵⁸, reconhecendo os limites cognitivos dos formuladores de políticas e permitindo a construção normativa de forma colaborativa?

David Trubek tenta responder essa questão, mas não oferece uma resposta definitiva. Para este autor, a experimentação demanda arranjos jurídicos que possuam flexibilidade e estabilidade – uma ideia que, em princípio, parece paradoxal. A flexibilidade pode diminuir a

governança e o Direito, *Revista de Direito Público da Economia – RDPE*, Belo Horizonte, ano 3, n. 12, out./dez. 2005, p. 131.

⁵³ Mario G. Schapiro, Repensando a Relação entre Estado, Direito e Desenvolvimento: os limites do paradigma *rule of law* e a relevância das alternativas institucionais, *Revista Direito GV*, 11, v. 6, n. 1, 2010, p. 213-252. Mario G. Schapiro, Rediscovering the Developmental Path? Development Bank, Law, and Innovation Financing in the Brazilian Economy, in: David Trubek *et al.* (ed.), *Law and the New Developmental State: the Brazilian experience in Latin American context*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, p. 114-166.

⁵⁴ Diogo R. Coutinho, Decentralization and Coordination in Social Law and Policy: the Bolsa Família Program, in: David Trubek *et al.* (ed.), *Law and the New Developmental State: the Brazilian experience in Latin American context*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, p. 303-344.

⁵⁵ Paulo T. L. Mattos, Industrial Policy and Competition in Developing Countries: from the regulatory state to the new developmental state, *Paper presented at LSA/RCSL Annual Meeting*, Berlin, 2007.

⁵⁶ Roberto Rocha Pires, *Flexible Bureaucracies: discretion, creativity, and accountability in labor market regulation and public sector management*, Massachusetts Institute of Technology, Department of Urban Studies and Planning, 2009 (ver, em especial a distinção entre *New Public Management* e *Experimentalist Governance* aplicada a um estudo de caso de regulação do trabalho, nas páginas 77-112).

⁵⁷ Há acadêmicos como Austin Sarat, Susan Silbey e Paul Kahn que entendem o “direito” como componente cultural. O direito, nesse sentido, não é mero instrumento ou artefato; e tampouco deve ser visto separadamente da cultura. Ele pode ser visto como um “ator cultural institucional cujos diversos agentes (legisladores, juízes, servidores da justiça, cidadãos) ordenam e reordenam significados”. Nas palavras de Naomi Mezey, “o direito é simplesmente uma das práticas significativas que constituem a cultura e que, apesar dos melhores esforços, não pode ser divorciado da cultura. (...) De forma geral, o direito molda a identidade individual e do grupo, as práticas sociais e o significado dos símbolos culturais, mas todas essas coisas (cultura em suas diversas manifestações) também moldam o direito ao mudar o que é socialmente desejável, politicamente factível e legalmente legítimo”. Naomi Mezey, *Law as Culture*, *Yale Journal of Law & the Humanities*, v. 13, n. 35, 2001, p. 45-46.

⁵⁸ Para Sabel e Rendy, a principal falha na ideia de “desenvolvimento” está em seu dirigismo: “a concepção, comum a quase toda teoria do desenvolvimento, de que há um agente *expert* – o Estado para o dogmático ou para a esquerda ortodoxa; ou o Fundo Monetário Internacional (FMI) ou outros guardiões da ortodoxia de mercado, para a direita – que já consegue ver o futuro do desenvolvimento e que pode, portanto, definir instruções para se chegar lá”. Charles Sabel & Sanjay Reddy, Learning to Learn: undoing the Gordian knot of development today, *Challenge*, v. 50, n. 5, oct, 2007, p. 73-75.

segurança jurídica e aumentar o poder discricionário de quem define o momento e a forma de um novo arranjo, afastando a parceria com o setor privado. Por outro lado, a flexibilidade permite o aprendizado por meio da execução (*learning by doing*) e a possibilidade de fácil revisão de arranjos regulatórios específicos, o que pode estimular a colaboração. Na opinião de Trubek:

O comprometimento com a experimentação cria a necessidade de arranjos flexíveis, especializados e facilmente revisáveis. Tais arranjos são necessários no nível procedimental e substantivo. Arranjos procedimentais são necessários para gerenciar o tipo de colaboração público-privada exigida para identificar novos mercados, produtos, e processos. Arranjos substantivos são necessários para garantir o tipo de regime regulatório especializado que melhor se compatibiliza para evocar o investimento privado e garantir que ele sirva ao interesse público. Considerando que o principal ponto desse exercício é tentar novas ideias e buscar novos caminhos, parece que procedimentos necessitam permitir o máximo de flexibilidade e arranjos substantivos devem ser facilmente e rapidamente revisáveis.⁵⁹

Apesar da riqueza das hipóteses teóricas sobre a “procedimentalização do direito”⁶⁰ – algo já identificado por José Eduardo Faria no final da década de 1990 em seus estudos sobre “direito reflexivo”⁶¹ –, Trubek não demonstra empiricamente de que modo “arranjos procedimentais e substantivos” podem promover a flexibilidade e a estabilidade, especialmente em países como o Brasil, caracterizado pela rigidez do direito administrativo de origem francesa. Trubek limita-se a levantar a hipótese de que o “novo ativismo estatal”, por sua natureza colaborativa com o setor privado, exige novos arranjos flexíveis e revisáveis, facilitadores de uma postura “experimental”.

Apesar de não resolver o paradoxo da flexibilidade e estabilidade, Trubek acredita que os estudos de “nova governança”⁶² promovidos nos Estados Unidos e na Europa podem

⁵⁹ David Trubek, *Developmental States and the Legal Order: towards a new political economy and development and law. Paper presented at LANDS Seminar*. São Paulo, 2011, p. 20.

⁶⁰ O debate sobre “procedimentalização” foi proposto pela sociologia jurídica no final da década de 1980. Rudolf Wiethölter, na Alemanha, analisou tal tendência: “programas jurídicos – para além da formalização e materialização – têm sido progressivamente orientados em direção à procedimentalização, ou, mais especificamente, direcionados não a garantias sociais (como “direitos à liberdade”), nem provisões (como “administração política”), mas para condições de existência (e da organização, procedimento, pessoal de implementação) de tais garantias e provisões (como sistemas sociais de aprendizado, “reflexivos”). Rudolf Wiethölter, *Materialization and Proceduralization in Modern Law*, in: Gunther Teubner (ed.). *Dilemmas of Law in the Welfare State*. Florence: European University Institute, 1988, p. 226.

⁶¹ José Eduardo Faria, *O Direito na Economia Globalizada*. São Paulo: Malheiros, 1999, p. 182-217.

⁶² Na leitura de Cristie Ford, o termo “nova governança” (*new governance*) é um grande “barraca” que captura diversas abordagens, como a vertente “experimentalista” de Charles Sabel e Michael Dorf e os estudos de mudança institucional de Susan Sturm. Para Ford, a nova governança também incorpora elementos do “direito

elucidar alguns pontos para a análise jurídica contemporânea, considerando que tais estudos analisam a emergência de um novo regime regulatório baseado na experimentação, na flexibilidade, na colaboração público-privada, na revisibilidade, no uso de instrumentos de *soft law*, na descentralização, na orquestração jurídica, e na participação dos agentes privados no processo de aprendizado e redefinição das normas.⁶³

Diante desse cenário de (i) novos *insights* para o estudo do direito e sua relação com estratégias de desenvolvimento e (ii) poucas evidências empíricas de como determinados arranjos jurídicos podem facilitar a experimentação e estimular o aprendizado institucional, adotou-se uma estratégia dupla para elaboração desta dissertação. Primeiro, aprofundar a análise do referencial teórico que trata de “experimentalismo institucional” e “intervenção experimentalista”, que influenciou fortemente os juristas brasileiros da “nova geração” de direito e desenvolvimento. Segundo, observar empiricamente uma experiência brasileira de indução e colaboração público-privada e verificar se há evidências de uma nova racionalidade jurídica experimentalista, que estimule a experimentação, a flexibilidade e o aprendizado institucional.⁶⁴

A partir do trabalho prévio de Coutinho, Mattos e Schapiro, a pesquisa analisa a experiência brasileira de criação de fundos de capital semente (*seed capital*) – um dos mais complexos e arriscados tipos de investimento de capital de risco – a partir da seguinte pergunta: *qual tem sido a utilização do direito para a experimentação e o aprendizado institucional na experiência brasileira de criação de fundos públicos de capital semente?*

reflexivo” de Gunther Teubner, da “regulação responsiva” de Ian Ayres e John Braithwaite e da “regulação baseada na gestão” de Cary Coglianese e David Lazer. Ford utiliza a expressão “nova governança” em termos de regulação, ou seja, “em desenhos que assumem um papel de ordenação sistêmica para a estrutura burocrática pública, ao invés de basearem-se primariamente em arranjos privados interpartes ou cortes. A regulação da nova governança, diferentemente da ‘regulação comando-e-controle’, é uma regulação baseada em um processo interativo entre a experiência das partes privadas e um regulador que serve como catalista, monitor, incitador e coordenador”. Cristie Ford, *New Governance in the Teeth of Human Frailty: lessons from financial regulation*, *Wisconsin Law Review*, n. 441, 2010, p. 445.

⁶³ As ideias principais da “nova governança” estão reunidas no ensaio de Orly Lobel, *The Renew Deal: the fall of regulation and the rise of governance in contemporary legal thought*, *Legal Studies Research Paper* n. 7-27, University of San Diego, 2005. Ver também a crítica ao ensaio de Lobel, elaborado por Bradley Karkkainen, “New Governance” in *Legal Thought and in the World: some splitting as antidote to overzealous lumping*, *Minnesota Law Review*, n. 89, 2005, p. 471-496. Para Michael Wilkinson, há uma clara concepção “funcionalista” na “nova governança”, enraizada em uma concepção de mudança social e transformação do Estado. Michael Wilkinson, *Three Conceptions of Law: towards a jurisprudence of democratic experimentalism*, *Wisconsin Law Review*, v. 2010, n. 1, 2010, p. 684-694.

⁶⁴ A observação empírica não implica uma filiação epistemológica ao positivismo e determinismo em ciências sociais (descrição exata da “realidade”). Adota-se uma postura de reconhecimento da natureza limitada, pragmática e provisória do conhecimento construído. A observação empírica no estudo sócio-jurídico, assim, passa a ser vista como uma interpretação do que “o direito faz”, estruturada com métodos. David M. Trubek, *Where the Action is: critical legal studies and empiricism*, *Stanford Law Review*, 1984, p. 584.

Em razão dessa pergunta foi formulada a hipótese, inspirada na tese de Schapiro, de que a experiência brasileira de criação de fundos de capital semente foi executada a partir de um arranjo de colaboração entre banco público e gestores privados, no qual contratos privados estimulam a comunicação constante e a revisão do próprio instrumento jurídico que estrutura a política. A hipótese apontava para uma utilização do direito para criação de flexibilidade e sinergias entre atores públicos e privados, em nível horizontal. A maior evidência, observada no início da pesquisa, parecia ser a experiência do *Fundo Criatec*, um pioneiro fundo mútuo de investimentos em empresas emergentes, criado pelo BNDES em 2007 como estratégia de apoio financeiro a empresas inovadoras em diferentes regiões do Brasil.

Diante da pergunta de pesquisa, a estratégia escolhida foi a “observação do mundo real” e um estudo mais aprofundado sobre o BNDES e a experiência de criação do Criatec. Os estudos de Coutinho, Mattos e Schapiro ofereciam apenas uma descrição desse fundo de capital semente, porém sem uma análise do processo de criação e execução da política. A alternativa encontrada foi a realização de uma pequena pesquisa empírica e a interpretação dos dados com base em um referencial teórico que poderia ser chamado, para fins didáticos, de “jurídico-experimentalista”⁶⁵. Tal literatura oferece “lentes de análise” para discutir um tipo de “administração pública experimentalista”, na qual o governo e “unidades locais” se engajam na execução de políticas e utilizam o conhecimento derivado da prática para redefinir os arranjos normativos que moldam a ação de diferentes agentes.⁶⁶

1.3. Os métodos de realização da pesquisa

A primeira dificuldade encontrada no início dessa pesquisa foi a compreensão do funcionamento dos fundos públicos de capital de risco. As discussões sobre *venture capital* geralmente são feitas por economistas e administradores.⁶⁷ Com exceção da pesquisa de Schapiro, que possui um forte viés de sociologia jurídica, na literatura jurídica o tema tem sido tratado por acadêmicos de direito societário. O objeto de análise desses estudos, porém, são os acordos de acionistas e as regras de direito societário utilizadas em contratos de

⁶⁵ Por “jurídico-experimentalista” quero designar autores do direito que estudam as instituições em um viés experimentalista, destacando a importância da imaginação institucional e de novos arranjos que estimulem a colaboração público-privada e o aprendizado coletivo. Os principais autores dessa vertente são Roberto Mangabeira Unger e Charles Sabel. A proposta de cruzamento da ideia destes autores é explicada no capítulo 2.

⁶⁶ Charles Sabel, *A Quiet Revolution of Democratic Governance: towards democratic experimentalism*, in: OECD, *Governance in the 21st Century*. Paris: OECD, 2001, p. 123.

⁶⁷ Ver, por exemplo, a coletânea de artigos organizada por Douglas Cumming, dividida em cinco partes (formas alternativas de capital de risco, a estrutura dos investimentos de capital de risco, adição de valor e governança, saídas e retornos, políticas públicas em nível internacional). Douglas Cumming (ed.), *Venture Capital: investment strategies, structures, and policies*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2010.

investimento e desinvestimento.⁶⁸ A preocupação inicial da pesquisa, entretanto, não era a descrição dos contratos utilizados, mas sim uma compreensão geral da criação do “ecossistema de capital de risco”, o papel desempenhado pelo BNDES na indução desse tipo de apoio financeiro de risco no Brasil, e os arranjos jurídicos desta ação pública.

A pergunta de pesquisa exigiu mais que a compreensão do funcionamento do “ecossistema do capital de risco” pela revisão de literatura e artigos científicos. Considerando a preocupação central de compreender a utilização do direito como estímulo à experimentação e o aprendizado institucional, optou-se pela observação empírica da criação e execução do Fundo Criatec – já destacado por Coutinho, Mattos e Schapiro como um dos exemplos mais claros do novo tipo de atuação do “Estado como tomador de risco”, pautado pela utilização de contratos privados e flexíveis em colaboração com o setor privado. O objetivo foi o de analisar a trajetória das políticas públicas de capital de risco e a dimensão jurídica da experimentação e do aprendizado na execução de uma “política de capital semente”⁶⁹, muito mais complexa, arriscada e dependente do conhecimento gerado pelos colaboradores privados.

Dessa forma, foi executada uma estratégia de acesso do problema de pesquisa a partir de duas dimensões: teórica e empírica.⁷⁰ A dimensão teórica foi estruturada iniciando pela identificação do “estado da arte” do debate brasileiro sobre direito e desenvolvimento⁷¹ e a leitura de textos sobre experimentalismo institucional, aprendizado institucional e intervenção experimentalista – principalmente, os textos de Roberto Mangabeira Unger e Charles Sabel. A dimensão empírica da pesquisa, que se relaciona fortemente com o referencial teórico, foi

⁶⁸ Ver, como estudos desta “visão interna”, Nikolay Rebelo, Os Investimentos e a Captação de Recursos por Contratos de “Private Equity” e “Venture Capital”, *Revista de Direito Mercantil: industrial, econômico e financeiro*, n. 159, jul/dez, 2011, p. 141-165 (explicando o ciclo de contratos – preliminares, de investimento e desinvestimento); Mariana Conti Craveiro, Alguns Aspectos Jurídicos do Desinvestimento nas Operações de Private Equity, in: Francisco Satiro (org.), *Mercado de Capitais: direito, gestão e prática*. Série GVlaw. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 62-81 (explicando as cláusulas de saída no direito societário brasileiro).

⁶⁹ O anúncio do Criatec II (2014-2024) parece evidenciar a existência de políticas públicas de capital semente no Brasil, apesar da ausência de discussões sobre o “caráter público” destas políticas. Sobre o anúncio da segunda edição do fundo, cf. “BNDES cria fundo de R\$ 186 milhões para inovação”, *Jornal Valor Econômico*, 29/11/2013.

⁷⁰ Conforme Epstein e King: “A palavra ‘empírica’ denota evidências sobre o mundo baseadas em observações ou experiência. A evidência pode ser numérica (quantitativa) ou não numérica (qualitativa); nenhuma é mais “empírica” que a outra. O que faz uma pesquisa empírica é que ela é baseada na observação do mundo – por exemplo, *dados*, que é somente um termo para fatos sobre o mundo. Esses fatos podem ser históricos ou contemporâneos, baseados na legislação ou nas decisões judiciais, o resultado de entrevistas ou questionários, ou o resultado de arquivos secundários de pesquisa ou coleta primária de dados. (...) Enquanto os fatos tiverem algo a ver com o mundo, eles são dados, e enquanto a pesquisa envolver dados que são observados ou desejados, ela é empírica”. Lee Epstein & Gary King, *The Rules of Inference*, *University of Chicago Law Review*, v. 30, n. 1, 2002, p. 2.

⁷¹ Para um exemplo do “estado da arte” do debate brasileiro sobre direito e desenvolvimento, com diferentes abordagens e recortes temáticos, cf. David Trubek & Mario Schapiro (org.), *Direito e Desenvolvimento: um diálogo entre os Brics*. São Paulo: Saraiva, 2012.

pensada na forma de dois tipos de dados: (i) análise de dados documentais e (ii) coleta de dados mediante entrevistas semiestruturadas.

A análise de dados documentais se justifica diante do desafio de compreensão da experiência brasileira de criação de fundos públicos de capital semente. Para tanto, foi definido que seria importante analisar: (i) *os relatórios do BNDES*, para compreensão dos diferentes programas de participação acionária e os desembolsos com capital de risco;⁷² (ii) *os censos da ABDI/FGV sobre a indústria de capital de risco no Brasil*, para análise do protagonismo do BNDES em investimentos de risco mais elevado;⁷³ (iii) *os regulamentos de fundos de capital de risco criados pelo BNDES desde a experiência do Contec (1991)*, para compreensão da evolução da modelagem institucional dada pelo banco;⁷⁴ (iv) *o edital de lançamento do fundo Criatec em 2007*, para compreensão da forma jurídica de contratação de gestores privados;⁷⁵ e (v) *o regulamento do condomínio Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes Criatec*, para compreensão dos arranjos de colaboração público-privada e aprendizado institucional.⁷⁶

A motivação central para a análise documental era a ideia de que tais documentos poderiam auxiliar na construção de um mapa sobre o experimentalismo do Estado na indução da indústria de capital de risco. A partir da análise documental, foi possível observar a modelagem da relação público-privada por meio dos fundos mútuos de investimentos em empresas emergentes e a construção de arranjos jurídicos experimentais, que estimulam a comunicação entre o Estado e o setor privado e a constante revisão das estratégias adotadas para a política de desenvolvimento de empresas nascentes.⁷⁷

A análise documental, entretanto, não foi suficiente para realização da pesquisa. A pergunta central – *qual tem sido a utilização do direito para estimular a experimentação e o aprendizado institucional na experiência brasileira de criação de fundos públicos de capital semente?* – também demandou uma análise do “direito em ação”, ou seja, do manejo de

⁷² Os relatórios anuais do BNDES estão disponíveis *on-line*, através do site institucional do banco. Cf. <http://www.bndes.gov.br>

⁷³ O primeiro censo sobre a indústria de *venture capital* e *private equity* foi elaborado pelo Centro de Estudos em Private Equity e Venture Capital da FGV-EAESP (GVcepe) em 2005, por Antonio Gledson de Carvalho, Leonardo de Lima Ribeiro e Cláudio Vilar Furtado. O segundo censo foi elaborado pela ABDI, em parceria com o GVcepe em 2011. Cf. ABDI, *A Indústria de Private Equity e Venture Capital – 2º Censo Brasileiro*. ABDI: Brasília, 2011. Disponível em: http://www.abdi.com.br/Estudo/Private_Equity_e_Venture_Censo.pdf

⁷⁴ Os regulamentos estão disponíveis no site da Comissão de Valores Mobiliários. Cf. <http://www.cvm.gov.br/>

⁷⁵ Algumas informações sobre o fundo estão consolidadas no site <http://www.fundocriatec.com.br/>.

⁷⁶ Disponibilizado *on-line* pela Comissão de Valores Mobiliários.

⁷⁷ Tal perspectiva vai ao encontro à proposta de Charles Sabel de um processo de *bootstrapping*, no qual o crescimento requer o contínuo aprendizado social. Para o argumento original, cf. Charles Sabel, *Bootstrapping Development: rethinking the role of public intervention in promoting growth*, *Paper presented at the Protestant Ethic and Spirit of Capitalism Conference*, Cornell University, October, 2004, p. 2-21.

instrumentos jurídicos por atores envolvidos com a experiência de criação de fundos de capital semente. A partir desse diagnóstico foi realizada a coleta de dados via entrevistas.

Nas ciências sociais, há um longo debate sobre o desenho de pesquisas qualitativas e as dificuldades de validação de dados coletados por entrevistas estruturadas, semiestruturadas ou não estruturadas.⁷⁸ Não se pretende realizar nessa dissertação uma reflexão epistemológica ou metodológica sobre pesquisa qualitativa e o papel da entrevista enquanto técnica de pesquisa.⁷⁹ O recurso à entrevista serviu para compreender de que modo setor público e setor privado criaram processos de comunicação e aprendizado na gestão de fundos de capital semente como o Criatec.

A coleta de dados por meio de entrevistas se justifica na medida em que o problema de pesquisa lançado exigiu uma compreensão do uso do direito em situações reais e não apenas no plano normativo. A pergunta também impulsionou a compreensão do modo como instituições e arranjos jurídicos foram criados para estruturação de fundos públicos de capital semente em colaboração com o setor privado e a relação destas mudanças com um pano de fundo político e econômico maior. Não se trata, portanto, de analisar somente a moldura jurídica formal de contratos, regulamentos e normas de regulação. O objetivo da pesquisa vai além. Ele também compreende a investigação sobre a relação entre arranjos jurídicos e processos de colaboração público-privada em novas estratégias de desenvolvimento e promoção da inovação, bem como uma mudança de mentalidade – pragmática, experimental e focada na solução de problemas – com relação ao direito em uma democracia.

Nesse sentido, as entrevistas foram concebidas como instrumentos de descoberta de fatos, ações e relações. Elas foram pensadas como uma técnica de coleta de dados, complementada pela *análise* – etapa fundamental que, conforme Jean-Pierre Deslauriers e Michèle Kérisit, “consiste em encontrar sentido para os dados coletados e em demonstrar como eles respondem ao problema de pesquisa que o pesquisador formulou progressivamente”⁸⁰.

⁷⁸ Para um debate sobre as regras de inferência e o desenho da pesquisa em ciências sociais, cf. Gary King, Robert Keohane & Sidney Verba, *Designing Social Inquiry: Scientific inference in qualitative research*. Princeton: Princeton University Press, 1994. Para uma discussão epistemológica sobre pesquisa qualitativa e a escolha de diferentes métodos, cf. Jean Poupart *et al.* (org.), *A Pesquisa Qualitativa: enfoques epistemológicos e metodológicos*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Vozes, 2010.

⁷⁹ Para uma instigante reflexão epistemológica e a busca da verdade nas ciências sociais, cf. Alvaro Pires, Sobre Algumas Questões Epistemológicas de uma Metodologia Geral para as Ciências Sociais, in: Jean Poupart *et al.* (org.), *A Pesquisa Qualitativa: enfoques epistemológicos e metodológicos*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Vozes, 2010, p. 42-90.

⁸⁰ Jean-Pierre Deslauriers & Michèle Kérisit, O Delineamento da Pesquisa Qualitativa, in: Jean Poupart *et al.* (org.), *A Pesquisa Qualitativa: enfoques epistemológicos e metodológicos*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Vozes, 2010, p. 140.

Para tentar responder à questão de como o direito tem sido utilizado para estimular a experimentação e o aprendizado institucional de forma colaborativa, considerou-se que os “informantes-chave”, dentro do recorte proposto, seriam os técnicos do BNDES, os gestores nacionais, os profissionais da área jurídica responsáveis pela assessoria do fundo e os gestores regionais.

Tais informantes teriam condições de explicar, a partir de perspectivas diferentes, (i) qual a origem do Criatec, (ii) como contratos foram utilizados para vincular os gestores privados aos objetivos da política do BNDES, (iii) quais instrumentos haviam sido criados para gerar incentivos ao setor privado, (iv) qual era o grau de participação dos gestores na definição das “regras do jogo” do fundo, (v) quais arranjos estimulavam a constante comunicação entre gestores privados e o banco público e (vi) quais novos instrumentos jurídicos haviam sido criados para estimular a colaboração público-privada e o aprendizado institucional de uma forma não dirigista, (vii) qual era o grau de autonomia dos gestores privados para tomada de decisão e solução de problemas.

Diante do recorte de pesquisa, das limitações operacionais e orçamentárias e do caráter complementar da dimensão empírica – que só produz sentido quando interpretada por determinada chave teórica –,⁸¹ definiu-se um número baixo de entrevistas semi-estruturadas a serem conduzidas entre 2012 e 2013. Os entrevistados foram escolhidos pela vivência com a experiência de criação de fundos de capital semente e pela “percepção real” dos arranjos jurídicos criados no Brasil. A tabela abaixo explica quem foram os entrevistados e o motivo da escolha.

⁸¹ Anselm Strauss & Juliet Corbin, *Pesquisa Qualitativa: técnicas e procedimentos para o desenvolvimento de teoria fundamentada*. 2ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2008, p. 17-27.

Quadro 4. Escolha dos respondentes para entrevistas semiestruturadas

<i>Quem entrevistar?</i>	<i>Por que entrevistar?</i>
Marcio Spata , gerente da Área de Capital Empreendedor do BNDES	Responsável pelo controle dos investimentos feitos em capital de risco pelo BNDES e pela transmissão das estratégias de investimento e desinvestimento do banco.
Gustavo Junqueira , criador da Inseed Investimentos e co-gestor do fundo Criatec	Profissional com experiência em aceleração de empreendimentos emergentes e co-gestor do fundo desde 2007; responsável pelo relacionamento com gestores regionais e acompanhamento dos investimentos do fundo.
Leandro Benzecry , sócio da Spalding Advocacia	Advogado responsável pela gestão dos contratos e instrumentos jurídicos utilizados pelos gestores nacionais no Fundo Criatec; compreensão dos acordos de acionistas e modificações do regulamento do fundo.
Francisco Jardim , criador da SP Ventures e gestor regional do fundo Criatec	Gestor regional selecionado pelo gestor nacional para assistência “hands-on” nas empresas investidas pelo fundo na região de São Paulo; responsável pela constante comunicação com os gestores nacionais.

Elaboração própria

Os respondentes foram entrevistados a partir da elaboração de um roteiro semiestruturado, com perguntas sobre o papel do BNDES na criação do fundo, o papel dos gestores na seleção das empresas investidas pelo fundo de capital semente, os instrumentos formais de colaboração pública e privada, os instrumentos decisórios do fundo, os erros e acertos do fundo, o compartilhamento de experiência do BNDES e gestores privados, o aprendizado institucional e as modificações para os próximos fundos Criatec (anunciados para 2013 e 2014). As entrevistas duraram em média uma hora e foram realizadas de forma presencial, com exceção de uma entrevista, realizada *on-line*.⁸² O diálogo entre pesquisador e entrevistado foi gravado e transcrito, após o envio de termo de esclarecimento e anuência do entrevistado. Alguns entrevistados receberam versões digitalizadas das transcrições para confirmação dos dados coletados.⁸³

O maior obstáculo para a realização da coleta de dados por entrevista foi a criação de confiança, por meio de redes sociais, para que alguns entrevistados (administradores e advogados responsáveis pela gestão do fundo Criatec) compartilhassem informações de

⁸² Gustavo Junqueira foi entrevistado através do programa *Skype*, que permite conferências de vídeo e áudio. Através de um software, a conversa foi gravada e transcrita. O entrevistado localizava-se em Belo Horizonte, o que dificultou a realização de entrevista presencial.

⁸³ As transcrições estão em salvas em discos rígidos e arquivos em nuvem sob minha responsabilidade. Elas não serão disponibilizadas como anexos nesta dissertação por questões de confidencialidade entre pesquisador e entrevistados.

negócio relacionadas ao capital semente. Diversos convites foram enviados durante o ano de 2012 para os gestores privados, mas parecia haver resistência à colaboração para realização de entrevistas.⁸⁴ Foi somente a partir de uma “conexão social”⁸⁵ que relações mínimas de confiança e aproximação foram estabelecidas entre “informantes-chave” e pesquisador. A partir da primeira entrevista, foi conquistado certo “capital social” – emprestando a expressão de Pierre Bourdieu⁸⁶ – que possibilitou a condução de entrevistas posteriores. As relações criadas pelas entrevistas iniciais potencializaram a criação de confiança, ressaltando a finalidade acadêmica das entrevistas e o caráter “não oportunista”⁸⁷ da pesquisa.

As entrevistas foram fundamentais para realização da pesquisa, pois muitas dúvidas sobre a experiência brasileira de colaboração público-privada em fundos de capital semente foram solucionadas com respostas e fatos informados pelos entrevistados. Entretanto, os dados coletados pelas entrevistas não formam o substrato central da dissertação. Tal como utilizado por Coutinho, Mattos e Schapiro, as entrevistas servem para que se tenha uma dimensão mais clara dos fatos e arranjos institucionais existentes. O que é mais importante nesse estudo é a chave teórica utilizada para interpretar tais fatos. Nesta dissertação, a contribuição que se pretende dar é um novo tipo de referencial teórico utilizado para interpretar a experiência brasileira de capital semente e colaboração público-privada. Pretende-se também avançar no debate sobre o “caráter público” dessas políticas e de que modo o direito pode facilitar e dar legitimidade a arranjos colaborativos e experimentais na execução de políticas públicas.

Desse modo, a pesquisa em tela não pode ser definida puramente como “pesquisa empírica qualitativa” ou “estudo de caso”⁸⁸. A análise não se concentra na forma como

⁸⁴ Sobre as dificuldades de obtenção de colaboração para realização de entrevistas, cf. Jean Poupart, A Entrevista de Tipo Qualitativo: considerações epistemológicas, teóricas e metodológicas, in: Jean Poupart *et al.* (org.), *A Pesquisa Qualitativa: enfoques epistemológicos e metodológicos*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Vozes, 2010, p. 228-229.

⁸⁵ A “conexão social” foi construída de forma bastante peculiar, através de contatos na advocacia de mercado de capitais. Através de “laços sociais”, obtive “capital social” necessário para superar as objeções e incertezas com relação aos propósitos da pesquisa.

⁸⁶ Para Pierre Bourdieu, “capital social” é a soma de recursos, atual ou potencial, que é acumulada por um indivíduo ou grupo em virtude da posse de uma rede durável de relações mais ou menos institucionalizadas de mútuo reconhecimento e aproximação. Pierre Bourdieu, *Le Capital Social, Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, v. 31, jan, 1980, p. 2-3.

⁸⁷ Por “caráter não oportunista” quero designar a ausência de interesses particulares e profissionais para realização da pesquisa. Uma das perplexidades dos entrevistados era perceber que meu interesse na pesquisa era puramente acadêmico. Alguns pensaram que eu trabalhava com advocacia consultiva para *venture capital*. Outros acharam que eu tinha interesse em entrar em bancos de investimento. Os primeiros minutos das entrevistas serviam sempre para explicar a pretensão puramente acadêmica da pesquisa e o avanço do conhecimento jurídico sobre o tema – o que causava estranhamento para alguns entrevistados (“uma pesquisa em direito sobre capital de risco?”).

⁸⁸ Obviamente, não seria possível realizar um estudo amplo sobre todas as formas de experimentação e aprendizado institucional do modelo do “Estado como tomador de risco”. A escolha pelo caso do Criatec foi a

determinados atores enxergam fenômenos jurídicos, tal como o clássico estudo de Stewart Macaulay sobre “relações não contratuais” no setor automobilístico de Wisconsin, elaborado a partir de dezenas de entrevistas e fontes documentais.⁸⁹ Essa é, nos termos de Cláudio de Moura Castro, uma pesquisa “teórico-empírica”⁹⁰ que combina a análise de dados com uma discussão teórica.

1.4. A escolha do caso: por que estudar a experiência do Criatec?

Conforme explicado, o problema central dessa pesquisa é saber como o direito tem sido utilizado para estimular a experimentação e o aprendizado institucional colaborativo (público/privado) na experiência brasileira de fundos públicos de capital semente. Trata-se de uma reflexão sobre novos papéis do direito na execução de uma política pública de compartilhamento de risco e fomento à inovação, que contraria a ideia simplista de que o direito é importante apenas como instrumento de políticas fiscais e tributárias (uso de “sanções premiais”⁹¹ para induzir o comportamento econômico) e como moldura capaz de garantir segurança jurídica e “calculabilidade” por meio da definição clara de direitos de propriedade.

Um dos objetivos de estudar a experiência do BNDES na criação de fundos de capital semente é demonstrar que o Brasil desenvolveu uma *alternativa institucional* que difere das prescrições reformistas da década de 1990, movidas pelo ideal neoliberal e pelo impacto do “caso de sucesso” estadunidense. Como já explicado, essa é uma ideia que foi desenvolvida na tese de Mario Schapiro, em seu estudo de caso sobre as transformações do BNDES e a consolidação de um novo tipo de ativismo estatal, de compartilhamento de risco e colaboração com o setor privado.

A experiência de criação do Criatec é importante para analisar, em detalhes, como ocorreu o processo de aprendizagem dentro do BNDES e de que modo a colaboração com o

alternativa encontrada para tentar solucionar essas questões. O objetivo, entretanto, não foi o de realizar um estudo de caso completo sobre o fundo Criatec. A literatura que trata dos métodos de realização de estudos de caso, como Robert Yin, deixa claro que tal método de pesquisa qualitativa é desejável para equipes de pesquisa, dada a complexidade da tarefa de compreender determinada experiência do mundo real em sua completude. Cf. Bill Gillham, *Case Study Research Methods*. London: Continuum, 2000, p. 1-79;

⁸⁹ Stewart Macaulay, Non-Contractual Relations in Business: a preliminary study, *American Sociological Review*, v. 28, n. 1, fev, 1963, 55-67. Sobre o impacto de Macaulay na teoria dos contratos relacionais, cf. Jean Braucher, John Kidwell & William Whitford (org.), *Revisiting the Contracts Scholarship of Stewart Macaulay: on the empirical and the lyrical*. London: Hart Publishing, 2013.

⁹⁰ Sobre as características da pesquisa teórico-empírica, cf. Cláudio de Moura Castro, *A Prática da Pesquisa*. São Paulo: McGraw-Hill, 1977, p. 56-62.

⁹¹ Sobre a função promocional do direito e a utilização de sanções premiais, cf. Norberto Bobbio, *Da Estrutura à Função: novos estudos de teoria do direito*. Barueri: Manole, 2007, p. 11-36.

setor privado gerou “aprendizado institucional” para ambos os lados. Ainda, compreender se esse processo de experimentação e aprendizado foi mediado, facilitado ou obstaculizado por determinados arranjos jurídicos. Se atores públicos e privados atuam em regime de colaboração para execução de uma complexa política pública, que exige a constante reavaliação da execução à luz da experiência, como o direito pode facilitar esse processo de horizontalidade e aprendizado institucional?

Simplificando de forma gráfica, a análise da experiência de criação de fundos de capital semente – um tema aparentemente restrito a economistas e a administradores – faz sentido quando visualizada dentro de uma estratégia de “pesquisa sócio-jurídica”⁹². Tal estratégia pode ser simplificada em três etapas: (i) a identificação das principais descobertas de outros juristas que analisam as funções do direito em novas estratégias de desenvolvimento no Brasil, (ii) a observação empírica de uma experiência pouco estudada pelos juristas (política pública de capital semente, executada pelo BNDES) e (iii) o confronto com a literatura que trata da relação entre experimentalismo e instituições, identificando se, no caso estudado, os arranjos jurídicos facilitam a colaboração público-privada e o aprendizado institucional. O quadro abaixo sintetiza essa ideia.

Além das explicações feitas acima, a escolha pelo estudo de um caso real também serve de estímulo para que os juristas busquem novas formas de produção de conhecimento,

⁹² Utilizo a expressão “pesquisa sócio-jurídica” em sentido semelhante ao postulado por Luciano Oliveira, ou seja, uma pesquisa jurídica que utiliza métodos das ciências sociais com um grau baixo grau de complexidade metodológica. Luciano Oliveira. Não fale do Código de Hamurábi, in: Luciano Oliveira, *Sua Excelência, o Comissário e Outros Ensaios de Sociologia Jurídica*. Rio de Janeiro: Letra Legal, 2004, p. 137-167.

aproximando-se de outras ciências sociais. Como se tentará demonstrar, a complexa experiência do Criatec – fundo público de capital semente, gerido de forma descentralizada em colaboração com o setor privado – pode ser observada como um novo tipo de política pública experimentalista, que demanda uma “tecnologia jurídica”⁹³ voltada ao desenho de ações coordenadas entre diferentes atores (públicos e privados) e à criação de mecanismos de difusão das capacidades e conhecimentos gerados na solução de problemas, por aqueles contratados para executar determinadas tarefas.⁹⁴

Além de responder ao problema de pesquisa desta dissertação, o desafio maior é tentar mostrar que os juristas podem se engajar nos debates sobre desenvolvimento e políticas públicas – inclusive políticas de financiamento à inovação –, participando do processo de imaginação institucional.⁹⁵ Tais debates não são exclusivos da tecnocracia com formação em economia ou de poucos agentes do setor privado. Os juristas podem contribuir com o método de mapeamento (detalhamento institucional) e crítica (proposição de reformas ou reimaginação institucional).

1.5. Síntese do delineamento da pesquisa

Diante do exposto, é possível sintetizar os aspectos metodológicos da pesquisa conforme o quadro abaixo. Nele, encontram-se os principais autores utilizados para compor o quadro teórico – no direito e em outras ciências sociais –, o recorte temático escolhido para esta dissertação, a identificação do problema de pesquisa, a formulação das hipóteses e os métodos de pesquisa para realização da pesquisa. Os principais resultados da pesquisa estão presentes ao longo da dissertação e, principalmente, no quarto capítulo.

⁹³ Empréstimo essa expressão do professor Diogo Coutinho, que tem se dedicado ao tema do papel do direito nas políticas públicas. Cf. Diogo Coutinho, Linking Promises to Policies: law and development in an unequal Brazil, *The Law and Development Review*, v. 3, n. 2, art. 2, 2010.

⁹⁴ Além dos instrumentos desta administração pública experimentalista, é possível discutir a questão da identificação do “interesse público” em políticas colaborativas, diante da “fragmentação do conhecimento” na sociedade contemporânea. Essa discussão foi provocada por Karl-Heinz Ladeur na Alemanha. Para Ladeur, “um novo sistema experimental de formulação do interesse público pode ser colocado em prática, que ao menos pretenda aprender dos requerimentos básicos de correspondência entre modos públicos e privados de tomada de decisão”. (...) Administradores públicos deveriam formular hipóteses sobre o que o interesse público pode ser em novos arranjos flexíveis e, por outro lado, deveriam criar um sistema de monitorar a avaliação e um modo de revisão e aprendizado, para permitir processos de aprendizado que podem dar origem a um novo leque de ‘melhores práticas’ do direito cooperativo”. Karl-Heinz Ladeur, The Changing Role of the Private in Public Governance: the erosion of hierarchy and the rise of a new administrative law of cooperation, *EUI Working Paper Law n. 2002/9*, European University Institute, 2002, p. 32-33.

⁹⁵ Roberto Mangabeira Unger, Legal Analysis as Institutional Imagination, *The Modern Law Review*, v. 59, n. 1, jan, 1996, p. 1-23.

Quadro 6. Aspectos metodológicos da pesquisa

<i>Quadro teórico da pesquisa no campo do direito</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Juristas que abordam a “contratualização” e transformações do direito administrativo (José Eduardo Faria, Jacques Chevalier); - Juristas que tratam do “novo ativismo estatal” e a novas funções do direito para colaboração público-privada e compartilhamento de risco no Brasil (Paulo Mattos, Diogo Coutinho, Mario Schapiro, David Trubek); - Juristas da “nova governança” (Jody Freeman, Orly Lobel, David Trubek) - Pensadores “jurídico-experimentalistas” que defendem a imaginação institucional, colaboração público-privada e intervenção experimentalista (Roberto Mangabeira Unger, Charles Sabel, William Simon)
<i>Quadro teórico da pesquisa em outras ciências sociais (para estudo do capital de risco)</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Economistas e administradores que estudam a estrutura das empresas de capital de risco, o ciclo do <i>venture capital</i> e os instrumentos de financeiros utilizados (William Sahlman, Josh Lerner, Paul Gompers) - Economistas que estudam políticas públicas de capital de risco (Luciane Pinto, Douglas Cummings, Max Ferraz) - Sociólogos que analisam as “redes sociais” no capital de risco (John Freeman, Mark Granovetter)
<i>Recorte temático</i>	- Papel dos arranjos jurídicos no desenvolvimento de novas políticas públicas de financiamento da inovação através do capital semente no Brasil
<i>Problema de pesquisa</i>	- Qual tem sido a utilização do direito para estimular a experimentação e o aprendizado institucional na experiência brasileira de criação de fundos públicos de capital semente?
<i>Hipóteses</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Na criação de fundos de <i>seed capital</i>, o BNDES agiu de forma experimentalista e criou instrumentos que permitem a intensa colaboração do setor privado e o aprendizado institucional - O experimentalismo institucional do BNDES de aprendizado e colaboração atribui ao arranjo jurídico um papel distinto do que uma simples moldura de atribuição de direitos e garantia de calculabilidade
<i>Método de pesquisa teórico-empírica</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Dimensão teórica: revisão bibliográfica - Dimensão empírica: análise documental e entrevistas semiestruturadas (coleta de dados) com atores envolvidos com o Criatec - Dimensão teórico-empírica: interpretação dos dados conforme referencial teórico

Fonte: elaboração própria

CAPÍTULO 2. O DIREITO NO EXPERIMENTALISMO DEMOCRÁTICO: UMA LEITURA DE UNGER E SABEL

O presente capítulo apresenta uma resenha parcial dos trabalhos de Roberto Mangabeira Unger⁹⁶ e Charles Sabel⁹⁷, dois professores de direito que se interessam pelo debate sobre o futuro da experiência democrática. O objetivo desta resenha é mostrar de que modo tais autores concebem o papel do direito no projeto de “experimentalismo democrático”,⁹⁸ uma teoria que rejeita a regulação estatal de comando-e-controle e propõe formas colaborativas de governança e solução de problemas, a descentralização do governo na execução de políticas (relação entre “centro” e “unidades”) e a criação de arranjos institucionais flexíveis e sujeitos à revisão mediante controle democrático.

É difícil definir de forma unívoca “experimentalismo democrático”, que possui suas origens na visão experimental de democracia de John Dewey.⁹⁹ O termo tem sido utilizado por diferentes acadêmicos na Europa e nos Estados Unidos, como Roberto Unger, Charles Sabel, Michael Dorf, William Simon, Joshua Cohen e Jonathan Zeitlin.¹⁰⁰ Uma das propostas do experimentalismo democrático é uma visão pragmática de solução de problemas de interesse público por meio da união de conhecimentos dispersos por diferentes atores, em diferentes contextos, em uma estratégia “de baixo para cima”.¹⁰¹ No projeto experimentalista, o aprendizado contextual importa e se torna um *input* para a remodelagem das políticas pelo governo.

⁹⁶ Roberto Mangabeira Unger (1947-) é professor da Faculdade de Direito de Harvard (*Harvard Law School*) desde 1969 e um intelectual ativo na academia e na política, especialmente no Brasil. Para um panorama biográfico, cf. Arnaldo S. M. Godoy, Introdução, in: Arnaldo S. M. Godoy, *Democracia Radical & Experimentalismo Institucional: comentários ao sumário de teses progressistas de Roberto Mangabeira Unger*. Barueri: Manole, 2008, p. XVII-XLII.

⁹⁷ Charles Frederick Sabel (1947-) é atualmente professor de Direito e Ciências Sociais na Faculdade de Direito de Columbia (*Columbia Law School*). Entre 1977 e 1995, Sabel foi professor nos departamentos de Ciência Política e Ciência, Tecnologia e Sociedade do *Massachusetts Institute of Technology* (MIT).

⁹⁸ Um dos poucos ensaios em teoria do direito sobre o “experimentalismo democrático” é o de José Estévez Araújo, professor da Universidade de Barcelona. Para Araújo, o pragmatismo estadunidense oferece a legitimação filosófica para a governança experimentalista. Cf. José Estévez Araújo, La Filosofía Pragmatista y la “Racionalidad” de la Gobernanza, *Videre*, UFMS, 1, n.1, jan/jun, 2009, p. 9-28.

⁹⁹ Cf. John Dewey, *The Public and Its Problems: an essay in political inquiry*. University Park: Pennsylvania State University, 2012, p. 56-57. Ver também o ensaio de Sabel e Simon, no qual eles reconhecem que a expressão é tomada da filosofia política de Dewey. Charles Sabel & William H. Simon, Minimalism and Experimentalism in the Administrative State, *Columbia Public Law & Legal Theory Working Papers*, Paper 9187, 2011, p. 26.

¹⁰⁰ Para um panorama do “estado da arte” do *democratic experimentalism*, ver a coletânea de ensaios organizada por Brian Butler e publicada na revista *Contemporary Pragmatism*, v. 9, n. 2., em dezembro de 2012.

¹⁰¹ Como exemplo desta abordagem, ver o estudo de Charles Sabel sobre a nova governança das políticas de educação nos Estados Unidos, que garante autonomia às unidades para solução criativa de problemas e comparação de resultados. James S. Liebman & Charles Sabel, Public Laboratory Dewey Barely Imagined: the emerging model of school governance and legal reform, *NYU Review Law & Social Change*, v. 28, 2003, p. 183-225.

Nesse modelo, há um “Estado ativo”, porém “não dirigista”. Não há soluções prontas ou conhecimento pleno sobre a execução de complexas políticas sociais e econômicas. As políticas são experimentais e definem métodos de colaboração público-privada e aproveitamento do conhecimento gerado pelas unidades que a executam. O direito, assim, passa a procedimentalizar as formas de coordenação dos agentes (em nível horizontal e vertical), os critérios de tomada de decisão e os mecanismos de revisão dos arranjos normativos existentes.¹⁰² O experimentalismo democrático, nesse sentido, depende de determinada configuração jurídica, incluindo uma redefinição do papel das cortes no controle judicial de políticas públicas.¹⁰³

Por ser uma expressão relativamente nova, o termo “experimentalismo democrático” tem causado confusão na literatura. Para Michael Wilkinson, o “experimentalismo democrático” confunde-se com os diversos estudos de “nova governança”, que propõem processos de criação de normas abertos à sociedade civil e a horizontalidade entre setor público e privado.¹⁰⁴ Para Boaventura de Sousa Santos e César Rodríguez-Garavito, trata-se de uma abordagem de governança com raízes no pragmatismo que aprofunda as assimetrias de poder e enxerga a esfera pública como uma “arena despolitizada” de colaboração entre “interessados”.¹⁰⁵ Na visão de Santos e Garavito, as diferentes versões dos “estudos de governança” – direito pós-regulatório,¹⁰⁶ regulação responsiva,¹⁰⁷ *soft law*¹⁰⁸ e

¹⁰² José Eduardo Faria, em uma discussão semelhante, apresenta a tese de que a “contratualização” e a “procedimentalização” estão ligados a um fenômeno maior de “re-regulação” e surgimento de um polissistema normativo (*multi-level system*), “com suas formas e categorias públicas, privadas e híbridas”. José Eduardo Faria, *Sociologia Jurídica: direito e conjuntura*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 68.

¹⁰³ A ideia básica do experimentalismo democrático é que as Cortes funcionem para garantir que os experimentos se encaixem nos objetivos amplos da legislação, respeitem os direitos fundamentais dos cidadãos e sejam executados de forma sistemática e transparente. No modelo proposto por Sabel e Dorf, as comunidades teriam liberdade e apoio para o experimentalismo, mas deveriam manter um registro das opções e escolhas consideradas (necessário para o *benchmarking* e monitoramento). Os partidos poderiam questionar as escolhas governamentais no Judiciário ao apontar melhores escolhas reveladas em outros experimentos em governança. O controle judicial seria uma revisão da admissibilidade das razões que atores privados e públicos dão para suas decisões e o respeito garantido a elas. Ao invés de um raciocínio abstrato de “princípios”, as Cortes decidiriam com base em registros de experiências. A decisão judiciária seria empiricamente informada (o procedimento democrático de experimentação seria analisado). Cf. Brian Butler, *Law as a Democratic Means: Deweyan jurisprudence and democratic experimentalism*, *Contemporary Pragmatism*, v. 9, n. 2, 2012, p. 241-254.

¹⁰⁴ Michael Wilkinson, *Three Conceptions of Law: towards a jurisprudence of democratic experimentalism*, *Wisconsin Law Review*, v. 2010, n. 1, 2010, p. 675-680.

¹⁰⁵ Boaventura de Sousa Santos & César Rodríguez-Garavito, *Law, Politics, and the Subaltern in Counter-Hegemonic Globalization*, in: Boaventura de Sousa Santos & César Rodríguez-Garavito (ed.), *Law and Globalization from Below: towards a cosmopolitan legality*. Cambridge: Cambridge University Press, 2005, p. 8-10.

¹⁰⁶ Gunther Teubner, *After Legal Instrumentalism? Strategic models of post-regulatory law*, in: Gunther Teubner (ed.), *Dilemmas of Law in the Welfare State*. Florence: European University Institute, 1988, 299-326.

¹⁰⁷ Ian Ayres & John Braithwaite, *Responsive Regulation: transcending the deregulation debate*. Oxford: Oxford University Press, 1992. Christine Parker, *Twenty Years of Responsive Regulation: an appreciation and appraisal*, *Regulation & Governance*, v. 7, issue 1, mar, 2013, p. 2-13.

experimentalismo democrático – não consideram a dimensão estrutural da opressão sobre os grupos marginalizados e excluídos.

O objetivo deste capítulo não é apresentar um mapeamento completo do debate – contrário ou favorável – sobre o experimentalismo democrático. O exercício de “aproximação e contraste” de Unger e Sabel tem uma dupla finalidade. A primeira é mostrar as diferenças de métodos e estilos entre os dois autores. A segunda é identificar os papéis do direito nesta abordagem experimentalista de governança democrática, integrando tal análise, posteriormente, ao estudo empírico apresentado nesta dissertação.

A justificativa para a revisão de textos de Unger e Sabel – e não de outros possíveis autores – reside em três motivos. A primeira é de caráter cronológico. Na década de 1990, esses autores foram os primeiros a articular uma visão pragmatista de “experimentalismo democrático”.¹⁰⁹ A segunda é relacionada à dimensão jurídica da análise. Tanto Unger quanto Sabel atualmente são professores em faculdades de direito e preocupam-se em explicitar, de diferentes modos, a dimensão jurídica do experimentalismo democrático enquanto projeto político. A terceira justificativa é a aproximação entre os autores. Os textos de Unger e Sabel dialogam, sendo possível notar um intercâmbio de ideias entre os autores.¹¹⁰ Ambos compartilham da visão de desenvolvimento enquanto “aprendizado coletivo” e negam as teses de convergência institucional das narrativas favoráveis à globalização.¹¹¹

O capítulo está estruturado em três partes. A primeira apresenta as ideias centrais de Roberto Mangabeira Unger e seu método de imaginação institucional. Essa parte também resenha as propostas de Unger para superação do dualismo entre “vanguardas e retaguardas”, incluindo mecanismos de canalização da poupança para investimentos produtivos (como fundos rotativos de capital de risco). A segunda parte apresenta uma síntese da concepção de governança experimentalista de Charles Sabel. Essa parte busca mostrar o modo como Sabel

¹⁰⁸ David M. Trubek & Louise G Trubek, *Hard and Soft Law in the Construction of Social Europe: the role of the open method of co-ordination*, *European Law Journal*, v. 11, n. 3, 2005, p. 343-364.

¹⁰⁹ Isso é notado por Orly Lobel no ensaio *The Renew Deal*. Ela identifica que *Democracy Realized*, de Roberto Mangabeira Unger, e *A Constitution of Democratic Experimentalism*, de Charles Sabel e Michael Dorf, foram publicados no mesmo ano, em 1998. Cf. Orly Lobel, *The Renew Deal: the fall of regulation and the rise of governance in contemporary legal thought*, *Minnesota Law Review*, n. 89, 2004, p. 266.

¹¹⁰ Há referências de textos de Unger nos artigos de Sabel da década de 1980, do mesmo modo que há referências aos estudos de Sabel nos livros de Unger. Em *False Necessity*, por exemplo, Unger afirma que muitas ideias cruciais para o argumento de “vanguardas” e “retaguardas” surgiu de conversas com Charles Sabel. Roberto Mangabeira Unger, *False Necessity: anti-necessitarian social theory in the service of radical democracy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987, p. 615. Há também agradecimentos entre os autores, o que demonstra aproximação entre os mesmos. Ver, por exemplo, o agradecimento de Sabel a Unger em: Charles Sabel, *Work and Politics: The division of labor in industry*. Cambridge: Cambridge University Press, 1982, p. xi.

¹¹¹ Para uma análise da mudança das narrativas sobre a globalização, cf. Dani Rodrik, *The Globalization Paradox: why global markets, states, and democracy can't coexist*. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 6-18.

adapta elementos da organização industrial para o Estado e elabora um modelo de “administração experimentalista”. Por fim, as “lições” de Unger e Sabel são retomadas e conectadas com o tema da pesquisa realizada desta dissertação.

2.1. A alternativa progressista de Unger: direito e experimentalismo democrático

A revisão das ideias de Roberto Mangabeira Unger é uma tarefa arriscada, que pode levar à omissão e à simplificação. O motivo de tal risco é a complexidade e ambição do projeto intelectual desse autor. Desde a publicação de *Knowledge and Politics* em 1975, Unger tem elaborado um sistema de pensamento próprio, capaz de solucionar “as antinomias do pensamento liberal” e gerar “um sistema diferente de ideias psicológicas e políticas”¹¹². Reconstruir a teoria elaborada por Unger na trilogia *Politics*¹¹³ – um conjunto de três livros destinado a “apresentar uma teoria explanatória da sociedade” e propor “um programa para a reconstrução social” – seria um exercício intelectual que duraria anos.¹¹⁴ Como afirmou Richard Rorty, Unger não se movimenta em terrenos comuns: sua teoria “romântica”¹¹⁵ não é sociológica, marxista ou pós-estruturalista. Seu “construtivismo radical” assume que tudo é

¹¹² Roberto Mangabeira Unger, *Knowledge and Politics*. New York: Free Press, 1975, p. 8. Nesta obra inaugural, Unger apresenta uma crítica à doutrina liberal (apresentando as antinomias e contradições de suas premissas para a vida social), uma “teoria do estado assistencialista corporativo”, uma “teoria do eu” e uma “teoria dos grupos orgânicos”. Para uma defesa da teoria liberal e crítica ao suposto “hegelianismo cristão” de Unger, cf. Anthony Kronman, *Knowledge and Politics*, by Roberto Unger. Book Review. *Minnesota Law Review*, n. 167, v. 61, 1976, p. 167-205.

¹¹³ A trilogia *Politics* é formada por três livros centrais, que compõem o cerne do pensamento programático e da teoria social construtivista de Roberto Mangabeira Unger. Os livros são *Social Theory: its situation and its task* (1987), *False Necessity: anti-necessitarian social theory in the service of radical democracy* (1987) e *Plasticity Into Power: comparative-historical studies on the institutional conditions of economic and military success* (1987), todos publicados originalmente pela editora Cambridge University Press. Uma síntese da trilogia foi produzida na década de 1990 por Zhiyuan Cui para tornar a leitura da teoria social de Unger menos complexa. Cf. Roberto Mangabeira Unger, *Politics: the central texts – theory against fate*. London: Verso, 1997.

¹¹⁴ Para diferentes críticas ao projeto intelectual de Unger, ver os artigos publicados na coletânea editada por Robin Lovin & Michael Perry (ed.), *Critique and Construction: a symposium on Roberto Unger's Politics*. New York: Cambridge University Press, 1990. Em especial, cf. Cornel West, Between Dewey and Gramsci: Unger's emancipatory experimentalism, *Critique and Construction*, p. 257-266; David Trubek, Programmatic Thought and the Critique of the Social Disciplines, *Critique and Construction*, p. 232-241; Roberto Burns, When the Owl of Minerva Takes Flight at Dawn: radical constructivism in social theory, *Critique and Construction*, p. 130-158; Social Theory and Political Practice: Unger's Brazilian journalism, *Critique and Construction*, p. 295-332. Ver também, David Trubek, Radical Theory and Programmatic Thought, *American Journal of Sociology*, v. 95, n. 2, 1989, p. 447-452.

¹¹⁵ Para Rorty, Unger afasta-se da “Escola do Ressentimento” (termo emprestado de Harold Bloom para designar as correntes críticas pós-estruturalistas, neomarxistas e desconstrutivistas, influenciadas por Heidegger, Foucault e Derrida) e acredita romanticamente nos futuros nacionais e nas alternativas institucionais. Na opinião de Rorty, “Unger oferece uma conjectura selvagem, um conjunto de sugestões concretas para experimentos sociais de risco, e uma polêmica contra aqueles que pensam que o mundo está velho demais para ser salvo por essa tomada de riscos”. Richard Rorty, Unger, Castoriadis, and the Romance of a National Future, in: Robin Lovin & Michael Perry (ed.), *Critique and Construction: a symposium on Roberto Unger's Politics*. New York: Cambridge University Press, 1990, p. 40.

política e que as instituições (governo, economia de mercado e sistemas de direitos) podem ser reorganizadas e imaginadas em novas formas.

Apesar dos obstáculos e limitações à empreitada de sintetizar as ideias de um pensamento complexo, esta seção tem por objetivo mostrar de que modo os conceitos de “inovações institucionais”, “democratização dos mercados”, “aprofundamento da democracia” e “empoderamento dos indivíduos” estão ligados a um tipo específico de análise jurídica. Para tanto, a leitura de capítulos de *Politics* foi combinada com livros menos complexos de Mangabeira Unger, como *What Should Legal Analysis Become* e *Democracy Realized*.¹¹⁶ O que segue é uma resenha das principais ideias contidas em tais obras.

2.1.1. O método: análise jurídica como imaginação institucional

Em meados da década de 1990, após a publicação da trilogia *Politics*, Roberto Mangabeira Unger reapresentou a tese de que a análise jurídica, em um projeto de aprofundamento da democracia, deveria ser vista como um exercício de “imaginação institucional”¹¹⁷. Para Unger, ao longo do século XX, o pensamento jurídico limitou-se ao positivismo e ao “interpretativismo”¹¹⁸, abandonando o potencial de análise e crítica das estruturas reais da sociedade. Nesse sentido, o autor propõe um método de análise jurídica que se distancia das abordagens positivistas e pós-positivistas, consagradas na tradição analítica anglo-saxônica.

A proposta de Unger busca superar a “análise jurídica racionalizadora”, baseada na construção doutrinária e jurisprudencial da forma como os direitos devem ser desfrutados. Para o autor, ocorreu um “desenvolvimento frustrado” do pensamento jurídico em razão da força da social democracia no século XX,¹¹⁹ caracterizada pelas políticas redistributivas, medidas de proteção ao trabalhador e políticas econômicas keynesianas. “A relutância de

¹¹⁶ Sou grato ao professor Jean-Paul Rocha por me lembrar da complexidade da teoria de Unger, da centralidade da trilogia *Politics* e da necessidade de um *disclaimer* para os leitores desta dissertação. A resenha contida nesta dissertação é parcial e, obviamente, não abrange todos os aspectos metodológicos da teoria social elaborada por Unger.

¹¹⁷ Roberto Mangabeira Unger, *What Should Legal Analysis Become?*. London: Verso, 1996, p. 129-134.

¹¹⁸ Para Caio Farah Rodriguez, Unger é ignorado no Brasil justamente pela influência da “estratégia interpretativista”, que é intrinsecamente inibidora de esforços de inovação institucional: “a estratégia interpretativista consiste, sobretudo, em esforço de idealização do direito, que ela toma como a expressão institucionalizada de determinados valores morais ou éticos. Fundamentalmente, ela busca se valer de elementos, no ordenamento jurídico posto, que permitam aperfeiçoar os efeitos do direito posto, ao aplicá-lo segundo valores humanistas ou progressistas, sem que para isso seja preciso revolucioná-lo”. Caio Farah Rodriguez, Os Erros Que Unger Não Cometeu, *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 258, set/dez, 2011, p. 34.

¹¹⁹ Sobre a experiência dos partidos europeus da social democracia, cf. Adam Przeworski, *Social Democracy as a Historical Phenomenon*, in: Adam Przeworski, *Capitalism and Social Democracy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1985, p. 7-46 (argumentando que, na visão da social-democracia, reforma e revolução não implicariam em uma escolha, pois a “revolução social” seria gerada pelas constantes reformas do capitalismo).

passar do tema do gozo efetivo dos direitos para a prática do criticismo institucional parece ser a consequência da renúncia de um experimentalismo institucional mais amplo”¹²⁰. Tal renúncia, segundo Unger, representou um termo essencial do compromisso social democrata.

Unger não identifica quem são os teóricos da “análise jurídica racionalizadora”. Ele se limita a afirmar que esta vertente “dominante e antiexperimentalista” do pensamento jurídico é uma forma de representar “fragmentos do direito” como “expressões de um leque conectado de políticas e princípios”.¹²¹ Para Unger, esse é um “modo de discurso” autoconscientemente intencional, que reconhece que intenções imputadas “moldam o desenvolvimento interpretativo do direito”. Políticas de bem-estar coletivo, princípios morais e direitos políticos formam o conteúdo dessas “intenções guiadoras”. O discurso idealizador das políticas e princípios interpreta o direito ao concebê-lo como um empreendimento social intencional, que almeja esquemas compreensíveis de bem-estar (*welfare*) e direitos (*rights*).

Para Unger, a “análise jurídica racionalizadora” se rende ao “fetichismo institucional”¹²². Ela representa as práticas e instituições da sociedade legalmente definidas como uma aproximação para um esquema inteligível e justificável de vida social. Tal vertente do pensamento jurídico concebe as formas estabelecidas de democracia representativa, economia de mercado regulada e sociedade civil como imagens falhas, mas reais, de uma sociedade livre.¹²³ A análise jurídica orientada para políticas (*policy-oriented*) e baseada em princípios (*principle-based*), para Unger, não passa de um “reformismo conservador”. Trata-se de uma consciência jurídica caracterizada pela busca de objetivos programáticos – como mais competição econômica ou maior igualdade de oportunidades – dentro dos limites impostos por uma ordem institucional estabelecida.

Em seu projeto de formulação de uma teoria social construtivista e radical, inaugurada na trilogia *Politics*, Unger busca redefinir a ideia de “direitos” a partir de uma visão de

¹²⁰ Roberto Mangabeira Unger, *Legal Analysis as Institutional Imagination*, *The Modern Law Review*, v. 59, n. 1, jan, 1996, p. 7.

¹²¹ Seria possível supor que Unger tenta promover um ataque a Ronald Dworkin. Entretanto, essa é uma mera suposição que carece de evidências. Não há menção expressa a autores da teoria do direito, o que dificulta fazer tal afirmação. Sou grato a Rubens Glezer pela discussão sobre os “espantalhos não identificáveis” de Unger.

¹²² Para Unger, “um dos inimigos do experimentalismo democrático é o fetichismo institucional: a crença de que concepções institucionais abstratas, como democracia política, economia de mercado e sociedade civil livre, possuem uma expressão institucional natural e necessária. O fetichismo institucional é um tipo invasivo de superstição na cultura contemporânea. Ele penetra em cada disciplina e informa a linguagem e os debates da política ordinária. A antiga ideia da ilustração seria melhor aplicada hoje aos esforços em tirar o feitiço do fetichismo institucional que afeta doutrinas ortodoxas em cada uma das disciplinas sociais. Retirar tal feitiço seria o trabalho em tempo integral de uma geração de críticos e cientistas sociais”. Roberto Mangabeira Unger, *What Should Legal Analysis Become?*. London: Verso, 1996, p. 7.

¹²³ Roberto Mangabeira Unger, *Legal Analysis as Institutional Imagination*, *The Modern Law Review*, v. 59, n. 1, jan, 1996, p. 9-10.

“sistema de direitos” (*system of rights*).¹²⁴ Para Unger, o “sistema de direitos” é uma forma de vida social que “adquire uma forma relativamente estável e delineada capaz de gerar um conjunto complicado de expectativas”¹²⁵. Em outras palavras, são arranjos que as pessoas tratam como “expressões de um esquema defensável de associação humana”.¹²⁶ Tal visão ancora-se em um projeto de análise jurídica que posiciona a “reconstrução do sistema de direitos” como expressão indissociável da reconstrução institucional (formas de governo e de relações de mercado).¹²⁷ Assim, as formas jurídicas não devem ser pensadas posteriormente às mudanças institucionais. A redefinição das formas jurídicas dos direitos de propriedade, por exemplo, fazem parte do processo de imaginação de novas formas colaborativas de democratização da economia e de parcerias descentralizadas entre governo e sociedade civil para alocação de capital e apoio à produção.¹²⁸

O método de análise jurídica proposto por Unger busca apoiar-se na relação interna entre “pensar sobre interesses e ideais” e “pensar sobre instituições e práticas”.¹²⁹ O método deve estimular a capacidade do direito e do pensamento jurídico de mover-se ao nível de

¹²⁴ Para uma releitura da teoria ungeriana e uma crítica ao modelo do “sistema de direitos”, cf. Horst Eidenmüller, *Rights, Systems of Rights, and Unger's System of Rights: Part 1, Law and Philosophy*, v. 10, n. 1, 1991, p. 1-28. Para uma crítica ao caráter excessivamente abstrato do “sistema de direitos” e o caráter paradoxal dos “direitos de solidariedade”, considerando o caráter voluntário das relações de alteridade e a função de estabilização das expectativas do direito (conforme a teoria de Niklas Luhmann), cf. Emiliós A. Christodoulidis, *The Inertia of Institutional Imagination: A Reply to Roberto Unger*, *The Modern Law Review*, v. 59, n. 3, 1996, p. 377-397.

¹²⁵ Roberto Mangabeira Unger, *False Necessity: anti-necessitarian social theory in the service of radical democracy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987, p. 508.

¹²⁶ Para um estudo especulativo do lugar do direito na sociedade moderna e a tese da desintegração do *rule of law* na sociedade pós-liberal, cf. Roberto Mangabeira Unger, *Law in Modern Society*. New York: Free Press, 1976.

¹²⁷ Em *False Necessity* esse argumento é apresentado de forma detalhada: “A reconstrução do sistema de direitos não é uma tarefa separada da reconstrução institucional, como se nós pudéssemos mudar a forma constitucional de governo, o estilo de conflito sobre o controle e usos do poder governamental, o regime de capital, a organização do trabalho, e então o conteúdo e forma dos direitos (*legal entitlements*). Ao contrário, é a expressão indissociável de todas essas mudanças”. Não é meu objetivo neste trabalho reconstruir a teoria do direito (ou dos sistemas de direito) de Unger. Nesse sentido, cf. Roberto Mangabeira Unger, *False Necessity: anti-necessitarian social theory in the service of radical democracy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987, p. 510-535.

¹²⁸ Em um exercício de imaginação institucional, Unger propõe um regime de “direitos de mercado” em que o empreendedor teria o direito ao acesso a fundos rotativos de capital de capital de risco, a partir de condições explicitamente limitadas e temporárias. No modelo de fundos sociais de capital de risco, a propriedade seria desagregada em uma série de poderes distintos alocados para diferentes entidades e detentores de direitos: centros representativos da democracia, fundos de investimento em competição e tomadores de capital. Roberto Mangabeira Unger, *False Necessity: anti-necessitarian social theory in the service of radical democracy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987, p. 523.

¹²⁹ Tal método de análise jurídica conecta-se com uma teoria mais abrangente desenvolvida por Unger em *Politics*. O ponto de partida de Unger é a “sociedade como artefato” e a capacidade dos homens de transformar os arranjos institucionais de modo a “emancipar os indivíduos” e romper com tradicionais relações hierárquicas. Para Unger, arranjos e crenças mais revisáveis e menos trincheiradas ajudam a “empoderar” o homem individualmente e coletivamente. O experimentalismo “encoraja o desenvolvimento de capacidades produtivas” (formas práticas de produção e troca), diminui a dependência de hierarquias e papéis sociais e engaja o homem em novas formas de sociabilidade. Para as premissas da teoria e do “projeto radical” de Unger, cf. Roberto Mangabeira Unger, *Social Theory: its situation and its task*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987, p. 5-18.

detalhamento completo ao representar a relação entre práticas e instituições e interesses e ideias, e ao “conectar as realidades do poder ao discurso de aspiração”. O trabalho do jurista, para ele, é o de informar o debate público sobre a situação presente da democracia e seus “futuros alternativos”.

A prática da análise jurídica como imaginação institucional possui dois momentos dialeticamente ligados: o *mapeamento* e a *crítica*.¹³⁰ Segundo Unger, o mapeamento (*mapping*) é a tentativa de descrever em detalhes a “microestrutura institucional juridicamente definida” da sociedade em relação a seus “ideais juridicamente articulados”. A crítica (*criticism*) é a tarefa de explorar a inter-relação entre os arranjos institucionais detalhados da sociedade, tal como representado no direito, e os “ideais professados ou programas” que esses arranjos frustram ou tornam real. Nas palavras de Unger:

o mapeamento é a exploração da estrutura institucional detalhada da sociedade, tal como juridicamente definida. Seria um positivismo ingênuo supor que essa estrutura é manifesta incontestavelmente, e pode ser visualizada sem suas pré-concepções teóricas. O ponto crucial do mapeamento é produzir uma análise jurídico-institucional detalhada, apesar de fragmentária, repondo esse leque de pré-concepções por outro. A perspectiva a ser adotada é ponto de partida do segundo momento da prática de análise jurídica revisada que estou esboçando: o momento da crítica. Assim, os dois momentos se conectam de forma próxima. Eles se relacionam – para usar um vocabulário – dialeticamente – e – para usar outro – internamente. O mapeamento que serve à crítica é uma análise que exhibe as instituições formativas da sociedade e seus dogmas promulgados sobre a associação humana como uma estrutura distinta e surpreendente e, acima de tudo, como uma estrutura que pode ser revisada parte por parte. (...) O mapeamento garante materiais para a crítica, e a crítica arranja a perspectiva e a agenda para o mapeamento.¹³¹

De acordo com método de análise jurídica proposto por Unger, a primeira tarefa que o jurista deve propor a si próprio é a de entender as situações institucionais existentes como estruturas complexas e contraditórias, afastando-se das abstrações como “economia mista”, “democracia representativa” ou “sociedade industrial”. Entretanto, ao elaborar tal cenário a partir da análise dos materiais jurídicos disponíveis, o jurista não deve buscar uma

¹³⁰ O método do “mapeamento e crítica” também é descrito por Ronaldo Lemos em sua tese sobre as relações entre as diversas fontes reguladoras e os sistemas de comunicação sociais estabelecido em meio digital. Cf. Ronaldo Lemos, *Direito, Tecnologia e Cultura*. Rio de Janeiro: FGV, 2005, p. 10-14.

¹³¹ Roberto Mangabeira Unger, *Legal Analysis as Institutional Imagination*, *The Modern Law Review*, v. 59, n. 1, jan, 1996, p. 20-22.

“reconstrução racional” que justifique e interprete a estrutura existente como expressão de um sistema em evolução de concepções morais e políticas.¹³²

O mapeamento, na proposta metodológica de Unger, serve ao segundo momento da prática analítica, o momento da crítica, quando o jurista concentra-se nas desarmonias entre o direito e a forma onde concepções ideais, expressas em políticas e princípios, ou os grupos de interesse representados por programas e estratégias, “são truncados em suas realizações ou empobrecidas em seus significados por suas formas institucionais recebidas”¹³³. O momento da crítica, portanto, passa pelo questionamento das instituições existentes – ou o descompasso entre modelos institucionais forjados no passado e formas desejáveis de vida social¹³⁴ – e pelo exercício de imaginação de instituições possíveis.¹³⁵

O método proposto por Unger pode parecer extremamente abstrato à primeira vista, pois posiciona o direito em uma ambiciosa teoria social construtivista, que difere tanto da filosofia política liberal de um Ronald Dworkin quanto da arqueologia desconstrutivista de um Michel Foucault. O método de análise jurídica como imaginação institucional é mais bem compreendido quando acompanhado das propostas de Mangabeira Unger para aprofundar a democracia e repensar as relações entre o Estado e a economia de mercado.¹³⁶ É no

¹³² Para uma crítica às raízes da “análise jurídica racionalizadora” em quatro pontos (preconceito contra a analogia, a construção de um sistema de direitos, o reformismo progressivo pessimista e a função de comando dos juízes), cf. Roberto Mangabeira Unger, *What Should Legal Analysis Become?*. London: Verso, 1996, p. 59-118.

¹³³ Roberto Mangabeira Unger, Legal Analysis as Institutional Imagination, *The Modern Law Review*, v. 59, n. 1, jan, 1996, p. 22.

¹³⁴ É possível encontrar pontos de contato entre o método de Unger e as críticas da teoria social brasileira forjada na primeira metade do século XX, em especial a defesa de Oliveira Vianna de uma organização política e institucional que refletisse, na estrutura, as particularidades e idiossincrasias do povo brasileiro – em oposição à adaptação e cópia de instituições liberais europeias. Tal método “crítico-experimentalista” também se assemelha à visão de Sylvio Romero e Alberto Torres, pensadores que influenciaram o debate de teoria social no Brasil. Tal conexão, que não será aprofundada nesta dissertação, me foi sugerida por Pedro Salomon.

¹³⁵ Ver, por exemplo, a proposta de Unger de criação de um “novo poder” responsável pela reconstrução estrutural e episódica para garantir o gozo efetivo de direitos sociais (educação, saúde, etc.) e a proteção de minorias: “A verdade é que nenhuma parte do governo atual está bem equipada, em virtude de capacidade prática ou intervenção política, para assumir o papel de reconstrução episódica e estrutural. Falta à missão – como toda nova e séria missão no mundo – seu agente próprio. A melhor resposta, então, é forjar um novo agente: outro setor do governo, outro poder no Estado, desenhado, eleito e financiado com a tarefa expressa de carregar esse distinto trabalho de garantir direitos. Tal mudança, entretanto, demandaria a abertura para o experimentalismo institucional no qual o direito contemporâneo e as democracias contemporâneas se mostraram tão marcadamente deficientes. Demandaria que nós, como juristas e cidadãos, passássemos do primeiro passo de insistência sobre a efetividade do gozo dos direitos pra o segundo passo de reimaginação e reconstrução institucional”. Roberto Mangabeira Unger, *What Should Legal Analysis Become?*. London: Verso, 1996, p. 33. Em um esforço semelhante, propondo o *Distributive Justice Branch*, cf. Bruce Ackerman, The New Separation of Powers, *Harvard Law Review*, n. 3, v. 113, jan, 2000, p. 720-725.

¹³⁶ Em *False Necessity*, o segundo livro da trilogia *Politics*, Unger apresenta uma teoria programática que coloca a reconstrução institucional acima da redistribuição econômica. As propostas apresentadas incluem formas de descentralização do poder e participação voluntária, alianças entre governo e setor privado para disseminação de práticas produtivas vanguardistas, criação de fundos sociais que capital de risco (estruturados por novas formas de direito de propriedade) e remodelagem do sistema de direitos - direitos de imunidade (proteção contra

experimentalismo imaginário (desenhos institucionais possíveis) de Unger, uma teoria “pós-marxista” e “pós-liberal” que aprofunda a noção de John Dewey de experimentação social,¹³⁷ que sua análise jurídica ganha força.

2.1.2. Inovação jurídica e experimentalismo democrático

Em *What Should Legal Analysis Become*, livro que sintetiza de forma mais didática a relação entre imaginação institucional e experimentalismo democrático (explorada em obras anteriores),¹³⁸ Unger defende que é por meio da superação do “fetichismo institucional” que os juristas podem apoiar o aprofundamento da democracia.¹³⁹ Para Unger, o projeto democrático pode ser sintetizado no esforço de identificar os arranjos práticos que residem na zona de potencial sobreposição entre as (i) condições de progresso material e as (ii) condições de emancipação individual. Para o autor, a esperança em encontrar tal zona de sobreposição é razoável porque o progresso prático e a libertação do indivíduo dependem da “aceleração do aprendizado coletivo que ocorre no do experimentalismo prático”.¹⁴⁰ Na opinião de Unger,

excessos e violações pela maioria eleita democraticamente), direitos de mercado (direitos ao capital e fundos sociais), direitos de desestabilização (direito à execução de políticas e mobilização dos poderes) e direitos de solidariedade (um complexo regime de proteção contra a discricionariedade, que reforça relações comunitárias e de boa-fé).

¹³⁷ Para Cornel West, a contribuição de Unger ao pensamento social contemporâneo é o aprofundamento radical da noção de experimentação social à luz da crise da teoria e práxis marxista. Unger seria um representante da “terceira onda do romantismo de esquerda”, discursivamente situado entre a “versão liberal radical de socialismo” de John Dewey e a “concepção historicista de marxismo” de Antonio Gramsci. Entretanto, para West, seu “romantismo de esquerda” (crença na capacidade humana de transformar os arranjos que moldam as relações sociais e promover seu constante desenvolvimento e liberdade) é limitado e eurocêntrico, pois ignora as relações opressoras de raça e patriarcais de gênero. Diferentemente de Dewey e Gramsci, Unger invoca uma “política de relações pessoais”, mas se mantém completamente distante das lutas cotidianas e das questões políticas do seu tempo. No entanto, como reconhece West, “Unger seria o primeiro a admitir que todos os profetas são imperfeitos, e que todas as visões e programas emancipatórios estão sujeitos à revisão e à transformação”. Cornel West, *Between Dewey and Gramsci: Unger’s emancipatory experimentalism*, in: Robin Lovin & Michael Perry (ed.), *Critique and Construction: a symposium on Roberto Unger’s Politics*. New York: Cambridge University Press, 1990, p. 256-266.

¹³⁸ Unger oferece uma definição ampla de democracia: “nós devemos entender democracia como muito mais que pluralismo partidário e *accountability* eleitoral do governo para um eleitorado inclusivo. Visto em uma luz mais ampla e mais reveladora, o projeto democrático tem sido o esforço de fazer o sucesso prático e moral da sociedade ao reconciliar a busca de duas famílias de bens: os bens do progresso material, libertando-nos da incapacidade e nos dando braços e asas para nossos desejos, e o bem da emancipação individual, nos libertando dos esquemas opressores da divisão social e da hierarquia”. Roberto Mangabeira Unger, *What Should Legal Analysis Become?*. London: Verso, 1996, p. 6.

¹³⁹ Para o argumento original, ver a primeira parte do capítulo “The Program of Empowered Democracy: the remaking of institutional arrangements” em Roberto Mangabeira Unger, *False Necessity: anti-necessitarian social theory in the service of radical democracy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987, p. 341-391.

¹⁴⁰ Na minha leitura, Unger se apropria das ideias de John Dewey sobre democracia. Dewey acreditava que a “democracia é a crença na habilidade da experiência humana em gerar os objetivos e métodos através dos quais experiências futuras serão geradas em uma riqueza ordenada”. A democracia, dizia Dewey, “é a fé que o processo de experiência é mais importante que qualquer resultado especial almejado”. John Dewey, *Creative Democracy: the task before us* (1939), in: Larry Hickman & Thomas Alexander, *The Essential Dewey: pragmatism, education, democracy*. Bloomington: Indiana University Press, 1998, p. 343.

“ambos requerem que nós submetamos as práticas sociais à modelagem experimental e avancemos em direção àquelas práticas que nos encorajem a modelar ainda mais”¹⁴¹.

Em alguns momentos, Unger beira o utopismo. Para ele, a sociedade tem “plenas capacidades” de redefinir os arranjos institucionais da economia de mercado, da democracia e da organização da sociedade civil. Assim, Unger posiciona-se contra todos os defensores da tese da “convergência institucional” – a ideia de que um determinado conjunto de instituições historicamente constituídas nas democracias industriais ricas deve ser adotado de forma global. Do mesmo modo, Unger rejeita as crenças marxistas de “revolução do proletariado” e planificação socialista. A “alternativa progressista” consiste em combater os dogmas, neoliberais (*privatism*) e socialistas (*statism*), e reforçar a causa do experimentalismo democrático:

A questão central perante nós é saber como e em que direções renovar o repertório de arranjos institucionais análogos, mas variados, que as avançadas democracias industriais vieram a compartilhar desde o tempo da última grande guerra. O velho conflito entre “estatismo” e “privatismo”, comando e mercado, está morrendo. Ele está em um processo de substituição por um novo conflito entre versões institucionalizadas alternativas de pluralismo político e econômico. A premissa dessa disputa emergente é que democracias representativas, economias de mercado e sociedades civis livres podem assumir formas jurídico-institucionais muito diferentes daqueles que prevaleceram em democracias industriais ricas. De acordo com essa crença, as variações existentes entre instituições econômicas e governamentais dessas democracias representam um subleque de espectro muito mais amplo de possibilidades institucionais não realizadas.¹⁴²

Unger propõe uma rica discussão sobre instituições econômicas e governamentais.¹⁴³ O autor ingressa no debate sobre as estratégias progressistas para fomento de uma economia baseada na inovação e na “especialização flexível” pós-fordista e discorda das políticas neoliberais de apoio ao empreendedorismo da década de 1990. Para o autor, os investimentos em educação são insuficientes a não ser que as empresas se reestruturem de forma a tornarem-se capazes de aproveitar a mão de obra retreinada em escolas técnicas. Para que o

¹⁴¹ Roberto Mangabeira Unger, *What Should Legal Analysis Become?*. London: Verso, 1996, p. 7.

¹⁴² Roberto Mangabeira Unger, *What Should Legal Analysis Become?*. London: Verso, 1996, p. 7.

¹⁴³ Desde *Politics*, o programa de reconstrução institucional elaborado de forma programática por Unger baseia-se no tripé (i) constituição do governo, (ii) organização da economia e (iii) sistema de direitos. Cf. Roberto Mangabeira Unger, *False Necessity: anti-necessitarian social theory in the service of radical democracy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987, p. 441-496.

empreendedorismo floresça em número suficiente, é preciso que existam mais rotas de acesso a recursos produtivos do que aqueles estabelecidos pela economia de mercado.¹⁴⁴

Para Unger, as empresas privadas – organizações formadas por homens e mulheres – devem ter acesso ao capital, à tecnologia e à assistência técnica, pelo menos em termos condicionais e temporários.¹⁴⁵ Elas devem ser capazes de buscar recursos em organizações que estejam livres das limitações de obtenção de lucro em curto prazo (especialmente bancos comerciais). Segundo o autor, “pequenas empresas devem ser capazes de combinar as vantagens da flexibilidade e de escala ao unirem-se, com apoio público, em redes de competição cooperativa”¹⁴⁶. O apoio governamental para esses e outros aspectos da reconstrução industrial poderia se basear no agenciamento de fundos públicos e em centros de apoio que possuíssem autonomia considerável.

No original argumento de Unger, entidades intermediárias entre o Estado e as empresas emergentes podem experimentar formas alternativas de alocação de capital descentralizada, mantendo a disciplina da competição (para alocação dos recursos públicos) e responsabilidade financeira (critérios mínimos para minimizar o risco da alocação de recursos em empresas privadas). Tal exercício de imaginação institucional exige novas categorias jurídicas e novos regimes de propriedade, inexistentes até o momento. Unger acredita que o sistema tradicional de “direitos de propriedade”¹⁴⁷ pode ser transgredido e que novas formas de propriedade podem ser pensadas pelos juristas em arranjos institucionais que permitam novas formas de colaboração entre governo e empresas privadas:

Tais inovações institucionais não podem se desenvolver plenamente sem, em troca, transgredir e transformar o tradicional sistema de

¹⁴⁴ Roberto Mangabeira Unger, *What Should Legal Analysis Become?*. London: Verso, 1996, p. 12.

¹⁴⁵ Dentro da perspectiva do “sistema de direitos”, Unger originalmente elaborou a categoria dos “direitos de mercado” para propor um arranjo no qual os cidadãos (trabalhadores, técnicos e empreendedores) teriam o direito de “tomar o capital” de fundos sociais e receber a assistência descentralizada do governo para empreendimentos inovadores, que contribuíssem para a emancipação de parcelas economicamente excluídas da sociedade. Roberto Mangabeira Unger, *False Necessity: anti-necessitarian social theory in the service of radical democracy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987, p. 505-550.

¹⁴⁶ Roberto Mangabeira Unger, *What Should Legal Analysis Become?*. London: Verso, 1996, p. 12.

¹⁴⁷ Unger utiliza a expressão *property rights*, que, no direito anglo-saxão, refere-se à relação entre sujeito e bens. A tradução de *property rights* para “direitos de propriedade” pode ser confusa. No sistema jurídico brasileiro, os “direitos de propriedade” são direitos reais, que designam relações do sujeito com o objeto (coisa). A utilização da expressão *property rights* por economistas muitas vezes designa não somente direitos reais, mas também direitos obrigacionais (que envolvem relações entre sujeitos e prestações). Sobre o conceito de *property rights* na literatura econômica e os problemas de tradução, cf. Thierry Kirat, *Économie et Droit: de l'analyse économique du droit à de nouvelles alliances?*, *Revue économique*, 1998, p. 1057-1087; Ronaldo Fiani, A Natureza Multidimensional dos Direitos de Propriedade e os Custos de Transação, *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 12, n. 2, jul/dez, 2003, p. 185-203; Maria Tereza L. Mello & Heloisa L. Esteves, Direito e Economia na Noção de Direitos de Propriedade, *Seminários de Economia UFRJ*, 2012. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/datacenterie/pdfs/seminarios/pesquisa/texto1111.pdf>

direitos de propriedade. O direito de propriedade unificado, conferindo poder concentrado no proprietário ou em seu agente, gradualmente daria lugar a um sistema de direitos de propriedade fragmentários, condicionais e temporários, concedendo direitos residuais de controle e reivindicações de retorno dos ativos produtivos para uma gama de diferentes tipos de partes interessadas, incluindo os fundos sociais, governos locais, empresários de pequeno porte e trabalhadores.¹⁴⁸

Para Unger, diferentes sistemas de direitos reais (proprietários) e obrigacionais (contratuais) podem ser pensados para a alocação descentralizada de poder econômico e acesso por meio de fundos de capital de risco. O exercício de imaginação de novas políticas industriais – como a criação de fundos sociais para investimento em empresas emergentes e inovadoras – deve ser acompanhado do exercício de inovação jurídica, recombinação de direitos de propriedade para permitir um modelo descentralizado de experimentalismo e aprendizado. Os direitos de propriedade podem ser desagregados e dar espaço a novas formas e racionalidades, superando o paradigma unitário. Em virtude da desagregação e reimaginação do direito proprietário e dos contratos é possível imaginar formas de democratização do mercado e reorganização do governo.¹⁴⁹

2.1.3. Alternativas progressistas: finanças, vanguardas e instituições

Em 1998, dois anos após a publicação de *What Should Legal Analysis Become?*, Unger publicou uma nova obra atacando frontalmente o projeto neoliberal de reformas

¹⁴⁸ Roberto Mangabeira Unger, *What Should Legal Analysis Become?*. London: Verso, 1996, p. 12 (replicando os argumentos lançados em *False Necessity*, publicado em 1987).

¹⁴⁹ Zhiyan Cui oferece uma síntese da proposta de Unger de que a esquerda deveria se apropriar da linguagem dos direitos, ao invés de abandoná-la: “Unger extrai o potencial de democratização afirmativa do tema mais característico da análise do direito moderno: a visão da propriedade como um ‘pacote de direitos’. Propõe o desmembramento do direito de propriedade tradicional para atribuir seus componentes a diferentes tipos de titulares. Entre esses sucessores do proprietário tradicional estarão as empresas, trabalhadores, governos locais e nacional, organizações intermediárias e fundos sociais. Ele se opõe à reversão simples da propriedade privada convencional para a propriedade do Estado ou de cooperativas de trabalhadores, porque essa reversão apenas redefine a identidade do proprietário sem alterar a natureza da propriedade ‘unitária’. Propõe uma estrutura de propriedade em três níveis: um fundo central de capital, criado pelo governo nacional democrático para tomar as decisões finais relativas ao controle social da acumulação econômica; os vários fundos de investimentos criados pelo governo e pelo fundo central de capital para aplicação de capital em bases competitivas; e tomadores primários de capital que serão as equipes de trabalhadores, técnicos e empreendedores. Subjacente a esse esquema há uma visão das condições de crescimento econômico e os termos segundo os quais o crescimento econômico pode se ajustar ao experimentalismo democrático. Nessa visão, o problema central do progresso material é a relação entre cooperação e inovação. (...) Ao substituir os direitos de propriedade absolutos e consolidados por um esquema de realocação dos elementos desagregados da propriedade entre diferentes titulares desse direito, Unger, ao mesmo tempo, recusa e enriquece a tradição liberal. Segundo ele, a esquerda deveria reinterpretar em vez de abandonar a linguagem dos direitos”. Zhiyan Cui, Introdução, in: Roberto Mangabeira Unger, *Política – os textos centrais*. São Paulo: Boitempo, 2001, p. 18-20.

ortodoxas e convergência institucional.¹⁵⁰ Nesse livro, o autor retoma o argumento originalmente lançado em *False Necessity* (1987) de uma “alternativa progressista” para os países em desenvolvimento.¹⁵¹ O argumento, programático e abstrato, consiste em propostas de reforma institucional relacionadas à (i) mobilização das poupanças para investimento, à (ii) difusão de práticas vanguardistas na economia, à (iii) reestruturação da educação básica, e à (iv) substituição da herança privada para um modelo de herança social.

Um dos argumentos centrais de Unger é que existe uma divisão entre *vanguardas* e *retaguardas* nas economias nacionais. As vanguardas são caracterizadas por elementos econômicos e organizacionais. Nos seus aspectos econômicos, a produção vanguardista é marcada pela tecnologia próxima à fronteira de desenvolvimento tecnológico existente, acesso a amplos mercados regionais e globais, e acesso às principais fontes de capital, tecnologia e conhecimento. Nos seus aspectos organizacionais, a produção aproxima-se do aprendizado, “fazendo que boas empresas pareçam escolas”. Há uma dialética entre tarefas e execuções, concepções e experimentos. O controle hierárquico é minimizado e as rotinas de trabalho se tornam provisórias e facilmente abertas à revisão.¹⁵²

Para Unger, nenhum problema se tornou mais importante na política econômica do que a questão da superação da divisão entre vanguarda e retaguarda. O neoliberalismo e a social-democracia negam a possibilidade de superação da divisão. Unger, entretanto, acredita que é possível fomentar a vanguarda de forma que ela dependa de setores da retaguarda, gerando um ciclo virtuoso de florescimento de empresas privadas em parceria com governos nacionais.¹⁵³ Ao contrário do programa neoliberal, que reforça o dualismo econômico, Unger propõe a democratização da economia de mercado através da canalização da poupança a novas formas de investimento e novas formas de colaboração público-privada.¹⁵⁴

¹⁵⁰ Roberto Mangabeira Unger, *Democracy Realized: the progressive alternative*. London: Verso, 1998.

¹⁵¹ Não é meu objetivo fazer uma análise abrangente das propostas de transformação institucional de Unger e seu projeto de “aprofundamento da democracia”. Tal tarefa é extremamente penosa, diante da complexidade e a abstração programática das ideias lançadas pelo autor na década de 1980 – e posteriormente retrabalhadas em diferentes publicações em língua inglesa e portuguesa. De fato, as ideias divulgadas em *Democracy Realized* (2000) são versões mais simples da teoria social construtivista publicada na trilogia *Social Theory, False Necessity* e *Plasticity into Power* (1987).

¹⁵² Roberto Mangabeira Unger, *Democracia Realizada: a alternativa progressista*. São Paulo: Boitempo Editorial, 1999, p. 34.

¹⁵³ “A vocação do governo como agente da rebelião e da reconstrução econômicas, demonstrada repetidamente ao longo da história do mundo moderno, carece de expressão contemporânea”. Roberto Mangabeira Unger, *Democracia Realizada: a alternativa progressista*. São Paulo: Boitempo Editorial, 1999, p. 100.

¹⁵⁴ Essa tese pode ser contestada com uma crítica de inspiração marxista sobre a relação de simbiose entre a “retaguarda” e a “vanguarda” no capitalismo brasileiro, como resposta ao debate cebrapiano da “razão dualista” (a suposta superação da dualidade econômica entre setores avançados e atrasados como pretendiam os desenvolvimentistas), tal como feito por Francisco de Oliveira em um clássico ensaio da década de 1970. É certo que Unger não vê como possível o fim do dualismo (vanguarda/retaguarda), mas seria questionável a viabilidade desta “democratização” frente ao capitalismo singular brasileiro, que mantém um setor agroexportador forte,

Ao analisar a situação brasileira no final da década de 1990, Unger constatava um cenário de baixo investimento em empresas de vanguarda e baixo acesso a crédito público e privado adequado para tais empresas:

O Brasil padece de uma baixa taxa de poupança interna, de um mercado de capitais que deixa sem contestação o controle de grandes corporações, de uma carência generalizada de capital de risco, tanto público quanto privado, da exclusão das pequenas e médias empresas do acesso a crédito e investimento adequado, tanto privado quanto público e, por todas essas razões, de um amortecimento do potencial produtivo de toda a poupança que ocorrer.¹⁵⁵

Na época, Unger propunha uma “estratégia de desenvolvimento democratizante”, marcada por ações afirmativas. A primeira tarefa seria organizar publicamente a poupança privada, “levantando o nível de poupança enquanto são multiplicados os canais entre a poupança e o investimento, fora do circuito tradicional de bancos e mercado de capitais”. A segunda tarefa seria construir uma tradição bem-sucedida de bancos de desenvolvimento, “para estabelecer os bancos, fundos e centros de apoio independentes que posam formar parcerias com associações de empresas competitivas e cooperativas de pequeno e médio porte”. A terceira tarefa seria “atender às condições práticas e culturais para levar as práticas de vanguarda para além das fronteiras geográficas e sociais do setor avançado existente”.

Ao contrário do ideário neoliberal de “Estado mínimo”¹⁵⁶ prescrito aos países latino-americanos que enfrentaram a crise fiscal da década de 1980, Unger defendia, no início do segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso (1998-2002),¹⁵⁷ o retorno de um “Estado duro”, capaz de formular políticas com ampla independência das “elites endinheiradas”:

O governo precisa servir ao triplo objetivo de ajudar a desenvolver a vanguarda, moderar a divisão entre vanguarda e retaguarda e sustentar as práticas de aprendizado coletivo que tornam a riqueza possível e a liberdade real. Um Estado com tal encargo deveria ser capaz de fazer,

relacionado com setores avançados (de tecnologia e flexibilidade), e perpetua a exclusão social. Para o argumento da singularidade do regime de acumulação no Brasil, cf. Francisco de Oliveira, *Crítica à Razão Dualista: o ornitórrinco*. São Paulo: Boitempo, 2003.

¹⁵⁵ Roberto Mangabeira Unger, *Democracia Realizada: a alternativa progressista*. São Paulo: Boitempo Editorial, 1999, p. 100.

¹⁵⁶ Sobre as variações do “Estado como solução” e o “Estado como problema” ao longo do século XX, cf. Peter Evans, O Estado como Problema e Solução, *Lua Nova: Revista de Cultura e Política*, n. 28-29, 1993, p. 107-157.

¹⁵⁷ Para Luiz Carlos Bresser-Pereira, à época Ministro de Reforma do Estado, a ideia de “Estado mínimo” era um programa da “direita liberal”, ao passo que a equipe do governo FHC que liderava pautou-se no ideal de um “Estado Social-Liberal”. As reformas econômicas que foram executadas na América Latina “não devem ser chamadas de neoliberais: são simplesmente orientadas para o mercado, de forma a torná-lo menos dependente da intervenção para realização com eficiência suas funções de alocação dos recursos privados”. Luiz Carlos Bresser-Pereira, Um Novo Estado para a América Latina, *Novos Estudos Cebrap*, n. 50, mar, 1998, p. 91-98.

precisamente, aquilo que o neoliberalismo faria o governo renegar: a associação entre governo e empreendedores, ou entre empresas públicas e privadas, para a produção. Os modelos conhecidos dessas estruturas de coordenação estratégica, tal como o vemos, por exemplo, na economia política do nordeste asiático, têm enfatizado a colaboração entre um aparato burocrático centralizado e as empresas que representam a vanguarda produtiva. Sob o impulso do experimentalismo democrático, deveríamos ressaltar o caráter descentralizado de tal parceria. Precisariamos desenvolver as entidades intermediárias entre Estado e empresas, entre público e privado, que tornaram efetiva a descentralização.¹⁵⁸

Para Unger, uma alternativa democratizante ao neoliberalismo e à social-democracia tradicional precisaria “desenvolver instituições econômicas que fortaleçam a tradução de poupança social em investimento produtivo”¹⁵⁹. Os juristas e cidadãos, desse modo, precisariam se envolver no debate sobre formas de organizar as relações entre poupança e investimento. Para Unger, a alternativa democratizante ao neoliberalismo deveria estabelecer instituições econômicas que ajudassem a “promover a ampliação de práticas vanguardistas” (produção como aprendizado) por toda a economia. Tais instituições econômicas poderiam ser criadas através de novas formas de parceria entre governo e empresa, através de modelos descentralizados de cooperação técnica e financeira do Estado com indivíduos organizados em sociedades de finalidade econômica e produtiva.¹⁶⁰

No projeto de Unger, o retorno ao “Estado duro” e às parcerias entre governo e empresas não implicam a imitação da experiência dos países do nordeste asiático. Nessas

¹⁵⁸ Roberto Mangabeira Unger, *Democracia Realizada: a alternativa progressista*. São Paulo: Boitempo Editorial, 1999, p. 111-112.

¹⁵⁹ Roberto Mangabeira Unger, *Democracia Realizada: a alternativa progressista*. São Paulo: Boitempo Editorial, 1999, p. 149.

¹⁶⁰ “Essas duas tarefas – a mobilização inclusiva da poupança para investimento e a generalização das práticas vanguardistas – requerem iniciativas para além das fronteiras de empresas isoladas: iniciativas entre empresas agindo em cooperação, bem como entre empresas e o governo local ou nacional. Assim, ambas levantam o problema central da parceria entre governo e negócios. Adotar essa parceria e refazê-la de forma descentralizada é um princípio básico dessa alternativa progressista, tal como a insistência em traçar um claro divisor entre as responsabilidades regulatórias e sociais do Estado e sua passividade produtiva representa uma exigência definidora do programa neoliberal. Essa reformulação da parceria governo-negócios logo passa a requerer o desenvolvimento de organizações econômicas – fundos sociais e centros de apoio – intermediárias entre o governo e as empresas. A criação desses novos agentes econômicos, por sua vez, propicia uma oportunidade para a inovação na forma do regime de propriedade – uma preocupação típica do programa avançado. Finalmente, seremos levados a abandonar a ideia fetichista de que a economia de mercado tem uma forma legal natural, organizada ao redor da lógica dos direitos tradicionais de propriedade. No lugar dessa ideia colocaremos o desejo de abrir caminho para que diferentes versões legais e institucionais da economia de mercado e diferentes regimes de propriedade coexistam experimentalmente no interior de uma mesma economia”. Roberto Mangabeira Unger, *Democracia Realizada: a alternativa progressista*. São Paulo: Boitempo Editorial, 1999, p. 150.

economias, como amplamente documentado por Chalmers Johnson¹⁶¹ e Alice Amsden¹⁶², a formulação de políticas comerciais e industriais permaneceu em grande parte centralizada em um escalão burocrático nacional. O conteúdo dos acordos entre governos e empresas consistia em “uma série de favores seletivos” e o estabelecimento desses favores era limitado pelo amplo consenso de interesses e estilos no interior das elites políticas e empresariais dominantes.¹⁶³

A parceria entre governo e empresas pode ser protegida das “formas mais vergonhosas de conluio”¹⁶⁴ entre burocratas e empresários pela profissionalização e pela independência do corpo burocrático – aquilo que Peter Evans chamou de *embedded autonomy*.¹⁶⁵ A parceria deve encontrar proteção na autonomia do governo, que não pode ser subserviente aos interesses dos negócios do governo. Entretanto, Unger ressalta que a parceria de inspiração asiática é uma “forma de barganha seletiva”, criada a partir de cima em reuniões de Ministério. A alternativa, na visão do autor, passaria por formas descentralizadas de colaboração público-privada e instituições progressivamente democratizadas:

Mais que uma atribuição de uma equipe burocrática centralizada – ministérios de comércio e indústria –, tal parceria deveria ser progressivamente descentralizada, até o ponto de entidades alternativas, dentro e fora do governo, se tornarem seus autores e agentes. Em lugar de unitária, deveria ser pluralista: as agências responsáveis deveriam ser capazes de experimentar estratégias diferentes. Em vez de permanecer burocrática em estilo, sob um regime misto de direito administrativo e discriminação administrativa, deveria ser de caráter discursivo e aberto, tendo por conteúdo o preenchimento passo a passo das condições de vanguardismo produtivo. Em vez de seletiva em sua escolha de agentes e

¹⁶¹ Cf. Chalmers Johnson, *MITI and the Japanese Miracle: the growth of industrial policy: 1925-1975*. Stanford: Stanford University Press, 1982.

¹⁶² Cf. Alice Amsden, *Asia's Next Giant: South Korea and late industrialization*. Oxford: Oxford University Press, 1989.

¹⁶³ Para uma análise das estratégias de “big push” na Coreia do Sul e os instrumentos de política industrial que levaram ao “milagre asiático”, cf. Ha-Joon Chang, *The Political Economy of Industrial Policy in Korea*, *Cambridge Journal of Economics*, v. 17, n. 2, 1993, p. 131-57. Sobre o assunto das políticas industriais, ver também o seminal estudo de Chang sobre as políticas mercantilistas dos países capitalistas avançados e a utilização política do discurso de “livre-mercado”. Ha-Joon Chang, *Chutando a Escada: estratégias do desenvolvimento em uma perspectiva histórica*. São Paulo: Ed Unesp, 2004.

¹⁶⁴ As “relações de conluio” entre governo e empresariado remontam ao debate sobre os “anéis burocráticos” proposto por Fernando Henrique Cardoso na década de 1970. Na análise de Cardoso, os “anéis” eram grupos de pressão que se formavam entre burocracias públicas e privadas, deslocando os mecanismos de representação na definição das políticas industriais. Cf. Fernando Henrique Cardoso, *Autoritarismo e Democratização*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1975, p. 202-214.

¹⁶⁵ Cf. Peter Evans, *Embedded Autonomy: states and industrial transformation*. Princeton: Princeton University Press, 1995.

beneficiários, deveria ser inclusiva, atuando tanto sobre a retaguarda como sobre a vanguarda.¹⁶⁶

Para Unger, a colaboração entre entidades públicas descentralizadas e grupos de empresas (supervisionadas por governos eleitos, comunidades locais e associações de empresas) poderia se transformar em um “sistema de três camadas”, formado por (i) um fundo de capital central, (ii) fundos de investimento e (iii) tomadores de capital. O fundo central, controlado pelo Executivo e órgãos representativos da democracia, repassaria capital aos fundos de investimento. Tais fundos poderiam ter um caráter misto público-privado, prestando contas tanto ao governo que os estabeleceu quanto às empresas que lhes dessem apoio, mas gozando de ampla medida de autoridade decisória e especializados em uma variedade de tipos de investimento em diferentes setores da economia.¹⁶⁷ O investimento poderia ser realizado em diferentes sistemas, com diferentes regras sobre o caráter temporal do investimento e a possibilidade de “compra dos recursos” entre os tomadores de capital.¹⁶⁸

Na proposta de Unger, o Estado exerceria um papel de coordenação do “fundo social central”, que seria disputado por diferentes fundos de investimentos de gestão público-privada. Tais fundos seriam especializados em áreas específicas da economia. A decisão para alocação do recurso, entretanto, seria um direito (*market right*) do tomador de capital, a partir de determinadas condições temporárias explicitadas por um órgão de coordenação:

A ideia-chave desta proposta institucional é a quebra de controle sobre o capital entre várias camadas de tomadores (*capital takers*) e provedores (*capital givers*). O provedor de capital, em última instância, é um fundo social controlado por um centro de decisão da democracia empoderada: o partido em exercício e as assembleias representativas. O tomador de capital é um time de trabalhadores, técnicos e empreendedores, que fazem pedidos temporários e condicionais sobre porções divisíveis deste fundo social de capital de risco. O fundo central não empresta dinheiro diretamente para os

¹⁶⁶ Roberto Mangabeira Unger, *Democracia Realizada: a alternativa progressista*. São Paulo: Boitempo Editorial, 1999, p. 156.

¹⁶⁷ Os fundos de investimento seriam “corpos semi-independentes” como Bancos Centrais, com “funcionários técnicos escolhidos pela combinação de indicação do Executivo e eleição de setores em que eles operam”. Na alocação de capital, os fundos de investimento poderiam operar com uma mistura de “regras gerais” (definidas pelo fundo central) e julgamentos discricionários. Roberto Mangabeira Unger, *False Necessity: anti-necessitarian social theory in the service of radical democracy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987, p. 495.

¹⁶⁸ Unger propõe uma complexa distinção entre um modelo *capital auctioning* (no qual os tomadores poderiam “comprar os recursos” uns dos outros, pagando ao fundo um valor maior que o investido) e um modelo *capital rationing* (que impede o *buying-out* e enfatiza os limites temporais e as condições de utilização do capital). Não é meu objetivo, entretanto, apresentar uma descrição completa deste modelo. Cf. Roberto Mangabeira Unger, *False Necessity: anti-necessitarian social theory in the service of radical democracy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987, p. 496-499.

usuários primários de capital. Ao invés, ele aloca recursos em uma variedade de fundos de investimento semi-independentes. Cada fundo de investimento se especializa em um setor da economia e em um tipo de investimento. As instituições democráticas centrais exercem o controle final sobre as formas e taxas de acumulação econômica e distribuição de renda ao estabelecer estes fundos ou ao fechá-los, ao garantir novas infusões de capital ou ao retirar capital destes fundos, ao determinar a taxa de retorno (cujo pagamento representa a maior fonte de renda governamental) e, mais importante, ao determinar outros limites de variações nos termos pelos quais os fundos de investimento em competição podem alocar o capital aos tomadores. O fundo de investimento pode tomar recursos um dos outros, formando assim um mercado de capitais competitivo, cujas operações também são vigiadas por órgãos centrais representativos da democracia.¹⁶⁹

O experimentalismo democrático imaginado por Unger, no que tange à superação do dualismo entre vanguardas e retaguardas, pode ser sintetizado em “propostas econômicas” e “meios jurídicos”, conforme o quadro abaixo.

Quadro 7. Propostas de Unger para superação do dualismo	
<i>Propostas econômicas</i>	<i>Meios jurídicos</i>
- Mobilização da poupança para investimento através de fundos sociais de capital de risco geridos de forma descentralizada	- Criação de parcerias público-privadas através de contratos para gestão dos fundos - Superação do modelo “proprietário-agente” dos direitos de propriedade e criação de novos arranjos jurídicos para capital de risco
- Formulação de políticas industriais de forma colaborativa e descentralizada, voltada ao fortalecimento da “vanguarda” e da “retaguarda”	- Criação de procedimentos institucionais para discussão e compartilhamento de informações entre gestores e representantes de empresas privadas - Criação de “entidades alternativas” para autoria e gestão das políticas industriais - Definição de mecanismos de <i>accountability</i> perante o governo e a sociedade civil
- Criação de parcerias governo-empresa, através de bancos públicos e entidades descentralizadas, para aprendizado coletivo	- Criação de novos entes de administração que deleguem poderes para aprendizado contextual e fomento a práticas vanguardistas - Utilização do direito para criação de rotinas de aprendizado e compartilhamento de informações entre Estado e empresas

Fonte: Unger (1998)

¹⁶⁹ Roberto Mangabeira Unger, *False Necessity: anti-necessitarian social theory in the service of radical democracy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987, p. 491-492.

A teoria programática de Unger desdobra-se em outros argumentos, que incluem a abolição da transmissão hereditária de bens substanciais e a criação de um “regime de garantia de bem-estar” – em outras palavras, direitos sociais, como o apoio durante a transferência de empregos e oportunidades para educação e treinamento.¹⁷⁰ Não é objetivo deste trabalho, entretanto, realizar uma resenha completa das teses de *Politics*. A finalidade dessa leitura seletiva de Unger é destacar aspectos do experimentalismo democrático e ressaltar a importância da análise jurídica enquanto método para mapeamento dos arranjos institucionais existentes – o que abre espaço para o exercício de crítica e imaginação institucional. As lições de Unger para este estudo serão retomadas após a análise de outro autor desta chave “jurídico-experimentalista”.

2.2. Desenvolvimento e intervenção experimentalista: as contribuições de Charles Sabel

Desde a publicação de *The Second Industrial Divide* em 1984 – uma audaciosa análise sobre a crise do “fordismo atlântico” e o ressurgimento da “especialização flexível” no âmbito industrial –, escrito com o economista Michael Piore,¹⁷¹ Charles Sabel tem participado ativamente dos debates sobre regulação, desenvolvimento e “governança experimentalista”¹⁷².

Nos últimos anos, Sabel publicou diversos estudos sobre “experimentalismo democrático” – em uma abordagem distinta de Unger – e novas estratégias de desenvolvimento baseadas na cooperação, no reconhecimento das “limitações cognitivas do planejamento”¹⁷³ e na reorganização estatal, induzindo o aprendizado entre governo e setor produtivo e “políticas de inspiração pragmatista”¹⁷⁴. Tais ideias serão exploradas a seguir.

¹⁷⁰ Para uma defesa da ideia da herança social para todos no lugar das heranças familiares para poucos, cf. Roberto Mangabeira Unger, *What Should the Left Propose?*. London: Verso, 2005, p. 79-82.

¹⁷¹ O estudo de Piore e Sabel baseia-se em diferentes casos de “especialização flexível” em distritos industriais, onde a produção envolvendo pequenas empresas altamente flexíveis é apoiada por instituições locais, oferecendo uma alternativa às técnicas de produção de massa do fordismo. Michael Piore & Charles Sabel, *The Second Industrial Divide: possibilities for prosperity*. New York: Basic Books, 1984. Para uma reinterpretação do “pós-fordismo” e a distinção entre Estado de bem-estar keynesiano e Estado de trabalho schumpeteriano, cf. Bob Jessop, *Towards a Schumpeterian Workfare State? Preliminary remarks on post-Fordist political economy*, *Studies in Political Economy*, n. 40, spring, 1993, p. 7-39. Sobre a deslegalização das normas protetoras dos trabalhadores e os efeitos sociais da “especialização flexível”, cf. José Eduardo Faria, *O Direito na Economia Globalizada*. São Paulo: Malheiros, 1999, p. 227-254.

¹⁷² Charles Sabel & Jonathan Zeitlin, *Experimentalist Governance*, in: David Levi-Faur (ed.), *The Oxford Handbook of Governance*. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 169-186.

¹⁷³ Para um ensaio sobre as limitações cognitivas no planejamento e o problema de melhor forma de utilizar o conhecimento inicialmente disperso entre as pessoas, cf. Friedrich v. Hayek, *The Use of Knowledge in Society*, *The American Economic Review*, v. 35, n. 4, sep, 1945, p. 520-525.

¹⁷⁴ Em termos “pragmatistas”, Sabel é fortemente influenciado pelo filósofo e pedagogo estadunidense John Dewey (1859-1952), que defendia que as políticas (*policies*) deveriam ser experimentais no sentido que elas deveriam estar sujeitas à constante e bem informada observação das consequências que acarretam quando postas em prática, e sujeitas à pronta e flexível revisão à luz das consequências observadas. Cf. John Dewey, *The Public*

2.2.1. Experimentalismo, colaboração público-privada e aprendizado institucional

Charles Sabel entende o “experimentalismo democrático” como uma “nova forma de governo”, na qual o poder é descentralizado para incentivar cidadãos e outros atores a utilizarem seus conhecimentos locais para enfrentar circunstâncias individuais, especialmente no que tange a políticas públicas.¹⁷⁵ Tal descentralização é acompanhada por órgãos de coordenação regionais e nacionais, que exigem dos atores o compartilhamento do conhecimento para outros atores que enfrentam problemas semelhantes. Essa ideia foi sintetizada em um ensaio escrito com o professor de direito constitucional Michael Dorf, intitulado *A Constitution of Democratic Experimentalism* – um texto tido como referência na literatura da “nova governança”¹⁷⁶ nos Estados Unidos da América.¹⁷⁷

A preocupação de Sabel e Dorf, nesse ensaio, era mostrar como o Congresso, as cortes, as agências administrativas e os Estados podem funcionar dentro das estruturas que eles definem como “experimentalistas”. A partir da análise de três instituições centrais do constitucionalismo estadunidense – federalismo, separação de poderes e proteção judicial dos direitos individuais –, eles tentam exemplificar a classe de soluções gerada pelos “princípios de design” do sistema jurídico.¹⁷⁸ A preocupação está no método e não nas respostas. O argumento do ensaio é mostrar que o experimentalismo (a compreensão das políticas como

and Its Problems: an essay in political inquiry. University Park: Pennsylvania State University Press, 2012 (publicado originalmente em 1927).

¹⁷⁵ A visão de Sabel se aproxima daquela descrita pelos economistas brasileiros que elaboraram o “Estudo da Competitividade de Indústria Brasileira”, como o “novo estilo” de parceria, participação e transparência: “Qual o estilo de planejamento, coordenação e de intervenção do Estado que se postula transparente e democrático? Antes de tudo, público e participativo, o que significa que objetivos, hipóteses, cenários, metas, meios, condições e contrapartidas, proteção, incentivos, reestruturações, concentrações, etc., devem ser explicitamente discutidos e aceitos pelos atores relevantes em fóruns representativos. Em segundo lugar, além da coerência intrínseca dos planos e programas, é essencial que estes resultem de entendimentos negociados (consensos) que viabilizem comportamentos cooperativos e facilitem a implementação, mais pelo engajamento dos atores do que pela vigilância/coerção governamental. Vale sublinhar, as políticas são mais eficazes quando reconhecidas e aceitas pelo atores relevantes”. Luciano Coutinho & João Carlos Ferraz (org.), *Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira*. Campinas: Papirus, 1994, p. 113.

¹⁷⁶ Para Boaventura de Sousa Santos, “experimentalismo democrático”, “governança cooperativa”, “regulação externalizada”, “governança”, “regulação responsiva”, “lei pós-regulatória”, “lei branda”, são conceitos utilizados por diferentes autores que servem para explicar o mesmo fenômeno de transformação do Estado e do direito. Sousa Santos, entretanto, critica o “fascismo social” presente nestas relações desiguais, onde elites e grupos organizados se apropriam dos espaços da “sociedade civil”. Boaventura de Sousa Santos, Para Além do Pensamento Abissal, *Novos Estudos Cebrap*, 79, novembro, 2007, p. 82-83.

¹⁷⁷ A ideia de descentralização do governo e organização da sociedade civil de forma independente do Estado (*antistate*) para participação política e controle também é proposta por Unger. Cf. Roberto Mangabeira Unger, *False Necessity: anti-necessitarian social theory in the service of radical democracy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987, p. 471-480.

¹⁷⁸ Michael Dorf & Charles Sabel, A Constitution of Democratic Experimentalism, *Columbia Law Review*, v. 98, n. 2, mar, 1998, p. 284-286.

hipóteses provisórias que exigem o aprendizado) está enraizado nas instituições democráticas dos EUA.

Para Sabel, a instigação imediata para o desenho de democracia proposto – chamado de “poliarquia diretamente deliberativa”¹⁷⁹ em ensaio elaborado com Joshua Cohen¹⁸⁰ – é uma série de inovações de empresas privadas que “sugerem mecanismos institucionais para aplicar os princípios básicos do pragmatismo para o problema central de organizar um desenho e desenvolvimento descentralizado e colaborativo sob condições de volatilidade e diversidade”¹⁸¹. Os autores referem-se aos métodos de inovadoras empresas japonesas, que utilizam *benchmarking*, correção de erros e aprendizado descentralizado supervisionado (diferentes unidades solucionando diferentes problemas, compartilhando informações).¹⁸² Para Dorf e Sabel, o modelo de “aprendizado pelo monitoramento” do setor privado inspira um novo modelo de atuação governamental:

as instituições do setor privado de aprendizado pelo monitoramento sugerem um modelo de setor público de solução de problemas adaptado a uma política na qual medidas nacionais amplas raramente tocam as particularidades de experiências locais (...). O modelo requer sistemas ligados de compartilhamento federal de informação, local ou inter-local, cada um aplicando em sua esfera os princípios de *benchmarking*, engenharia simultânea, e correção de erros, de modo que os atores escrutinizem seus entendimentos iniciais dos problemas e soluções possíveis. (...) O principal papel do Congresso nesse sistema seria autorizar e financiar a reforma experimental pelos Estados e outras jurisdições subnacionais em áreas amplas da atuação

¹⁷⁹ O termo *polyarchy* é tomado de empréstimo da obra do cientista político Robert Dahl. Há décadas, Dahl traçou uma distinção entre democracia (ideal regulador) e poliarquias (exemplares empíricos da descrição ideal-típica), pois acredita que nenhuma sociedade contemporânea é capaz de atingir as oito condições da democracia em plenitude (liberdade de criar e associar-se a organizações; liberdade de expressão; direito de voto; elegibilidade para cargos públicos; direito de líderes políticos de competirem por apoio; existência de fontes alternativas de informação; eleições livres e limpas; instituições que tornem as políticas governamentais dependentes de votos e outras manifestações de preferências). Para os critérios mínimos de competição democrática nas poliarquias, cf. Robert Dahl, *A Preface to Democratic Theory*. 50th Anniversary Edition. Chicago: University of Chicago Press, 2006, p. 69-83. Para uma interpretação das teses de Dahl e da ideia de competição democrática no Brasil, cf. Wanderley Guilherme dos Santos, *Governabilidade e Democracia Natural*. Rio de Janeiro: Ed. FGV, 2007, p. 39-51.

¹⁸⁰ Joshua Cohen & Charles Sabel, *Directly-Deliberative Polyarchy*, *European Law Journal*, v. 3, n. 4, 1997, p. 313-342 (defendendo um modelo a partir do qual decisões coletivas são tomadas através da deliberação pública em arenas abertas para cidadãos que utilizam serviços públicos ou que são regulados por decisões públicas; neste modelo de decisão, os cidadãos devem examinar suas próprias escolhas à luz de deliberações relevantes e experiências de outros que enfrentam problemas semelhantes em jurisdições comparadas ou subdivisões do governo). Para uma síntese do debate entre Jürgen Habermas e Joshua Cohen, cf. Cláudia Feres Faria, *Democracia Deliberativa: Habermas, Cohen e Bohman*, *Revista Lua Nova*, n. 49, 2000, p. 47-68.

¹⁸¹ Michael Dorf & Charles Sabel, *A Constitution of Democratic Experimentalism*, *Columbia Law Review*, v. 98, n. 2, mar, 1998, p. 287.

¹⁸² Para uma descrição mais completa das transformações organizacionais das empresas (do modelo hierárquico das grandes corporações à desintegração vertical da produção flexível), cf. Michael Dorf & Charles Sabel, *A Constitution of Democratic Experimentalism*, *Columbia Law Review*, v. 98, n. 2, mar, 1998, p. 292-314.

pública, como o bem-estar, o treinamento vocacional e a proteção ambiental. Mas essa autorização somente poderia ser dada com a condição de que aqueles que se engajam no experimento declarem publicamente seus objetivos e proponham medidas de seu progresso, periodicamente refinando tais medidas através de trocas entre outras unidades e com a ajuda de agências administrativas reorganizadas. De acordo com esse modelo, o principal papel das cortes seria assegurar que os experimentos subnacionais se enquadrem na legislação que autorize tal ação e respeitem os direitos dos cidadãos.¹⁸³

O modelo de administração pública proposto por Dorf e Sabel une inovações organizacionais do setor industrial (superação da lógica de comando-e-controle hierárquica e definição imodificável de planos e ações) com um tipo de descentralização do governo que permite que a sociedade civil colabore na execução de políticas e modificação dos arranjos institucionais a partir das experiências locais. Nesse sentido, o termo “poliarquia diretamente deliberativa” é utilizado para descrever um modelo de descentralização na execução de políticas públicas acompanhado de “conselhos de governança” locais, constituídos por canais de comunicação entre os cidadãos afetados pelas políticas e os gestores, que se comunicam em nível *horizontal* – por meio da troca de experiência na resolução de problemas com outros gestores regionais – e *vertical* – pela supervisão de uma agência administrativa federal.

A discussão sobre a “poliarquia diretamente deliberativa”¹⁸⁴, apesar de instigante na teoria da democracia, foge ao escopo deste trabalho. Importa, para os fins deste capítulo, resgatar o conceito de *bootstrapping*, utilizado por Charles Sabel em textos sobre reforma institucional e desenvolvimento.¹⁸⁵ Tal conceito é bastante adequado para analisar a

¹⁸³ Michael Dorf & Charles Sabel, A Constitutions of Democratic Experimentalism, Columbia Law Review, v. 98, n. 2, mar, 1998, p. 287-288 (“nós chamamos esse sistema geral de solução de problemas públicos que combina aprendizado federal com a proteção dos interesses das jurisdições federadas e os direitos dos indivíduos de experimentalismo democrático”).

¹⁸⁴ Para a contextualização do modelo de Cohen e Sabel a partir do conceito habermasiano de democracia deliberativa, cf. Angela Alonso & Valeriano Costa, Dinâmica da Participação em Questões Ambientais: uma análise das audiências públicas para o licenciamento ambiental do Rodoanel, in: Vera Schattan Coelho & Marcos Nobre (org.), *Participação e Deliberação: teoria democrática e experiências institucionais no Brasil contemporâneo*. São Paulo: ed. 34, 2004, p. 290-295. Para o debate original, cf. Jürgen Habermas, *Between Facts and Norms: contributions to a discourse theory of law and democracy*. Cambridge: MIT, 1996; Archon Fung & Joshua Cohen, Democracia Radical, *Política & Sociedade*, n. 11, out., 2007, 221-237.

¹⁸⁵ Desde o início da década de 1990, Sabel tem defendido a tese que as empresas privadas precisam se reestruturar em um cenário de alta competitividade e turbulência econômica constante, produzindo produtos especializados adequados a necessidades cambiantes de nichos de mercado. O agente da mudança dessa reestruturação, entretanto, deveria ser um novo tipo de *Welfare State* na forma governo regional. Centros regionais de inovação deveriam garantir apoio para empresas individuais ou grupos de empresas para se reestruturarem. Cf. Charles Sabel, *Bootstrapping Reform: rebuilding firms, the welfare state, and unions*, *Politics and Society*, v. 23, 1995, p. 5-48.

experiência brasileira de indução do ecossistema de capital de risco e fomento à produção intensiva em inovação.¹⁸⁶

A ideia de *bootstrapping* está ligada à capacidade de “lançar-se de forma autônoma”, sem auxílios externos.¹⁸⁷ Reposicionando tal conceito nos debates sobre reforma institucional e desenvolvimento, Charles Sabel utiliza-o para combater a perspectiva das “dotações institucionais”¹⁸⁸, isto é, a ideia de que alguns países possuem arranjos institucionais que geram incentivos adequados para agentes econômicos em uma economia de mercado – tal como presente na influente tese das “origens jurídicas” de autores da corrente *Law and Finance*.¹⁸⁹ Sabel, enfim, opõe-se à ideia de que deve haver uma convergência jurídico-institucional aos moldes das prescrições liberalizantes do “Consenso de Washington”¹⁹⁰.

Para o autor, estimular o “contínuo aprendizado social” é uma tarefa central do Estado. Em uma visão *bootstrapping*, o objetivo é criar instituições que possam aprender a identificar e mitigar diferentes restrições ao crescimento, “incluindo as que surgem de defeitos na organização presente nas próprias instituições de aprendizado”¹⁹¹. As restrições, nessa visão, não são apenas obstáculos às transações de mercado (insegurança jurídica, problemas no *enforcement* de direitos de propriedade e tributação). São restrições à capacidade de colaboração público-privada de incentivo à atividade econômica.

Para Sabel, as intervenções institucionais objetivam moldar o comportamento empreendedor, em um processo de colaboração que reconhece as limitações cognitivas tanto do setor público quanto do privado. Assim, Charles Sabel une-se ao economista Dani Rodrik para defender a política industrial como um “processo de descoberta”, onde companhias

¹⁸⁶ Ver o capítulo 4.

¹⁸⁷ O termo surgiu na língua inglesa. *Bootstrap* é a “alça da bota”. O verbo *bootstrapping* está relacionado à ideia de “calçar as próprias botas”, o que designa processos realizados por agentes de forma autônoma, sem auxílio externo. O termo foi usado de forma metafórica por James Joyce na obra literária *Ulysses* e tornou-se popular na ciência da computação na década de cinquenta. Atualmente, é um termo em voga na linguagem do empreendedorismo e das *start-ups*.

¹⁸⁸ Para uma análise do paradigma das dotações institucionais e sua influência nas discussões sobre organização financeira, cf. Mario G. Schapiro, *Governança Administrativa, Dinâmica Institucional e Financiamento Industrial no Brasil: novos parâmetros, velhos problemas*, *Direito GV Working Paper*, 55, 2010, p. 6-15.

¹⁸⁹ Para uma resenha da literatura de *Law and Finance* (suas principais teses e autores), cf. Emerson R. Fabiani, *Direito e Crédito Bancário*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 36-56.

¹⁹⁰ O termo “Consenso de Washington” foi utilizado por John Williamson em um artigo direcionado a economistas e tecnocratas de Washington em 1989, para designar dez pontos consensuais de reforma institucional na América Latina (disciplina fiscal, reordenação das prioridades de gastos públicos, reforma tributária, liberalização das taxas de juro, taxa cambial competitiva, liberalização do comércio, liberalização do investimento direto estrangeiro, privatização, desregulação e direitos de propriedade). Sobre os ataques ao “Consenso de Washington” e a confusão entre neoliberalismo e fundamentalismo de mercado, cf. John Williamson, *A Short History of the Washington Consensus*, in: Narcis Serra & Joseph Stiglitz (ed.), *The Washington Consensus Reconsidered*. Oxford: Oxford University Press, 2008.

¹⁹¹ Charles Sabel, *Bootstrapping Development: rethinking the role of public intervention in promoting growth*, in: Victor Nee & Richard Swedberg (ed.), *On Capitalism*. Stanford: Stanford University Press, 2007, p. 307-308.

privadas e o governo aprendem sobre os custos e oportunidades e se engajam em coordenação estratégica.¹⁹² Tal “processo de descoberta” reconhece as falhas do dirigismo – a ideia de um agente é capaz de planejar e traçar o caminho ótimo de antemão – e possibilita formas de colaboração e aprendizado institucional.

A política industrial tradicional presume que o Estado possui uma visão panorâmica da economia, permitindo que ele possa garantir, de forma confiável, incentivos, informações e serviços que atores privados com menos conhecimento não podem. Não há atores no processo ou na visão *bootstrapping* com esse tipo de visão abrangente. Todos os pontos de vantagem são parciais. Do mesmo modo que os atores privados tipicamente necessitam da ajuda pública para superar limites de informação e problemas de coordenação, os atores públicos que fornecem essa ajuda precisam, eles próprios, da assistência de outros atores, públicos e privados, para superar suas próprias limitações.¹⁹³

De acordo com a análise de Charles Sabel, o problema do desenvolvimento reside em construir instituições que possam identificar e relaxar os “constrangimentos ao crescimento”. Para os países em desenvolvimento, seria razoável adotar uma postura de resolução de problemas inspirada por inovadores sistemas de gestão do setor privado, como o “sistema Toyoda”¹⁹⁴ – conhecido pelo toyotismo.¹⁹⁵ Um primeiro passo sugerido para adoção do “sistema Toyoda” na administração pública seria a identificação de “constrangimentos” pela

¹⁹² Em linhas gerais, Dani Rodrik defende dez “princípios de desenho” (*design principles*) para as políticas industriais: (i) incentivos devem ser garantidos somente para novas atividades; (ii) deve existir claros critérios para sucesso e falha; (iii) deve haver uma cláusula embutida de encerramento do investimento público; (iv) o apoio público deve focalizar atividades e não setores; (v) atividades subsidiadas devem possuir um claro potencial de garantir *spillovers* e efeitos de demonstração; (vi) a autoridade para executar a política industrial deve estar em agências com competência demonstrada; (vii) as agências de implementação devem ser monitoradas por um *principal* com claro interesse nos resultados e que possua autoridade política do mais alto nível; (viii) as agências que executam a promoção devem manter canais de comunicação com o setor privado; (ix) em nível ótimo, erros que resultem em “escolher os perdedores” (*picking the losers*) irão ocorrer; (x) atividades de promoção precisam ter a capacidade de se renovar, fazendo com que o ciclo de descoberta se torne contínuo. Dani Rodrik, *Industrial Policy for the Twenty-First Century*, *John F. Kennedy School of Government Working Paper*, 2004, p. 3-12.

¹⁹³ Charles Sabel, *Bootstrapping Development: rethinking the role of public intervention in promoting growth*, in: Victor Nee & Richard Swedberg (ed.), *On Capitalism*. Stanford: Stanford University Press, 2007, p. 308-309.

¹⁹⁴ “Enquanto nas organizações tradicionais e hierárquicas os problemas complexos são resolvidos pela redução a tarefas simples, agregando os resultados de operações simplificadas, no sistema de produção Toyoda problemas complexos são resolvidos encontrando alguém que já está resolvendo parte do problema. (...) A organização da solução da causa-raiz do problema faz isso ao efetivamente declarar cada parte da organização potencialmente relevante para a solução de problemas de cada uma das outras partes”. Charles Sabel, *Developing Economies as Toyoda Production Systems: why the analogy makes sense, how it can inform industrial policy*, *Second LAEBA Annual Meeting*, Buenos Aires, nov., 2005, p. 30-38.

¹⁹⁵ Sobre os “cinco por quês” e as técnicas de identificação das raízes dos problemas no sistema Toyota, criado pelo engenheiro Kiichiro Toyoda, cf. Taiichi Ohno, *O Sistema Toyota de Produção: além da produção em larga escala*. Trad. Cristina Schumacher. Porto Alegre: Bookman, 1997, p. 38-45. Para uma crítica marxista à “ideologia orgânica” ao “espírito toyotista”, cf. Giovanni Alves, *Trabalho e Subjetividade: o espírito do toyotismo na era do capitalismo manipulatório*. São Paulo: Boitempo, 2011, p. 43-58.

análise dos arranjos existentes até que as fraquezas fossem reveladas. Para Sabel, a identificação de obstáculos e gargalos pode ser feita pelo *benchmarking* das diversas unidades descentralizadas que compõem a organização, comparando soluções com aqueles envolvidos diretamente com os problemas.¹⁹⁶

Sabel expressamente inspira-se em Albert Hirschman e identifica similitudes de sua proposta com a teoria do “crescimento desequilibrado”¹⁹⁷. A primeira similitude é o “incrementalismo”: uma das possíveis disrupções de um equilíbrio inicial sugere outra, e o efeito cumulativo de mudar de um desequilíbrio para outro desequilíbrio é uma transformação compreensiva que não poderia ser feita de uma só vez. A segunda é o reconhecimento de que as pré-condições do desenvolvimento são endógenas ao processo de desenvolvimento (recusa às “dotações institucionais”): as necessidades necessárias para novas indústrias podem ser aprendidas, as poupanças para investimentos resultam do crescimento e o empreendedorismo pode surgir quando o comportamento voltado a fins não é mais direcionado a horizontes de curto prazo de comércio e especulação imobiliária.¹⁹⁸ Todavia, o modelo de administração proposto por Sabel difere do de Hirschman com relação à organização das empresas e as relações entre elas, em um cenário cambiante de incerteza e busca por “soluções em redes” distintas daquelas de meados do século XX.¹⁹⁹

¹⁹⁶ O exemplo dado por Charles Sabel de aplicação do “sistema Toyoda” na administração pública é a reforma educacional nos EUA, baseada na descentralização e autonomia para correção de erros: “o trabalho do professor nesse novo serviço público é organizar a sala de aula para identificar e remediar cada dificuldade de seus pupilos. A tarefa do diretor da escola é organizar a escola para que times de professores de diferentes séries ajudem uns aos outros a atingir esse objetivo (*new search network*). E a tarefa do coordenador distrital (gestor regional) é organizar o sistema para que os diretores tenham autoridade e autonomia para fazer isso (*more search network*)”. Charles Sabel, *Bootstrapping Development: rethinking the role of public intervention in promoting growth*, in: Victor Nee & Richard Swedberg (ed.), *On Capitalism*. Stanford: Stanford University Press, 2007, p. 333.

¹⁹⁷ Albert Hirschman publicou a tese do “crescimento desequilibrado” no final da década de 1950. Para ele, “as decisões de investimento deviam ser tomadas de acordo com as prioridades e as possibilidades financeiras e tecnológicas disponíveis e deveriam tratar de uma coisa por vez. Por conseguinte, o desenvolvimento não deveria ser percebido como uma gigantesca matriz *ex-ante* de investimentos paralelos necessários, cobrindo uma miríade de setores; antes, o desenvolvimento deveria ser pensado como uma sequência de investimentos (...) Hirschman acreditava que os processos econômicos que se desenvolviam e se manifestavam no Terceiro Mundo deviam ser aqueles que guiariam as futuras políticas de desenvolvimento e os investimentos – não as abordagens modelares dos planejadores”. Philipp Lepenies, *Possibilismo: vida e obra de Albert O. Hirschman*, *Novos Estudos – Cebrap*, 83, mar., 2009, p. 73-74.

¹⁹⁸ Albert Hirschman, *The Strategy of Economic Development*. New Haven: Yale University Press, 1958, p. 1-7.

¹⁹⁹ “Na visão do sistema de produção Toyoda, tanto a organização interna das empresas quanto as relações entre elas são continuamente redefinidas por buscas contínuas por soluções para problemas emergentes. Empresas, sozinhas ou juntas, foram redes de busca cujos nódulos são rotineiramente reconectados pelas buscas que elas permitem. A analogia do quebra-cabeça com o mundo do modelo Toyoda seria um jogo no qual os jogadores devem encaixar as peças sem ter uma clara imagem da caixa como guia inicial – de fato, sem saber se o conjunto de peças diante deles foi retirado de diferentes quebra-cabeças ao invés de um. (...) Nesse jogo, o desafio não é saber um resultado no menor tempo possível, mas determinar quais serão os resultados. (...) Enquanto o crescimento desequilibrado assume o desequilíbrio na execução de uma tarefa conhecida, o modelo Toyoda assume o desequilíbrio no design, e em todo o percurso”. Charles Sabel, *Bootstrapping Development: rethinking*

O impacto do “sistema Toyoda” na administração pública é uma reconfiguração da política industrial, afastando as pretensões de planejamento *ex ante* e definição de setores estratégicos (tanto por parte de Estados nacionais quanto por parte de *policy makers* de organizações internacionais). Para Sabel, o método de solução de problemas deve envolver a colaboração do setor privado, dos interessados, e das unidades descentralizadas responsáveis pela execução da política (que possuem conhecimento situado). O cerne do método é a capacidade de aprendizado institucional de forma colaborativa. Em outras palavras, o que está em jogo, para Sabel, é a forma de organização da administração pública que induz ao aproveitamento do conhecimento situado de forma diversa por diferentes atores, incluindo o setor privado – que progressivamente mantém relações contratuais com o Estado.²⁰⁰

2.2.2. O experimentalismo no Estado administrativo: descentralização e aprendizado

Diferentemente de Unger, que define o “experimentalismo” de forma programática, Charles Sabel compreende-o como uma arquitetura de “governança”²⁰¹ na qual (i) “objetivos emoldurados” (*framework goals*) e métricas para verificar seu sucesso são provisoriamente estabelecidos pela combinação da unidade “central” por unidades “locais”, juntamente com partes interessadas relevantes; (ii) unidades locais possuem ampla discricionariedade para perseguir tais fins de modo próprio; (iii) mas, como condição dessa autonomia, tais unidades locais devem reportar regularmente seu desempenho e participar de uma revisão por pares, na qual os resultados são comparados com aqueles que utilizam meios distintos para os mesmos fins; (iv) os objetivos, métricas e procedimentos de tomada de decisão são periodicamente revisados em resposta aos resultados do processo de revisão.²⁰²

Charles Sabel constrói seu modelo teórico a partir da observação de experiências europeias e estadunidenses. É desnecessário reconstituir as evidências empíricas que Sabel oferece para a construção de tais modelos analíticos.²⁰³ Importa, neste momento, descrever os

the role of public intervention in promoting growth, in: Victor Nee & Richard Swedberg (ed.), *On Capitalism*. Stanford: Stanford University Press, 2007, p. 341-342.

²⁰⁰ Jody Freeman, *The Contracting State*, *Florida State University Law Review*, v. 28, 2000, p. 155-214. Para uma discussão do mesmo fenômeno no direito administrativo francês, cf. Jacques Chevalier, *O Estado Pós-Moderno*. Belo Horizonte: Fórum, 2009, p. 90-112.

²⁰¹ Sobre os conceitos de governança, cf. Francis Fukuyama, *What is Governance?*, *Governance: International Journal of Policy, Administration, and Institutions*, v. 26, n. 3, jul., 2013, p. 347-368.

²⁰² Charles Sabel & Jonathan Zeitlin, *Experimentalism in Transnational Governance: emergence pathways and diffusion mechanisms*, *Global Re-ordering: Evolution through European Networks Working Paper*, n. 3, 2011, p. 2.

²⁰³ Cf. Charles Sabel & Jonathan Zeitlin, *Learning from Difference: the new architecture of experimentalist governance in the EU*, *European Law Journal*, v. 14, n. 3, p. 271-327, 2008. Sobre a “governança multinível” e as tensões do “policentrismo normativo”, cf. José Eduardo Faria, *Poucas Certezas e Muitas Dúvidas: o direito depois da crise financeira*, *Revista Direito GV*, 10, 5, jul/dez, 2009, p. 297-324; José Eduardo Faria,

elementos e características da “intervenção experimentalista” e seus impactos para a concepção de Estado em termos de desenho institucional capaz de estimular a descentralização e o aprendizado na execução de políticas públicas.

Em um ensaio escrito com William Simon sobre o “Estado administrativo” nos EUA, Charles Sabel lança uma perspectiva teórica de confronto ao “minimalismo”.²⁰⁴ Para os autores, o minimalismo é a “perspectiva liberal dominante na literatura jurídica sobre políticas públicas”, na qual Cass Sunstein é um dos principais representantes. O “minimalismo” busca embasar o desenho de políticas em conceitos econômicos e práticas de mercado, minimizando a discricionariedade administrativa de ponta (*frontline administrative discretion*) e a participação popular na administração. Os pontos de referência normativos dessa perspectiva são *eficiência* e *consistência administrativa*. O minimalismo favorece a análise custo-benefício para burocratas de elite e regras restritivas para servidores de baixo escalão.

Tal perspectiva está presente nas obras de “liberais” que favorecem um conjunto expansivo de programas regulatórios e de bem-estar desenhados para canalizar a atividade econômica juntamente com linhas sociais benéficas, assegurando direitos humanos básicos e justiça distributiva.²⁰⁵ Todavia, a regulação deve seguir as normas de “eficiência” e “otimização”, segundo as quais os recursos devem ser investidos de modo que, em sua margem, o retorno seja igual e que as tarefas sejam designadas para aqueles que podem executá-la com menores custos.²⁰⁶ O “minimalismo” não é uma simples orientação de neoliberalismo, pois reconhece o comportamento irracional de atores em mercado e suas falhas. Ao mesmo tempo, há um ceticismo com relação ao poder e discricionariedade dos reguladores, que podem ser capturados por interesses privados. O minimalismo, enfim, busca

Policentrismo versus Soberanía: los nuevos órdenes normativos, *Anales de la Cátedra Suárez*, n. 44, 2010, p. 295-309.

²⁰⁴ Charles Sabel & William H Simon, Minimalism and Experimentalism in the Administrative State. *Columbia Public Law & Legal Theory Working Papers*, Paper 9187, 2011, p. 1-48.

²⁰⁵ Sabel e Simon referem-se a Bruce Ackerman e Cass Sunstein como representantes do “minimalismo” no direito administrativo estadunidense. Cf. Bruce Ackerman, Law in the Activist State, *Yale Law Journal*, 92, 1983, 1083; Bruce Ackerman, The Living Constitution, *Harvard Law Review*, 120, 2007, p. 1737-1806; Cass Sunstein, *Once Case at a Time: judicial minimalism in the Supreme Court*. Cambridge: Harvard University Press, 2001; Cass Sunstein, *Risk and Reason: safety, law, and the environment*. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

²⁰⁶ “Os minimalistas insistem que não há nada inerentemente conversador em tais ideias, ao passo que elas não permitam descolar valores distributivos e de dignidade. A ideia “coeseana” [ligada a Ronald Coase] básica que os custos de transação são o principal obstáculo para soluções privadas para problemas de externalidade sugere que a análise liberal deve identificar e analisar tais obstáculos ao decidir quando e como o governo deve intervir”. Charles Sabel & William H Simon, Minimalism and Experimentalism in the Administrative State. *Columbia Public Law & Legal Theory Working Papers*, Paper 9187, 2011, p. 5.

uma abordagem de mercado para o bem-estar (análise custo-benefício) e uma atuação administrativa que tenta “empurrar” escolhas de mercado na “direção correta”.²⁰⁷

O “experimentalismo”, por sua vez, inspira-se na ideia de John Dewey de que as políticas devem ser experimentais, no sentido de que elas devem estar sujeitas à constante e bem-equipada observação de suas consequências e sujeitas à imediata e flexível revisão à luz das consequências observadas. Charles Sabel e William Simon rejeitam a ideia de que a regulação funciona melhor quando ocorre articulação de objetivos claros e a “agressiva implementação” desses objetivos (pressupondo um conhecimento prévio sobre como fazer). O foco está na noção de investigação: “o pragmatista experimental não está tão preocupado com objetivos precisamente definidos justamente porque nossos objetivos somente aparecem no foco no processo de fazer, e não antes que o fazer tenha ocorrido”.²⁰⁸

Sabel e Simon acreditam que, nos Estados Unidos, há diversas evidências de uma atuação administrativa experimentalista.²⁰⁹ O que parece caracterizar tal atuação é uma questão de “desenho institucional”: “nós consideramos [certas políticas] experimentalistas na medida em que elas são desenhadas para atingir adaptação local e agregar aprendizado pela combinação da discricionariedade com deveres de reportar e explicar, e pela reunião de informação”.²¹⁰

O modelo de administração pública concebida por Sabel e Simon baseia-se na (i) *descentralização do controle operacional* e na (ii) *coordenação central da avaliação de resultados*. A descentralização pressupõe um “centro” e as “unidades”. O “centro”, por exemplo, pode ser o governo nacional, enquanto que as “unidades” são Estados ou municípios. O “centro” também pode ser uma agência governamental ou uma empresa pública, enquanto que as “unidades” são os atores privados regulados ou contratados para executar serviços e tarefas. O que importa é descentralização e o trabalho de coordenação de atores e instituições para solução de problemas e execução de políticas.

²⁰⁷ A partir de insights da psicologia comportamental, Cass Sunstein e Richard Thaler defendem “empurrões sociais” (*social nudges*) para o desenho de “arquiteturas de escolha” (*choice architecture*) que podem afetar o comportamento. Para a defesa deste “paternalismo libertário” e a explicação da “arquitetura de escolha”, cf. Cass Sunstein & Richard Thaler, *Nudge: improving decisions about health, wealth, and happiness*. New Haven: Yale University Press, 2008, p. 67-98.

²⁰⁸ Justin Desautels-Stein, *Economic Development and the Problem with the Problem-Solving Approach*, *Washington University Jurisprudence Review*, v. 5, n. 1, 2012, p. 47.

²⁰⁹ Os exemplos são regulações ambientais (*Endangered Species Act*, *Clean Water Act*, *Clean Air Act*), de controle de risco (*Hazard Analysis and Critical Control Points*), fiscalização (*Food Safety Modernization Act*) e bem-estar (*Quality Service Review - Utah*). No Brasil, Roberto Pires identifica uma experiência de “governança experimentalista” na regulação do trabalho, em um modelo de autonomia para instâncias locais e flexibilidade. Roberto R. Pires, *Beyond the Fear of Discretion: flexibility, performance, and accountability in the management of regulatory bureaucracies*. *Regulation & Governance*, v. 5, n. 1, 2011, p. 43-69.

²¹⁰ Charles Sabel & William H Simon, *Minimalism and Experimentalism in the Administrative State*. *Columbia Public Law & Legal Theory Working Papers*, Paper 9187, 2011, p. 27.

Como afirmado no início desta seção, o modelo abstrato de “governança experimentalista” possui algumas elementos básicos e características (concebidas de modo indutivo, a partir de experiências estadunidenses). O quadro abaixo oferece uma síntese da proposta de Sabel & Simon, com relação à nova formatação do Estado administrativo.

Quadro 8. O modelo “experimentalista” de administração	
Elementos	<ul style="list-style-type: none"> - Definição de objetivos amplos e provisórios (por lei, ação administrativa ou ordem judicial) pelo “centro” - Garantia de poder discricionário às “unidades” para atingir os objetivos de forma autônoma - Comunicação constante das “unidades” sobre o desempenho e revisão em pares para comparar os resultados de outras “unidades”, através de estímulo de aprendizado pelo “centro” - Revisão dos procedimentos para definição de objetivos, taxas de desempenho e deliberação com base nas alternativas reportadas pelas “unidades”
Características	<ul style="list-style-type: none"> - Descentralização do controle operacional da política - Normas indicativas e procedimentais que estimulem o aprendizado - Normas de indução e participação através de penalidades por descumprimento de metas e prêmios por desempenhos e colaboração - Participação dos interessados e dos que possuem conhecimento contextualizado dos problemas

Fonte: Sabel & Simon (2011)

Para Sabel, o “experimentalismo” está somente na “infância” e os sinais de sua adoção estão apenas iniciando. Entretanto, em um cenário de incertezas, aumento da complexidade e as falhas do “dirigismo” – seja ele estatal ou de mercado –, Charles Sabel crê que essa forma de execução de políticas – descentralizada, cooperativa, indutora de procedimentos de solução local de problemas e criadora de canais de transmissão de aprendizado – é uma tendência para muitas democracias capitalistas, incluindo países em desenvolvimento.²¹¹

Por meio dessa reconstrução de ideias e conceitos elaborados por Sabel, busca-se apenas um referencial analítico para observar alguns aspectos da experiência brasileira de indução de capital de risco. O objetivo da dissertação não é a de forçosamente “encaixar” tal modelo no caso analisado. Há, entretanto, um potencial de enriquecimento da gramática jurídica, que pode ser apropriado para discussões sobre desenho institucional e arranjos das

²¹¹ Sobre o impacto da agenda de “governança experimentalista” e suas promessas, ver os artigos do simpósio de *Experimentalist Governance* publicados em setembro de 2012 na revista *Regulation & Governance*. Em especial, cf. Sandra Eckert & Tanja Börzel, *Experimentalist Governance: an introduction*, *Regulation & Governance*, v. 6, i. 3, 2012, p. 371-377; John Erik Fossum, *Reflections on Experimentalist Governance*, *Regulation & Governance*, v. 6, i. 3, 2012, p. 394-400.

políticas públicas.²¹² No capítulo 4, as ideias aqui comentadas serão aproveitadas para discutir o caso brasileiro de “experimentalismo” e utilização do direito para estímulo ao aprendizado descentralizado nas políticas de capital de risco. O objetivo é encontrar pontos de aproximação e divergência entre a proposta da “administração experimentalista” de Sabel e Simon e a experiência brasileira de criação de políticas colaborativas para financiamento de empresas nascentes. Para o momento, importa recapitular qual a importância dos conceitos explicitados neste capítulo sobre “experimentalismo democrático” e novas formas de colaboração público-privada para apoio à inovação.

2.3. Conclusão do capítulo: as lições de Unger e Sabel

Roberto Mangabeira Unger e Charles Sabel podem ser vistos como teóricos sociais que negam as teses das “dotações institucionais” e rejeitam a “convergência institucional” dos países em desenvolvimento aos padrões dos países capitalistas avançados. Suas abordagens e objetos de reflexão, entretanto, diferem em diversos modos. Como visto anteriormente, Unger possui um ambicioso projeto de reconstrução da teoria social com um viés construtivista (teoria explicativa da sociedade que possibilite a construção de futuros alternativos). Sabel, por outro lado, estuda formas de administração e transformações das relações de produção e trabalho, em um raciocínio indutivo (seu método é a construção de modelos analíticos a partir de estudos de caso).

Unger opera em um nível de abstração muito elevado, mas possui uma agenda programática consistente, que se apresenta como “alternativa ao neoliberalismo” desde o lançamento da trilogia *Politics*. Ademais, Unger faz um constante exercício de imaginação institucional e utiliza o método do “mapeamento e crítica” para reimaginar a vida social, em todas as esferas (formas de governo, organização da economia e sistemas de direitos). Isso inclui uma preocupação com novas formas de canalização da poupança em investimento produtivo (reimaginar as finanças) e novas estratégias de fomento à “produção vanguardista”. Nesse exercício, Unger busca aprofundar a experiência democrática e pensar formas descentralizadas de relação entre governo e sociedade civil. Para tanto, coloca o jurista como

²¹² No Brasil, Maria Paula Bucci e Diogo Coutinho são defensores desta ideia. Cf. Maria Paula Bucci, *Direito Administrativo e Políticas Públicas*. São Paulo: Saraiva, 2002 (alegando que não se faz direito administrativo a não ser dentro de uma certa concepção política do Estado e de suas funções); Diogo Coutinho, *O Direito nas Políticas Públicas*, mimeo, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2011 (criticando que a visão fragmentária do direito administrativo liberal “impõe limitações severas à compreensão das políticas públicas como planos de ação prospectivos que, para serem efetivos e eficazes, precisam de alguma dose de flexibilidade e revisibilidade, dotados de mecanismos de autocorreção, já que estão em permanente processo de implementação e avaliação”, p. 10).

mediador da linguagem dos arranjos institucionais. O direito é redefinido e repensado na ação política de imaginação de alternativas institucionais (colaboração público-privada, redefinição dos poderes, criação de fundos sociais, novas formas de governança descentralizada e reestruturação dos direitos de propriedade). Sua teoria pretende oferecer suporte ao empoderamento dos indivíduos na reconstrução da sociedade. Unger, entretanto, não se interessa pela observação empírica de políticas públicas em execução. Sua teoria não descreve, mas propõe em linguagem profética.

Charles Sabel é um cientista social de viés empírico, que pensa de forma indutiva. Seus estudos sobre “especialização flexível” e inovações gerenciais em cenários de incerteza (sistema Toyoda) levaram a novas concepções sobre desenvolvimento, por meio das lentes do aprendizado coletivo e da inspiração pragmatista de experimentalismo democrático. Defensor das alternativas institucionais e da reestruturação das políticas industriais, Sabel tenta repensar a administração pública sob um viés experimentalista – tendo em mente a descentralização, autonomia das unidades, estímulo à solução de problemas, à comparação de resultados e à revisão da política através da execução (*learning by doing*). Sabel também acredita no potencial de fomento das “vanguardas” (*high-road end*) e da necessidade de experimentação do governo em parceria com o setor privado. Nesse sentido, o direito cria a arquitetura institucional adequada de estímulo à descentralização, aprendizado social e flexibilidade e à revisão à luz do conhecimento acumulado na solução de problemas.

Se uma pergunta final pudesse ser formulada e respondida neste capítulo, ela seria: qual é a utilidade da resenha de literatura de Unger e Sabel para o estudo das políticas de capital de risco no Brasil? Afinal, qual é o ganho de utilizar esta lente teórica – definida na introdução da dissertação como “jurídico-experimentalista” – para observar a recente trajetória institucional brasileira de políticas de financiamento de empresas emergentes?

A resposta para essas perguntas pode ser dupla. Primeiro, as ideias de Unger e Sabel são úteis para se eleger como “tópico jurídico” a imaginação institucional e a superação do dualismo entre “retaguardas” e “vanguardas” econômicas. Ou seja, a experimentação institucional para criação de “vanguardas” produtivas – por meio de fundos públicos de capital de risco, por exemplo – torna-se um debate relevante para o campo do direito, uma vez aceita a ideia de Unger de que a análise jurídica é intrínseca ao processo de imaginação institucional. Do mesmo modo, tanto Unger quanto Sabel estão preocupados com o caráter democrático do experimentalismo. Se o governo pode se engajar em formas colaborativas de alocação de recursos para fomento às vanguardas produtivas, deve haver uma forma de controle democrático dessa relação, via participação dos interessados nos espaços

deliberativos ou de mecanismos de *accountability* para definição das formas de relação entre setor público e privado.

Em segundo lugar, a partir do cruzamento das ideias de Unger e Sabel, é possível analisar a experiência do BNDES de indução ao capital de risco como política pública, concebendo o direito como dispositivo de definição de competências,²¹³ coordenação descentralizada e criação de canais de comunicação, comparação de resultados, aprendizado e revisibilidade. A ideia de um fundo social de capital de risco – controlado democraticamente e intermediado por fundos de investimentos administrados por atores privados – foi proposta por Mangabeira Unger na década de 1980. Nessa proposta, diferentes fundos de investimento seriam responsáveis pela alocação de capital em “times de empreendedores, trabalhadores e técnicos”, que teriam um “direito de mercado” a receber tal investimento.

Apesar de a política brasileira de capital de risco ser diferente do modelo inovador proposto por Unger, ela é colaborativa e baseia-se na complexa relação entre um agente que define um objetivo (BNDES) e diferentes unidades (gestores privados) responsáveis pela execução da política e o compartilhamento do aprendizado e das informações geradas no processo de prospecção e seleção de empresas a serem investidas. Os estudos de Sabel, nesse sentido, ajudam a observar o processo de definição de um arranjo institucional capaz de estimular a experimentação e o aprendizado institucional. A análise jurídica, nesse processo, centra-se nos arranjos institucionais flexíveis e revisáveis que permitem operacionalizar relações horizontais e não dirigistas entre Estado e setor privado.²¹⁴

Os estudos de Unger e Sabel, enfim, oferecem duas lições aos juristas. A primeira é que o “experimentalismo democrático” necessita de normas formas jurídicas que permitam a reorganização de formas descentralizadas de governo e da economia em uma perspectiva

²¹³ Para um esforço de reorientação do direito administrativo nesses termos, cf. Maria Paula Bucci, *Direito Administrativo e Políticas Públicas*. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 40.

²¹⁴ Mario Schapiro apresentou originalmente a combinação de Roberto Unger e Charles Sabel para a análise da experiência do BNDES: “a ideia de um *bootstrapping development*, isto é, de um desenvolvimento alicerçado em suas próprias bases, converge com a produção de outros autores, igualmente críticos às proposições de fim da história e de convergência institucional, como se fossem resultados necessários de uma economia *pós-fordista*. É este o caso de Mangabeira Unger, que situa este debate no direito, ao contrapor duas concepções: (i) o fetiche institucional e (ii) a imaginação institucional. De um lado figurariam os fetichistas institucionais, autores que assumem um certo fetiche por um determinado conjunto de instituições, como é o caso do mercado de capitais e da pulverização acionária – ausência destes elementos estaria associada a patamares depreciados de desenvolvimento e progresso. De outro lado, Mangabeira sustenta o direito como sendo um instrumento de imaginação institucional, ou seja, assume que a organização das sociedades não é um livro fechado e que a experiência de novas fórmulas é o que pode garantir o florescimento de novos caminhos e soluções. Por detrás desta compreensão reside, tanto para Mangabeira, como para Sabel, uma admiração pela construção norte-americana do *New Deal*, forjado à base de um experimentalismo com o propósito de alterar o destino manifesto daquela sociedade”. Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 307.

horizontal (o processo de experimentalismo institucional envolve redefinição dos arranjos jurídicos e reorganização das formas jurídicas). A segunda é que uma alternativa “não dirigista” ao neoliberalismo e ao planejamento socialista envolve a construção de políticas públicas em uma perspectiva colaborativa – de interatividade permanente entre governo e sociedade –, fazendo com que o direito administrativo estimule o compartilhamento de aprendizado entre diferentes atores e utilize tal aprendizado para redefinir os arranjos institucionais que moldam a própria política colaborativa. Tal processo de compartilhamento e aprendizado para execução de políticas deve permitir a participação dos interessados, garantindo a legitimidade democrática da abordagem experimentalista.

CAPÍTULO 3. O EXPERIMENTALISMO INSTITUCIONAL DO BNDES: DO CAPITAL DE RISCO AO CAPITAL SEMENTE NO BRASIL

O Brasil possui uma trajetória muito peculiar de construção de instrumentos financeiros para apoio ao empreendedorismo de alto impacto. Seguindo uma tendência global de estruturação de fundos de “capital de risco”²¹⁵ – chamados na literatura ocidental de *venture capital funds* –,²¹⁶ o país teve uma experiência de indução promovida por agentes financeiros públicos, em especial, o BNDES e a FINEP. Ao tentar emular a experiência dos Estados Unidos da América – país que desenvolveu famosos distritos industriais de inovação e “ecossistemas de capital de risco” em Massachusetts e na Califórnia a partir da década de 1950 –,²¹⁷ o Brasil tem induzido, de forma particular, o surgimento de empresas especializadas em capital de risco e fomentado a atuação de profissionais dedicados a tal tipo de investimento.

Por trás dessas mudanças, existe uma crença de que o capital de risco – a união de participação acionária, monitoramento e controle – é o melhor instrumento de financiamento de empreendimentos inovadores.²¹⁸ Como bem demonstrou Mario Schapiro, o Brasil, ao invés de aguardar o surgimento espontâneo de uma indústria privada de capital de risco, tem construído de forma experimental um modelo colaborativo de financiamento da inovação. A indução estatal do capital de risco, nesse sentido, apresenta algumas semelhanças com o período intervencionista dos Estados Unidos.

Seria ingenuidade acreditar que os ecossistemas de inovação e capital de risco surgiram nos EUA sem apoio governamental.²¹⁹ É falsa a ideia de que o *venture capital*

²¹⁵ Em uma dissertação pioneira sobre os critérios de decisão de empresas de capital de risco em Massachusetts, Eugene Briskman classifica como *venture capital* o (i) investimento em qualquer ação financeira de alto risco, (ii) o investimento de “capital de busca” (*seek capital*), isto é, investir em ideias não provadas ou em companhias recém formadas, e (iii) investimentos em empreendimentos que não foram incapazes de levantar capital por meios mais tradicionais (companhias que não obtiveram crédito bancário ou cujas posições financeiras foram insuficientes para financiamentos de longo prazo por bancos). Eugene F. Briskman, *Venture Capital: the decision to finance technically-based enterprises*, Doctoral Dissertation, Massachusetts Institute of Technology, 1966, p. 3.

²¹⁶ Douglas Cumming, Grant Fleming & Armin Schwienbacher, The Structure of Venture Capital Funds, in: Hans Landström (ed.), *Handbook of Research on Venture Capital*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2007, p. 155-168.

²¹⁷ Sobre o declínio de Massachusetts (*Route 128*) e a ascensão do Vale do Silício (*Silicon Valley*), cf. AnnaLee Saxenian, Inside-Out: regional networks and industrial adaptation in Silicon Valley and Route 128, in: Mark Granovetter & Richard Swedberg (ed.). *The Sociology of Economic Life*. Boulder, CO: Westview press, 1992, p. 357-375.

²¹⁸ Samuel Kortum & Josh Lerner, Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation, *RAND Journal of Economics*, 2000, p. 674-692.

²¹⁹ Um estudo esclarecedor é o do sociólogo Fred Block, que demonstra a existência de um “Estado desenvolvimentista” escondido nos EUA, ocultado pela ideologia Reagan e pelo ideário neoliberal. Cf. Fred Block, Swimming Against the Current: The rise of a hidden developmental state in the United States. *Politics & Society*, v. 36, n. 2, 2008, p. 169-206.

surgiu espontaneamente por agentes de mercado, sem interferência estatal. Por trás da massiva indústria privada de capital de risco nos EUA, há uma teia pouco visível de políticas governamentais e arranjos institucionais que favoreceram o surgimento de empresas especializadas (*venture capitalists*) e profissionais que prestam serviço nesse ciclo de financiamento (advogados, contadores, analistas, repórteres, gestores de incubadoras, etc.).

É certo que a experiência da empresa privada *American Research and Development Corporation* (1946-1973)²²⁰ – criada para “(i) nutrir novas empresas e assistir empresas existentes em atualizar suas tecnologias e adicionar novas linhas de produto, (ii) encorajar a comercialização de inovações tecnológicas, (iii) contribuir para o *revival* da economia na Nova Inglaterra, e (iv) assistir na difusão de um fundo financiado privadamente como uma instituição”²²¹ – foi central para a definição de técnicas de busca, investigação e acompanhamento de empresas inovadoras e de alto risco. Todavia, na década de 1950, também ocorreram mudanças jurídico-institucionais centrais para o apoio governamental às empresas emergentes nos EUA.

Em 1953, foi criada uma agência federal de coordenação das políticas para pequenas empresas, a *Small Business Agency* (SBA). Em 1958, a agência implementou um programa de investimento em empresas nascentes, o *Small Business Investment Company Program* (SBIC), baseado em empréstimos subsidiados e fundos mútuos (capital público e privado) geridos por administradores qualificados.²²² No mesmo ano, foi criada a *Defense Advanced Research Projects Agency* (DARPA), agência de financiamento de projetos experimentais que teve um papel central na indústria dos computadores e no apoio a departamentos de ciência de

²²⁰ A ARDC foi fundada por Ralph Flanders (presidente do *Boston Federal Reserve Bank* e senador por Vermont), Georges Doriot (general da Divisão de Planejamento Militar) e Karl Compton (físico ligado à cúpula de pesquisa militar, presidente do MIT entre 1930 e 1946). Sobre a modelagem da ARDC, cf. Peter Brooke, *How a Private Venture Capital Firm Operates*, *Bus. Law.*, v. 26, 1970, p. 735-745.

²²¹ David Hsu & Martin Kenney, *Organizing Venture Capital: the rise and demise of American Research & Development Corporation, 1946–1973*, *Industrial and Corporate Change*, v. 14, n. 4, 2005, p. 581.

²²² O SBIC é um programa de alocação de recursos públicos em fundos de capital de risco gerido pela agência federal *Small Business Administration* (SBA), criada em 1953 durante o governo Eisenhower. Além de empréstimos subsidiados, o SBIC funciona como uma parceria público-privada de capital de risco: fundos são criados a partir da alocação de recursos públicos, que ficam sob responsabilidade de gestores privados, cujas qualificações e planos de negócio são aprovados através de um rigoroso processo de licenciamento da SBA. Ao longo dos últimos 55 anos, o programa foi responsável por financiar empresas como Apple, Intel, Sun Microsystems, AOL, FedEx e até mesmo a cadeia de restaurantes Outback Steakhouse. Estima-se que mais de 60 bilhões de dólares tenham sido gastos pelo governo desde sua criação, financiando mais de 107.000 pequenas empresas. Após a Grande Recessão de 2008-2009, o governo Obama reformulou o programa através da *Public Law 111-5* e investiu mais de 2 bilhões de dólares em mais de 1.300 pequenas empresas. Atualmente, o governo estadunidense busca reduzir desigualdades sociais e de gênero no empreendedorismo favorecendo tanto o financiamento de empresas criadas por mulheres quanto empresas emergentes de regiões mais pobres dos EUA. Cf. http://www.sbia.org/?page=sbic_program_history

computação.²²³ A origem da Internet, por exemplo, está ligada a projetos dessa agência federal.²²⁴

Além disso, conforme demonstra AnnaLee Saxenian, as primeiras empresas de semicondutores da *Route 128* foram impulsionadas por contratos militares, apoio de fundos públicos de pesquisa e proximidade com universidades de tecnologia (como o *Massachusetts Institute of Technology*).²²⁵ As relações entre os militares, a existência de fundos públicos de pesquisa e as decisões de investimento estratégico do governo em determinadas áreas foram determinantes para a atuação de agentes privados. O apoio governamental também ocorreu por outra forma. Durante o final da década de 1970, as normas para a atuação dos fundos de pensão foram alteradas. O Departamento de Trabalho dos EUA modificou a interpretação da regra que definia os critérios para investimentos de risco dos fundos de pensão (*Employee Retirement Income Security Act*), permitindo o investimento em fundos de capital de risco.²²⁶ Em 1979, a alteração da regra conhecida como “*prudent man*” permitiu que fundos de pensão fizessem investimentos de alto risco.²²⁷

Na década de 1980, o capital de risco expandiu-se nos EUA e tornou-se o principal instrumento financeiro de apoio a empresas de alta tecnologia. Em razão das redes de cooperação (educadores, capitalistas de risco, advogados, engenheiros, associações civis e grupos de comércio) e a ausência de integração vertical,²²⁸ o Vale do Silício tornou-se o centro da inovação tecnológica, com empresas emergentes financiadas através do capital de risco. Steve Jobs e a Apple, por exemplo, não surgiram apenas da “genialidade

²²³ Fred Block, *Innovation and the Invisible Hand of Government*, in: Fred Block & Matthew Keller (ed.), *State of Innovation: the U.S. government's role in technology development*. New York: Paradigm Publishers, 2011, p. 12-18.

²²⁴ Para uma descrição detalhada dos atores envolvidos no projeto ARPANET, a distinção da visão dos engenheiros e cientistas com relação ao pensamento militar e a união inusitada entre “grande ciência, pesquisa militar e cultura libertária” no nascimento da Internet, cf. Manuel Castells, *The Internet Galaxy: reflections on the Internet, Business, and Society*. Oxford: Oxford University Press, 2001, p. 10-33.

²²⁵ AnnaLee Saxenian, *Regional Advantage: culture and competition in Silicon Valley and Route 128*. Cambridge: Harvard University Press, 1994, p. 78-81.

²²⁶ Segundo Samuel Kortum e Josh Lerner, em 1978 424 milhões de dólares eram investidos em fundos de capital de risco, sendo que indivíduos respondiam por 32% e fundos de pensão por 15%. Oito anos depois, mais de 4 bilhões de dólares eram investidos. Os fundos de pensão respondiam por metade das contribuições. Samuel Kortum & Josh Lerner, *Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation*, *RAND Journal of Economics*, 2000, p. 676.

²²⁷ Sobre as orientações ideológicas dos atores no “campo financeiro” brasileiro, a tensão entre governança corporativa e *private equity* e a conversão dos fundos de pensão do capital de risco no governo Lula, cf. Roberto Grün, *Financeirização de Esquerda?*, *Tempo Social: Revista de Sociologia da USP*, v. 21, n. 2, 2009, p. 153-184.

²²⁸ Sobre as “redes sociais” no Vale do Silício, cf. Emilio Castilla, Hokuy Hwang, Ellen Granovetter & Mark Granovetter, *Social Networks in Silicon Valley*, in: Chong-Moon Lee, William Miller, Henry Rowen & Marguerite Hancock (ed.), *The Silicon Valley Edge: a habitat for innovation and entrepreneurship*. Stanford: Stanford University Press, 2000, p. 218-247.

estadunidense” e do “espírito aventureiro dos empreendedores”. A construção de um sistema de financiamento de empresas inovadoras foi uma decisão política dos EUA.

A literatura sobre a origem e evolução do capital de risco nos Estados Unidos é bastante farta, principalmente na economia financeira.²²⁹ As características desse tipo de organização social e econômica não precisam ser analisadas com profundidade nesta dissertação.²³⁰ O objetivo deste capítulo não é o de resenhar a literatura que trata da experiência dos EUA, apesar da relevância desses trabalhos. O enfoque deste capítulo é analisar a *experiência brasileira de indução do capital de risco*, tendo em mente o papel ativo do Estado através de empresas públicas como o BNDES.

Algumas perguntas centrais motivam a análise da experiência brasileira em um viés “experimentalista”. Afinal, que tipo de apoio estatal tem ocorrido para a indução desta modalidade de investimento? O país limitou-se às prescrições de instituições internacionais ou desenvolveu estratégias próprias? De que modo a experiência inicial da BNDESPAR na década de 1980 impactou a criação de empresas de capital de risco no país? Quais foram as políticas desenvolvidas na década de 1990 para capitalização de empresas emergentes e de que modo elas evoluíram até o modelo de fundos públicos de capital de risco, geridos por empresas privadas de *venture capital*? Se hoje o Brasil conta atualmente com uma “Associação Brasileira de Venture Capital & Private Equity” (ABVCAP) e mais de noventa empresas de capital de risco,²³¹ que trajetória institucional existe por trás deste fenômeno?

O objetivo deste capítulo é mostrar qual foi o papel do BNDES na indução do capital de risco, em especial a partir da década de 1990, e de que modo o Brasil contrariou a “visão ortodoxa” sobre a relação entre reformas institucionais e fomento ao *venture capital*. O objetivo é destacar o caráter experimentalista das políticas de indução e o processo de aprendizado ocorrido entre Estado (via BNDES) e setor privado.

O capítulo inicia-se com um panorama geral do papel central do BNDES no sistema financeiro brasileiro. Posteriormente, é analisada, de forma mais detalhada, a evolução das

²²⁹ As publicações mais conhecidas estão no *Journal of Financial Economics* (EUA). Cf. William Sahlman, The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations, *Journal of Financial Economics*, v. 27, n. 2, p. 473-521, 1990; Paul A. Gompers, Optimal Investment, Monitoring, and the Staging of Venture Capital, *The Journal of Finance*, v. 50, n. 5, p. 1461-1489, 1995; Paul A. Gompers, Grandstanding in the Venture Capital Industry, *Journal of Financial Economics*, v. 42, n. 1, p. 133-156, 1996. Bernard Black & Ronald J. Gilson, Venture Capital and the Structure of Capital Markets: Banks versus stock markets, *Journal of Financial Economics*, v. 47, n. 3, p. 243-277, 1998.

²³⁰ Para uma análise sociológica da organização social das empresas de capital de risco (a partir do cenário dos EUA), cf. John Freeman, Venture Capital and Modern Capitalism, in: Victor Nee & Richard Swedberg, *The Economic Sociology of Capitalism*, 2005, p. 144-167.

²³¹ A ABVCAP elaborou um “mapa” com todas as gestoras de capital de risco associadas. É notável o número de empresas estrangeiras (como Intel Capital, Actis LLP e Burril & Company) que atuam em São Paulo e Rio de Janeiro. Ver: <http://www.abvcap.com.br/default.aspx?p=atlas&c=pt-br>

experiências de capital de risco pelo banco. Por fim, discute-se como a coordenação e indução do banco de desenvolvimento como “política pública experimentalista” e a distinção desta visão com o receituário neoliberal para o desenvolvimento de “ecossistemas” de inovação e capital de risco.

3.1. BNDES como indutor e agente de governo: ativismo estatal na indústria de capital de risco

Há décadas, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) tem sido uma componente chave do capitalismo brasileiro. Sua origem está intimamente ligada não somente ao debate sobre planejamento e desenvolvimento – exemplificado pela “controvérsia do planejamento”²³² – que dominou a pauta intelectual entre as décadas de 1940 e 1950 (Simonsen v. Gudin), mas também ao apoio técnico exercido pelos Estados Unidos da América como estratégia de aproximação política no período da Segunda Guerra Mundial por meio de mecanismos de “cooperação internacional”.²³³ De fato, o “Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico” nasceu no contexto da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos,²³⁴ em um período de forte crença na capacidade de planejamento estatal.²³⁵

Nos últimos 60 anos, o Banco passou por diversas transformações, sendo um centro de constantes disputas entre técnicos e economistas com diferentes visões e orientações ideológicas.²³⁶ Apesar de ser uma empresa pública constituída por funcionários concursados e selecionados por procedimentos meritocráticos, o Banco ainda mantém seu caráter originário de *agente de governo* nas operações financeiras destinadas ao “fomento da economia nacional”²³⁷. Originalmente subordinado ao Ministério da Fazenda, o Banco sempre teve uma relação muito próxima com o Executivo, que tem o poder de nomear a presidência da

²³² Roberto Simonsen & Eugênio Gudin, *A Controvérsia do Planejamento na Economia Brasileira: coletânea da polêmica Simonsen x Gudin, desencadeada com as primeiras propostas formais de planejamento da economia brasileira ao final do Estado Novo*. 3ª ed. Brasília: Ipea, 2010.

²³³ Sobre a postura “equidistante pragmática” de Vargas, a utilização estratégica da “cooperação internacional” para os fins de industrialização nacional até 1945 e as características da política externa brasileira entre 1945 e 1950, cf. Sérgio Moura, *Relações Exteriores do Brasil 1939-1950: mudanças na natureza das relações Brasil-Estados Unidos durante e após a Segunda Guerra Mundial*. Brasília: Fundação Alexandre Gusmão, 2012.

²³⁴ Em 2012, ao completar 60 anos, o BNDES publicou uma excelente pesquisa sobre sua história e evolução. Ver o livro *BNDES: Um banco de história e do futuro*. Rio de Janeiro: BNDES, 2012.

²³⁵ Para um panorama deste cenário no Brasil, cf. Alberto Venâncio Filho, *A Intervenção do Estado no Domínio Econômico*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1968. Roberto Campos, *Economia, Planejamento e Nacionalismo*. Rio de Janeiro: APEC Editora, 1963; Fernando Henrique Cardoso, Aspectos Políticos do Planejamento, *Planejamento no Brasil*, v. 5, p. 161-184, 1970; Celso Lafer, O Planejamento no Brasil: observações sobre o Plano de Metas (1956-1961), *Planejamento no Brasil*, v. 3, 1970; Octávio Ianni, *Estado e Planejamento Econômico no Brasil (1930-1970)*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1977.

²³⁶ Lourdes Sola, *Ideias Econômicas, Decisões Políticas*. São Paulo: Edusp, 1998, p. 118.

²³⁷ Lei 1.628/1952, art. 8º.

instituição.²³⁸ Durante a década de 1960, antes de ser transformado em “empresa pública” e ter novas formas de *funding* (via Fundo de Amparo ao Trabalhador e PIS/PASEP), o Banco teve sua atuação pautada diretamente pelo Executivo – que impunha restrições orçamentárias à instituição.²³⁹ Após a definição da competência para a gestão de fundos específicos²⁴⁰ e controle da Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME), a instituição expandiu sua capacidade de financiamento no governo militar. Com a reforma do sistema financeiro,²⁴¹ o BNDE foi designado como principal fonte de fundos de longo termo para projetos de desenvolvimento, bem como para o setor privado.

Durante a década de 1970, período de criação dos Planos Nacionais de Desenvolvimento (PND I e II),²⁴² o BNDES tornou-se o principal agente de fomento ao mercado de capitais e de apoio, via participação acionária, de empresas de setores considerados estratégicos para o governo (bens de capital e insumos básicos para indústria).²⁴³ Antes do surgimento da BNDES Participações S.A., foram traçadas diferentes estratégias para

²³⁸ Economistas famosos ocuparam o papel de presidência do BNDES, como Roberto Campos (1958-59), José Garrido Torres (1964-67), Marcos Pereira Vianna (1970-79), Antonio Barros Castro (1992-93), Pêrsio Arida (1993-95), André Lara Resende (1998), Carlos Lessa (2003-04) e Guido Mantega (2004-06). Desde maio de 2007, o Presidente da instituição é o economista Luciano Coutinho.

²³⁹ O depoimento do ex-Presidente Marcos Pereira Vianna é esclarecedor ao tratar da mudança jurídica do BNDES: “Mudei também o *status* jurídico do BNDES. Dentro desse próprio corpo, dessa renovação e modernização do Banco institucional, eu mudei a institucionalização jurídica do Banco, que era uma autarquia e foi transformada em empresa pública, que dentro da legislação brasileira é outra coisa. Tem muito mais flexibilidade, etc. Depois, eu que trouxe os recursos do PIS e PASEP para cá. Antes, o PIS era Caixa Econômica e o PASEP era Banco do Brasil. O BNDES vivia de migalhas do chamado orçamento monetário. O Delfim Netto era o todo-poderoso, o superpoderoso do Conselho Monetário. Então, ele dava quanto ele queria. O BNDES estava estagnado em termos de volume de operações, esclerosado na sua estrutura interna”. BNDES, *BNDES: Um banco de história e do futuro*. Rio de Janeiro: BNDES, 2012, p. 66.

²⁴⁰ “A partir de 1964, o Banco pôde contar com outras fontes de investimento e intensificar o processo de diversificação de suas atividades, visando a um maior apoio à empresa privada nacional. O BNDES passou a administrar novos fundos para financiamentos: o Funar (Fundo Agroindustrial de Reconversão), o Funtec (Fundo de Desenvolvimento Tecnológico e Científico), o Finame (Fundo de Financiamento para Aquisição de Máquinas e Equipamentos Industriais), o Fundepro (Fundo de Desenvolvimento da Produtividade) e o Fungiro (Fundo Especial para Financiamento do Capital de Giro)”. BNDES, *BNDES: Um banco de história e do futuro*. Rio de Janeiro: BNDES, 2012, p. 51.

²⁴¹ “A lei de reforma bancária separou as funções das instituições de crédito de curto termo (bancos comerciais) das instituições de crédito de médio e longo termo (bancos de investimento privados e bancos de desenvolvimento público). (...) As três principais leis de reforma foram a Lei 4.595/1964 (Lei de Reforma Bancária), que criava o quadro jurídico para as autoridades monetárias, além de estabelecer as regras básicas para a atividade bancária e para a política e instituições de crédito; Lei 4.357/1964, que introduziu o conceito de correção monetária; e Lei 4.728/1965 (Lei dos Mercados de Capitais), que fornecia as regras básicas para um sistema de mobilização de capital de investimento”. Wendy Barker, Os Bancos, a Indústria e o Estado no Brasil, *Revista de Economia Política*, v. 10, n. 2 (38), abril-junho, 1990, p. 136.

²⁴² Para uma interpretação weberiana do caráter “neopatrimonialista” do II PND, cf. Basília Aguirre & Fabiana Saddi, Uma Alternativa de Interpretação do II PND, *Revista de Economia Política*, v. 17, n. 4 (68), 1997, p. 78-98.

²⁴³ Para uma crítica à “incapacidade histórica da burguesia industrial” brasileira de formular um projeto nacional, e sua relação dependente do Estado em um “capitalismo periférico”, cf. Luciano Martins, *Industrialização, Burguesia Nacional e Desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Saga, 1968, o. 139-161. Para uma análise da “ideologia empresarial” e a “dependência estrutural”, cf. Fernando Henrique Cardoso, *Política e Desenvolvimento em Sociedades Dependentes*. Rio de Janeiro: Zahar, 1971, p. 158-197.

capitalização de empresas brasileiras, incluindo a criação de fundos de desenvolvimento do mercado de capitais e incentivos tributários.²⁴⁴ A política de substituição de importações do II PND tinha como uma de suas premissas o apoio financeiro às empresas privadas e o fomento do mercado de capitais.²⁴⁵ O trecho a seguir, retirado do livro que reconta a história do BNDES, dá uma dimensão das transformações internas do Banco, no início da década de 1970:

Em 1971, o BNDES deixou de ser uma autarquia e passou à categoria de empresa pública: um marco importante para a história organizacional do Banco. Nesse mesmo período, foi constituído o Sistema BNDES, composto pela subsidiária FINAME e pelo recém-criado Centro Brasileiro de Assistência Gerencial à Pequena e Média Empresa (Cebrae). Posteriormente, o Cebrae se tornou uma entidade autônoma e privada, sem fins lucrativos e de utilidade pública. O seu nome foi alterado para Sebrae (Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas). (...) O ano de 1974 foi especialmente rico em novidades para o BNDES. (...) Foram criadas, nesse mesmo ano, subsidiárias diretamente ligadas ao Banco, visando incentivar o crescimento do parque industrial: Mecânica Brasileira S.A. (Embramec), Insumos Básicos S.A. (Fibase), Investimentos Brasileiros S.A. (Ibrasa). O BNDES buscou também incentivar o mercado de capitais, apoiando a capitalização das empresas nacionais. Nesse momento, o BNDES assumiu novamente a condição de principal instrumento de desenvolvimento do governo. O II PND começou a entrar em ação, e o Banco colaborou com a sua execução. Mais uma vez, o Banco teve que se adequar às demandas do governo e às necessidades do país. Para tanto, procurou aprimorar e agilizar o repasse de seus recursos, criando novos programas. Em 1974, foi constituído o Programa de Operações Conjuntas (POC), que ajudou a estruturar uma rede de agentes financeiros na concessão de financiamentos às pequenas e médias empresas. Em 1976, o Programa de Financiamento a Acionistas (Finac) e o Programa de Apoio à Capitalização da Empresa Privada Nacional (Procap) foram destinados, respectivamente, a injetar recursos diretamente no acionista para aporte nos projetos e a estimular o mercado primário de ações.²⁴⁶

²⁴⁴ Sobre o FUMCAP, cf. Circular nº 199/1973 do Banco Central do Brasil.

²⁴⁵ A Lei 4.728/1965 buscou modernizar o mercado de capitais. Diversos instrumentos tributários foram utilizados para incentivar tal mercado. Para um estudo clássico dos instrumentos jurídicos desta política, cf. David Trubek, Jorge Gouveia Vieira & Paulo Fernandes de Sá, *Direito, Planejamento e Desenvolvimento do Mercado de Capitais Brasileiro (1965-1970)*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. Para uma análise histórica e institucional do mercado de capitais, cf. Otávio Yazbek, *Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

²⁴⁶ BNDES, *BNDES: Um banco de história e do futuro*. Rio de Janeiro: BNDES, 2012, p. 67-68.

O investimento estatal em grandes projetos pela participação acionária, com pequena participação do setor privado como investidor, foi um dos fomentadores do capital de risco no Brasil. É certo que a experiência dos “fundos de investimento”²⁴⁷ – inaugurada pelo Fundo Crescincio em 1958 – foi relevante e gerou amplas discussões sobre novas modalidades de canalização da poupança para o investimento produtivo. Entretanto, a experiência dos fundos limitou-se a bancos de investimento e companhias de participação que se engajaram na administração de “condomínios mobiliários” para investimento em empresas em expansão.

Enquanto o BNDES tinha como foco as empresas privadas de setores estratégicos dos planos desenvolvimentistas militares, a Financiadora de Estudos e Projetos S.A. (Finep)²⁴⁸ criou o Apoio ao Desenvolvimento Técnico da Empresa Nacional (ADTEN) com o objetivo de promover inovação tecnológica nas pequenas e médias empresas. Todavia, a ADTEN apenas utilizava empréstimos subsidiados, ao invés de participação acionária.²⁴⁹ Desse modo, tal atuação não pode ser considerada como uma experiência de política pública de “capital de risco”.

Segundo dados do Banco Mundial, compilados pela Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI), entre 1967 e 1979, o Brasil teve 11 empresas de participação acionária (*private equity*). Desde o início, verifica-se a existência de gestores do BNDES e iniciativas privadas (estrangeiras, como a ADELA, e nacionais, como a Brasilpar), bem como relações público-privadas em determinados empreendimentos. O quadro abaixo mostra a coexistência de empresas de controle público e privado.

²⁴⁷ Para uma discussão sobre a natureza jurídica deste fundo (se pode ser vista como “condomínio”), ver o trabalho pioneiro de Peter Walter Ashton, *Companhias de Investimento*. Rio de Janeiro: Editora Financeiras, 1963, p. 50-58. Félix Ruiz Alonso, revisitando o debate doutrinário entre Ruy Cerne Lima, Oscar Barreto Filho, Peter Ashton, Tullio Ascarelli e Pontes de Miranda, concluiu que os fundos de investimento requerem um instituto jurídico novo: “o condomínio mobiliário” (o participante sabe-se proprietário duma parcela pertencente a um todo superior; o participante acompanha o desenvolvimento do fundo, através de balanços, composição da carteira, valor diário das quotas; o participante entra a formar parte e aporta voluntariamente seus recursos ao fundo, ciente dos fins lucrativos; nos fundos há atos comuns, as assembleias gerais). “O condomínio mobiliário não se comporta como sociedade: soma de esforços (*‘affectio societatis’*) à procura de um resultado ou um lucro comum; mas se comporta como simples jogo de interesses justapostos, que passivamente beneficiam-se da valorização da coisa (carteira de títulos)”. Félix Ruiz Alonso, *Os Fundos de Investimento: condomínios mobiliários*, *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, v. 66, p. 223-271, 1971.

²⁴⁸ A FINEP era um fundo contábil do BNDES, criado em 1963 por meio de convênio com a USAID. Em 1967, ela é transformada em empresa pública e se torna instituição financeira reconhecida pelas autoridades do sistema financeiro. Cf. Maria Sylvia Derenusson, Marco Zero: a criação da FINEP, *Revista Inovação em Pauta*, n. 11, abril-maio, 2011, p. 22-24.

²⁴⁹ ABDI, *A Indústria de Private Equity e Venture Capital: 2º Censo Brasileiro*. Brasília: ABDI, 2011, p. 58.

Quadro 9. Empresas de participação na década de 1970

Controle	Nome	Início	Observações
PRIVADO	ADELA – Empreendimentos e Consultoria	1967	Início dos investimentos no Brasil em 1965, operação local criada em 1967
	COBESA – Cia Brasileira de Empreendimentos	1973	
	Brasilpar – Comércio e Participações	1975	Parceria entre Unibanco e Banco Paribas. Reestruturada como <i>holding</i> em 1980 com Roberto Teixeira da Costa (ex-presidente da CVM)
	Brazilinvest S.A. Investimentos, Participações e Negócios	1976	1/3 da participação por grupos privados, 1/3 pelo governo brasileiro e 1/3 por empresas internacionais
	Multipar – Empreendimentos e Participações Ltda	1977	
	Brasilinterpart Intermediações e Participações S.A.	1977	Governo brasileiro, Brazilinvest, ADELA e diversos outros acionistas locais e internacionais
PÚBLICO	Ibrasa S.A.	1974	Reorganizada como BNDESPAR em 1981
	Fibase S.A.	1974	Reorganizada como BNDESPAR em 1981
	Embramec S.A.	1974	Reorganizada como BNDESPAR em 1981
	Minas Gerais Participações (MGI)	1977	
	Promoções e Participações da Bahia (PROPAR)	1977	Utilizava ações preferenciais e realizava investimentos minoritários

Fonte: ABDI (2011)

Claudia Pavani, em um dos poucos trabalhos de vertente histórica sobre capital de risco no Brasil, divide esse primeiro momento (“origem”, de 1970 a 1980) do segundo (“estruturação”, de 1981 a 1994).²⁵⁰ O primeiro momento foi caracterizado por poucas iniciativas e um cenário de extrema instabilidade econômica em escala global, em razão dos choques do petróleo e aumento inflacionário. Apesar da ausência de fundos de capital de risco, a reformulação da Lei das Sociedades Anônimas²⁵¹ e a criação da Comissão de Valores Mobiliários²⁵² foram etapas fundamentais para criação de um ambiente jurídico e regulatório para investimentos via participação acionária.

²⁵⁰ Claudia Pavani, *O Capital de Risco no Brasil: conceito, evolução, perspectivas*. Rio de Janeiro: e-papers, 2003, p. 47-50.

²⁵¹ Sobre as inovações institucionais e modificações da Lei 6.404/1976 (assembleia geral, conselho de administração e diretoria, conselho fiscal, *inside trading*) e influência do modelo estadunidense na legislação brasileira, cf. Oscar Barreto Filho, *Estrutura Administrativa das Sociedades Anônimas*, *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, v. 72, n. 2, 1977, p. 389-401.

²⁵² Ver Lei 6.385/1976.

A década de 1980 foi marcada pela instabilidade econômica e pela sucessão de choques (planos heterodoxos) que buscavam a estabilização e baixa das taxas inflacionárias.²⁵³ Apesar do turbulento cenário de incerteza econômica e altas taxas de juros, Pavani nota que surgiram “algumas experiências que criaram bases fundamentais para o desenvolvimento da indústria de capital de risco no país”²⁵⁴. As iniciativas surgiram tanto do setor público quanto do privado, com diferentes racionalidades institucionais.

O setor privado se mobilizou em parceria com organizações internacionais de capital de risco, principalmente as sediadas nos EUA. Em 1981, Thomas Tosta de Sá²⁵⁵ organizou em São Paulo o primeiro seminário internacional sobre *venture capital*, coordenado pela Associação Brasileira de Analistas de Mercado de Capitais, com apoio do *International Finance Corporation* (IFC) do *World Bank Group*.²⁵⁶ A partir das discussões, a associação encaminhou uma proposta legislativa para incentivo tributário para investidores, aos moldes do modelo estadunidense. A proposta foi acatada pelo Executivo somente em 1986, durante o governo José Sarney.²⁵⁷

Dentre as experiências do setor público, a mais notável delas foi a fusão da Embramec S.A., Fibase S.A. e Ibrasa S.A. e criação da BNDES Participações S.A. (BNDESPAR), uma sociedade por ações constituída como subsidiária integral do BNDES, dedicada à “subscrição e integralização de valores mobiliários” de empresas privadas brasileiras.²⁵⁸ A BNDESPAR surgiu formalmente em 1982 para (i) realizar operações visando à capitalização de empreendimentos privados; (ii) apoiar empresas que reúnam condições de eficiência econômica, tecnológica e de gestão; (iii) apoiar o desenvolvimento de novos empreendimentos (que incorporem novas tecnologias); e (iv) contribuir para o fortalecimento

²⁵³ Os planos econômicos adotados pelo Executivo (Cruzado, Bresser, Verão, Collor I e II) e suas respectivas estratégias de instrumentalização jurídica foram tratados por José Eduardo Faria em um instigante trabalho da sociologia jurídica brasileira, que contrapõe a racionalidade jurídica (“regras do jogo” democráticas) com a racionalidade econômica (pragmatismo voltado a fins): José Eduardo Faria, *Direito e Economia na Democratização Brasileira*. São Paulo: Malheiros, 1993, p. 108-150. Para uma análise empírica da forma como o Supremo Tribunal Federal tem construído a moldura da ordem monetária, cf. Camila Villard Duran, *Direito e Moeda: o controle dos planos de estabilização pelo Supremo Tribunal Federal*. São Paulo: Saraiva, 2010.

²⁵⁴ Claudia Pavani, *O Capital de Risco no Brasil: conceito, evolução, perspectivas*. Rio de Janeiro: e-papers, 2003, p. 49.

²⁵⁵ Thomas de Sá atualmente é presidente do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais. É engenheiro, formado pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Na década de 1980, organizou eventos sobre o mercado de capitais e conduziu publicações sobre sociedades de capital de risco pelo Cebrae/BNDES. Sobre as ligações entre a Fundação Ford e a PUC-Rio, cf. Bryant Garth & Yves Dezalay, *The Internationalization of Palace Wars: lawyers, economists, and the contest to transform Latin American states*. Chicago: Chicago University Press, 2002, p. 101-106.

²⁵⁶ Francisco Vidal Luna, Pequenas e Médias Empresas e a Atuação das Venture Capital, *Revista Tibiricá*, São Paulo, n. 18, jan/jun, 1983, p. 63-74.

²⁵⁷ Decreto-Lei 2.287/1986, revogado posteriormente em 1988.

²⁵⁸ Roberto Teixeira da Costa & Francis A. Lees, Brazilian Capital Market: conversions, privatization, and venture capital investment, *The University of Miami Inter-American Law Review*, v. 20, No. 3, 1989, p. 537-564.

do mercado de capitais.²⁵⁹ Nos primeiros anos de atuação, os investimentos da BNDESPAR limitaram-se a empresas em expansão.²⁶⁰

A organização de uma empresa pública de fomento ao investimento via participação acionária (BNDESPAR) e a expansão das atividades da FINEP foram seguidas de algumas poucas experiências do setor privado. Em 1982, no Rio Grande do Sul, surgiu a Companhia Riograndense de Participações (CRP), criada pelo ex-presidente do Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE).²⁶¹ Entre 1981 e 1990, a CPR investiu 5,2 milhões de reais em 40 negócios. Nesse período, caracterizado pelo retorno ao governo civil e a luta por um regime político democrático, gestores privadas com capital estrangeiro – como Acel Investimentos, Brazilian Venture Capital, Citicorp Venture Capital e Parbank – vislumbraram oportunidades de lucro no país. Todavia, o ambiente econômico e jurídico-institucional era pouco propício ao capital de risco. Conforme diagnóstico da economista Luciana Gorgulho Pinto:

Enquanto nos Estados Unidos observou-se que as mudanças na legislação e as reduções de alíquotas sobre ganhos de capital foram um poderoso estímulo para o desenvolvimento do capital de risco na década de 80, a legislação brasileira não previa mecanismos de apoio às companhias de capital de risco e o regime fiscal também não acenava com qualquer benefício para este tipo de investimento. Somente em 1986 as sociedades de capital de risco foram institucionalizadas e receberam tratamento fiscal diferenciado, através do Decreto-Lei 2.287/1986, regulamentado pelas Resoluções 1.184 e 1.346, de 1986 e 1987, respectivamente. No entanto, estes instrumentos legais apresentaram falhas de concepção, que vieram a inviabilizar o desenvolvimento destas sociedades. Como resultado dos fatores acima, houve poucas iniciativas em termos de investimento em capital de risco no Brasil e, em geral, elas foram descontinuadas. (...) A atuação do BNDES, através da sua subsidiária BNDESPAR, constitui-se em uma das poucas exceções. Isto se deve, em parte, aos objetivos públicos desta instituição no que tange à promoção do desenvolvimento econômico e, em parte, à disponibilidade, em sua estrutura de *funding*, dos recursos de longo prazo necessários ao investimento através de capital de risco.²⁶²

²⁵⁹ Para um estudo da recente atuação da BNDESPAR (1995-2003), cf. Carlos Inoue, Sérgio Lazzarini & Aldo Musachio, *Leviathan as a Minority Shareholder: firm-level performance implications of equity purchases by the government*, In: *VII Research Workshop on Institutions and Organizations*. 2012.

²⁶⁰ Deste modo, a atuação da BNDESPAR deve ser vista, nesse período, como o investimento do tipo *private equity*. A diferença entre “capital de risco” (*venture capital*) e “participação acionária” (*private equity*) se dá pelo tipo de empresa investida: o “capital de risco” é uma modalidade de participação acionária em empresas em estágio inicial, o que diminui a liquidez do investimento, aumenta as assimetrias de informação e eleva o risco.

²⁶¹ ABDI, *A Indústria de Private Equity e Venture Capital: 2º Censo Brasileiro*. Brasília: ABDI, 2011, p. 60.

²⁶² Luciane Gorgulho Pinto, *Capital de Risco: uma alternativa de financiamento às pequenas e médias empresas de base tecnológica – o caso do Contec*. *Revista do BNDES*, v. 7, 1997, p. 20-21.

Até a década de 1990, o Brasil não possuía condições de estímulo à formação de um ecossistema de capital de risco (formado por empreendedores, universidades, aceleradoras, advogados, contadores, jornalistas, professores empresários, bancos de investimento, capitalistas de risco e empresas de capital de risco). Havia poucos incentivos tributários, altas taxas de juros, ausência de “estabilização macroeconômica”²⁶³ e fatores sociais e institucionais de bloqueio ao espírito capitalista de “ação empreendedora e risco”²⁶⁴. O governo, ao contrário dos Estados Unidos e de diversos países europeus, também não havia assumido o capital de risco como objeto de política pública.²⁶⁵ De fato, a visão do “capital de risco” como política pública foi discutida e implementada pela tecnocracia do BNDES – instituição que nasceu com o propósito de conduzir o planejamento tecnocrático, ao menos nas questões financeiras, de forma independente das amarras do Executivo, ou das conflituosas “regras do jogo” inerentes ao processo legislativo.²⁶⁶

Foi na década de 1990, no período em que o BNDES se destacou pela gestão do fundo nacional de desestatização e pelo apoio financeiro ao programa de privatizações,²⁶⁷ que surgiram as iniciativas mais relevantes de capital de risco no Brasil. *Indiretamente*, por meio

²⁶³ “Num ambiente de certa instabilidade política, inflação e juros altos, com os mais variados planos econômicos governamentais e onde investimentos na economia real eram disputados por uma concorrência de aplicações financeiras no *overnight* com rendimentos num curtíssimo prazo, dificilmente se poderia vislumbrar grandes retornos na atividade, que era tocada muito mais pelo idealismo das pessoas, pelas instituições públicas e, eventualmente, pelas oportunidades muito estreitas de sucesso”. Clovis Benovi Meuer, *A Indústria de Private Equity, Seed e Venture Capital*, in: Carlos Alberto Santos, *Pequenos Negócios: desafios e perspectivas*. Brasília: Sebrae, 2013, p. 127.

²⁶⁴ Sobre a “ação empreendedora” e o declínio dos valores burgueses com a burocratização e a emergência de um capitalismo de Estado, cf. Joseph A. Schumpeter, *Capitalism, Socialism and Democracy*. New York: Harper & Row, 1962. Sobre as relações entre Weber e Schumpeter e uma interpretação do conceito de “empreendedor”, cf. Ana Cristina Braga Martes, Weber e Schumpeter: a ação econômica do empreendedor, *Revista de Economia Política*, v. 30, n. 2, 2010, p. 254-270.

²⁶⁵ Para uma análise da ação do governo nos Estados Unidos e na Europa na criação de medidas de incentivo ao capital de risco durante a década de 1980, cf. Fernan Ibanez, *Venture Capital and Entrepreneurial Development. World Bank, Policy, Planning, and Research Complex – Working Paper 59*, Washington, 1989, 8-17.

²⁶⁶ Sobre a estratégia de “desalojamento” no momento de criação do BNDES, cf. Lourdes Sola, *Ideias Econômicas, Decisões Políticas*. São Paulo: Unesp, 1988, p. 118: “O processo de concentração de poder decisório naquela instituição, associado ao controle que passou a exercer sobre a política industrial e, de forma mais abrangente, sobre a estratégia de desenvolvimento, ocorreu de forma paralela à concentração de quadros técnicos e de experiência técnica. (...) Pode-se, ainda, avaliar o significado político da criação do BNDE de uma outra perspectiva, a saber, de um duplo ‘efeito desalojamento’ que se tornaria mais evidente nos últimos anos da década de 1950. Primeiro, suas credenciais e a capacidade de seus quadros para definir as diretrizes da política industrial significaram também o declínio do poder efetivo das agências de planejamento tradicionais, como o Dasp. Segundo, criava a base institucional que viabilizaria a estratégia política de contornar o controle exercido pelo Congresso sobre as iniciativas do Executivo em um dos aspectos politicamente mais sensíveis do projeto de desenvolvimento: o processo de distribuição intersetorial dos recursos, isto é, dos setores agroexportadores tradicionais para os setores considerados estratégicos da indústria – existentes ou por criar”.

²⁶⁷ Armando Castelar Pinheiro & Fabio Giambiagi, *As empresas Estatais e o Programa de Privatização do Governo Collor*. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 1992. Para um panorama das privatizações e a “judicialização da política”, cf. Vanessa Elias de Oliveira, *Judiciário e Privatizações no Brasil: existe uma judicialização da política?*, *Dados-Revista de Ciências Sociais*, v. 48, n. 3, 2005, p. 559-587.

de ações da Finep e do Sebrae – duas instituições de fomento ao empreendedorismo originárias do banco do desenvolvimento –, e *diretamente*, via criação de fundos de capitalização de empresas emergentes, o BNDES tem induzido o “capitalismo de risco”²⁶⁸ no país utilizando novos instrumentos financeiros de colaboração público-privada.²⁶⁹

Economistas e técnicos do Banco notaram que programas de financiamento por renda fixa (contratos de financiamento com taxas de juros pré-definidas) eram inadequados para empresas emergentes com alto potencial de inovação, ricas em capital humano, porém não dotadas de garantias reais para contratos bancários (obtenção de crédito mediante promessa de pagamento). Em outras palavras, o financiamento por dívida típico dos bancos – um dos “pilares do capitalismo”²⁷⁰ – não servia às empresas nascentes.

A razão para tal raciocínio é uma típica análise de risco. A ausência de garantias reais gera insegurança para o financiador e, diante da assimetria de informações, inviabiliza o crédito por débito por aversão ao risco por parte dos bancos.²⁷¹ A dificuldade de oferecer um colateral para atender às exigências de garantias do credor é, segundo Luciano Coutinho, “um dos maiores limitadores do acesso ao crédito por micro, pequenas e médias empresas”, afetando as operações de segmentos “dependentes de novas tecnologias e mercados, nos quais as empresas, pela inovação e pioneirismo, muitas vezes não dispõem de estrutura patrimonial adequada”²⁷².

²⁶⁸ Para uma crítica à financeirização enquanto ideologia neoliberal, cf. Maurizio Lazzarato, *Neoliberalism in Action: Inequality, Insecurity and the Reconstitution of the Social*, *Theory, Culture & Society*, v. 26, n. 6, 2009, p. 109-133.

²⁶⁹ No mesmo sentido, cf. Mario Schapiro, *Rediscovering the Developmental Path? Development bank, law, and innovation financing in the Brazilian economy*, in: David Trubek *et al* (ed.), *Law and the New Developmental State: the Brazilian experience in Latin American context*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, p. 115.

²⁷⁰ Max Weber e Joseph Schumpeter estavam cientes da relação entre o desenvolvimento das práticas bancárias entre os séculos XIV e XVII e a origem do capitalismo, em especial o poder de criação de moeda pelos bancos através de depósitos (moeda escritural). Nesse sentido, cf. Richard Swedberg, *The Economic Sociology of Capitalism: Weber and Schumpeter*, *Journal of Classical Sociology*, v. 2, n. 3, 2002, p. 227-255; Geoffrey Ingham, *Schumpeter and Weber and the Institutions of Capitalism*, *Journal of Classical Sociology*, v. 3, n. 3, 2003, p. 297-309.

²⁷¹ Como dizia o humorista brasileiro Aparício Torelly (o “Barão de Itararé”) na década de 1940, o “banco é uma instituição que empresta dinheiro à gente, se a gente apresentar provas suficientes de que não precisa de dinheiro” (Aparício Torelly, *Almanaque para 1949*. São Paulo: EDUSP, 2003, p. 232). Essa “racionalidade” é o dilema central do financiamento das empresas nascentes, que não conseguem “apresentar provas” de que “não precisam do dinheiro”. Ou seja, não apresentam garantias de que podem quitar as dívidas.

²⁷² A solução adotada no Brasil foi a criação de programas de garantias, como o Fundo Garantidor para Promoção da Competitividade (FGPC), o Fundo de Aval para Geração de Emprego e Renda (Funproger) e o Fundo de Aval às Micro e Pequenas Empresas (Fampe). O Fundo Garantidor para Investimentos (FGI), fundo de aval de natureza privada, “foi instituído pelo BNDES em 2009 com o objetivo de ampliar o acesso ao crédito pelas micro, pequenas e médias empresas, microempreendedores individuais e transportadores rodoviários de carga autônomos. O fundo foi formado com recursos da União, do BNDES e das instituições financeiras que se habilitaram a operar com sua garantia”. Luciano Coutinho, *O Papel do BNDES no Apoio a Micro e Pequenas Empresas e os Requisitos do Desenvolvimento Futuro*, in: Carlos Alberto Santos, *Pequenos Negócios: desafios e perspectivas*. Brasília: Sebrae, 2013, p. 90.

O financiamento por participação acionária, por sua vez, em razão da sua estrutura de governança e de monitoramento assegurado por direitos societários, diminui os riscos e viabiliza o investimento em empresas de ativos intangíveis de alto valor. O financiamento por participação acionária cria estruturas de governança que garantem controle, por parte do investidor, na empresa investida – o que diminui o risco do investimento. Por meio de instrumentos jurídicos, o financiador-acionista pode “participar” da vida da empresa, monitorar o desempenho dos administradores e ter direito de veto no conselho de administração da companhia.²⁷³

Como demonstrado por Mario Schapiro a partir do referencial teórico da economia neo-institucionalista (em especial Oliver Williamson), a escolha pelo tipo de financiamento (*debt* ou *equity*) é uma função dos atributos dos projetos de investimento.²⁷⁴ Diante do desafio de financiar empresas emergentes focadas em inovação, o BNDES desenvolveu diferentes “estruturas de governança” colaborativas com o setor privado. Ao fazê-lo, ajudou a induzir a formação da indústria de capital de risco no país.

3.2. A indução do capital de risco nos anos 1990 pelo BNDES

Desde o início da década de 1990, o BNDES tem desenvolvido diferentes programas de financiamento de empresas nascentes via participação acionária.²⁷⁵ O panorama atual, de diferentes fundos de capital de risco (“fundos mútuos de investimento” e “fundos de

²⁷³ Há uma imensa literatura sobre teoria da agência na economia, que trata dos “custos de agência” entre acionistas e administradores (compatibilização dos interesses do *agent* com os interesses do *principal*). Essa discussão, apesar de relevante, não é o foco desta dissertação. Para o argumento original, cf. Michael Jensen & William Meckling, *Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs, and capital structure*, *Journal of Financial Economics*, n. 3, oct, 1976, p. 305-360.

²⁷⁴ Mario Schapiro propôs a utilização do referencial teórico de Williamson para entender a dinâmica de financiamento via *equity*: “ao invés de buscar recursos por meio de endividamento no mercado de crédito ou de capitais (*debt*), o empreendedor internaliza os financiadores na sociedade, por meio de sua participação societária (*equity*). Desta maneira, os financiadores passam então a compartilhar não só dos riscos, mas também dos benefícios do empreendimento. Em situações como essa, a participação societária tende a apresentar maiores benefícios para os investidores, já que o êxito do empreendimento garante ao financiador uma participação ativa nos lucros, que tende a ser superior aos ganhos obtidos com o eventual pagamento de créditos, no caso de dívida. Em contrapartida, a captação de recursos por meio da participação encerra custos institucionais: para além do título de participação, as sociedades têm de estipular órgãos de representação (conselho de administração) e de fiscalização (conselho fiscal) para a proteção dos interesses de todos aqueles que assumem o risco do negócio. Daí o porquê desta modalidade ser empregada apenas nos casos que reclamam maior complexidade econômica”. Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 175.

²⁷⁵ Ver, em especial, o capítulo 5 da tese de Schapiro (“o Banco de desenvolvimento diante de uma economia baseada no conhecimento”). Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 209-256.

investimento em participações”), não pode ser visto de forma desconectada com o passado e a evolução institucional dos instrumentos utilizados pelo Banco. A partir da revisão de literatura de juristas e economistas, a presente seção analisa a criação dos programas de capitalização de empresas de tecnologia, o impacto regulatório causado por tais iniciativas e a disseminação de capacidades entre atores privados para gestão de fundos de capital de risco no Brasil.

3.2.1. A experiência inaugural do Contec: entre riscos e estruturas de governança

A literatura que trata da evolução do capital de risco no Brasil é unânime em reconhecer que a experiência do Programa de Capitalização de Empresas de Base Tecnológica (Contec) foi central para a indução desse tipo de financiamento de alto risco no país.²⁷⁶ Schapiro, por exemplo, indica que o Contec é o primeiro sinal claro da atuação do BNDES como “capitalista de risco”:

Para superar os embaraços jurídico-institucionais, é que o BNDES passou a estabelecer novos paradigmas contratuais e societários para estruturas as suas operações de colaboração financeira. Desde o final da década de 1980 e início da década de 1990, o Banco tem se embrenhado no desenho de instrumentos jurídicos que garantam o financiamento de atividades de risco. Em 1991, antes mesmo de qualquer regulação da CVM sobre o *venture capital*, o BNDES implementou um programa piloto denominado Contec – *condomínio para a capitalização de empresas de risco*, dedicado a experimentar novas fórmulas de contratação financeira, adequadas a estes novos segmentos econômicos – o Banco passou a atuar como se fosse um *venture capitalist*, dispondo de regras inovadoras de governança e de participação nas empresas investidas. Ao longo daquela década, o Contec evoluiu e deu origem a um segundo tipo de intervenção do Banco: a indireta. Com isso, além de participar do capital de empresas diretamente, o BNDES passou também a se associar a outros investidores privados, constituindo com estes fundos mistos de investimentos. Por meio dessa forma de intervenção, o Banco não só garantiu recursos para os investimentos em inovação, como também exerceu um papel pró-ativo na articulação do mercado de capitais de risco brasileiro.²⁷⁷

²⁷⁶ Luciane Gorgulho Pinto, *Capital de Risco: uma alternativa de financiamento às pequenas e médias empresas de base tecnológica – o caso do Contec*. *Revista do BNDES*, v. 7, 1997, p. 1-46; Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009.

²⁷⁷ Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 216-217.

Concebido em cenário posterior às articulações políticas para criação de um “complexo eletrônico” ao longo da década de 1980 (baseado no apoio a pequenas empresas de computação)²⁷⁸ e redefinição das políticas industriais de “reserva de mercado” do setor de informática,²⁷⁹ o Contec foi criado para apoiar empresas (i) de pequeno porte (com faturamento inferior a R\$ 15 milhões por ano) e (ii) de base tecnológica (que apresentam produtos ou processos considerados inovadores ou pioneiros).²⁸⁰

Conforme relata Luciane Pinto, no âmbito do Contec, os investimentos da BNDESPAR eram feitos por meio da participação acionária direta, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, “sempre sem garantias reais”. Inicialmente, os investimentos ligados à participação acionária eram os mais utilizados. Posteriormente, pela “experiência adquirida pela própria operação”, a atuação do Banco modificou-se, buscando minimizar os riscos e garantir mecanismos de liquidez.

O objetivo do Contec era duplo. Além de capitalizar empresas emergentes pela subscrição de valores mobiliários de até R\$ 6 milhões (sendo o primeiro aporte de R\$ 2 milhões), a BNDESPAR também estimulou a formação de empresas regionais de capital de risco (ECR), por meio da participação acionária de até R\$ 4 milhões – limitado a 30% do capital social de cada ECR. Paralelamente ao apoio financeiro às empresas de capital de risco, a BNDESPAR criou regras de estímulo ao investimento privado: o apoio do Banco poderia chegar a 40% do capital social de cada ECR, caso a empresa investisse 20% de seus recursos em empresas de base tecnológica.²⁸¹ Assim, criou-se um estímulo financeiro para a atuação das empresas privadas de capital de risco.

Entre 1991 e 1997, 300 empresas se candidataram à capitalização do programa Contec do BNDES, entre as quais 20 foram selecionadas e receberam aporte de capital, após serem transformadas em sociedades anônimas.²⁸² Luciane Pinto aponta que as regras de monitoramento e governança corporativa eram definidas por meio de contratos privados –

²⁷⁸ Fabio Erber, The Development of the ‘Electronics Complex’ and Government Policies in Brazil, *World Development*, v. 13, n. 3, 1985, p. 293-309.

²⁷⁹ Para um apanhado geral da política nacional de informática durante o regime militar, a modificação da política no governo Collor (Lei 8.248/91) e os instrumentos jurídicos de redefinição da política setorializada no governo Lula, cf. Daniel Gama e Colombo, *A Política Pública de Incentivo ao Setor de Informática no Brasil a Partir da Década de 90: uma análise jurídica*. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 26-233.

²⁸⁰ A presente seção foi fortemente influenciada pela tese de Mario Schapiro, que apresenta uma revisão do estudo de Luciane Gorgulho Pinto e apresenta uma descrição do Contec a partir da literatura e de entrevistas com funcionários da Comissão de Valores Mobiliários. Cf. Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 220-229..

²⁸¹ Luciane Gorgulho Pinto, Capital de Risco: uma alternativa de financiamento às pequenas e médias empresas de base tecnológica – o caso do Contec. *Revista do BNDES*, v. 7, 1997, p. 25.

²⁸² As empresas selecionadas eram predominantemente da região Sudeste.

precisamente, *acordos de acionistas* –²⁸³, que criavam tanto obrigações para as empresas investidas (demonstração de registros contábeis, envio de informações, etc.) quanto direitos para o acionista (direito de veto em decisões estratégicas, direito à informação de planejamentos, etc.).²⁸⁴

Em virtude de acordos de acionistas,²⁸⁵ a BNDESPAR criou estruturas de governança para minimizar o risco do investimento em empresas de base tecnológica. Entretanto, como relata Luciane Pinto, o Banco não utilizou do monitoramento *in loco*, que deveria ser feito por meio da presença no conselho de administração da empresa:

Embora as cláusulas presentes no acordo de acionistas assegurem o direito a um assento no conselho de administração da empresa, este direito não tem sido exercido, devida à estratégia de se manter uma desvinculação da estrutura de decisão da empresa. Isto não impede, no entanto, que o acompanhamento ocorra de forma bastante próxima, envolvendo o recebimento mensal de balancetes e informações gerenciais, a discussão dos rumos do empreendimento e a avaliação contínua dos resultados alcançados. Algumas vezes são sugeridas mudanças no quadro gerencial da empresa, mas este fator não tem a mesma importância que no caso dos Estados Unidos, onde se espera que as companhias de capital de risco indiquem profissionais para assumir a administração da empresa.²⁸⁶

No caso do Contec, os contratos privados – firmados entre a BNDESPAR (sociedade anônima que tem como acionista único o BNDES) e as empresas de base tecnológica – também foram utilizados para definir estratégias de desinvestimento. Inicialmente, três

²⁸³ O “acordo de acionista” é um contrato de natureza flexível previsto no art. 118 da Lei 6.404/1976, que dispensa formalidades intrínsecas para eficácia de acordos perante a sociedade, acionistas e terceiros. Para uma análise doutrinária, cf. Fábio Konder Comparato, *Validade e Eficácia de Acordo de Acionistas*, in: Fábio Konder Comparato, *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 50-58.

²⁸⁴ Para um panorama geral dos diferentes acordos de acionista (exercício do direito a voto ou poder de controle e acordos de bloqueio), ver Marcia Carla P. Ribeiro. *Acordo de Acionistas: um breve estudo acerca das modalidades*, *Revista da Faculdade de Direito da UFPR*, v. 36, 2001, p. 61-71. Para uma discussão teórica do acordo de acionista como “pacto parassocial”, relacionado à estrutura da sociedade, cf. Calixto Salomão Filho, *O Novo Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 94-108.

²⁸⁵ José Marcelo Proença observa que mesmo antes da Lei 6.404/1976, o BNDES já fazia uso de tais contratos flexíveis: “Apesar de não haver previsão legal sobre o acordo de acionista antes da Lei das S/ de 1976, esse instituto era largamente utilizado pelas sociedades anônimas, considerando que a parcela minoritária do capital das grandes companhias, diante do fracionamento do colégio acionário, foi obrigada a se organizar pactuando votar no mesmo sentido, visando à defesa de seus interesses comuns. Além disso, na década de 60, a participação do Banco Nacional de Desenvolvimento e suas subsidiárias no capital de inúmeras sociedades anônimas e, também, na formação de *joint ventures*, com a participação de empresas estrangeiras, acabaram por impor a utilização dos acordos de acionistas como única forma de viabilizar determinadas composições societárias”. José Marcelo Proença, *Direitos e Deveres dos Acionistas*, in: Maria Eugênia Kinkelstein & José Marcelo Proença (coord.), *Direito Societário: sociedades anônimas*. Série GVlaw. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 79-80.

²⁸⁶ Luciane Gorgulho Pinto, *Capital de Risco: uma alternativa de financiamento às pequenas e médias empresas de base tecnológica – o caso do Contec*. *Revista do BNDES*, v. 7, 1997, p. 26.

estratégias de saída do Banco foram planejadas: (i) abertura de capital em bolsa de valores (com estipulação de prazo limite para que a empresa abra o seu capital)²⁸⁷; (ii) o resgate, pela empresa, das ações de propriedade do Contec (a partir de parcela dos lucros a serem gerados); e (iii) o “leilão público”, onde o acionista controlador se comprometeria a adquirir suas ações ao valor patrimonial.

A partir de entrevistas com profissionais envolvidos com a elaboração dos pioneiros programas de capital de risco, como Durval Soledade Santos (diretor da BNDESPAR em 1993), Mario Schapiro explica que, ao invés da participação acionária, os gestores do Contec deram preferência às debêntures conversíveis ou às debêntures associadas a bônus de subscrição.²⁸⁸ As debêntures conversíveis garantiriam mais liquidez para o investimento de alto risco, além de margem de manobra para conversão em participação acionária. Os gestores, enfim, utilizaram as ferramentas jurídicas disponíveis diante da particularidade do instrumento financeiro. Desse modo, os gestores construíram, de modo experimental, o papel de “capitalista de risco” do Banco.²⁸⁹

Além da participação acionária direta em empresas emergentes de base tecnológica, experimentada pelo Contec, o BNDES adotou medidas de indução do capital de risco através da participação acionária em fundos fechados de investimentos em empresas emergentes, geridos por empresas especializadas de capital de risco.²⁹⁰ Em 1995, a BNDESPAR deu início a programas de apoio à estruturação de fundos fechados destinados à realização de investimentos na forma de subscrição de valores mobiliários.²⁹¹ Tal forma de participação indireta gerou diferentes impactos regulatórios e estimulou a criação de diferentes arranjos jurídico-institucionais colaborativos. Há uma trajetória de evolução e aprendizado, permeada

²⁸⁷ Esse foi o caso da Bematech S.A., empresa paranaense de tecnologia em automação comercial oriunda de uma incubadora tecnológica de Curitiba. Em 1995, a BNDESPAR tornou-se acionista através do Contec e iniciou um processo de monitoramento e criação de redes para crescimento e expansão da empresa. Em 2007, a Bematech realizou sua oferta pública inicial na Bovespa e captou R\$ 406 milhões.

²⁸⁸ Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 219-223.

²⁸⁹ Sobre a construção do papel de “*venture capitalist*” do BNDES, cf. Mario G. Schapiro, *op. cit.*, p. 224-225.

²⁹⁰ Em 1990, a CRP (Rio Grande do Sul) criou o “Fundo CRP Caderi”, com investidores internacionais como o *Inter-American Investment Corporation* (BID) e o *International Finance Corporation* (Banco Mundial) e nacionais, como a BNDESPAR, Gerdau, Petropar, Desenvolvimento, Empreendimentos e Participações Ltda, Docas e DG Participações.

²⁹¹ A afirmação é do próprio BNDES, em um documento oficial de 2009: “A BNDESPAR foi uma das precursoras desse instrumento no país, sendo agente indutor de algumas modalidades de fundos, seja pelo foco setorial, tamanho de empresa, nível de liquidez e outros aspectos. Foi precursora, também, na organização de fundos de participação, com investidores nacionais e internacionais e, principalmente, na estruturação de Fundos de Investimento em Empresas Emergentes. Ao longo dos últimos dez anos, foram estruturados diversos programas destinados à participação em fundos, que culminaram com a aprovação pela BNDESPAR de 18 fundos nesse período”. BNDES, *Suplemento ao Prospecto do Segundo Programa de Distribuição Pública de Debêntures de Emissão da BNDES Participações S.A.* Rio de Janeiro: BNDES, 2009, p. 31.

por uma ideia de parceria público-privada e por uma concepção do papel ordenador do Estado.²⁹²

3.2.2. Impactos regulatórios: a resposta da CVM e a definição do ambiente jurídico

A indução do capital de risco pela BNDESPAR não se limitou à experiência do Contec e ao aporte de capital em fundos de investimento em empresas emergentes. Segundo Mario Schapiro, a BNDESPAR também se articulou para a criação de uma “bolsa de valores para empresas emergentes”, apoiando a criação da Sociedade Operadora do Mercado de Acesso (SOMA).²⁹³ O BNDES comprometeu-se com recursos e com a listagem de empresas de sua carteira, auxiliando no desenho institucional criado pela Comissão de Valores Mobiliários em 1996, por meio da Instrução Normativa 243 – posteriormente abandonado em razão da reestruturação da Bovespa.²⁹⁴

A colaboração da BNDESPAR na definição de um ambiente jurídico adequado para o capital de risco também ocorreu no processo de criação das instruções normativas da Comissão de Valores Mobiliários que deram origem à moldura jurídica dos “fundos mútuos de investimento em empresas emergentes” (FMIEE). Algumas das regras utilizadas no âmbito do Contec – juntamente com as estruturas de governança criadas em fundos privados investidos pelo Banco – foram adaptadas pela Instrução Normativa 209/1994, promulgada

²⁹² Uma das fortes evidências desta “visão de Estado” é o “Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira”, uma pesquisa descentralizada realizada por diferentes institutos e coordenada pelos economistas Luciano Coutinho e João Carlos Ferraz. No relatório de 1993, há um capítulo sobre o “novo papel do Estado”: “A reconstrução do Estado, em novas bases, com recuperação de sua capacidade ordenadora, constitui condição essencial para sustentar o desenvolvimento competitivo. Não se trata, é preciso dizer com clareza, de reconstruir o velho Estado nacional-desenvolvimentista, autocrático, instrumentalizado pela burocracia e vulnerável ao corporativismo e ao particularismo. Não se trata de restabelecer o velho estilo de política de industrialização por substituição de importações. Não tem sentido, também, enveredar por uma discussão ideológica, centrada no falso dilema Estado *versus* Mercado. Trata-se, sim, de delimitar claramente o novo papel do Estado e de dotá-lo da orientação e dos meios adequados para que possa enfrentar os atuais desafios. O principal papel do Estado no desenvolvimento competitivo, na atual etapa, é o de promotor da competitividade em suas dimensões sistêmica, empresarial e setorial. Este papel não se limita apenas a preencher as lacunas provocadas pelas inevitáveis ‘falhas de mercado’, que sempre exigiram que o Estado assumisse tarefas que não estão ao alcance ou na esfera de interesse dos agentes privados (regulação dos monopólios, prestação de serviços essenciais, proteção do meio ambiente, etc.). Trata-se, também, de induzir os agentes privados, empresários e trabalhadores, a adotar comportamentos inovadores e cooperativos, essenciais ao fortalecimento da competitividade”. Luciano Coutinho & João Carlos Ferraz (org.), *Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira*. Campinas: Papirus, 1994, p. 312.

²⁹³ Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 230.

²⁹⁴ Para um estudo da evolução institucional da bolsa de valores no Brasil e uma interpretação sobre o “dualismo regulatório” para acomodação dos interesses da antiga elite e implementação de regras de governança para novos mercados, cf. Ronald J. Gilson, Henry Hansmann & Mariana Pargendler, *Regulatory Dualism as a Development Strategy: corporate reform in Brazil, the United States, and the European Union*, *Stanford Law Review*, v. 63, p. 475, 2010.

durante a gestão de Thomás Tosta de Sá como presidente da CVM (1993-1995). Thomas de Sá, há anos, estava envolvido com o debate sobre sociedades de capital de risco e fundos mútuos de investimento.²⁹⁵

Na interpretação de Mario Schapiro, foram as dificuldades em atrair sócios privados para as companhias regionais de capital de risco que estimularam o diálogo com o setor privado e a formulação de um novo instrumento jurídico para investimento em capital de risco. É desse “caldo de cultura” que nasceu a Instrução Normativa 209/1994, que institucionalizou práticas já executadas pelo BNDES e pelo setor privado:

A experiência com as CCRs, sobretudo a dificuldade em atrair sócios privados, levou o BNDES, em 1993 e 1994, a participar, em conjunto com a Associação Brasileira de Analistas de Mercado de Capitais (ABAMEC), da formulação e implementação das bases de um novo instrumento para viabilizar os investimentos em empresas emergentes, fomentando desta forma o mercado nacional de capital de risco. (...) Até 1994, os meios utilizados para a realização de investimentos em empresas emergentes eram as empresas *holdings*, como as CCRs. Uma alternativa que continha, no entanto, deficiências jurídicas e assim dificultavam uma viabilização plena deste tipo de investimento. Diferentemente das companhias, o fundo de investimento tem a natureza jurídica de um condomínio e é inspirado no veículo norte-americano para capital de risco, a *limited partnership*. Com isso resolvia quatro inconvenientes apresentados pelas *holdings*: (i) mitigava riscos societários dos administradores, (ii) aliviava os encargos tributários, (iii) possibilitava a captação de recursos internacionais e dos fundos de previdência e (iv) continuava uma limitação temporal de existência, o que facilitava o encerramento de suas atividades. O êxito dos fundos de investimento como ferramenta jurídica pode ser verificado nos dados de sua utilização no mercado de *venture capital e private equity*: em 2005, cerca de dez anos depois da Instrução Normativa 209, dos 97 veículos de investimento em atuação no Brasil, 44 eram constituídos sob a forma de fundos de investimento e apenas 20, sob a forma de *holding*.²⁹⁶

Corroborando a interpretação de Schapiro, a regulamentação da CVM criou uma moldura jurídica que garantiu maior segurança aos investidores e ao próprio BNDES. A instrução definiu regras de constituição dos fundos mútuos (na forma jurídica de “condomínio fechado”), estipulou elementos obrigatórios dos regulamentos (art. 4º), estabeleceu direitos e

²⁹⁵ Thomas Tosta de Sá, *Empresa Emergente: fundo de investimento e capitalização*. Brasília: Coletânea de Artigos Sebrae, 1994.

²⁹⁶ Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 233.

deveres dos administradores (art. 6º ao art. 11), definiu competências para a assembleia geral dos quotistas (art. 12 ao art. 17), estipulou critérios de emissão, negociação e resgate de quotas (art. 18 ao art. 25), positivou regras sobre os encargos do fundo (art. 29) e estabeleceu obrigações de informação para os investidores e para o órgão regulador (art. 32 e seguintes). A definição do ambiente jurídico pautou-se, em grande parte, na experiência do BNDES com o Contec e com as outras iniciativas de financiamento de empresas emergentes por meio de companhias regionais de capital de risco. A construção normativa da CVM pautou-se parcialmente no aprendizado do Banco ao executar determinadas políticas de capital de risco.

A criação da figura jurídica do “fundo mútuo de investimento em empresas emergentes” também atendeu a uma demanda do governo e da academia, que já haviam apontado para a necessidade de investimentos via capital de risco para apoio a empresas inovadoras em um ambiente de crescente competitividade. No famoso relatório do “Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira”, coordenado por Luciano Coutinho e João Carlos Ferraz, além de reformas macroeconômicas e regulatórias, fundos públicos de capital de risco foram apontados como possíveis estratégias de políticas públicas de competitividade. Nesse relatório de 1993, sugeriu-se que fundos de capital de risco fossem criados por empresas públicas – para investimento via participação acionária, superando a necessidade de garantias reais – e que a Comissão de Valores Mobiliários “apoiasse essa iniciativa”²⁹⁷.

De fato, em meados da década de 1990, economistas brasileiros – em especial os da Unicamp, de orientação heterodoxa – já defendiam a superação do falso dilema entre “Estado *versus* Mercado” e o reconhecimento do interventor do Estado em processos que envolvessem “externalidades positivas e negativas, informação assimétrica, incerteza, risco elevado e concentração do poder econômico”²⁹⁸. A importância do Estado na coordenação do mercado,

²⁹⁷ “Além da forma tradicional de participação através do investimento direto de empresas privadas, e para o qual poder-se-ia criar vários incentivos, no caso brasileiro seria possível idealizar uma nova forma de articulação. Constituir-se-ia um fundo de investimento junto à principal agência financiadora estatal, no caso a FINEP, composto por ações de empresas novas, ou outras que quisessem se associar. A agência financiadora realizaria um financiamento à empresa em troca de ações, e estas comporiam o ativo do fundo. Adicionalmente, este poderia receber aplicações financeiras como qualquer fundo de investimentos existente no mercado. Cabe ressaltar ainda que esta possibilidade de vincular o financiamento a uma troca de ações, no caso de empresas novas, elimina um dos principais entraves à implantação de novas ou pequenas empresas com alta densidade tecnológica: a existência de apresentação de garantias reais. Os obstáculos regulatórios para a operacionalização de um fundo de ações deste tipo devem ser transpostos com cautela e segurança. A CVM presaria apoiar esta iniciativa, a FINEP necessitaria preparar e treinar um corpo técnico capacitado para operar no mercado de capitais e seria necessário fornecer assistência legal e organizacional às empresas que se candidatassem ao Fundo”. Jacob Frenkel, *Sistemas de Apoio Fiscal-Creditício ao Risco Tecnológico e à Competitividade*, in: Luciano Coutinho & João Carlos Ferraz (org.), *Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira*. Campinas: Papirus, 1994, p. 61.

²⁹⁸ Luciano Coutinho & Luiz Gonzaga de Mello Belluzo, *Desenvolvimento e Estabilização sob Finanças Globalizadas*, *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 7, dez, 1996, p. 146.

indução de atividades de risco e na modelagem jurídica das relações econômicas está presente em um artigo de Luciano Coutinho e Luiz Gonzaga Belluzo:

A ideologização do falso dilema Estado versus Mercado omite, de partida, o fato óbvio de que a existência e o bom funcionamento dos mercados requerem a “juridificação” (criação de normas e instituições) das relações econômicas, como ilustram fulgurantemente as tentativas desastrosas de transição das economias de comando para o sistema de mercado. Em segundo lugar, a política econômica, ao estabelecer regimes monetários, fiscais e cambiais e ao regular o mercado de trabalho, cria o ambiente e um sistema de sinais destinados a orientar as decisões privadas. (...) A nova concepção das políticas industriais ou de competitividade coloca no centro das preocupações a indução daquelas sinergias baseados no conhecimento e na capacidade de resposta à informação. O novo papel do Estado deve estar concentrado na indução da cooperação, na coordenação dos atores e na redução da incerteza. Sua tarefa não é a de “escolher vencedores” mas a de criar condições para que os vencedores apareçam.²⁹⁹

Do excerto acima, destacam-se dois pontos relevantes. O primeiro é o reconhecimento, por parte de Coutinho e Belluzo, do papel do Estado naquilo que é chamado de “juridificação”³⁰⁰ – a criação de normas e instituições para as relações econômicas. O segundo é a redefinição das políticas industriais em termos de indução das sinergias baseadas no conhecimento e na capacidade de solução de problemas. De fato, uma análise mais cuidadosa da evolução do capital de risco no Brasil mostra que o Estado assumiu tais funções, seja por meio da criação de um ambiente jurídico adequado às relações de mercado, seja pelas políticas de indução e sinergias com o setor privado, via FINEP e BNDES. Ademais, as políticas de capital de risco podem ser vistas como parte de uma política mais abrangente de inovação e competitividade,³⁰¹ de matriz neoschumpeteriana,³⁰² em execução desde a década de 1990.

²⁹⁹ Luciano Coutinho & Luiz Gonzaga de Mello Belluzo, *Desenvolvimento e Estabilização sob Finanças Globalizadas, Economia e Sociedade*, Campinas, n. 7, dez, 1996, p. 149-151.

³⁰⁰ Coutinho e Belluzo não fazem referência a Gunther Teubner, que colocou o debate sobre “juridificação” no centro da sociologia jurídica no final de década de 1980. Para uma densa discussão sobre as funções da juridificação no Estado de bem-estar e seus limites (“trilema regulatório”), cf. Gunther Teubner (org.), *Juridification of Social Spheres: a comparative analysis in the áreas of labor, corporate, antitrust and social welfare law*. New York: de Gruyter, 1987, p. 3-48.

³⁰¹ Para Fabio Erber e José Eduardo Cassiolato, os EUA, Reino Unido, Alemanha e Japão também adotaram políticas “neo-desenvolvimentistas” baseadas em diversas formas de apoio à inovação e competitividade. Fábio Erber & José Eduardo Cassiolato, *Política Industrial: teoria e prática no Brasil e na OCDE, Revista de Economia Política*, v. 17, n. 2, 1997, p. 32-60.

Desse processo, o fenômeno que se destaca é a experimentação conduzida pelo Estado de indução do setor privado, por meio da geração de oportunidades para investimento, fomento à criação de capacidades para execução de tarefas complexas e o aproveitamento do conhecimento gerado na resolução de problemas de forma descentralizada e colaborativa.

3.2.3. Fundos regionais e disseminação dos gestores: criação de redes e capacidades

Como afirmado anteriormente, uma das frentes da política do BNDES de promoção do capital de risco foi a colaboração na criação de fundos regionais de investimento em empresas de base tecnológica (condomínios geridos por empresas privadas, com cotas compradas pela BNDESPAR). Por trás de tal política, possivelmente existiam três crenças centrais: (i) que era preciso fomentar o investimento privado e mostrar o apoio de um grande ator do sistema financeiro brasileiro (BNDES); (ii) que era preciso gerar capacidades nos atores privados para indução da indústria de capital de risco; e (iii) que era preciso expandir a *expertise* de determinados grupos da região Sudeste para outras regiões, transmitindo o conhecimento de algumas “redes” (capitalistas de risco, advogados, contadores, administradores) para outras.³⁰³

Durante o segundo governo Fernando Henrique Cardoso (1999-2002) – após o processo de estabilização macroeconômica, controle inflacionário, reforma gerencial da administração pública e consolidação do modelo regulador³⁰⁴ – o BNDES intensificou sua estratégia de indução do capital de risco por meio do aporte de recursos públicos em fundos mútuos de investimento em empresas emergentes.

A partir de 1999, em parceria com o setor privado, foram criados fundos regionais para investimentos em empresas nascentes, de base tecnológica. Tais fundos, juridicamente moldados como condomínios conforme a Instrução 209/1994 da CVM, eram temporalmente

³⁰² “O principal aspecto que deve ser considerado aqui é o reconhecimento da importância crescente de políticas buscando adaptar e reorientar os sistemas produtivos e de inovação ao novo cenário. Isto certamente nos remete à contribuição de outros autores neoschumpeterianos, como Freeman e Perez (1988), os quais destacaram o fato de que (a) a adaptação da economia tenderá a se transformar num processo lento e doloroso se deixado por si só, principalmente em períodos de mudanças tecnológica e institucional radicais; (b) o papel de políticas públicas e privadas estimulando a promoção e renovação do processo cumulativo de aprendizado é particularmente destacado em tais ocasiões”. José Eduardo Cassiolato, *A Economia do Conhecimento e as Novas Políticas Industriais e Tecnológicas*, in: Carlos Passos *et al.* (org.), *Informação e Globalização na Era do Conhecimento*. Rio de Janeiro: Campus, 1999, p. 186.

³⁰³ Sobre a formação de redes sociais no capital de risco e seu impacto na inovação, ver o rico estudo conduzido por Mark Granovetter sobre o Vale do Silício e as diferentes funções das empresas de capital de risco: Michel Ferrary & Mark Granovetter, *The Role of Venture Capital Firms in Silicon Valley's Complex Innovation Network*, *Economy and Society*, v. 38, n. 2, 2009, p. 326-359.

³⁰⁴ Para uma discussão da dimensão jurídica do “estado regulador”, cf. José Eduardo Faria (org.), *Regulação, Direito e Democracia*. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2002.

limitados (10 anos). A gestão do fundo competia a empresas privadas de capital de risco, que deveriam prestar assessoria administrativa e jurídica às empresas prospectadas e selecionadas. Na qualidade de quotista dos fundos, a BNDESPAR participava da Assembleia Geral dos Quotistas e definia as estratégias de investimento e monitoramento via acordos de acionistas.

O quadro abaixo apresenta uma síntese de tais experiências, destacando os agentes envolvidos (em especial, os gestores privados), os objetivos dos instrumentos financeiros e os instrumentos jurídicos utilizados para a execução de tais experiências.

Quadro 10. Fundos regionais de investimento apoiados pela BNDESPAR

<i>FMIEE</i>	<i>Ano de criação</i>	<i>Gestor/Administrador</i>	<i>Objetivos</i>	<i>Instrumentos jurídicos</i>
RSTEC – Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes de Base Tecnológica ³⁰⁵	1999	CRP Companhia de Participações	Investir em valores mobiliários para fomento de empresas emergentes de base tecnológica do Estado do Rio Grande do Sul, com finalidade de obtenção de ganhos de capital mediante valorização dos ativos	Regulamento e acordos de acionistas
Brasil 21 – Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes	1999	Dynamo V.C. Administradora de Recursos Ltda	Investir em títulos ou valores mobiliários emitidos por empresas emergentes brasileiras, com alto potencial de crescimento, vantagens competitivas nítidas, excelência de gestão e perspectivas de alto retorno	Regulamento (definição de regras e juízo arbitral), acordos de acionistas
SCTec – Fundo Mútuo de Investimento em Empresas de Base Tecnológica de Santa Catarina ³⁰⁶	2000	CRP Companhia de Participações	Investe em valores mobiliários de emissão primária para o fomento de empresas emergentes de base tecnológica do Estado de Santa Catarina, com a finalidade de obtenção de ganhos de capital mediante a valorização dos ativos	Regulamento e acordos de acionistas
SPTec – Fundo Mútuo de Investimento em Empresas de Base Tecnológica de São Paulo ³⁰⁷	2002	Fundos SP (<i>joint venture</i> entre CRP Participações, Proinvest Consultores e Ecceclera)	Investir em valores mobiliários para fomento de empresas emergentes de base tecnológica do Estado de São Paulo, com finalidade de obtenção de ganhos de capital mediante valorização dos ativos	Contrato de joint venture para gestão, regulamento e acordos de acionistas com investidas

Fonte: Elaboração própria

³⁰⁵ Além da BNDESPAR, são quotistas do RSTEC o Sebrae, o BID/FUMIN, a CRP Companhia de Participações e a Metalúrgica Gerda S.A.

³⁰⁶ Além da BNDESPAR, são quotistas do SCTEC o Sebrae, o BID/FUMIN, a Celos e o Previsc.

³⁰⁷ O SPTec entrou em operação com uma verba de R\$ 24 milhões, sendo R\$ 8 milhões investidos pelo Sebrae, R\$ 4,8 milhões pelo Grupo Cisneros, grupo privado sócio da AOL Time Warner e do Banco Itaú, e R\$ 8 milhões pelo BNDESPAR, empresa de participações em investimentos de capital de risco do BNDES.

Apesar da CVM ter inicialmente definido como “empresa emergente” aquela que apresentasse faturamento líquido anual inferior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais),³⁰⁸ tais fundos regionais tinham como finalidade o investimento em empresas “realmente” emergentes (com faturamento de até R\$ 15.000.000,00), baseadas na “aplicação sistemática de conhecimentos científicos e tecnológicos e na utilização de técnicas consideradas inovadoras ou pioneiras”³⁰⁹.

Diante do elevado risco do investimento em empresas com baixo grau de maturação organizacional, financeira e administrativa, tais fundos regionais contaram com estruturas decisórias para deliberação sobre decisões de investimento. Como aponta Mario Schapiro, a grande inovação institucional de tais fundos foi a criação do *comitê de investimento*, um órgão com competência para deliberar sobre a estrutura dos investimentos e desinvestimentos do fundo, acompanhar o desempenho das empresas investidas por meio de relatos da administradora e deliberar sobre os desinvestimentos do fundo.³¹⁰

A função do comitê de investimento é criar uma estrutura de governança que restringe a autonomia do gestor/administrador e garante aos quotistas maior controle sobre as empresas investidas e as estratégias de acompanhamento e aceleração adotadas pelos gestores. No caso do RSTec (1999), por exemplo, criou-se uma estrutura de decisão com cinco membros, sendo dois indicados pelo administrador (CRP Participações), um pela BNDESPAR, um pelo Sebrae/RS e um pelos quotistas do setor privado. Nesse caso, o regulamento definiu que o Fundo Multilateral de Investimento (FUMIN) do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) enviaria um representante para “assistir às reuniões do comitê de investimentos”, podendo intervir e participar nas discussões, “mas sem exercer direito ao voto”³¹¹.

Considerando que as instituições do setor público (BNDES e Sebrae) não possuíam poder de decisão sem o apoio dos quotistas privados e do administrador no RSTec, pode-se

³⁰⁸ Em 1996, com a Instrução Normativa nº 253, aumentou-se para R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais). Em 2002, com a Instrução Normativa nº 363, definiu-se que empresas emergentes são as que apresentam faturamento de até R\$ 100.000,00 (cem milhões de reais).

³⁰⁹ Art. 2º do Regulamento do RSTec. Disponível em: www.cvm.gov.br (consulta de fundos de investimento).

³¹⁰ “No desempenho desta função de agência de fomento ao capital de risco, o BNDES tem também cumprido um papel indutor indireto: o seu experimentalismo institucional tem favorecido a consolidação da indústria nacional de *venture capital* no país. (...) É este o caso, por exemplo, da participação ativa dos investidores nos comitês de investimento dos fundos – uma regra de governança originariamente introduzida pelo Banco em seus primeiros programas de *venture capital* e que se tornou uma prática recorrente no segmento de risco brasileiro”. Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 275 (interpretação construída a partir da entrevista com Luis Eugênio Figueiredo, na época presidente da ABVCAP).

³¹¹ Art. 11 do Regulamento do RSTec. Disponível em: www.cvm.gov.br (consulta de fundos de investimento).

dizer que a criação de tal órgão servia para institucionalizar rotinas de comunicação entre o setor público e privado, gerar troca de informações sobre a gestão das empresas emergentes e estimular a comunicação sobre as estratégias de resolução de problemas (como prospectar, investir e acelerar empresas emergentes inovadoras?) utilizados pela gestora para cumprir os objetivos determinados contratualmente com os quotistas.

Nesse sentido, é errôneo enxergar o comitê de investimento de tais fundos regionais somente como um “obstáculo à autonomia dos gestores privados” – uma crítica muito comum da literatura brasileira que estuda a participação pública no capital de risco.³¹² Diferentemente dos EUA – onde, de fato, não existe tal tipo de controle pelos investidores em razão da distinção jurídica e funcional entre *limited partners* (LPs) e *general partners* (GPs) e pelo grau de experiência das empresas privadas de capital de risco –,³¹³ no Brasil, tal órgão tem uma segunda função, que é o estímulo à “comunicação iterativa”³¹⁴ para execução de tarefas colaborativas.³¹⁵

A estrutura de governança dos fundos mútuos regionais também servia ao propósito de estimular o aprendizado institucional entre gestores e quotistas institucionais, em especial a BNDESPAR. Em outras palavras, o Banco não agia somente como “capitalista de risco”,

³¹² Antonio Gledson de Carvalho (FGV/SP) coordenou uma pesquisa que tenta mostrar como que os fundos de capital de risco dotados da estrutura de governança de “comitês de investimento” possuem uma taxa de desempenho inferior aos que não possuem tal estrutura no Brasil. Cf. Antonio Gledson de Carvalho, Eduardo Siqueira & Humberto Galluci Netto, *Are Investors Committees in Private Equity and Venture Capital a Good Idea?*, *FGV Cepe Working Papers Series*, 2012. Para Carvalho, há uma trajetória institucional caracterizada pela influência do Estado no setor. Cf. Antonio Gledson de Carvalho, *Private Equity and Venture Capital in Brazil: Drivers, Evolution, and Obstacles*. *Private Equity in Emerging Markets*, in: Darek Klonowski (ed.), *Private Equity in Emerging Markets: the new frontiers of international finance*. New York: Palgrave Macmillan, 2012, p. 205: “Historicamente, o domínio dos comitês de investimento pode estar relacionado ao papel do Estado no desenvolvimento da indústria de capital de risco. O Estado brasileiro foi muito ativo na indução do desenvolvimento de competências na indústria. De Carvalho *et al.* (2006) reportam que, em 2004, investidores domésticos institucionais, muitos dos quais eram fundos de pensão de empresas públicas, contribuíram com 22% do capital comprometido na indústria, espalhado em 39 fundos. Os empreendimentos estatais contribuíram com 7.2%, espalhados por 27 fundos. Por razões que não exploramos aqui, o Estado como investidor demanda a participação nos comitês de investimento. Na situação oposta, investidores sofisticados não investem em fundos com comitês de investimento”.

³¹³ Em um dos mais conhecidos artigos sobre a estrutura do financiamento por capital de risco, William Sahlman explica que a maioria das *venture capital firms* organiza-se como *limited partnerships* (LP), conforme o *Uniform Limited Partnership Act* (promulgado em 1916 e revisado em 1976). O contrato assinado entre os investidores (*limited partners*) e os gestores da empresa de capital de risco (*general partner*) é chamado de *partnership agreement* e define os direitos, obrigações e responsabilidades de cada parte. A responsabilidade dos investidores (LP) é limitada, enquanto que a dos gestores (GP) não. Entretanto, caso o investidor tenha poder de decisão e controle na gestão dos investimentos, ele deixa de ser um LP, passando para a categoria de GP. William Sahlman, *The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations*, *Journal of Financial Economics*, n. 27, 1990, p. 490.

³¹⁴ A expressão “iterativa” quer dizer um processo que se repete diversas vezes para se chegar a um resultado e a cada vez gera um resultado parcial que será usado na vez seguinte.

³¹⁵ Em sentido semelhante, ver a categoria criada por Charles Sabel e Ronald Gilson para explicar as funções dos contratos em redes colaborativas e verticais de inovação no setor produtivo. Ronald Gilson, Charles Sabel & Robert Scott, *Contracting for Innovation: vertical disintegration and interfirm collaboration*, *Columbia Law Review*, v. 109, n. 3, April, 2009, p. 431-502.

interessado apenas no lucro e no retorno do capital público investido. Havia também o interesse em aprender o “como fazer” da aceleração e gestão de empresas emergentes, fazendo com que o conhecimento adquirido com a experiência de determinada região fosse aplicado na criação e gestão de fundos em outras. Daí a importância de um arranjo institucional que estimulasse a comunicação constante entre atores e impulsionasse o aprendizado institucional, utilizando ferramentas jurídicas como o comitê de investimento.

A experiência dos fundos regionais investidos pelo BNDES durante a gestão FHC³¹⁶ pode ser sintetizada de forma gráfica, conforme o quadro abaixo, que destaca a teia institucional e contratual criada entre a BNDESPAR e outros atores.

Fonte: Elaboração própria

³¹⁶ Os presidentes do BNDES neste período foram os economistas Andrea Sandro Calabi (FEA/USP), Francisco Roberto Gros (Princeton) e Eleazar de Carvalho Filho (New York University). Os dois últimos fizeram carreira em bancos de investimentos estrangeiros.

Como se vê acima, a execução de uma política de investimento por meio de fundos mútuos de investimento envolve diversos atores. A empresa privada responsável pela prospecção e seleção das empresas investidas não age de forma isolada, mas sim em conexões com (i) auditores, responsáveis pela elaboração de demonstrações financeiras exigidas pela Comissão de Valores Mobiliários; (ii) escritórios de advocacia, que oferecem suporte para a realização de *due diligence*, elaboração dos acordos de acionistas e apoio ao rearranjo societário das empresas investidas (transformação em sociedades anônimas); e (iii) bancos de investimento e possíveis investidores, que podem se interessar pelas empresas emergentes investidas.

As empresas, por sua vez, atuam em parcerias com universidades, incubadoras e institutos de apoio ao empreendedorismo. O BNDES, ao atuar como quotista que participava da gestão dos fundos de forma ativa, entrou em contato com essa teia de conexões e desenvolveu capacidades institucionais antes não possuídas pelo Banco.³¹⁷ Além disso, buscou cumprir com o objetivo político de desenvolvimento do mercado de capitais e apoio ao capital de risco. Para tanto, criou molduras institucionais próprias, utilizando ferramentas jurídicas típicas do setor privado, em especial contratos societários (regulamento de fundos mútuos e acordos de acionistas).³¹⁸

3.3. Transformações na década 2000 no capital de risco no Brasil: auto-organização privada, mudanças jurídico-institucionais e o novo ativismo estatal

As induções públicas ao capital de risco – promovidas pelo BNDES e também pela FINEP, por meio do pioneiro “programa Inovar”³¹⁹ – deram um claro sinal ao setor privado,

³¹⁷ Tais capacidades, em síntese, envolvem (i) análise e avaliação de planos de negócios de empresas de base tecnológica, (ii) manejo dos instrumentos contratuais societários para proteção dos interesses do investidor e criação de canais de comunicação para monitoramento da empresa investida, (iii) análise de risco e técnicas de negociação no âmbito dos conselhos de administração, (iv) criação de redes profissionais (escritórios de advocacia, contadores, administradores) para alavancagem das empresas investidas, (v) domínio da linguagem do capital de risco e presença nos espaços institucionais de encontro dos agentes do setor privado.

³¹⁸ Não há criação de modalidades contratuais novas, mas sim a utilização estratégica de contratos privados existentes para criação do fundo (regulamento, com divisão de obrigações e direitos) e acordos de acionistas, entre o fundo e as empresas investidas. Para uma análise histórica sobre as inovações jurídicas para empreendimentos de risco e parcerias na Idade Média, ver o minucioso estudo de Max Weber sobre os instrumentos jurídicos criados em Genova (*commenda* e *societas maris*) e a adaptação de contratos de compartilhamento de risco, anteriormente voltados a empreendimentos marítimos, para parcerias em terra (*societas terra* ou *compagnia di terra*) – que são as origens dos modernos contratos de capital de risco. Max Weber, *The History of Commercial Partnerships in the Middle Ages*. Translated by Lutz Karlber. Maryland: Rowman & Littlefield Publishers, 2003, p. 60-83.

³¹⁹ Tal programa, muito próximo aos fundos de capital de risco estudados nessa dissertação, não será analisado com profundidade. Para um estudo de caso sobre o programa, incluindo os esforços para Finep para articular

que passou a se organizar de forma institucional. Em junho de 2000, gestores, economistas e administradores criaram a *Associação Brasileira de Capital de Risco* (ABCR), cujo primeiro presidente foi Roberto Hesketh, acompanhado do diretor executivo Robert Binder³²⁰. Nos primeiros três anos, a associação reuniu 62 associados, incluindo 14 fundos de capital de risco.³²¹

Em 2005 a ABCR realizou uma mudança no seu estatuto, modificando seu nome para *Associação Brasileira de Venture Capital e Private Equity* (ABVCAP). Nesse período, a ABVCAP já contava com diferentes “membros efetivos”, como bancos de investimento, empresas de capital de risco, gestoras de recursos e empresas estrangeiras de *venture capital*. Além dos “membros efetivos”, criou-se uma rede de conexões entre “membros associados”, incluindo (i) escritórios de advocacia, (ii) empresas de auditoria, (iii) empresas públicas de fomento ao empreendedorismo e à inovação.

O quadro abaixo mostra de que modo a ABVCAP definia a separação entre “membros efetivos” e “associados”, incluindo seus membros individuais e seus núcleos. É interessante notar que a criação da ABVCAP foi inicialmente apoiada pela FINEP e pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento – instituições preocupadas com o desenvolvimento do “capitalismo de risco” no país e com instrumentos financeiros de fomento ao empreendedorismo. A adesão do BNDES como “membro efetivo” ocorreu tardiamente, em 2006, por intermediação de Eduardo Rath Fingerl (diretor da Área de Mercado de Capitais).

redes nacionais e internacionais de apoio ao programa, cf. Ann Leamon & Josh Lerner, *Creating a Venture Ecosystem in Brazil: FINEP's INOVAR Project*, *Harvard Business School Working Paper*, 12-099, 2012.

³²⁰ Robert Binder cursou economia na University of Tennessee (1965) e pós-graduação em economia na Fundação Getúlio Vargas-SP (1966). Trabalhou no Chase Manhattan Bank e na Texaco Brasil S/A antes de ingressar no mercado de capitais e valores mobiliários.

³²¹ “Capital de risco é o novo recurso da tecnologia”, *O Estado de São Paulo*, 01/12/2002. Disponível em: <http://www.estadao.com.br/arquivo/economia/2002/not20021201p41944.htm>

Quadro 12. Estrutura da ABVCAP em 2005

“Membros efetivos”	Advent International; AIG Capital Partners; Angra Partners; Ascet; Axxon Group; Banco ABN AMRO; Banco Espírito Santo; Banco Meriill Lynch; Banco Pactual; Baring Latin America Partners; BRADESCO S.A.; Brasil Private Participações; CRP Companhia de Participações; CVC International; Darby Overseas; Decisão Gestão Financeira; Dynamo Venture Capital; Eastman, Eccelera; FIR Capital Partners; Geração Futuro; GP Investimentos; IBM-VC Group; Intel Capital; Itamby Participações e Desenvolvimento; Janos, JB Partners; JP Morgan Partners; Multicapital; MVP; Orbe Investimentos; Pactual Electra; Pátria Banco de Negócios; Rio Bravo Investimentos; Stratus Investimentos; TMG Capital Partners; Travélla Investimentos; Unibanco; Votorantin Novos Negócios; Yala Gestora de Recursos
“Membros associados”	Abrasca; AON; Bain & Company; Barbosa, Müssnich & Aragão; Bocater, Camargo, Costa e Silva; BKR Lopes Machado; Bovespa; Choib, Paiva, Monteiro da Silva e Justo; Daniel Advogados; Deloitte Touche Tohmatsu, Ernsert & Young; Euroventures; Felsberg & Associados; Fapes; Finep; Guaria & Associados; Investech; KPMG Corporate Finance; Machado, Meyer, Sendacz e Opice; Pavani & Deutscher; Pinheiro Neto Advogados; PricewaterhouseCoopers; Sebrear Nacional; Setten & Pozzi; Tozzini, Freire, Teixeira e Silva Advogados; Trench, Rossi e Watanabe; Vallée AS; Veirano & Advogados; Verticals Capital
“Membros individuais”	Cláudio Furtado (FGV/SP), Eduardo Barreto, José Lavaquial, Luiz Spinola, Marcio Kaiser, Marcos Rechtman, Roberto Linton, Roberto Lima
Núcleos ABVCAP	<p>Núcleo Institucional: formado por membros associados com interesses comuns ao da ABVCAP: Abrasca, Bovespa, Sebrae e Finep</p> <p>Núcleo de Empresas Investidas: rede de empresas com potencial de parcerias comerciais estratégicas</p> <p>Núcleo Acadêmico: tem por objetivo aprofundar a aplicação recíproca de conhecimento relacionado à gestão de fundos e de empresas investidas</p> <p>Núcleo Jurídico: formado por advogados atuantes junto a gestores, empreendedores e investidores</p> <p>Núcleo Internacional: formado por gestores de veículos de investimentos estruturados fora do país, com equipes atuantes na comunidade de negócios local</p>

Fonte: Sebrae (2005, p. 17)

A criação da ABVCAP foi relevante, pois fortaleceu os canais de comunicação e a troca de saberes entre diferentes profissionais envolvidos com o “ecossistema” do capital de risco. A primeira década de 2000, entretanto, foi caracterizada por mudanças institucionais no Brasil, pelo retorno das políticas industriais seletivas e por um impactante discurso de “competitividade e inovação” no setor produtivo.³²² Há linhas de continuidade e mudança nessa trajetória política recente.

Entre 2000 e 2005, período de auto-organização dos atores privados envolvidos com o capital de risco, o Brasil passou por diversas mudanças políticas e econômicas significativas. Com a vitória de Luiz Inácio Lula da Silva em 2002, o Partido dos Trabalhadores assumiu o controle do Executivo Federal no ano de 2003 com uma renovada estratégia de desenvolvimento econômico, pautada em uma visão “social-desenvolvimentista” de apoio à

³²² Cf., como um estudo representativo da sociologia, Glauco Arbix, *Inovar ou Inovar: a indústria brasileira entre o passado e o futuro*. São Paulo: Papagaio, 2007.

indústria nacional e redução das desigualdades.³²³ Com o anúncio da Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE),³²⁴ o BNDES reafirmou-se como o principal financiador do “desenvolvimento nacional”. A nomeação de economistas heterodoxos para a presidência do Banco teve mais que um caráter simbólico. Após Carlos Francisco Lessa (2003-2004), Guido Mantega passou a defender um “novo ciclo de desenvolvimento”, com o aumento da capacidade de *funding* do Banco e uma renovada proposta de ação para a instituição, incluindo a internacionalização de empresas brasileiras.³²⁵

O apoio às pequenas empresas e ao mercado de capitais não foi deixado de lado.³²⁶ A estratégia de indução do capital de risco – inaugurada em um período de liberalização da economia brasileira no início da década de 1990 – foi complementada por uma atuação mais forte do Estado em termos de parcerias público-privadas e apoio às empresas nacionais. Além do “experimentalismo de indução” do BNDES e da resposta do setor privado – por meio da organização de empresas, fundos e associações –, um terceiro fator relevante foi o conjunto de transformações jurídicas e instituições para apoio à inovação, que veio à tona após o lançamento da “política industrial” do governo Lula (PITCE). Na opinião de Schapiro, três leis constituíram os “macro-fundamentos jurídico-institucionais” da política industrial do governo: a Lei de Inovação (Lei 10.973/2004), a Lei da ABDI (Lei 11.080/2004) e a Lei do Bem (Lei 11.196/2005). Conforme explica Schapiro,

³²³ O debate sobre “novo desenvolvimentismo” (neodesenvolvimentismo/social desenvolvimentismo) pautou a proposta de política econômica do governo Lula. Sobre as inspirações keynesianas e neoestruturalistas do “novo desenvolvimentismo” e os diferentes discursos produzidos entre os economistas, cf. Lecio Moraes & Alfredo Saad-Filho, Da Economia Política à Política Econômica: o novo-desenvolvimentismo e o governo Lula, *Revista de Economia Política*, v. 31, n. 4, 2011, p. 507-527. Para uma análise dos diferentes grupos intitulados “desenvolvimentistas” (Luiz Carlos Bresser-Pereira e a Escola de Economia da Fundação Getúlio Vargas de um lado; economistas do grupo sobre Moeda e Sistemas Financeiras do Instituto de Economia da UFRJ, de outro; e economistas da Unicamp inseridos no Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada), cf. Lauro Mattei, Gênese e Agenda do Novo Desenvolvimentismo Brasileiro, *Revista de Economia Política*, v. 33, n. 1 (130), 2013, p. 41-59.

³²⁴ Para uma discussão sobre as características e motivações da PITCE, cf. Wilson Suzigan & João Furtado, Política Industrial e Desenvolvimento, *Revista de Economia Política*, v. 26, n. 2, 2006, p. 102-120; Mario Sergio Salerno, A Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior do Governo Federal, *Parcerias Estratégicas*, v. 9, n. 19, 2010, p. 13-36. Para um debate contemporâneo sobre políticas industriais, cf. Mario Cimoli, Giovanni Dosi & Joseph E Stiglitz (ed.). *Industrial Policy and Development: The political economy of capabilities accumulation*. Oxford: Oxford University Press, 2009.

³²⁵ Mantega defendeu uma gestão baseada em dez pontos estratégicos para o BNDES: (i) investimento em infraestrutura, (ii) investimento em máquinas e equipamentos, (iii) promoção de exportações, (iv) execução da política industrial e tecnológica (apoio o desenvolvimento dos setores de bens de capital, produtos eletrônicos, software e produtos farmacêuticos), (v) investimentos sociais, (vi) apoio às micro, pequenas e médias empresas, (vii) incentivo ao desenvolvimento regional e integração nacional, (viii) desenvolvimento do mercado de capitais, (ix) fortalecimento e internacionalização das empresas brasileiras, (x) integração sul-americana. Guido Mantega, O BNDES e o Novo Ciclo de Desenvolvimento, *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, 2005, p. 3-16.

³²⁶ No mesmo sentido, cf. Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 303-304.

a lei 10.973/04, a chamada Lei da Inovação, disciplinou, entre outros, os mecanismos de proteção às inovações, as regras para facilitar a estipulação de parcerias entre governos, empresas e instituições científico-tecnológicas, para a geração de novos produtos e processos, bem como os dispositivos dirigidos à promoção das inovações pelas agências de fomento. Já a lei 11.080/04, autorizou a criação da Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI), a quem se incumbiu a tarefa de coordenação das ações da PITCE, que estariam distribuídas entre o BNDES, a Finep (Financiadora de Estudos e Projetos), o Ministério da Fazenda e o Ministério da Ciência e Tecnologia. Por fim, a lei 11.196/05, a Lei do Bem, instituiu regimes tributários diferenciados, suspendendo, assim, a exigência de pagamento dos tributos PIS e COFINS, para os setores de tecnologia da informação, *software* e bens de capital, desde que cumprissem as metas de desempenho de importação ou de exportação.³²⁷

Para as empresas emergentes focadas em inovação, o impacto desse conjunto de leis foi significativo ao propiciar novas modalidades contratuais entre universidades e empresas,³²⁸ além de gerar incentivos fiscais para atividades de inovação,³²⁹ pautadas no aproveitamento do conhecimento técnico e científico na indústria. Progressivamente, ganhou força no Brasil o discurso da “hélice tripla” (relação governo-universidade-empresa).³³⁰ A concepção estadunidense de “universidade empreendedora”³³¹ (a transformação do conhecimento em inovações, bens e produtos) tornou-se prioridade. A emergência de um discurso de “empreendedorismo” nas universidades, aliado à estruturação de incubadoras tecnológicas, fortaleceu a indústria de capital de risco e a emergência de novas empresas.³³²

³²⁷ Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 239.

³²⁸ Dentre os instrumentos jurídicos previstos na Lei de Inovação (Lei 10.973/2004), estão: (i) contrato de permissão e compartilhamento de laboratórios, equipamentos, instrumentos e instalações de ICTs (art. 4º); (ii) contrato de cessão de direitos da propriedade intelectual (art. 11); (iii) contrato de transferência de tecnologia (art. 7º); (iv) contrato de licenciamento de direitos da propriedade intelectual (art. 7º); (v) contrato de prestação de serviço de assistência técnica e científica (art. 8º); (vi) acordo de parceria para pesquisa, desenvolvimento e inovação (PD&I) (art. 9º). Sobre o tema, cf. Luiz Otávio Pimental (org.), *Manual Básico de Acordos de Parceria de PD&I: aspectos jurídicos*. Fórum Nacional de Gestores de Inovação e Transferência de Tecnologia. Porto Alegre: EDIPUCRS, 2010.

³²⁹ Sobre o conceito de “inovação tecnológica” para aplicação da Lei do Bem, cf. Decreto n. 5.798/2006.

³³⁰ Para uma revisão dos argumentos da “hélice tripla”, cf. Renato Dagnino, A Relação Universidade-Empresa no Brasil e o “Argumento da Hélice Tripla”, *Revista Brasileira de Inovação*, v. 2, n. 2, 2003, p. 267-307. Sobre o debate nos países capitalistas avançados, cf. Henry Etzkowitz & Loet Leydesdorff (ed.), *Universities and the Global Knowledge Economy: a triple helix of university-industry-government relations*. London: Pinter, 1997.

³³¹ Sobre a influência das universidades estadunidenses e a “segunda revolução” do sistema universitário, cf. Jorge Luis Audy, Entre a Tradição e a Renovação: os desafios da Universidade Empreendedora, in: Jorge Luis Audy & Marília Costa Morosini, *Inovação e Empreendedorismo na Universidade*. Porto Alegre: EDIPUCRS, 2006, p. 60.

³³² Como constata Osvaldo López-Ruiz, para a continuidade do desenvolvimento do capitalismo torna-se imprescindível o surgimento do empreendedorismo como fenômeno de massa. Daí a necessidade de uma “nova

Com a gestão de Guido Mantega, o BNDES ampliou suas ferramentas de financiamento, por meio de novos programas setoriais de crédito, e deu continuidade à política de criação de fundos mútuos de investimentos em empresas emergentes. Em abril de 2005 o Banco passou por uma modificação na sua organização institucional e criou uma área específica de Mercado de Capitais. Na opinião de Schapiro, a especialização da burocracia teve como finalidade concentrar a *expertise* nas operações de renda variável, reunindo os economistas e técnicos especializados em financiamento via participação acionária. Dentro da “Área de Mercados de Capitais”, foi constituída a Superintendência de Capital Empreendedor. Conforme relata Schapiro em seu estudo de caso,

A partir daquele momento, as operações com valores mobiliários passaram a contar com um corpo destacado de técnicos, o que facilitaria a estruturação e o acompanhamento das operações. Dando seguimento a estas modificações, esta Área de Mercado de Capitais foi, ainda, subdividida, em 2008, e passou a contar com uma superintendência exclusivamente dedicada às operações com empresas emergentes: a Superintendência de Capital Empreendedor. A especialização da burocracia do Banco teve o propósito de concentrar uma *expertise* naquelas operações que, como visto, apresentam especificidades em relação às demais formas de financiamento corporativo, sobretudo, no que diz respeito à necessidade de monitoramento do negócio. Essas alterações na organização burocrática do BNDES estiveram associadas a uma maior participação do Banco nas operações com empresas emergentes e inovadoras, seja na constituição de fundos de investimento, seja nas participações societárias diretas.³³³

A direção da Área de Mercado de Capitais foi assumida pelo engenheiro Eduardo Rath Fingerl, funcionário de carreira do BNDES desde 1976 e defensor das políticas de financiamento para empresas nascentes, com alto potencial de inovação.³³⁴ As estratégias definidas por Fingerl para o fortalecimento do mercado de capitais, tal como anunciado em uma apresentação de 2006, eram: (i) preparar as empresas para abertura de capital

ética empresarial do trabalho”, um conjunto de valores e normas compartilhados, a partir do qual quem empreende é levado a pensar e sentir sua atividade como uma empresa particular e como principal motivo de sua vida. Osvaldo López-Ruiz, *Os Executivos das Transnacionais e o Espírito do Capitalismo: capital humano e empreendedorismo como valores sociais*. Rio de Janeiro: Azougue, 2007 (revisitando a figura do empreendedor em Sombart, Weber e Schumpeter).

³³³ Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 248.

³³⁴ Ver, por exemplo, a dissertação de mestrado defendida por Eduardo Fingerl em 2004, que trata da “consideração dos intangíveis” e as políticas do BNDES para financiamento de empresas emergentes. Eduardo Rath Fingerl, *Considerando os Intangíveis: Brasil e BNDES*. Dissertação de Mestrado. Programa de Pós-Graduação em Engenharia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2004.

(implementação de acordo de acionistas); (ii) difundir o conceito e incentivar o uso de boas práticas de “governança corporativa”; (iii) desenvolver produtos que tornassem o mercado de capital mais atrativo e seguro para o pequeno investidor; (iv) “democratizar” o capital das empresas por meio da pulverização das participações societárias; (v) atrair de novos investidores; (vi) desenvolver a indústria de fundos.³³⁵

A partir da experiência desenvolvida desde 1991 com o Contec, o BNDES adotou determinados “padrões de governança” para o investimento via participação acionária. Tais padrões baseiam-se em determinadas regras e condutas exigidas pelo Banco para o investimento de risco. A utilização de regras típicas do direito societário é a característica mais forte de tal política, como se denota do quadro abaixo. Dentre as restrições e obrigações do acionista controlador, destaca-se a exigência de livre acesso e fornecimento de informações necessárias aos técnicos indicados pela BNDESPAR de forma a subsidiar estudos e diagnósticos da companhia ou mercado em que atua. O Banco soube fazer um manejo dos instrumentos contratuais privados (acordos de acionistas) para monitorar as empresas investidas.

³³⁵ Eduardo Rath Fingerl, *Desenvolvendo a Governança Corporativa*. Apresentação da Área de Mercado de Capitais, Rio de Janeiro, BNDES, 02 de junho de 2006. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/download/apresentacoes/eduardo_fingerl_GovernancaCorporativa.pdf

Quadro 13. Padrões de governança da Área de Mercado de Capitais (BNDES)

Padrões de governança definidos pelo BNDES	Padrões de governança para aprovação prévia	Restrições e obrigações do acionista controlador
<ul style="list-style-type: none"> - Foco na subscrição de ações com direito a voto; - Direito a indicar representante no Conselho de Administração; - “Tag Along”: direito ao recebimento de um valor por ação correspondente a 100% do valor pago ao acionista controlador em caso de alienação do controle; - Comprometimento de abrir capital (“IPO”) em prazo pré-estabelecido: Novo Mercado da Bovespa ou Bovespa Mais 	<ul style="list-style-type: none"> - Entrada em uma nova linha de negócio; - Venda de ativos relevantes, incluindo participação em subsidiárias; - Definição de política de distribuição de dividendos; - Celebração de contratos que envolvam transferência de tecnologia; - Definição da remuneração (fixa e variável) dos administradores; 	<ul style="list-style-type: none"> - Não deter participação em companhia que seja concorrente; - Não celebrar contratos de mútuo com a companhia; - Não prestar garantias de quaisquer natureza, salvo a subsidiárias e afiliadas; - Celebrar contratos com partes relacionadas em condições de mercado; - Manter sistema estruturado de gerenciamento e controle de informações; - Permitir livre acesso e prover informações necessárias aos técnicos indicados pela BNDESPAR de forma a subsidiar estudos e diagnósticos da companhia ou mercado em que atua.

Fonte: Fingerl (2006)

Além da definição dos padrões de governança corporativa, Eduardo Fingerl capitaneou a implementação do primeiro programa de “capital semente” do BNDES, apresentado à Diretoria do BNDES em 2003. A formulação inicial do “Criatec” – um ambicioso programa de apoio descentralizado a empresas nascentes –³³⁶ é contada em detalhes por Fingerl, em um texto escrito três anos antes de criação do programa, anunciado somente em 2007 pelo Banco:

A idealização do Criatec surgiu a partir da busca de uma linha de ação, pelo BNDES, compatível com a importância da inovação tecnológica para o desenvolvimento da competitividade da economia brasileira. Dessa forma, nasceu uma iniciativa conjunta do BNDES, do Ministério da Ciência e Tecnologia e da FINEP, tendo como fator motivador, apesar do já comentado papel relevante do Estado na indução de empreendimentos inovadores e a comprovada existência de recursos financeiros, a significativa dispersão de esforços dos agentes de Estado que interagem com projetos dessa natureza. (...) O impacto potencial e a contribuição resultante da operação do Criatec, motivadores da deliberação da Diretoria do BNDES relativa à sua

³³⁶ O capítulo 4 apresenta um estudo detalhado de como o Criatec foi criado e como foi executado de forma colaborativa.

concepção, são sumarizados em quatro vertentes, a saber: (a) o programa visa apoiar empreendimentos de pequeno porte e inovadores, e, portanto, expostos desde o início ao novo paradigma de competitividade, o que contribui para o surgimento de um novo padrão de empresários nacionais; (b) a organização deverá ser realizada por uma estrutura instituída a nível nacional, que assumirá a responsabilidade pela integração das entidades locais, públicas e privadas, que interagem com o desenvolvimento e apoio à inovação. Essa organização terá também a incumbência de trazer a indispensável capilaridade, formulando projeto de um sistema local de inovação, que combina a estratégia local de desenvolvimento com a operação de instrumentos gerenciais, tecnológicos, jurídicos e financeiros de apoio aos empreendimentos. As institucionalidades locais estarão ligadas a um Comitê Gestor Nacional, do qual farão parte as entidades instituidoras e outras que possam agregar “expertise”. Esse Comitê terá a responsabilidade sobre a gestão nacional do Criatec, incluindo a avaliação dos Programas Locais de Inovação e o consequente encaminhamento aos instituidores financeiros para deliberação. A operacionalização dos programas deverá se dar por intermédio de OSCIP’s [Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público] locais, Companhias de Participação e Fundos Regionais, dependendo do porte do empreendimento. (c) Busca-se criar uma iniciativa não lastrada em programas ou linhas de crédito existentes, ou seja, que não duplique iniciativas ou desconheça a realidade do negócio em si, mas sim baseada na flexibilidade em função do risco; (d) o principal espaço a ser preenchido pelos recursos do Programa não é hoje alvo prioritário dos fundos de capital de risco, que buscam no Brasil apoiar empresas de certa forma consolidadas e com risco mitigado, e nem das próprias agências governamentais, em função das exigências e de legislações via de regra incompatíveis com a essência do risco envolvida nesses empreendimentos. O apoio máximo deverá ser restrito a R\$ 2 milhões, que em geral representa patamar próximo do mínimo de aplicação pelas empresas de capital de risco. Busca-se, portanto, preencher uma lacuna verificada na “cadeia produtiva de empresas inovadoras” nas diversas regiões do país.³³⁷

Em face do minucioso relato de Fingerl, é possível concluir que (i) diante da “dispersão” de esforços para apoio às empresas emergentes, o BNDES assumiu a posição de formulador de políticas públicas de caráter financeiro; (ii) que o Banco identificou um “vazio” no que tange ao apoio financeiro a empresas nascentes (fase de concepção e criação); (iii) que o desenho institucional do Criatec foi pensando a partir de uma estrutura de gestão nacional, responsável pela integração das entidades locais, públicas e privadas.

A execução do programa Criatec – incluindo o processo de definição dos arranjos contratuais, divulgação, seleção de gestores nacionais e regionais, definição de mecanismos

³³⁷ Eduardo Rath Fingerl, *Considerando os Intangíveis: Brasil e BNDES*. Dissertação de Mestrado. Programa de Pós-Graduação em Engenharia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2004, p. 112-114.

de deliberação para investimento nas empresas nascentes selecionadas, e institucionalização de rotinas de comparação e aprendizado público-privado – será analisada no próximo capítulo. Por enquanto, o importante é observar a trajetória experimentalista do BNDES ao longo de quatro décadas na indução do capital de risco no Brasil. Nesse sentido, o Criatec pode ser visto como uma política pública resultante de um longo processo de experimentação e aprendizado, permeado por ferramentas jurídicas típicas do setor privado e influenciado por uma “visão schumpeteriana” de Estado – promotor da competitividade, do empreendedorismo e da inovação.³³⁸

3.4. Das prescrições internacionais ao experimentalismo nacional

A partir da análise histórica e institucional das políticas de capital de risco desenvolvida até aqui, é possível contrastar a experiência brasileira com as prescrições de reforma institucional que buscaram pautar os países em desenvolvimento na década de 1990. O objetivo de realizar tal comparação é a de mostrar que a experiência brasileira é singular. A “visão neoliberal”, presente em muitos relatórios do Banco Mundial e da OCDE, foi rejeitada em prol de um “pragmatismo ativista” executado pelo BNDES.

A presente seção analisa sinteticamente os primeiros relatórios sobre o papel do Estado na promoção do capital de risco nos países em desenvolvimento elaborados pelo Banco Mundial e pela OCDE. A partir das prescrições, apresentam-se os papéis do direito neste paradigma neoliberal, contrastando-os com o experimentalismo institucional do BNDES no Brasil.

3.4.1. As “prescrições” institucionais do Banco Mundial e da OCDE: a visão ortodoxa

O Banco Mundial, instituição multilateral sediada em Washington composta por diferentes unidades (como o *Bank of International Reconstruction and Development* e o *International Finance Corporation*), foi uma das organizações pioneiras na construção de um

³³⁸ A ideia de “Estado schumpeteriano” é retirada do sociólogo britânico Bob Jessop, que cunhou o termo *Schumpeterian Workfare State* na década de 1990. Para Jessop, a transição do Estado de Bem-Estar Social para o Estado Schumpeteriano é um fenômeno global, onde se abandonam as políticas de pleno emprego, os direitos sociais, as políticas redistributivas para um modelo pós-fordista de produção, no qual o Estado se volta à proteção de empresas privadas em um ambiente de acirrada competição global. Cf. Bob Jessop, *The Transition to Post-Fordism and the Schumpeterian Workfare State*, in: Roger Burrows & Brian Loader (ed.), *Towards a Post-Fordist Welfare State?*. London: Routledge, 2005. As ideias de Jessop (“Estado schumpeteriano”) também estão presentes na sociologia crítica portuguesa. Cf. José Reis, *O Estado e a Economia: novas e velhas questões*, *Sociologia – Problemas e Práticas*, n. 21, 1996, p. 9-27; Boaventura de Sousa Santos, *A Construção Multicultural da Igualdade e da Diferença*. Coimbra: Centro de Estudos Sociais, 1999, p. 16-24.

discurso global de políticas de capital de risco para os países em desenvolvimento. Um exemplo é a elaboração do relatório *Venture Capital and Entrepreneurial Development*, produzido pelo economista chileno Fernan Ibanez para o *World Development Report* de 1989.

Nesse relatório, Ibanez analisou a experiência “bem sucedida” dos Estados Unidos e definiu algumas condições para o “sucesso” do capital de risco em diferentes países. Dentre as condições indicadas como “facilitadoras”, estavam (i) o encorajamento do empreendedorismo (reduzindo a “alta proteção” dos empregados, por gerar desincentivos para os empreendedores); (ii) a simplificação do mercado de capitais por meio da organização estatal de “regras do jogo”; (iii) o incentivo tributário ao capital de risco (gerando estímulos para essa atividade financeira); (iv) a desburocratização para criação de novas empresas; e (v) a garantia de direitos societários para proteção do acionista minoritário.³³⁹

Além das “condições facilitadoras”, para o economista do Banco Mundial, os governos deveriam atuar rumo a uma educação voltada ao empreendedorismo, criação de estruturas para o capital de risco e o investimento público em fundos privados:

Governos (local e nacional) podem ter um papel importante na criação de condições certas para o desenvolvimento do capital de risco e na promoção de atividades relacionadas ao capital de risco. De fato, governos podem contribuir não somente ao melhorar o ambiente macroeconômico, mas podem também melhorar as atitudes educacionais sobre o risco e o empreendedorismo, aprimorar a informação e a infraestrutura, e promover e garantir a disponibilidade de fundos de capital de risco. Exemplos de programas financiados pelo governo de participação acionária em pequenas e médias empresas podem ser encontrados em diversos países da Europa, da América do Norte e do Leste Europeu. Uma contribuição adicional dos governos pode ser encontrada no desenvolvimento de mercados de capitais primários e secundários, na definição de uma estrutura tributária adequada e na definição de um arranjo jurídico regulatório.³⁴⁰

A visão inaugurada pelo Banco Mundial sobre “apoio governamental ao capital de risco” foi seguida de perto pela *Organisation for Economic Co-operation and Development*,³⁴¹ organização sediada em Paris que formula políticas econômicas para seus

³³⁹ Fernan Ibanez, *Venture Capital and Entrepreneurial Development*. *World Bank, Policy, Planning, and Research Complex – Working Paper 59*, Washington, 1989, p. 12-17.

³⁴⁰ Fernan Ibanez, *Venture Capital and Entrepreneurial Development*. *World Bank, Policy, Planning, and Research Complex – Working Paper 59*, Washington, 1989, p. 21.

³⁴¹ No Brasil, a instituição é conhecida como OCDE, sigla de Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. Originalmente, em 1948, seus membros eram Áustria, Bélgica, Dinamarca, França, Grécia, Islândia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Noruega, Holanda, Portugal, Reino Unido, Suécia, Suíça e

países membros. Em 1996, a OCDE publicou um amplo estudo intitulado *Venture Capital and Innovation*, dividido em duas partes: uma primeira, baseada em estudos comparativos sobre o mercado de capital de risco europeu e estadunidense, e uma segunda, com estudos de caso sobre a relação entre inovação e capital de risco no Reino Unido, Holanda, Alemanha, Estados Unidos, Japão, Canadá e Coreia do Sul.³⁴²

O estudo da OCDE definiu o capital de risco como um “tipo específico de instrumento financeiro garantido por algumas empresas que investem e administram jovens empresas que não estão listadas na bolsa de valores”. Para a organização, os investimentos em capital de risco “envolvem uma moldura em longo prazo, um elemento de risco, uma parceria com a administração e retornos na forma de ganhos de capital ao invés de dividendos”. Os “capitalistas de risco”, na visão da organização, são “necessários para apoiar o investimento de alto risco em empresas pequenas de base tecnológica, que geralmente são ultrapassadas por grandes empresas e instituições financeiras tradicionais”.³⁴³

O relatório da OCDE reconhecia que diferentes países possuíam diferentes indústrias de capital de risco na década de 1990. A estadunidense, por exemplo, era altamente desenvolvida, voltada ao setor tecnológico e dotada de diferentes investidores institucionais (fundos de pensão, indivíduos, organizações privadas, fundações). A europeia, por sua vez, era jovem, basicamente direcionada a setores tradicionais da indústria e dominada por bancos. A japonesa era caracterizada por empresas de capital de risco subsidiárias de instituições financeiras, que investiam em empresas estabelecidas. Não obstante tais diferenças, a instituição tentou criar uma “receita” de políticas governamentais para os países membros. A instituição definiu quatro grandes ações, que poderiam ser adotadas pelas políticas:

Criar um ambiente de investimento: governos podem criar um ambiente jurídico e fiscal de estímulo à oferta de capital de risco, incluindo medidas para encorajar os investimentos de capital de risco de longo prazo por fundos de pensão e companhias de seguro, e incentivos tributários para investimentos de capital de risco por indivíduos e ‘investidores anjo’. *Reduzir o risco para os investidores:* governos podem estimular a criação de fundos de capital de risco orientados para o investimento em tecnologia através de incentivos tributários apropriados, esquemas de financiamento semente,

Turquia. Posteriormente, ingressaram Alemanha (1955), Espanha (1959), Canadá (1961) e EUA (1961). Nas últimas décadas, Japão, Finlândia, Austrália, Nova Zelândia, México, República Checa, Hungria, Polônia, Coreia do Sul, Eslováquia, Chile, Eslovênia e Israel foram admitidos na OCDE. O Brasil não é membro da organização, porém atualmente participa do programa de *enhanced engagement* (engajamento ampliado) que lhe permite participar de Comitês da Organização.

³⁴² OECD, *Venture Capital and Innovation*. Paris: OECD, 1996.

³⁴³ OECD, *Venture Capital and Innovation*. Paris: OECD, 1996, p. 4.

cobertura de uma proporção das perdas dos investimentos, e financiando auditorias. *Aumentar a liquidez*: governos podem tomar medidas para facilitar a saída por investidores institucionais em empresas emergentes através, por exemplo, da facilitação do reinvestimento e do encorajamento da criação de um mercado de capitais secundário que favoreça empresas de base tecnológica. *Facilitar o empreendedorismo*: governos podem implementar iniciativas para encorajar novas *start-ups* de alta tecnologia, incluindo regimes tributários de risco, esquemas de empréstimo, informação e serviços de aconselhamento de apoio para ‘redes de investidores anjo’.

Essas quatro áreas de atuação podem ser sintetizadas conforme a tabela abaixo, que explica pontualmente as recomendações de políticas da OCDE. Note-se que não há menção a bancos de desenvolvimento e tampouco menções a políticas de capacitação público-privada. A organização, tal como o Banco Mundial, sugere medidas orientadas ao setor privado – crente de que o estímulo fiscal e o ambiente jurídico adequado são condições suficientes para o desenvolvimento do capital de risco. Nessa visão, o direito assume um papel de moldura jurídica de proteção à propriedade privada, definição de responsabilidades e arquitetura tributária de incentivo a determinadas atividades.

Quadro 14. Políticas governamentais para fomento ao capital de risco da OCDE

<i>Ação do governo</i>	<i>Políticas pontuais</i>
1. Criar um ambiente jurídico e fiscal apropriado	<ul style="list-style-type: none"> - Alívio fiscal para indivíduos que investem em empresas não listadas; - Exigir que os fundos de pensão aloquem determinadas quantias em investimentos de capital de risco; - Garantir que o ambiente regulatório não desencoraje os investimentos de capital de risco (regras de direito societário, responsabilidade civil, direito processual);
2. Reduzir os riscos e aumentar o retorno ao investidor	<ul style="list-style-type: none"> - Incentivos tributários para investimento e saída; - Subsídios para a validação inicial dos projetos (auditoria, <i>due diligence</i>, etc); - Criação de esquemas de consultoria e suporte ao monitoramento; - Fundo de garantia para eventuais perdas;
3. Aumentar a liquidez	<ul style="list-style-type: none"> - Encorajar a criação de um mercado de capitais secundário, que permita ofertas públicas iniciais; - Encorajar o estabelecimento de fundos para investimento em fundos de capital semente e empresas emergentes; - Substituir o capital público pelo privado para permitir o reinvestimento em capital semente e empresas emergentes;
4. Facilitar o empreendedorismo	<ul style="list-style-type: none"> - Promover o “clima empreendedor” e oferecer iniciativas de assistência e formação de novas empresas; - Apoiar a criação de redes de investidores-anjo e permitir que os investidores tenham canais de comunicação

Fonte: OCDE (1996)

As prescrições do Banco Mundial e da OCDE parecem seguir uma lógica “não experimental”, pautada na repetição do modelo estadunidense de capital de risco desenvolvido após na segunda metade do século XX. Em outras palavras, as políticas recomendadas inicialmente por tais organizações buscam replicar o modelo institucional de uma indústria de capital de risco (i) fortemente ancorada na decisão privada de investimento, (ii) baseada no estímulo fiscal e jurídico (sanções premiais e segurança jurídica), (iii) dependente da financeirização do sistema previdenciário (canalização dos fundos de pensão para o capital de risco), e (iv) acoplada com o mercado de capitais como alternativa para o desinvestimento (ofertas públicas iniciais e direcionamento da poupança para a participação acionária).

O papel do Estado, nesse raciocínio, parece limitado à definição das “regras do jogo” (direitos da propriedade e garantia das decisões contratuais) e “socialização dos custos do investimento privado”, por meio da criação de “fundos de garantia” e organização de esquemas públicos de auditoria para o investimento inicial em empresas emergentes. O destaque à experimentação e às iniciativas públicas ganhou pouco enfoque nessa fase inicial de elaboração de políticas pela OCDE.³⁴⁴ Foi somente em um segundo momento que a instituição mudou o teor de suas recomendações, enfatizando a colaboração público-privada e as políticas públicas para financiamento dos setores de risco mais elevado, em especial as empresas nascentes (*seed capital*).

O argumento final deste capítulo é que, tal como demonstrado por Schapiro, o Brasil possui uma trajetória institucional de formação da indústria de capital de risco muito peculiar, caracterizada pela forte presença do BNDES na coordenação das políticas de colaboração público-privada e pelo experimentalismo na criação de instrumentos financeiros e estruturas de governança. Trata-se de um fenômeno constitutivo do moderno capitalismo brasileiro, marcado por determinados arranjos institucionais que moldam a relação entre o Estado e a sociedade. O que não se pode ignorar é que essa construção também ocorreu pela presença do

³⁴⁴ Mario Schapiro analisa um segundo relatório da OCDE, elaborado em 1997, focado em recomendações para a participação direta do Estado nos programas de *venture capital*. Tal relatório, intitulado *Government Venture Capital for Technology-Based Firms* difere agudamente do documento analisado nesse capítulo. O relatório faz recomendações sobre a racionalidade da intervenção (Estado deve atuar em parceria, preenchendo lacunas de financiamento e estimulando a formação do segmento), duração temporária dos programas, viabilidade (atuação deve buscar mecanismos de indução que não sejam artificiais), perfil da gestão (obedecendo a critérios profissionais) e tipo de apoio (apoio técnico para fortalecimento da firma como agente de mercado). Nesse sentido, Schapiro entende que “o extrato das recomendações da OCDE alinha-se ao tipo de intervenção que vem sendo conduzida pelo BNDES”. É preciso, portanto, deixar claro que minha análise leva em consideração outro documento, marcadamente pautado por uma visão de indução privada. Para a análise de Schapiro do relatório de 1997, cf. Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 287-290.

setor privado, seja por atores internacionais como o *International Finance Corporation*, seja pela organização de associações privadas nacionais dedicadas ao capital de risco no Brasil.

3.4.2. A experiência do BNDES: indução, coordenação e ferramentas jurídicas

Como visto até aqui, o BNDES foi um ator central no fomento do investimento via participação acionária no país, em especial no investimento via capital de risco. A história econômica brasileira mostra que o Estado – por intermédio de suas empresas públicas – assumiu o papel de indução dos investimentos de risco, mediante diferentes instrumentos importados do setor privado (contratos para financiamento por renda fixa e renda variável).

De fato, os instrumentos financeiros do Banco evoluíram ao longo das décadas e se tornaram mais complexos. Além do tradicional mecanismo de crédito às empresas, o BNDES, por meio de sua subsidiária BNDESPAR (constituída em 1982), apoiou-se fortemente nas operações de participação acionária de forma direta – mediante acordos de acionistas – e indireta – através de regulamentos de fundos mútuos de investimentos, posteriormente regulados pela Comissão de Valores Mobiliários. Nesse processo, desenvolveu instrumentos jurídicos e competências específicas, que ajudaram a formar a indústria de capital de risco no país.

O quadro abaixo, elaborado a partir de um quadro sinótico feito por Mario Schapiro, tenta mostrar quais os instrumentos e capacidades desenvolvidas em cada forma de financiamento. Tal aspecto – o das “capacidades institucionais”³⁴⁵ geradas pelo Banco a partir da sua própria atuação – parece fundamental para entender o “caso brasileiro” e o caráter experimental das políticas voltadas ao aprendizado institucional e aliadas ao setor privado (gestores, empresas, contadores, advogados, investidores, etc.). A novidade desse quadro, com relação ao apresentado originalmente por Schapiro, é a explicitação das *capacidades institucionais*. Ou seja, capacidades desenvolvidas pela experiência prática e pelo aprendizado com a atuação conjunta com o setor privado.

³⁴⁵ Uma discussão semelhante é feita por Peter Evans, ao criticar “monocultura institucional” dos projetos de reforma do Banco Mundial: “privilegiar o desenvolvimento de capacidades locais para realizar escolhas torna a relação entre escolhas locais e planejamentos globais mais complexa, mas também realiza ganhos de um crescente sentido de ‘propriedade local’, melhor exploração do conhecimento local e melhor ajuste com instituições locais existentes”. Peter Evans, Além da ‘Monocultura Institucional’: instituições, capacidades e o desenvolvimento deliberativo, *Sociologias*, Porto Alegre, n. 9, jan/jun, 2003, p. 50-51.

Quadro 15. Formas de participação, instrumentos e capacidades do BNDES

<i>Forma de financiamento</i>	<i>Veículos (exemplos)</i>	<i>Instrumentos jurídicos</i>	<i>Capacidades desenvolvidas</i>
I) Recursos não reembolsáveis	Funtec	Contratos de financiamento de atividades com potencial de inovação	Avaliação de atividades potencialmente inovadoras
II) Crédito às empresas (renda fixa)	Programas setoriais ou focados em inovação (Inovação, PD&I, Inovação Tecnológica, Prosoft, Profarma)	Contratos bancários relacionais (<i>debt</i>)	Capacidade de monitoramento das exigências dos programas setoriais
III) Apoio via participação acionária direta	Participação acionária via BNDESPAR (subscrição de valores mobiliários)	Acordos de acionistas (cláusulas societárias que criam estruturas de governança)	Habilidades de gestão de risco, aprendizado no monitoramento e participação na vida das empresas, domínio do uso de regras de direito societário para reduzir o risco e implementar padrões de governança corporativa
IV) Apoio via participação acionária indireta (fundos)	Participação em fundos para empresas emergentes (RSTec, SCTec, Fire, etc.) Criação de fundos mútuos públicos de capital semente (Criatec)	Regulamentos dos FMIEE; acordos de acionistas	Colaboração público-privada e definição de arranjos de deliberação com o setor privado (gestores), aprendizado dos processos aceleração de empresas emergentes em diferentes regiões

Fonte: Adaptado de Schapiro (2009)

A criação de fundos públicos de capital de risco para empresas emergentes – alocação de recursos da BNDESPAR para constituição de “condomínios”, conforme a moldura jurídica dada pela CVM – parece ser o caso emblemático de experimentalismo e colaboração público-privada no país. A partir da inércia e aversão ao risco dos investidores privados e da constatação da ausência de mecanismos de financiamento de empresas nascentes atreladas a contratos bancários, o Banco criou formas de contratação de gestores privados para prospecção, seleção e investimento em empresas nascentes em diferentes regiões do país (Rio Grande do Sul, Recife, São Paulo, Rio de Janeiro). Mais ainda, o BNDES tornou-se o principal indutor da indústria de capital de risco ao criar uma demanda de gestores especializados em capital semente – algo que não existia até meados de 2000 –, por meio de novos fundos mútuos.

Nesse sentido, além da estratégia política primária de financiamento de empresas emergentes, a atuação do Estado teve como objetivo gerar estímulos para a formação de gestores de capital de risco em diferentes regiões do Brasil. Tal postura é francamente assumida pelos funcionários do Banco, ao se referirem ao início da década de 2000. O depoimento a seguir, de Marcio Spata, mostra que a preocupação do Banco era a de “formar gestores” de capital semente no país:

Todo mundo estava começando, o BNDES e os gestores. A CRP, por exemplo, de Porto Alegre, que era gestora junto com a SP Investimentos de três fundos desses aqui, fazia um caso ou outro. Não existiam gestores especializados em *seed capital* no Brasil. Hoje está começando ainda. Nesse tempo era zero. O BNDES também participou para estimular esse mercado de gestores de *seed capital*, porque não existia isso no Brasil. (...) Uma coisa importantíssima para o nosso departamento, que é o departamento de fundos, é ter gestores. Se não tiver gestor, eu não consigo chegar na ponta para colocar o dinheiro nas investidas.³⁴⁶

Além da política de indução de gestores, um segundo aspecto relevante da atuação do BNDES foi a percepção de que, ao invés de criar diversos fundos regionais, seria mais vantajoso ter um fundo nacional coordenado de forma descentralizada. Tal percepção foi motivada por dois fatores: (i) redução de gastos operacionais e (ii) capacidade de monitoramento e transmissão de conhecimento e capacidades do “gestor nacional” para os “gestores regionais”. O Criatec – proposto inicialmente em 2003 e efetivamente lançado em 2007 – foi fruto desse aprendizado pragmático. Na análise de um funcionário do BNDES, os fundos regionais:

foram fundos pequenos, investimentos de base tecnológica. Tivemos muita inovação de base tecnológica, fizemos incentivos ao empreendedorismo, fizemos 41 empresas, 63 milhões de reais. E a principal coisa: foi a curva de aprendizado, porque daqui que saiu o Criatec. (...) A gente formatou ele como um fundo só e não como sete fundos regionais. Sendo um fundo só, a gente fez com que não se tivesse duplicidade de várias despesas, como despesas de CVM, despesas de auditoria. (...) Eu tenho um gestor só e ele faz as melhores práticas de investimento, de acompanhamento e de desinvestimento para todos os gestores regionais. Então eu não tenho gestores regionais trabalhando da forma que eles pensam, cada um da sua forma, a gente tem uma uniformidade de atuação pelo gestor nacional

³⁴⁶ Entrevista realizada com Marcio Spata (acompanhado por Fernanda Cotta), funcionário do BNDES, em 10/03/2013.

do fundo, que é a Antera e a Inseed. Os gestores regionais são “a cara” do Criatec na localidade. Ele vai estar no sistema local de inovação, ele vai estar na incubadora, ele vai conhecer as aceleradoras de negócio, ele vai conhecer os parques tecnológicos, ele vai ter que participar do Sebrae, ele vai ter que garimpar onde estão as boas oportunidades para investir. O Criatec foi feito dessa forma.³⁴⁷

Essa capacidade de aprendizado na execução de políticas públicas – mediada ou não por determinados arranjos e instrumentos jurídicos – parece ser algo com pouco destaque na literatura de direito e desenvolvimento. O caso do BNDES e da formulação de políticas públicas de capital semente, entretanto, é um rico exemplo de coordenação pública de atuação de atores privados, contratados para a execução de complexas tarefas que exigem constante reavaliação e revisão das estratégias traçadas pelo setor público. É um exemplo, também, do efeito das decisões e escolhas de determinados arranjos institucionais ao longo do tempo.³⁴⁸

A partir da forte presença do BNDES no sistema financeiro nacional e da alta expertise técnica gerada dentro do Banco, o Brasil traçou uma rota própria de desenvolvimento da indústria capital de risco, com base nos recursos e instrumentos disponíveis. Diante de determinados obstáculos, criou ferramentas novas e estimulou a iniciativa privada a partir de uma atuação em nível horizontal com o setor privado (gestores, administradores, advogados, contadores, investidores, e outros).

3.5. Conclusão do capítulo

O apoio governamental, por meio das empresas públicas como o BNDES e a FINEP, foi fundamental para a criação da indústria de capital de risco no Brasil. As ações e estratégias adotadas no país não seguiram um “script” ou roteiro pronto, não obstante a existência de documentos produzidos pelo Banco Mundial e pela OCDE que buscaram pautar a atuação dos países em políticas de capital de risco.

O caráter “experimentalista” da atuação do BNDES pode ser notado no desenvolvimento de ferramentas e instrumentos para o financiamento via participação acionária, que vieram a moldar o ambiente jurídico definido pela Comissão de Valores

³⁴⁷ Entrevista realizada com Marcio Spata (acompanhado por Fernanda Cotta), funcionário do BNDES, em 10/03/2013.

³⁴⁸ Há um amplo debate sobre as trajetórias institucionais (*path dependency*) na economia e na ciência política. As instituições são as “carregadoras da história”, segundo tal literatura. Ver, por exemplo, Paul A. David, Why Are Institutions the ‘Carriers of History’?: path dependence and the evolution of conventions, organizations and institutions, *Structural Change and Economic Dynamics*, v. 5, n. 2, 1994, p. 205-220; Paul Pierson, Increasing Returns, Path Dependence, and the Study of Politics, *American Political Science Review*, 2000, p. 251-267.

Mobiliários. Como demonstrado por Luciane Pinto e Mario Schapiro, a experiência do Contec em 1991 foi basilar e gerou aprendizados e capacidades utilizadas na criação de fundos regionais de capital de risco no final da década de 1990. Essa atuação horizontal com o setor privado foi impulsionada pelo desenvolvimento de padrões de governança e pela utilização estratégica de determinados instrumentos de direito societário para monitoramento e controle do risco.

A atuação das empresas públicas (BNDES e FINEP) na indústria de capital de risco também gerou estímulos para a organização privada no início da década 2000. A criação da Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital pode ser interpretada como uma resposta aos estímulos internacionais, via Fundo Monetário Internacional e *International Finance Corporation*, e nacionais, via bancos públicos e agências de fomento.

A trajetória recente do BNDES também revela uma capacidade de solução pragmática de problemas e experimentalismo institucional. A partir da identificação de um “vazio” no financiamento de empresas nascentes, o Banco assumiu a liderança e propôs a criação de um fundo nacional coordenado de forma descentralizada para financiamento de empresas nascentes com elevado potencial de inovação. O Criatec surgiu a partir de um longo processo de aprendizado institucional e disseminação de competências no setor privado, que possui suas origens nos fundos regionais de empresas tecnológicas.

A experiência brasileira de formação da indústria de capital de risco, enfim, parece ser um raro caso de experimentalismo,³⁴⁹ inovação institucional e criação de novas formas de parceria entre o setor público e privado. Trata-se de uma política constitucionalmente embasada de criação de “vanguardas econômicas”, distinta dos “scripts” e “roteiros” dos Estados Unidos da América. A pesquisa realizada confirmou a narrativa de Mario Schapiro com relação às políticas de capital de risco do BNDES. Os inovadores arranjos jurídico-institucionais criados pelo Banco foram criados diante de problemas práticos para fomento ao financiamento de empresas emergentes.

Nesse processo, o direito não cumpre uma simples função de garantia de um “ambiente seguro para o investimento”. Ele é constitutivo das políticas públicas, estimulando o processo de aprendizado institucional – discussão que será explorada no próximo capítulo.

³⁴⁹ As lições de Darcy Ribeiro em seu seminal ensaio sobre a essência do povo brasileiro ressaltam o caráter “experimentalizador” do Brasil em uma perspectiva cultural e antropológica. Darcy Ribeiro, *O Povo Brasileiro: a formação e o sentido do Brasil*. 2ª ed. São Paulo: Companhia das Letras, 1995, p. 454-455.

CAPÍTULO 4. CRIATEC COMO POLÍTICA PÚBLICA EXPERIMENTALISTA: NOVOS CAMINHOS PARA A ANÁLISE JURÍDICA?

As políticas de financiamento de empresas emergentes, em geral, não são vistas como “questões de interesse público”, capazes de influenciar a vida dos cidadãos. Os programas são realizados de forma silenciosa, sem despertar a atenção da sociedade para o modo como as políticas são formuladas e quem são seus beneficiários.³⁵⁰ Josh Lerner tem provocado uma discussão semelhante ao afirmar que o apoio governamental a essa modalidade de financiamento geralmente é visto como um “canto esotérico das políticas públicas, muito menos importante que os grandes assuntos de guerra e paz e benefícios à saúde, sem mencionar o apoio a grandes empresas”.³⁵¹ Não há, em geral, uma concepção elaborada do capital de risco como política pública.³⁵²

A história recente de países como Estados Unidos, Israel,³⁵³ Austrália³⁵⁴ e Nova Zelândia³⁵⁵ tem mostrado que o governo pode atuar de diferentes formas para apoiar o financiamento de empresas emergentes e que tais medidas possuem impacto no longo prazo. Em situações de incerteza e risco elevado, como no caso da participação acionária em

³⁵⁰ Não é sem razão que Fred Block critica a ausência de *accountability* das “políticas desenvolvimentistas obscuras” dos Estados Unidos. Ao analisar a existência de uma complexa teia institucional de apoio estatal à inovação e novos negócios, Block critica o déficit de legitimação democrática das escolhas de alocação de recurso e a instabilidade dos financiamentos em razão da ausência de um mecanismo de tributação para empresas beneficiadas por programas federais como o SBIC (empresas que receberam apoio público via fundos de capital de risco, por exemplo, poderiam ser obrigadas a repassar 5% do seu faturamento para um fundo público de investimento em empresas emergentes). Fred Block, *Swimming Against the Current: The rise of a hidden developmental state in the United States*. *Politics & Society*, v. 36, n. 2, 2008, p. 169-206.

³⁵¹ Josh Lerner, *The Future of Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital*, *Small Business Economy*, n. 35, 2010, p. 255.

³⁵² Sobre o conceito teórico de “políticas públicas” na ciência política, cf. Celine Souza, *Políticas Públicas: uma revisão de literatura*, *Sociologias*, Porto Alegre, n. 16, v. 8, jul/dez, 2006, p. 20-45.

³⁵³ Gil Avnimelech & Morris Teubal, *Targeting Venture Capital: lessons from Israel’s Yozma program*, in: Anthony Bartzokas (ed.), *Financial Systems, Corporate Investment in Innovation, and Venture Capital*. Cheltenham: Edward Elgar, 2004, p. 85-116.

³⁵⁴ A Austrália criou em 1997 o *Australian Innovation Investment Fund* (IFF). O apoio inicial foi de 130 milhões de dólares, direcionados para 5 fundos de capital de risco. Em 2001, uma segunda rodada foi iniciada, com 4 fundos licenciados. Os elementos centrais da política eram: (i) o governo entraria com o dobro de capital do setor privado; (ii) os investimentos seriam feitos por subscrição de valores mobiliários em empresas de tecnologia; (iii) 60% do capital do fundo deveria ser investido em 5 anos; (iv) cada empresa investida poderia receber até 4 milhões de dólares; (v) o fundo teria 10 anos de duração; (vi) as empresas investidas deveriam ter funcionários e bens na Austrália; (vii) as empresas deveriam ser nascentes ou emergentes. Douglas Cumming, *Government Policy Towards Entrepreneurial Finance: innovation investment funds*, *Journal of Business Venturing*, n. 22, 2007, p. 195-200.

³⁵⁵ A experiência do *New Zealand Venture Investment Fund* (NZVIF) possui algumas semelhanças com o modelo brasileiro. O governo neozelandês criou um fundo para investimento em “fundos privados” (*fund of funds*). Há uma estrutura de gestão responsável pela seleção dos administradores privados, que competem pela gestão dos recursos públicos. O governo é assessorado por profissionais do setor privado. Para cada investimento, é negociado um arranjo de monitoramento e reportagem com o gestor do fundo. Josh Lerner, *The Future of Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital*, *Small Business Economy*, n. 35, 2010, p. 260-270.

empresas nascentes, governos de diferentes países criaram fundos públicos de investimento, estratégias de captação de capital estrangeiro e arranjos institucionais de compartilhamento de informações e capacidades entre unidades estatais e profissionais da “indústria do capital de risco”. Tais políticas não são restritas a “países capitalistas avançados”. Elas são identificáveis em países em desenvolvimento do Leste Asiático e da América Latina.³⁵⁶

O presente capítulo analisa a dimensão jurídica destas políticas públicas através do estudo experiência brasileira de formulação de fundos públicos de capital semente. O elemento condutor desta análise é a ideia de que determinados arranjos jurídicos podem criar melhores condições para a experimentação e o aprendizado, facilitando ou dificultando experiências colaborativas entre o setor público e privado. É nesse sentido que o direito pode fazer mais do que garantir previsibilidade e calculabilidade para os atores privados.

Além do impacto da cultura jurídica (a forma como o direito é concebido e interpretado pelos atores envolvidos com a prática jurídica), o direito é constitutivo das políticas e programas de ação,³⁵⁷ definindo “quem faz o que” e “como faz”. Retomando as categorias de análise dos “papéis do direito” elaborada por Diogo Coutinho, o direito pode apontar fins e situar políticas no ordenamento, criar condições de participação, oferecer meios (instrumentos) e estruturar arranjos complexos que tornem eficazes políticas.³⁵⁸ No mesmo sentido, a agenda de *new governance* descrita por Orly Lobel busca um novo tipo de

³⁵⁶ Em um viés sociológico, Charles Sabel e AnnaLee Saxenian oferecem uma análise da globalização do capital de risco nos países periféricos, com um enfoque nas “redes colaborativas” entre agentes públicos e indivíduos dedicados à prospecção e investimento em empresas com alto potencial de inovação (os “novos Argonautas”). Sabel e Saxenian situam o Taiwan como um exemplo de “autodescoberta” econômica e criação de “redes de busca”, capazes de ligar pequenas empresas a cadeias produtivas de vanguarda em escala global. Segundo o argumento dos autores, há um fenômeno recente no capitalismo contemporâneo: profissionais de países periféricos, treinados em distritos industriais de países avançados, tornaram-se capazes de criar redes de “colaboração e busca” ao se apropriarem de saberes do capital de risco, iniciando um processo de contínua reestruturação econômica e aprendizado no monitoramento e acompanhamento de empresas emergentes. AnnaLee Saxenian & Charles Sabel, *The New Argonauts, Global Search, and Local Institution Building*, *Economic Geography*, v. 84, n. 4, 2008, p. 382-391.

³⁵⁷ Essa concepção leva a uma própria redefinição do direito administrativo, conectado com as políticas públicas: “A escolha das diretrizes da política, os objetivos de determinado programa não são simples princípios de ação, mas são os vetores para a implementação concreta de certas formas de agir do poder público, que levarão a resultados desejados. E essa é a conexão das políticas públicas com o direito administrativo. Cada vez mais os atos, contratos, regulamentos e operações materiais encetados pela administração pública, mesmo no exercício de competências discricionárias, devem exprimir não a decisão isolada e pessoal do agente público, mas escolhas politicamente informadas que por essa via demonstrem os interesses públicos a concretizar”. Maria Paula D. Bucci, *Direito Administrativo e Políticas Públicas*. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 267-268.

³⁵⁸ Coutinho utiliza uma tipologia dos papéis do direito em (i) direito como objetivo, (ii) direito como vocalizador de demandas, (iii) direito como ferramenta e (iv) direito como arranjo institucional. Diogo Coutinho, *O Direito nas Políticas Públicas*, in: Eduardo Marques & Carlos Faria (ed.), *Política Pública como Campo Disciplinar*. São Paulo: Unesp, 2013.

regulação flexível e apropriada para formas descentralizadas e colaborativas de execução de políticas.³⁵⁹

No caso da colaboração público-privada, o direito define como atores públicos e privados se relacionam, como se comunicam, como cooperam e dividem tarefas (qual o grau de autonomia do “contratado” para execução de tarefas delegadas pelo setor público), como os aprendizados são compartilhados e de que forma os canais de comunicação para definição desses arranjos colaborativos são abertos aos possíveis interessados. Tal modelo colaborativo está no cerne do “experimentalismo democrático”, que propõe uma renovação do direito administrativo em favor de regras flexíveis que superem a “ossificação regulatória”³⁶⁰ e permitam a reavaliação e rearticulação constante de objetos e arranjos institucionais em face do aprendizado acumulado na solução de problemas.

Tendo em mente essa visão dos papéis do direito, o objetivo deste último capítulo é apresentar e discutir os resultados da pesquisa empírica realizada sobre a experiência brasileira de criação de uma política pública de capital semente (o fundo Criatec). O capítulo tem, em síntese, três finalidades específicas: (i) analisar como se deu o processo de concepção e execução inicial da política de financiamento de empresas nascentes pelo BNDES; (ii) examinar o caráter “experimentalista” do programa Criatec em termos de arranjos institucionais (avaliando se a modelagem contratual estimula o compartilhamento do aprendizado, a reavaliação e a revisão da regulação em nível horizontal); e (iii) discutir o significado dessa política pública e as possibilidades para futuras análises jurídicas, diante da provável continuidade da política de criação de fundos públicos de capital de risco.

Em razão de tais objetivos, o capítulo está dividido em quatro partes. A primeira descreve o processo de estruturação do fundo e a estratégia de descentralização por meio de contratos com gestores regionais. A segunda parte analisa os arranjos contratuais e os problemas de comunicação para operacionalização da política de prospecção, seleção e

³⁵⁹ Orly Lobel, *The Renew Deal: the fall of regulation and the rise of governance in contemporary legal thought*, *Minnesota Law Review*, n. 89, 2004, p. 342-390 (propondo um novo modelo de regulação e de pensamento jurídico baseado na negociação das regras com os atores envolvidos na solução dos problemas). Sobre as possibilidades e limites da produção normativa negociada (*negotiated rulemaking*) e da governança colaborativa (e a necessidade de transcender o debate de deferência à discricionariedade e revisão judicial, focando em um sistema regulatório participativo, adaptável e orientado a solução de problemas), cf. Jody Freeman, *Collaborative Governance in the Administrative State*, *UCLA Law Review*, n. 45, 1997, p. 3-98.

³⁶⁰ A expressão é utilizada por Mark Tushnet para explicar a racionalidade jurídica da “nova governança” e do “experimentalismo democrático”, que concebem os arranjos jurídicos como provisórios e revisáveis. Não há relação de “comando-e-controle” por atos administrativos rígidos, mas sim uma construção colaborativa dos arranjos jurídicos que moldam as políticas. Para Tushnet, o “experimentalismo democrático” é uma nova versão da tradição jurídica progressista dos Estados Unidos. Mark Tushnet, *Reflections on Democratic Experimentalism in the Progressive Tradition*, *Contemporary Pragmatism*, v. 9, n. 2, 2012, p. 255-261. Ver também James Bohman, *Democratic Experimentalism: from self-legislation to self-determination*, *Contemporary Pragmatism*, v. 9, n. 2, 2012, p. 273-285.

investimento nas empresas nascentes.³⁶¹ A terceira parte retoma a literatura experimentalista resenhada segundo capítulo para explicar de que modo a experiência do Criatec aproxima-se, mas ao mesmo tempo afasta-se em alguns aspectos, da ideia de “experimentalismo democrático”. Por fim, são lançadas novas questões para uma agenda de pesquisa que assuma a sociologia jurídica como método e não como objeto de estudo. As novas questões indicam caminhos para pesquisas que analisem os novos papéis do direito na colaboração público-privada e avaliem o caráter democrático destas políticas.

4.1. Da ideia ao arranjo institucional: a estruturação do fundo Criatec

Ao longo das últimas duas décadas, como explicado no capítulo 3, os economistas e técnicos do BNDES acumularam diversos conhecimentos sobre a execução de políticas de capital de risco. Com a reorganização burocrática do banco – a criação de áreas específicas (área de mercado de capitais e subárea de capital empreendedor) – e o foco em inovação, formuladores de políticas iniciaram uma discussão sobre a superação de um vazio no sistema de financiamento brasileiro: o apoio a empresas nascentes, geralmente formadas em incubadoras universitárias em diferentes regiões do Brasil.

A partir do aprendizado gerado pela experiência dos fundos regionais de tecnologia (RSTec, SCTec, SPTec), formulou-se um novo programa, porém de abrangência nacional e com uma estruturada descentralizada de gestão. A proposta apresentada para a Diretoria do BNDES em 2003 tinha as seguintes diretrizes básicas: (i) criar um fundo de 100 milhões de reais para investimento em empresas nascentes com altíssimo potencial de inovação (suprindo uma lacuna gerada pela aversão ao alto risco dos investidores privados), (ii) abrir um edital de seleção de um “gestor nacional”, responsável pela seleção e contratação de “gestores regionais” em regiões com sistemas locais de inovação, (iii) definir uma estrutura de governança que permita o compartilhamento de informações entre o gestor privado e os financiadores públicos por meio de um “comitê nacional de investimento”.

A proposta foi aprovada internamente em 2003 no BNDES, durante a gestão de Carlos Lessa. A aprovação oficial, entretanto, somente ocorreu no final de 2006, durante a presidência de Demian Fiocca. Em janeiro de 2007, o banco anunciou publicamente sua política pública, explicitando os motivos de sua criação e a modelagem institucional de seleção de gestores privados programada pela empresa pública:

³⁶¹ A interpretação da criação e execução do programa Criatec baseia-se em análise documental e na coleta e análise de dados através de entrevistas semi-diretivas com atores envolvidos com a política do BNDES, tal como explicado no capítulo metodológico da dissertação. Sobre o método de coleta e análise, ver o capítulo 1.

É insuficiente, no Brasil, o apoio permanente e sistemático, por intermédio de capital de risco, às empresas em estágio nascente voltadas para inovação. O BNDES entende que o Estado brasileiro, à semelhança da experiência internacional, deva ter papel fundamental no apoio ao setor, por meio de suas instituições de fomento, já que o mercado de capitais privado do país ainda não possui instrumentos adequados voltados para esse tipo de empresa. O Regulamento do Criatec estabelecerá as principais regras a serem atendidas pelas empresas a serem investidas, cabendo destacar: (i) Poderão ser apoiadas empresas com faturamento líquido de, no máximo, R\$ 6 milhões, no ano anterior à capitalização do Programa; (ii) No mínimo 25% do patrimônio do Fundo deverá ser investido em empresas com faturamento de até R\$ 1,5 milhão; (iii) No máximo 25% do patrimônio do fundo deverá ser investido em empresas com faturamento entre R\$ 4,5 milhões e R\$ 6 milhões. (...) O Fundo Nacional, que será um tradicional Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes, será gerido por um gestor privado, a ser escolhido em processo minucioso de seleção que ocorrerá ainda no primeiro trimestre do ano em curso. Caberá ao gestor responsável pelo Fundo Nacional selecionar Gestores Regionais nos principais pólos inovadores do país, que serão responsáveis pela realização dos investimentos e monitoramento nas empresas alvo. Cada um desses Gestores Regionais atuará em uma área específica do País, com um raio de atuação entre 100 e 200 quilômetros. Haverá, portanto, um único Fundo Nacional, e a posterior contratação de gestores regionais, que atuarão como “fundos locais”, mas não serão constituídos como tal, o que permitirá a redução de despesas administrativas.³⁶²

O anúncio do programa Criatec repercutiu no setor privado e despertou a atenção de diversos empreendedores da área de incubação e aceleração de empresas.³⁶³ Em Minas Gerais, por exemplo, uma empresa de aceleração de empreendimentos inovadores (Instituto Inovação, criado em 2002) havia apresentado um plano de negócios para o BNDES para criação de uma *holding* para investimento em empresas emergentes via capital de risco. Os criadores mineiros, na época de lançamento do edital do Criatec, não tinham decidido se era mais adequado constituir uma gestora ou uma empresa de participações, mas já havia a decisão de mudar o formato de negócio do Instituto Inovação.³⁶⁴

No Rio de Janeiro, Robert Binder, ex-diretor da ABVCAP e fundador da Antera Gestão de Recursos, também procurava estruturar um fundo de investimento para empresas

³⁶² BNDES aprova criação de novo fundo para micro e pequenas empresas inovadoras, 18/01/2007. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Sala_de_Imprensa/Noticias/2007/20070118_not012_07.html

³⁶³ O programa foi anunciado como focado em empresas nascentes de determinados setores: tecnologia de informação e comunicação (TIC), agronegócios, nanotecnologia, biotecnologia e novos materiais.

³⁶⁴ Entrevista com Gustavo Junqueira, fundador do Instituto Inovação, realizada em 11/01/2013.

emergentes, no formato de FMIEE (conforme Instrução nº. 209/1994 da Comissão de Valores Mobiliários). A expectativa era a de receber recursos da FINEP para operacionalizar o fundo. Com a publicação do Criatec, Binder propôs uma atuação conjunta com o Instituto Inovação. O objetivo era utilizar a expertise da Antera na indústria de capital de risco (relação com investidores, auditores e regulador) com os saberes e conexões sociais do Instituto Inovação no processo de gestão e aconselhamento de empresas nascentes (acompanhamento “mão na massa” de projetos inovadores).³⁶⁵ Diante do desafio de selecionar gestores regionais em sistemas locais de inovação, Antera e Instituto Inovação propuseram uma atuação conjunta. O projeto foi selecionado pelo BNDES, conforme os critérios divulgados na chamada pública.

4.1.1. Descentralização, contratualização e adaptação

Ao elaborar a política do Criatec, o BNDES definiu uma estrutura de “descentralização”³⁶⁶ para “capilarização” e controle do risco por parte do Estado. O edital estipulou que o gestor nacional do fundo – no caso, a parceria entre Antera Gestão de Recursos e o Instituto Inovação – seria responsável pela seleção de “gestores regionais” que deveriam ser contratados pelo fundo (pessoa jurídica) na condição de “consultores regionais”. Com isso, o Banco implementou uma sofisticada política de descentralização e “contratualização”³⁶⁷ para operacionalização do Criatec. Em edital, anunciou as obrigações e deveres do gestor que seriam criados por um instrumento contratual: o regulamento de criação do fundo.

³⁶⁵ Leandro Benzecry, advogado responsável pela parte jurídica da gestão do Criatec pela Antera, explica a divisão de competências entre as duas empresas: “Quando saiu esse edital foi feita quase que uma readequação e adequação do produto à resposta ao edital. O edital exigia também uma capilaridade do ponto de vista nacional. A Antera era uma empresa regional, com sede aqui no Rio, e buscou-se uma parceria com o Instituto Inovação, que já trabalhava os conceitos de capital semente, mas fora do mercado financeiro de capitais e mais voltado para um apoio a pequenas empresas em incubadoras e identificação de oportunidades (*start-ups*). Criou-se uma atuação conjunta para apresentação de um projeto atendendo aos requisitos do edital do BNDES, que acabou se sagrando vencedor”. Entrevista com Leandro Benzecry, realizada em 20/12/2012.

³⁶⁶ Por “descentralização” quero designar a utilização de gestores locais para execução das tarefas de seleção, aceleração e monitoramento das empresas investidas. No Criatec, os gestores regionais ficam em duas cidades (Rio de Janeiro e Belo Horizonte), ao passo que os gestores regionais espalham-se em sete regiões do país. A “descentralização” opera-se mediante contratos de prestação de serviços, assinados entre o fundo e as empresas (consultores regionais).

³⁶⁷ A contratualização é um tema amplamente debatido no direito administrativo contemporâneo. Trata-se da tendência de regulação por contratos administrativos e contratos de parceria com o setor privado. Nessa perspectiva, a execução de políticas públicas se dá mediante contratos e produções normativas negociadas por agências e órgãos da administrativa direta e indireta em um nível mais horizontal com o setor privado, ao invés de uma relação hierárquica de imposição. Sobre a tendência da contratualização no direito administrativo-econômico, cf. Arnoldo Wald, *O Direito de Parceria e a Nova Lei de Concessões*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996; Fernando Herren Aguillar, *Controle Social de Serviços Públicos*. São Paulo: Max Limonad, 1999; José Eduardo Faria, *Sociologia Jurídica: direito e conjuntura*. São Paulo: Saraiva, 2008; Jacques Chevallier, *O Estado Pós-Moderno*. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2009.

A estrutura básica do Criatec de gestão contratual da política pública pode ser ilustrada pelo quadro abaixo. Basicamente, o quadro mostra a dinâmica institucional em diferentes níveis: a seleção do gestor do fundo pelo Estado (BNDES e Banco do Nordeste), a relação entre o gestor e a instituição financeira responsável pela custódia dos valores mobiliários e registro das atividades do fundo (BNY Mellon), a vinculação do fundo à Comissão de Valores Mobiliários e a relação entre o gestor nacional e os consultores regionais.³⁶⁸

Fonte: Zanatta (2013)

De acordo com o anunciado pelo BNDES, o “gestor nacional” deveria identificar os polos de inovação no Brasil e propor a contratação de “gestores regionais”³⁶⁹, que estariam inseridos em determinados ecossistemas de inovação (em cooperação com universidades, incubadoras, feiras de inovação e associações locais). Nesse sentido, o banco atribuiu ao setor privado a complexa tarefa de identificação dos polos de inovação no país e os promissores ecossistemas de investimento via capital de risco. O economista Max Ferraz, em sua tese de

³⁶⁸ Rafael A. F. Zanatta, The Role of Law and Public-Private Collaboration in Promoting Innovative Firms in Brazil: the case of the BNDES and the Criatec Fund, *Law and Society Annual Meeting*, Boston, May, 2013.

³⁶⁹ Os “gestores regionais” são formalmente chamados de “consultores regionais” em razão do conceito estrito de “gestor” para o regulador do mercado de capitais. De acordo com as normas de Comissão de Valores Mobiliários, o “gestor” é aquele formalmente apto a administrar carteiras de valores mobiliários, devendo estar habilitado pela agência reguladora para tanto.

doutorado em economia industrial sobre o fundo Criatec, reconhece que essa foi uma característica distinta da política do BNDES. Com base em entrevistas com os gestores do Criatec, Ferraz afirma que:

A definição dos polos inovadores que sedariam os gestores regionais foi deixada a critério do próprio gestor regional, conforme apresentado pelo mesmo em sua proposta, durante o processo de seleção do Fundo – sujeito, portanto, à aprovação pelo BNDES. Segundos os entrevistados, a identificação das regiões se deu com base em um estudo desenvolvido pelo gestor nacional (“Onde está a inovação no Brasil?”) sobre a localização da inovação do país, a partir (i) do cruzamento de informações – como o número de doutores e pós-doutores por habitante, artigos publicados, existência de centros de pesquisa de excelência – que serviriam como *proxy* para dimensionar a demanda potencial por investimentos de *seed capital*; e (ii) de análises sobre a dinâmica do *venture capital* nas regiões de interesse, de maneira a identificar a existência de outros fundos com o mesmo foco do Criatec nas áreas-alvo, evitando uma potencial concorrência predatória com outros investidores. Dessa forma, amparado pelo trabalho acima e pelas discussões com a equipe de acompanhamento do Programa Criatec no BNDES, ao final do primeiro ano de constituição do Fundo já haviam sido aprovados sete gestores regionais, distribuídos nas cidades em que se localizam alguns dos principais parques tecnológicos do país: Florianópolis (SC), Campinas (SP), Rio de Janeiro (RJ), Belo Horizonte (MG), Recife (PE), Fortaleza (CE) e Belém (PA).³⁷⁰

O processo de seleção dos gestores regionais ocorreu a partir de um intenso processo de identificação de atores inseridos em “redes sociais”³⁷¹ de empreendedorismo e inovação nas sete regiões mapeadas pelo Instituto Inovação (Florianópolis, Campinas, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Recife, Fortaleza e Belém).³⁷² A tarefa inicial do gestor nacional

³⁷⁰ Max Benjaino Ferraz, *O Setor Público e o Venture Capital: um estudo de caso do Criatec*. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia. Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2013, p. 119-120.

³⁷¹ Para a sociologia econômica, uma rede é um conjunto de atores ligados por uma relação, caracterizando um sistema formado pelos vínculos *diretos* e *indiretos* (os contatos dos contatos) entre os atores. Segundo Philippe Steiner, uma rede social “é uma forma de interação social que põe atores em contato; essas interações podem ser transações realizadas em um mercado, podem ser trocas de serviços entre indivíduos de um mesmo bairro, ou podem ser devidas à presença dos atores nos conselhos de administração de um conjunto de empresas. A rede pode estar baseada em uma única relação (rede uniplex de firmas que mantém relações comerciais) ou em várias (rede multiplex de firmas que mantém relações comerciais, mas também levam em conta a participação alternada de certos atores nos conselhos de administração)”. Na sociologia econômica, diferentemente do individualismo metodológico no sentido estrito, a análise de rede “realça deliberadamente as *relações* existentes entre os atores, mais do que os próprios atores”. Philippe Steiner, *A Sociologia Econômica*. Tradução de Maria Helena Trylinski. São Paulo: Atlas, 2006, p. 77-78.

³⁷² Para os funcionários do BNDES, a rede de relacionamentos dos consultores regionais era um dos critérios mais importantes para contratação desses atores: “Os gestores regionais tem uma rede de relacionamento no currículo deles. Um dos pontos mais importante é a rede de relacionamentos, porque eles conseguem contato

(Antera/Instituto Inovação) – anunciado em agosto de 2007 durante a gestão de Luciano Coutinho na presidência do BNDES – foi a de selecionar “consultores regionais” em um raio de 200 quilômetros das regiões indicadas para iniciar o processo de prospecção de empresas emergentes. A premissa básica dessa restrição é uma tese consolidada na indústria de capital de risco de que o gestor (*venture capitalist*) deve estar próximo às empresas investidas, pois o investimento implica assessoramento contábil, administrativo, jurídico, relacional e reputacional.

Para gerar incentivos à rápida seleção dos consultores, o BNDES definiu como meta (i) a aprovação em 24 empresas até o 2º ano do fundo e (ii) a aprovação em 50 empresas até o 4º ano fundo.³⁷³ Após a aprovação do registro do regulamento do fundo na Comissão de Valores Mobiliários em outubro de 2007, o gestor nacional iniciou o trabalho de contratação dos consultores regionais.³⁷⁴ O processo seletivo foi conduzido por uma gerente de recursos humanos do Instituto Inovação, com escritório em Belo Horizonte.³⁷⁵ A divulgação do processo seletivo ocorreu em círculos especializados, como no “Centro de Estudos em Private Equity e Venture Capital” da Escola de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo (GVcepe), fundado em 2003 e que se tornou referência na formação de gestores de capital de risco.³⁷⁶

Uma característica da política do Criatec é que o processo de prospecção de “consultores regionais” teve como consequência a criação de novas empresas, estruturadas inicialmente para realizar a gestão regional do fundo.³⁷⁷ Primeiramente, até janeiro de 2008, foram contratados os gestores de Rio de Janeiro, São Paulo e Belo Horizonte. Seis meses

dentro desses centros de pesquisa para garimpar e descobrir essas empresas que tem potencial para investimento”. Entrevista com Fernanda Cotta, analista do Departamento de Investimento em Fundos, realiza em 10/03/2013.

³⁷³ Em caso de descumprimento das metas, aplica-se um coeficiente de redução sobre a taxa de remuneração em diferentes escalas: (i) entre 75% e 100% da meta – coeficiente de redução de 12,5% da taxa de administração (4% ao ano sobre o patrimônio comprometido); (ii) entre 50% e 74,99% - coeficiente de redução de 25%; (iii) entre 25% e 49,99% - coeficiente de redução de 37,50%; (iv) entre 0 e 24,00 da meta – coeficiente de redução de 50%.

³⁷⁴ Conforme o regulamento, o gestor tem poderes para exercer todos os direitos inerentes aos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira, inclusive o de ação e o de comparecer e votar em assembleias gerais ordinárias e extraordinárias das companhias investidas, assim como o de indicar membros para os órgãos sociais das companhias investidas (art. 6º). Sobre as atribuições dos gestores, ver o Quadro 17.

³⁷⁵ Informação obtida em entrevista com Francisco Jardim em 01/10/2013.

³⁷⁶ Francisco Jardim, que fundou a SP Ventures para fazer a gestão regional do Criatec em São Paulo, conta que tomou conhecimento do processo seletivo do fundo do BNDES através do GVcepe, quando foi aluno de Claudio Furtado. Entrevista realizada em 01/10/2013.

³⁷⁷ Todos os consultores regionais do Criatec constituíram empresas para realizar a consultoria demandada pelos gestores nacionais. Após alguns anos, todos os consultores tornaram-se “gestores CVM”. No edital de seleção do Criatec II, aliás, alguns “consultores regionais” concorreram como candidatos a “gestores nacionais” do fundo, o que evidencia uma externalidade positiva do fundo: a capacitação de gestores em diferentes regiões do país.

depois, foram contratados os gestores de Recife, Belém e Florianópolis. Por último, excedendo as exigências do edital, foi contratado o gestor de Fortaleza.³⁷⁸

A contratação dos gestores regionais, juridicamente chamados de “consultores regionais” (pois o gestor do fundo é aquele que assume responsabilidades perante da CVM), ocorreu por meio de contratos de prestação de serviços de pessoas jurídicas, assinados pelo fundo Criatec (que também possui personalidade jurídica). Tais decisões de contratação eram todas autorizadas pela “Assembleia de Quotistas”, órgão deliberativo formado pelo BNDES (quotista principal) e, com menor força, pelo Banco do Nordeste. Após o período de contratação dos consultores regionais, o Criatec ficou com a seguinte composição de gestores regionais, inseridos em redes sociais capazes de criar conexões para potencializar a identificação de empresas inovadoras a serem financiadas (agências de inovação, incubadoras, aceleradoras, parques tecnológicos urbanos e centros universitários de pesquisa):

Quadro 17. Consultores regionais (“gestores regionais”) do Criatec

Região	Consultor Regional	Relações institucionais (incubadoras/aceleradoras)	Empresas investidas
<i>Belém - PA</i>	Luciano Pantuso	Universidade Federal do Pará	Amazon Dreams
<i>Florianópolis - SC</i>	Reinaldo Coelho	Celta – Centro Empresarial para Laboração de Tecnologias Inovadoras	Arvus, Cianet, Grupo RPH, Nanovetores, Welle
<i>Fortaleza - CE</i>	Robertta Motta	Proeta – Programa de Incubação de Agronegócios da Emprapa	Bioclone, Natvita, Usix, Wti
<i>Recife – PE</i>	Haim Mesel	Porto Digital ³⁷⁹	Biológicos, Daccord, Névoa Networks, Silicon Reef, Tmed
<i>Rio de Janeiro - RJ</i>	Luciano Pantuso	COPPE/UFRJ – Instituto Alberto Luiz Coimbra de Pós-Graduação e Pesquisa de Engenharia	Deprocer, Diagnext, Nanoselect, Polinova, Subsin
<i>São Paulo - SP</i>	Francisco Jardim/Jairo Margatho	Inova – Agência de Inovação Inova Unicamp	BR3, Bug, CVD Vale, Enalta, Geofusion, Imeve, Inviron, Magnamed

Fonte: Criatec (2013) e Ferraz (2013)

³⁷⁸ Entrevista com Gustavo Junqueira, realizada em 11/01/2013.

³⁷⁹ Sobre a experiência pioneira do Porto Digital em Recife, a articulação “de caráter empreendedor” de vários atores e o apoio a empresas de *software* para educação musical (impulsionada pela Lei 11.769/2008), cf. Anderson Diego da Silva *et al.*, A Produção de Bens Simbólicos com Tecnologia Musical: o estudo de uma empresa de *software* para educação musical no Porto Digital, *Revista Interdisciplinar de Gestão Social*, v. 2, n. 2, maio/ago, 2013, p. 61-80.

É importante destacar que a execução do programa Criatec, desde o início, foi sujeita à revisão e adaptação. As metas definidas pelo Estado, via BNDES, logo se mostraram muito agressivas. A experiência de contratação de empresas em estágio nascente gerou um aprendizado importante para os gestores regionais e para o gestor nacional, visto que o processo de aceleração demandaria muito mais tempo e energia, pois envolveria todo o processo de estruturação inicial do negócio (a transformação do projeto em empresa).

No início, foram aprovados investimentos em estágios muito imaturos (projetos inovadores ou protótipos) mesmo após um processo de seleção que envolvia um “filtro on-line” e negociações presenciais.³⁸⁰ Diante da observação de concentração da carteira e que não seria possível cumprir a meta de 50 investimentos em quatro anos, os gestores iniciaram um processo de prospecção ativa de empresas em feiras e encontros de empresas nascentes. Houve, portanto, uma redefinição da estratégia de execução da política, que resultou na remodelagem institucional espontânea do programa pelo próprio processo de aprendizado.³⁸¹

Com base nas concepções de Charles Sabel sobre “administração experimentalista”, a adaptação e revisão dos objetivos da política no processo de colaboração público-privada aproximam-se da ideia de modificação dos objetivos (*policy framework*) à luz do aprendizado gerado pelos atores envolvidos com as questões práticas e soluções de problemas. O planejamento inicial de investimento em 50 empresas nascentes, assim, mostrou-se insustentável diante do conhecimento prático das dificuldades e complexidades da aceleração de empresas com baixo grau de maturidade.

³⁸⁰ Para uma análise detalhada do processo seletivo do Criatec e a utilização da Internet como ferramenta para aplicação de um questionário para “filtragem” das propostas, cf. Max Benjono Ferraz, *O Setor Público e o Venture Capital: um estudo de caso do Criatec*. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia. Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2013, p. 148-158.

³⁸¹ O relato de Marcio Spata, do BNDES, confirma tal análise: “O primeiro edital que foi para a rua era com 50 empresas. E tinha que fazer 24 empresas nos primeiros 24 meses e depois tinha que fazer as 50 nos últimos dois anos. Quando a gente chegou no final do segundo ano, a gente já estava ‘louco’ de tanta empresa, porque era uma fábrica de produção tão grande, que a gente começou a falar o seguinte: ‘O que que a gente quer do Criatec? A gente quer somente investir por investir e não conseguir acelerar essas empresas? Ou não? Ou a gente precisa colocar para dentro uma quantidade de empresas que a gente consiga efetivamente gerir?’. E a resposta foi efetivamente a segunda. Então a gente foi para Diretoria do banco e disse: ‘olha, não vai dar 50. A gente subavaliou isso. A dificuldade é muito grande. Vamos fazer só 36 empresas’. E aí fizemos então 36 empresas. Conseguimos no final dos 2 primeiros anos fazer 24 empresas. Depois, então, nos 2 anos seguintes, diminuiu a força de prospecção e de investimento do fundo porque a gente começava a ver que a aceleração das empresas era fundamental. Então as primeiras empresas da ‘safra’ do primeiro ano precisavam ser bem acompanhadas, senão elas não iriam crescer. E a atividade de capital semente é totalmente ligada à forma que você vai acelerar para você vender essas empresas, e não pelo dinheiro que você coloca. É sempre depois, no dia seguinte do dinheiro que você coloca para frente. E então fizemos essas 36 empresas, essas 24 nos primeiros 2 anos, e conseguimos fechar exatamente com 36. Como que a gente conseguiu fazer isso? Por que a gente tinha ações de fomento e a gente teve também uma ação passiva do site do Criatec na internet. Então, os nossos gestores regionais foram para dentro da Cop (RJ), foram para a Inova (SP), em Minas Gerais eles estavam dentro da BioMinas, em Santa Catarina estavam dentro do parque do Celta, em Pernambuco. A gente estava no Porto Digital. Aonde tinha inovação e criação de empresas inovadoras, a gente estava atrás”. Entrevista com Marcio Spata, realiza em 10/03/2013.

Como o programa Criatec é uma política executada pelo BNDES com poucas molduras jurídicas típicas do direito administrativo, a necessidade de adaptação foi facilmente solucionada (o que não seria o caso em outras políticas públicas). A Diretoria do banco aprovou a mudança e a assembleia de quotistas modificou o regulamento do fundo. A utilização de contratos privados pelo BNDES, desse modo, facilitou a rápida adaptação e modificação dos objetivos da política.

4.1.2. Os problemas de cogestão: obstáculo regulatório e conflitos iniciais

Um primeiro problema ocorrido no início do Criatec foi a modelagem institucional da parceria entre Antera Gestão de Recursos e Instituto Inovação. Como explicado, as duas empresas formaram uma parceria para realizar a gestão do Criatec em 2007. No processo de *due diligence*³⁸² para contratação do gestor nacional, o BNDES exigiu um tipo de formalização entre as duas empresas e apontou para um obstáculo regulatório: a impossibilidade de cogestão diante das regras da Comissão de Valores Mobiliários.

O impasse sobre a cogestão fez com que o detalhamento sobre as responsabilidades de cada empresa figurasse no contrato de operação compartilhada assinado entre as duas empresas. Nesse período, o Instituto Inovação chegou a comprar participação acionária na Antera. Nessa fase de indefinição e pressa para a identificação do “gestor oficial” do Criatec, a Antera propôs uma versão do regulamento do fundo que criava uma possível relação de hierarquia entre o “gestor” (Antera) e o “consultor nacional” (Instituto Inovação). Tal situação criou um cenário conflituoso e de quebras de expectativas, que levou o Instituto Inovação a posteriormente transformar-se na Inseed Investimento e tornar-se uma gestora inscrita na CVM. O depoimento de um dos gestores nacionais explica tal impasse:

Depois que a gente fez o edital, era um “consórcio” de duas partes iguais. E a gente montou esse “consórcio”, pois o Instituto Inovação tinha essa experiência de prospectar e acelerar empresas de base tecnológica, uma experiência operacional, e a Antera tinha a CVM, o registro CVM, e uma boa experiência em *compliance*. Então, eram complementares, cada um com suas competências. Na hora de colocar no regulamento, na época da *due diligence* ainda, depois que nós

³⁸² *Due diligence* é uma expressão comum no mercado de capitais e de fusões e aquisições (*mergers & acquisitions*) que significa “diligência prévia”. Basicamente, a *due diligence* é um processo de investigação de uma oportunidade de negócio para avaliação de riscos. Tal avaliação envolve o exame detalhado de informações e documentos de uma sociedade e seu ativo. Em geral, esta avaliação assume um enfoque contábil e/ou jurídico. Trata-se de uma “radiografia” da empresa no momento da transação. Sobre os objetivos da *due diligence* (transparência total, avaliação da transação e limitação da responsabilidade profissional), cf. Gary Lawrence, *Due Diligence in Business Transactions*. New York: Law Journal Press, 2004, p. 1-8.

ganhamos o edital, descobrimos que o consórcio não podia gerir o fundo, porque ele não era regulamentado pela CVM. Então, a Antera teve que ficar como gestora única e o Instituto Inovação como um consultor nacional. Aquele consórcio entre duas entidades de poderes equivalentes, cada um com sua responsabilidade, na primeira versão do regulamento, mudou. Os poderes ficaram desproporcionais. Isso foi uma das coisas que provocou questões como “bom, faço mesmo um consórcio?”, “o Instituto Inovação vira sócio da Antera?”, ou “então é melhor seguir separado?”. Nesse período, o Instituto Inovação montou sua gestora própria, a Inseed Investimentos, que foi aprovada pela CVM e passou a ter o direito de gerir recursos de terceiros. E aí foi a partir disso que os cotistas pediram para pegar esse contrato de operação compartilhada entre a Antera e o Instituto Inovação e transformar no regulamento entre duas gestoras – Antera e Inseed –, que era o que deveria ter sido feito desde o início, mas não podia, pois o Instituto Inovação não era gestor CVM.³⁸³

De fato, a Comissão de Valores Mobiliários não permitia a cogestão no período em que o Criatec foi criado. A “regra da cogestão” somente foi modificada em 2008, após uma decisão administrativa da CVM em um caso envolvendo um banco privado.³⁸⁴ Mesmo que a cogestão fosse permitida na época – em caso meramente hipotético –, o Instituto Inovação não estava qualificado como “gestor” segundo as regras do órgão regulador. A solução, naquele momento, foi a criação da figura do “consultor nacional”.

O “problema da cogestão” criou uma situação formal de desigualdade entre partes supostamente iguais – Antera e Instituto Inovação –, responsáveis pela gestão nacional do fundo Criatec.³⁸⁵ Tal impasse somente foi resolvido no ano de 2013, após um longo período de pressão para que as regras do contrato de operação compartilhada fossem replicadas em uma nova versão do regulamento do fundo. Esse foi um primeiro atrito entre gestores,

³⁸³ Entrevista com Gustavo Junqueira, realizada em 11/01/2013.

³⁸⁴ Trata-se de um recurso do Banco Opportunity, que alegou que tal proibição só poderia ocorrer de forma expressa e legal, conforme preceitos constitucionais. A decisão do colegiado da CVM reconheceu a possibilidade de cogestão, mas definiu que o regulamento deve especificar detalhadamente a distribuição de tarefas entre os gestores. CVM, Recurso Contra Decisão da Superintendência de Relações com Investidores, Banco Opportunity S.A., Proc. RJ2008/12466.

³⁸⁵ A divisão de competências e conhecimentos para gestão do Criatec é explicada por Junqueira: “O Instituto Inovação, Inseed, é o que forneceu a inteligência, o processo, as ferramentas, o controle de qualidade, e a supervisão dessa equipe para prospectar negócios, acelerar as investidas e depois fazer o desinvestimento. A Antera cuida do “compliance” e de toda a documentação. Ela que verifica se o que a Spalding mandou está de acordo com aquilo que foi assinado, ela que faz a interação com o administrador, que é o banco BNY Mellon, chamada de capital, quanto que vai chamar capital para pagar o quê, dar ordem para a Mellon fazer os depósitos, em cada conta. A Antera tem mais essa visão “compliance” em relação com os administradores. Ela que acompanha o Comitê de Investimento. E o Instituto Inovação/Inseed é focado na operação, que é realizada através desses gestores regionais. É quem tem contato com o empreendedor, com os potenciais empreendedores. Depois que faz o investimento, é quem vai na empresa e fica discutindo os números, as decisões, e tem filtros de informação que sai da empresa, passa pelos regionais, passa pela Inseed e daí vai para os cotistas e para a Antera, para manter todo mundo com o nível de informação adequado, para cada um fazer sua parte”. Entrevista com Gustavo Junqueira, realizada em 11/01/2013.

ampliado pela ausência de institucionalização de procedimentos de comunicação entre os gestores regionais e o gestor nacional, tratado na seção a seguir.

4.2. Arranjos contratuais relacionais e canais de comunicação do fundo Criatec

O fundo Criatec é uma política pública de capital de risco que cria relações de longo prazo entre funcionários de uma empresa pública (técnicos do BNDES), empreendedores da indústria de capital de risco (gestores de fundos de *venture capital*), funcionários do setor privado (instituição financeira responsável pela administração), consultores regionais (que também pretendem atuar como gestores) e empreendedores inovadores, que estão na ponta dessa corrente de transmissão.

Como argumentado originalmente por Mario Schapiro,³⁸⁶ os contratos utilizados como instrumentos de operacionalização da política entre as diferentes partes são verdadeiros “contratos relacionais” (projeção de trocas futuras em relações pessoais contínuas e de longo prazo).³⁸⁷ Apesar de não serem “projeções de trocas” de bens materiais, as comunicações realizam projeções para o longo prazo. Tais “presentificações do futuro”, nos termos de MacNeil,³⁸⁸ são fragmentárias e incompletas e dependem de trocas não baseadas em promessas. Diferentemente de transações impessoais e sem duração (*discrete contracts*), os contratos utilizados no Criatec (desde o regulamento criado pelos quotistas e gestores até os acordos de acionistas entre o fundo e as empresas investidas) estabelecem relações em longo prazo que exigem a profunda comunicação, a cooperação e o replanejamento constante.³⁸⁹

³⁸⁶ Schapiro, em sua tese de doutorado, apresenta um capítulo sobre a “racionalidade do contrato relacional” e um capítulo sobre o “financiamento das inovações por meio da participação societária”. A presente análise é baseada na tese de Schapiro sobre o caráter relacional dos contratos de *venture capital* (“a forma de estruturação das operações de capital de risco, conforme descreve a literatura encarregada dos instrumentos reguladores do *venture capital*, tem se valido majoritariamente da participação acionária em bloco, com investidores ativos e regras de governança que habilitam uma intervenção constante na gestão societária”). Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 196.

³⁸⁷ Para a distinção entre transações descontínuas (*discrete transactions*) e transações relacionais e a elaboração teórica dos contratos relacionais (distinguindo-o do paradigma clássico e neoclássico), cf. Ian R. MacNeil, *Contracts: adjustment of long-term economic relations under classical, neoclassical, and relational contract law*, *Northwestern University Law Review*, n. 72, 1977, p. 854-900. Para uma apresentação resumida da teoria relacional dos contratos, cf. Ian R. MacNeil, *The New Social Contract: an inquiry into modern contractual relations*. New Haven: Yale University Press, 1980. Ver também Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 180-196.

³⁸⁸ Ian R. MacNeil, *Restatement (Second) of Contracts and Presentiation*, *Virginia Law Review*, v. 60, n. 4, April, 1974, p. 589-610.

³⁸⁹ Tais características relacionais foram percebidas por Tulio Ascarelli ao estudar os contratos de “comunhão de fins” (contratos plurilaterais). As características destes contratos seriam: (i) existência de várias partes, (ii) contratos de execução continuada, (iii) existência de cooperação, (iv) abertura contratual, (v) exigência de

Retomando uma analogia utilizada por Ronaldo Porto Macedo Jr. – e analisada também por Mario Schapiro – para explicar a teoria dos contratos relacionais, as transações relacionais do capital de risco parecem com um casamento, pois envolvem um processo de conhecimento, comunicação, construção de confiança e estabelecimento de objetivos comuns de longo prazo de caráter não exclusivamente econômico.³⁹⁰ A negociação, a comunicação e a projeção de uma relação de longo prazo ocorreram entre os quotistas (técnicos e economistas do BNDES) e os gestores (nacionais e regionais). Do mesmo, esse “casamento” também ocorreu entre o fundo (pessoa jurídica) e as empresas investidas.

A partir da leitura de Ian MacNeil e Ronaldo Porto Macedo Jr., Mario Schapiro explora o caráter relacional das debêntures e as possibilidades de desenhos de valores mobiliários representativos de dívidas portadoras de maior flexibilidade:

Concretamente, isso significa a construção de ferramentas que permitem atenuar alguns dos atributos típicos das transações constitutivas de dívida, em especial a sua intenção presentificadora e a rigidez no estabelecimento das obrigações. Exemplos destas possibilidades são, respectivamente, a possibilidade de dispensar a exigência de garantias reais como obrigação acessória do devedor e a opção de substituir o pagamento regular de juros pela participação dos titulares nos resultados da companhia, entre outras variações.³⁹¹

Não é objetivo desta dissertação discutir o caráter relacional desses instrumentos financeiros, tal como fez Mario Schapiro. Entretanto, pode-se afirmar, em termos amplos, que o regulamento do fundo Criatec é uma poderosa ferramenta contratual de planejamento relacional. Ao definir o que se troca (quotistas transferem capital, enquanto gestores assumem responsabilidades de prospecção e aceleração de empresas nascentes), cria-se também uma expectativa de relação continuada (10 anos) e mecanismos para tomada de decisão em situações futuras (através de uma estrutura deliberativa colaborativa dependente da

replanejamento constante devido ao caráter normativo, (vi) ausência de antagonismo necessário. Tullio Ascarelli, O Contrato Plurilateral, in: Tullio Ascarelli, *Problema das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Saraiva: São Paulo, 1946, p. 272-330.

³⁹⁰ A classificação proposta por Porto Macedo baseia-se no contraste de sete elementos da transação contratual (para distinguir contratos descontínuos de contratos relacionais): (i) relações primárias e não-primárias e número de participantes, (ii) medida e especificidade da transação, (iii) começo, duração e término, (iv) planejamento, (v) divisão e compartilhamento de ônus e benefício (cooperação e solidariedade) e fontes de apoio moral e econômico, (vi) poder, e (vii) visão e expectativas dos participantes. Ronaldo Porto Macedo Jr., *Contratos Relacionais e Defesa do Consumidor*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 128-186.

³⁹¹ Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 184.

comunicação) e revisão do próprio arranjo institucional que influencia a ação dos atores (mediante uma segunda instância deliberativa, exclusiva aos detentores do capital).³⁹²

Além do regulamento, os acordos de acionistas também podem ser vistos em uma perspectiva relacional. Ao criar estruturas de governança para o relacionamento em longo prazo entre os investidores (fundo) e o investido (empresa nascente), tais contratos definem projeções futuras e a participação dos gestores no dia-a-dia da empresa.³⁹³ Mais importante que a própria definição de direitos e obrigações dos acionistas (direito de veto em deliberações do conselho de administração, por exemplo), tais contratos definem procedimentos para o monitoramento e a obtenção de informações cruciais ao desempenho da política de capital de risco.

Considerando o foco de análise desta pesquisa – a capacidade do direito de induzir a experimentação e o aprendizado institucional –, os arranjos contratuais relacionais da política pública de capital de semente serão analisados em duas perspectivas: (i) a flexibilidade e revisibilidade de seus arranjos e (ii) a procedimentalização de rotinas de comunicação e revisão da política em nível horizontal.

4.2.1. O caráter flexível do regulamento do fundo: aprendizado e remodelagem institucional

O regulamento do fundo Criatec, cuja primeira versão foi negociada entre o BNDES e os gestores em 2007, tinha determinadas funções centrais na execução da política de capital semente: (i) definir a política de investimento do fundo (quantidade de investimento em cada empresa e os tipos de empresas investidas); (ii) distribuir competências entre diferentes atores (quotistas, gestor nacional, consultor nacional, consultores regionais e instituição financeira); (iii) estipular as formas de remuneração dos gestores (Antera/Instituto Inovação) através de taxas de desempenho; (iv) criar um mecanismo de deliberação para as decisões relativas aos investimentos (comitê de investimento); e (v) definir os poderes dos detentores de capital (assembleia de cotistas).

³⁹² Não é meu objetivo apresentar uma discussão aprofundada sobre o paradigma “neoclássico” e “relacional” na teoria dos contratos. Para uma resenha de Ian MacNeil e da interpretação de Ronaldo Porto Macedo Jr., cf. Clarissa P. Gross, *Contratos Relacionais e o Desenvolvimento do Mercado de Cafés Diferenciados: um estudo de caso do setor cafeeiro*. Dissertação de Mestrado. Escola de Direito da Fundação Getulio Vargas, 2012, p. 28-96. Ver também a tese de Schapiro, citada na nota 391.

³⁹³ Schapiro trata desse tópico na perspectiva da “governança relacional”: “se a participação acionária mostra-se um instrumento apropriado para as transações financeiras que demandam o compartilhamento dos riscos, a sua estruturação com características relacionais é particularmente apropriada para aquelas situações em que o grau de incerteza e de assimetria de informações é ainda mais proeminente”. Mario G. Schapiro, *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p. 195.

As principais tarefas de cada ator podem ser resumidas no quadro abaixo, que simplifica a atribuição de responsabilidades para as partes envolvidas na política de capital semente, conforme o primeiro regulamento do Criatec (2007). Tal desenho institucional foi fundamental para evitar sobreposições de tarefas e reduzir assimetrias de informações sobre funções a serem desempenhadas no futuro.

Quadro 18. Divisão de tarefas conforme regulamento original

Atores	Tarefas e responsabilidades
Instituição Financeira (BNY Mellon)	<ul style="list-style-type: none"> - Manter registros atualizados das transações; - Receber dividendos e manter sob custódia os valores que integram o fundo - Pagar as despesas de mercado do fundo
Gestor Nacional (Antera/Inseed)	<ul style="list-style-type: none"> - Prospectar empresas-alvo e conduzir negociações de avaliação - Selecionar empresas para investir e direcionar propostas para o comitê de investimento - Assinar com a empresa-alvo um contrato de pré-investimento antes da aprovação pelo comitê - Avaliar as companhias de acordo com o mercado-alvo e suas características - Analisar o modelo de negócio da empresa investida e sua equipe de gestão - Definir a necessidade de empresas especializadas em direito societário, propriedade intelectual e tributação para empresas-alvo - Monitorar o desempenho das empresas investidas e avaliar o desinvestimento - Contratar os consultores regionais em seis diferentes regiões
Comitê de Investimento (BNDESPar/BNB/Antera/Inseed)	<ul style="list-style-type: none"> - Deliberar sobre situações de conflito de interesses - Contratar o auditor independente do fundo - Aprovar os investimentos e desinvestimentos - Decidir sobre gastos acima de R\$ 10.000,00 em <i>due diligence</i> - Deliberar sobre a troca de diretores ou analistas da equipe dos gestores - Deliberar sobre a resolução de contratos com os consultores regionais
Assembleia dos Quotistas (BNDESPar/BNB)	<ul style="list-style-type: none"> - Examinar a situação contábil do fundo e analisar as demonstrações financeiras - Modificar o estatuto do fundo - Aprovar a substituição do administrador - Aprovar a fusão do fundo e a emissão de novas quotas - Aprovar mudanças na taxa de remuneração dos gestores e administrador - Estender a duração do fundo por 5 anos

Fonte: Zanatta (2013, p. 16)

Após o início da execução da política (trabalho de seleção, investimento e monitoramento de empresas nascentes), tornou-se claro que o regulamento continha duas falhas. A primeira é que o arranjo contratual não deixava clara a divisão de tarefas entre os gestores nacionais (parceria entre Antera e Instituto Inovação), concebendo duas organizações muito distintas como algo monolítico. A segunda é que o arranjo contratual do fundo dedicava pouca atenção às formas de compartilhamento de informações entre os consultores

regionais, os gestores nacionais e o BNDES – dando espaço para “formas improvisadas” de comunicação para solução de problemas.

Tais “falhas” no desenho institucional da política eram esperadas pelos atores envolvidos. Como afirmou o consultor regional de São Paulo, “ninguém sabia ao certo como fazer aquilo”³⁹⁴. O BNDES nunca havia criado um fundo de capital semente (empresas nascentes), mas sim fundos regionais de tecnologia, que tinham outra dinâmica. A Antera nunca havia sido gestora de um fundo de empresas altamente inovadoras e completamente imaturas. O Instituto Inovação nunca havia atuado como *venture capitalist* e desconhecia as minúcias das estruturas de governança mediadas pelo direito societário. Os consultores regionais nunca haviam trabalhado como aceleradores de empresas nascentes (as empresas de consultoria foram criadas a partir do Criatec).

A política, enfim, era altamente experimental e dependia da constante reavaliação das formas de colaboração público-privada. Por tal motivo, os arranjos jurídicos deveriam ser flexíveis e abertos à revisão.³⁹⁵ No caso da política pública do Criatec, o arranjo contratual foi desenhado para permitir sua modificação através da “assembleia dos quotistas”. Na prática, os técnicos do BNDES poderiam rever as regras do regulamento após aprovação pela diretoria da instituição. No momento da constituição do fundo, criaram-se regras para modificação do mesmo à luz da experiência de execução da política, porém sem a “procedimentalização” da participação dos colaboradores privados neste processo de redefinição.

Segundo os atores entrevistados, apesar da ausência de formas institucionalizadas de participação dos atores privados para modificação dos arranjos institucionais da política, o BNDES foi extremamente receptivo às sugestões dos gestores nacionais para mudança do regulamento a partir da experiência prática.³⁹⁶ O regulamento do Criatec – o instrumento jurídico contratual de execução desta política pública – foi modificado em dois pontos importantes. Primeiro, após o Instituto Inovação ter se transformado em Inseed Investimentos (registrado na CVM), a assembleia definiu competências específicas entre os “cogestores”.

³⁹⁴ Entrevista com Francisco Jardim, realizada em 01/10/2013.

³⁹⁵ David Trubek, em seu ensaio sobre as transformações do direito e a emergência de um *New Developmental State*, afirma que uma das características da teoria do “Novo Estado Desenvolvimentista” (NED) é a importância dada à flexibilidade e revisibilidade em razão da centralidade da experimentação e da colaboração público-privada: “Os teóricos do NED assumem que é impossível saber os caminhos corretos de forma antecipada, que encontrar tais caminhos exige experimentação, que experimentação envolve colaboração público-privada e que um caminho bem sucedido deve incluir um arranjo jurídico e regulatório apropriado”. David M. Trubek, *Developmental States and the Legal Order: towards a new political economy of development and law*, *University of Wisconsin Legal Studies Research Paper*, v. 1075, 2008, p. 10.

³⁹⁶ Opinião de Francisco Jardim (gestor regional) e Gustavo Junqueira (gestor nacional).

Segundo, criou um novo órgão consultivo e deliberativo chamado *comitê gerencial*, responsável pela assessoria ao comitê de investimentos.

As principais modificações do regulamento realizadas entre 2007 e 2013 estão explicadas no quadro abaixo. Nele, há uma síntese da modificação e uma explicação do aprendizado que influenciou a proposta de remodelagem institucional.

Quadro 19. Modificações do arranjo institucional do Criatec

Questão	Regulamento de 2007	Regulamento de 2013	Aprendizado que motivou a mudança
Divisão de tarefas entre empresas contratadas pelo BNDES para gestão do fundo	Art. 6º - Define as atribuições do gestor de forma genérica, sem distinguir as atribuições da Antera e do Instituto Inovação	Art. 6º - Define as atribuições dos gestores (Antera e Inseed) de forma detalhada, conforme os termos do Contrato de Gestão Compartilhada	- A transformação do Instituto Inovação possibilitou o registro CVM e a cogestão; - O detalhamento das atribuições diminui o atrito entre os gestores e facilita o trabalho dos consultores regionais;
Criação de um órgão de assessoria para o comitê de investimento	Inexistente	Art. 6º-A – Cria o “comitê gerencial”, órgão deliberativo e consultivo composto por membros indicados pelos gestores para auxiliar o comitê de investimento	- Necessidade de tornar as reuniões do comitê de investimentos mais céleres, com sugestões dadas pelos gestores
Contratação de consultores regionais e responsabilidade pela ausência de consultores	Art. 13 – Define as funções dos consultores regionais, a existência de metas de sucesso e a composição do comitê interno (reunião anual dos consultores regionais)	Art. 13 – Define as funções dos consultores regionais, a existência de metas de sucesso, a composição do comitê interno (reunião anual dos consultores regionais) e punições pela ausência de nomeação de substituto de consultores regionais	- Ausência de punições em caso de abandono de consultor regional (necessidade de gerar incentivos para que o gestor indique substitutos de forma ágil)

Fonte: Elaboração própria

Essa capacidade de modificação dos arranjos institucionais durante a execução de uma política – a partir do próprio processo de aprendizado decorrente da prática – é uma das ideias da agenda experimentalista contemporânea. A execução da política de capital de risco do BNDES, deste modo, dá continuidade a uma racionalidade pouco notada desta empresa pública, que é sua capacidade de “importar” arranjos jurídico-institucionais do setor privado, e modificá-los, para avançar estratégias colaborativas de financiamento do setor produtivo.

Progressivamente, o banco tem construído uma “caixa de ferramentas” de execução de políticas em colaboração com o setor privado, valendo-se de técnicas para gerar incentivos à execução de tarefas, estimular a comunicação e avaliação, gerar aprendizado e aproveitar o conhecimento por atores inseridos em diferentes contextos.³⁹⁷

4.2.2. Canais de comunicação entre empresas, gestores regionais, gestores nacionais e cotistas: das negociações à gestão do fundo de investimento

Um dos elementos centrais do fundo Criatec é a criação de canais de comunicação entre os que operam a política em contextos regionais (sistemas locais de inovação) e os gestores nacionais, que possuem um diálogo iterativo com os membros do BNDES. Tais canais de comunicação entre gestores regionais e nacionais permitem a transmissão de informações sobre as dificuldades de monitoramento e aceleração das empresas nascentes investidas, que são levadas às reuniões do comitê de investimento para tomada de decisão.³⁹⁸

A comunicação e o compartilhamento de informações, moldados juridicamente ou não, foram fundamentais em todas as etapas da execução da política de capital semente do BNDES. O processo de prospecção e seleção de empresas, por exemplo, foi conduzido pelos gestores regionais, que fizeram a análise preliminar (filtragem) das mais de 1.800 empresas que se inscreveram no programa Criatec através da internet. A dinâmica de seleção envolvia primeiramente uma análise objetiva de um questionário,³⁹⁹ preenchido pelos empreendedores interessados no investimento do fundo público. O gestor regional dava uma nota de um a quatro e justificava sua avaliação para o gestor nacional. Com este processo, foi possível selecionar somente os projetos com as melhores avaliações.

Após a avaliação objetiva, os gestores regionais realizaram visitas às empresas candidatas e ajudaram no processo de elaboração do plano de negócios da empresa. Segundo Max Ferraz, o objetivo das visitas era a redação de um “relatório de investimento”, um

³⁹⁷ Muitas destas técnicas fazem parte da “caixa de ferramenta regulatória” da *new governance* (“nova governança”), baseada em processos colaborativos reflexivos, monitoramento, medidas preventivas, coleta de dados, aprendizado e colaboração público-privada na construção negociada de regras. Cf. Orly Lobel, *New Governance as Regulatory Governance*, *San Diego Legal Studies Paper*, n. 12-101, 2012.

³⁹⁸ O comitê de investimentos é composto por 06 membros e igual número de suplentes, sendo 1 titular indicado pela Antera e seu suplente indicado pela Inseed, 2 titulares e seus suplentes indicados pela BNDES Participações S.A., 1 membro e seu suplente eleitos pelo Banco do Nordeste, e 2 titulares e seus suplentes independentes eleitos pelos demais membros do comitê (atualmente Evaldo Vilela, professor da Universidade Federal de Viçosa e membro do Comitê Assessor do CNPq, e José Antonio Bueno, professor da PUC-Rio). O voto da BNDESPar, entretanto, tem peso duplo (cada voto conta por dois).

³⁹⁹ O questionário envolvia questões sobre a equipe (características da equipe, conquistas e objetivos), a tecnologia (descrição, estágio de desenvolvimento, diferencial em relação aos concorrentes), ao mercado (aplicação, problema que a tecnologia resolveria, potencial impacto, clientes), resultado financeiro, necessidade de capital (volume, finalidade) e desinvestimento.

documento que continha uma análise “tanto sob a ótica do empreendedor, essencialmente técnica, quanto dos gestores, que agregavam seus conhecimentos em gestão e mercado para oferecer outra visão sobre o negócio, incluindo uma análise de risco e retorno do mesmo”⁴⁰⁰. Tal documento era enviado para o comitê gerencial (Antera e Instituto Inovação), que filtrava o relatório antes da análise pelo comitê de investimentos. Por fim, os candidatos fizeram apresentações presenciais para o comitê deliberativo, que eram confrontadas pela arguição dos gestores regionais.

A comunicação tornou-se mais intensa após a seleção das 36 empresas investidas. Antes mesmo do investimento através de subscrição de valores mobiliários, os gestores do Criatec elaboraram uma “estratégia pedagógica” para explicar para os empreendedores quais seriam as consequências jurídicas e práticas do investimento do fundo de capital semente. Tal estratégia envolveu (i) a criação de uma cartilha sobre os contratos (acordos de acionistas) utilizados pelo fundo, (ii) o treinamento dos gestores regionais e (iii) a busca por escritórios de advocacia locais que poderiam auxiliar no processo de transformação das empresas em sociedades por ações e realização da *due diligence*.⁴⁰¹

O “treinamento” dos gestores regionais, na opinião dos gestores nacionais e dos funcionários do BNDES, foi central para “explicar as regras do jogo” e diminuir assimetrias de informação com relação à estrutura de governança contratual da política, que envolve direitos de participação para o fundo (indicação de representantes para os conselhos de administração) e criação de “obrigações de fazer” para as empresas (envio de relatórios e recebimento de visitas dos gestores regionais). Os entrevistados afirmaram que o processo de negociação foi o mais demorado, o mais complexo e o mais importante para execução da política, pois foi o momento inicial de *construção de relacionamento* entre o BNDES e as empresas, através dos gestores. Foi a partir de uma longa rotina de conversas, visitas, palestras, explicações das regras de direito societário e construção de um discurso de “governança corporativa” que se criaram condições relacionais para início dos investimentos.⁴⁰² Esse resultado de pesquisa dialoga fortemente com o diagnóstico de Max

⁴⁰⁰ Max Benjaino Ferraz, *O Setor Público e o Venture Capital: um estudo de caso do Criatec*. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia. Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2013, p. 150.

⁴⁰¹ A centralização das operações jurídicas pela Spalding Advocacia no Rio de Janeiro poderia gerar conflitos de interesse. Além disso, era importante ter “colaboradores” próximos às empresas investidas pelo Criatec. Entrevista com Leandro Benzecry, realizada em 20/12/2012.

⁴⁰² Dois entrevistados (Leandro Benzecry e Marcio Spata) afirmaram que a negociação dos contratos e a construção de relações de confiança entre os gestores e as empresas foram tão importantes quanto a existência de regras de direito societário capazes de proteger os interesses dos quotistas. Tal opinião parece semelhante à análise sociológica de Kwanghui Lim e Brian Cu sobre o caráter “de última instância” dos contratos elaborados por *venture capitalists* e empreendedores na Singapura: “Apesar do uso dos contratos ser prevalente em toda

Ferraz de que, no caso do Criatec, gestores regionais com “viés empreendedor e energia” são tão importantes quanto gestores nacionais com “*expertise* financeira”.⁴⁰³

A fase de monitoramento e aceleração das empresas também contou com canais de comunicação parcialmente institucionalizados por regras contratuais. Tais canais podem ser analisados em duas dimensões: (i) “Estado e gestores” e (ii) “fundo e empresas”. A primeira diz respeito às formas de comunicação entre o BNDES, formulador da política de capital semente, e os gestores (nacionais e regionais). A segunda está relacionada aos procedimentos de comunicação entre representantes do fundo Criatec e empresários que receberam capital público. Algumas formas de comunicação são prescritas pelo regulamento do fundo ou por acordos de acionistas. Outras ocorrem sem base normativa prévia.

O quadro baixo apresenta uma visão geral dos canais de comunicação da política de capital semente do BNDES. Tais canais possuem finalidades específicas e são definidos por diferentes formas jurídicas. As rotinas de compartilhamento de informação e colaboração entre gestores privados e o banco foram desenhadas no regulamento do fundo. As formas de colaboração entre empresas investidas e investidores (gestores e banco) foram definidas em contratos de investimento e em acordos de acionistas, firmados entre o fundo (pessoa jurídica) e as empresas. Tal quadro mostra a complexidade da execução da política, que exige um alto grau de colaboração entre diferentes atores e um alto fluxo de troca de informações entre consultores regionais, gestores nacionais e técnicos do BNDES para tomada de decisões relativas ao investimento de risco.

negociação de investimento, eles permanecem como um instrumento de última instância, quando todo o resto no relacionamento falha. Em razão dos contratos tenderem a ser incompletos, as lacunas devem ser preenchidas através de renegociações e intervenções jurídicas, que são custosas para ambas as partes. Além de ser um instrumento para controlar o comportamento do empreendedor, os contratos também influenciam o comportamento dos *venture capitalists* no arranjo pós-investimento”. Kwanghui Lim & Brian Cu, The Effects of Social Networks and Contractual Characteristics on the Relationship Between Venture Capitalists and Entrepreneurs, *Asia Pacific Journal of Management*, v. 29, n. 3, 2012, p. 579.

⁴⁰³ Max Benjoi Ferraz, *O Setor Público e o Venture Capital: um estudo de caso do Criatec*. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia. Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2013, p. 197..

Quadro 20. Canais de comunicação do Criatec

Dimensão	Canal de comunicação	Finalidade	Periodicidade	Arranjo jurídico
<i>Estado e gestores</i>	<i>Comitê de investimento</i>	Monitorar os investimentos, tomar decisões sobre gestão e desinvestimento e atualizar o BNDES da visão dos gestores nacionais	Encontro mensal (ou conforme convocado pelos gestores)	Define a periodicidade, formas de convocação, exigência de pauta, quórum para votação e possibilidade de participação por teleconferência
	<i>Comitê gerencial</i>	Criar subsídios para tomada de decisão no comitê de investimento, a partir da visão dos gestores	Encontro sete dias antes do encontro do comitê de investimento	Define a periodicidade, forma de convocação por e-mail, quórum para votação e possibilidade de participação por teleconferência
	<i>Comitê consultivo interno</i>	Integração, troca de experiências e sinergias entre as consultorias especializadas e os gestores	Encontro anual	Define somente a possibilidade anual do encontro
<i>Fundo e empresas</i>	<i>Conselho de administração</i>	Acompanhar as decisões tomadas pela empresa investida, o planejamento estratégico e participar da “vida da empresa”	Variável	Acordo de acionistas define os direitos societários do fundo e a possibilidade do representante participar do conselho de administração com poderes especiais
	<i>Acompanhamento in loco (consultor regional)</i>	Construção de relacionamento profissional entre investidor capitalista e empresa investida e assessoria para resolução de problemas	Visitas semanais ou quinzenais	Contrato de investimento e acordo de acionista definem as regras de envio de informações e relatórios para os gestores e garante a possibilidade de acompanhamento dos consultores regionais

Fonte: Elaboração própria

O acompanhamento *in loco* e a participação de representantes do Criatec no conselho de administração da empresa são mecanismos para monitoramento das práticas de governança corporativa pactuadas entre o fundo e as empresas investidas. Essa “vigilância permanente” é também uma forma de prevenção de conflitos. Entre 2008 e 2013, dois desinvestimentos ocorreram em razão de práticas que “não eram compatíveis com o acordo de acionistas”. Em duas empresas, os gestores identificaram práticas desalinhadas com o que fora pactuado na negociação para investimento. Após a decisão de desinvestimento (tomada pelo comitê de investimentos), os advogados do fundo iniciaram um processo de negociação para recompra

dos valores mobiliários. Nestes dois casos, a identificação prévia de desalinhamentos possibilitou a negociação para o desinvestimento de forma não conflituosa.⁴⁰⁴

A correia de transmissão de informações da “ponta” (consultores regionais) até o “centro de decisões” (reuniões do comitê de investimento no Rio de Janeiro) criou formas de colaboração e aprendizado mútuo na execução da política de capital semente. As entrevistas realizadas revelaram que o BNDES não agia somente como um “quotista passivo”. Durante a fase de investimento e monitoramento (2007-2013), os técnicos do BNDES agiram ativamente na identificação de problemas de gestão e organização nas empresas investidas. O comitê de investimento, assim, serve como laboratório de aprendizado colaborativo, com “saberes compartilhados” entre gestores (Antera e Inseed) e funcionários da Superintendência de Capital Empreendedor do BNDES. Criou-se, enfim, um relacionamento horizontal entre o setor público e privado orientado à resolução de problemas e superação de obstáculos para realização do objetivo previamente determinado.

A experiência do Criatec traz uma lição valiosa para o debate sobre direito e políticas públicas, pois mostra que a execução de tarefas complexas, que exigem a colaboração público-privada, necessita de arranjos jurídicos capazes de institucionalizar rotinas de comunicação e estimular o aprendizado colaborativo. Mais importante do que definir objetivos programáticos (o que se quer), deve-se pensar sobre as formas de colaboração público-privada, procedimentos para identificação e resolução de problemas que não podem ser previstos pelo setor público, e mecanismos de reprogramação institucional à luz da experiência. No caso das políticas de capital semente, tal institucionalização é feita através de regulamentos e contratos privados (contratos de investimentos e acordos de acionistas).

4.3. Retomando Unger e Sabel: experimentalismo democrático e políticas de capital semente

O anúncio da continuidade do Criatec por meio do “Criatec II” (lançado em 2013) e o “Criatec III” (previsto para 2014) permite uma análise mais detida destes fundos de investimento enquanto políticas públicas. Pelos indícios existentes até o momento (discursos do presidente do BNDES e comentários nos encontros da ABVCAP), o modelo de fundos

⁴⁰⁴ Conforme depoimento de Marcio Spata, as duas saídas ocorreram sem conflitos ou litígios: “A gente trocou de interlocução para ver se o negócio retornava ao padrão original que a gente tinha pactuado. Não aconteceu isso e aí vira uma questão de advogados. Na verdade, nos dois a gente conseguiu fazer a alienação. A gente travou uma negociação nesses termos: ‘Olha, dado que você desalinhou comigo e eu não quero ser sócio, eu vou sair e você me recompra. Vamos fazer isso em algumas parcelas’. E foi assim que foi feito. Os advogados entraram então para fazer o termo de compra e venda”. Entrevista com Marcio Spata, realizada em 10/03/2013.

públicos de capital semente geridos por atores privados continuará até a próxima década.⁴⁰⁵ No mínimo, considerando a constituição do Criatec II, a política continuará até 2024. A expectativa é fortalecer a indústria de capital de risco e mostrar um claro sinal aos poupadores e investidores privados de que “vale a pena” arriscar em diversas empresas nascentes e inovadoras. Ainda não há “casos de sucesso” (*track record*), pois as empresas investidas estão em período inicial de crescimento.⁴⁰⁶ Mesmo assim, o Criatec já é anunciado pelo Banco como um programa com enorme potencial de transformação da economia brasileira.

A segunda versão do Criatec contém algumas diferenças significativas com relação ao pioneiro fundo criado em 2007 pelo BNDES. Além do Criatec ser fruto do próprio processo de aprendizado institucional gerado por experiências passadas (fundos regionais de capital de risco), as modificações do Criatec II indicam que o Banco soube transformar o conhecimento prático em mudanças institucionais, remodelando a política de capital semente.

A primeira diferença do Criatec I para o II é a expansão do capital comprometido, que é de R\$ 186 milhões, e o aumento da primeira rodada de investimento nas empresas com elevado potencial de inovação, que poderá ser de R\$ 2,5 milhões. Mesmo considerando a desvalorização da moeda em razão da inflação, esta expansão mostra que o BNDES se sente mais confortável para ter metas mais agressivas e direcionar mais capital para investimentos de alto risco.

A segunda diferença é a inclusão de novos quotistas. A BNDESPAR investirá R\$ 124 milhões, enquanto que o Banco do Nordeste do Brasil investirá R\$ 30 milhões. Além disso, o novo fundo terá capital de bancos estaduais de desenvolvimento. O Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG), o Banco de Desenvolvimento do Rio Grande do Sul (BADESUL) e o Banco de Brasília (BRB) investirão R\$ 10 milhões cada. Ainda, a Bozano Investimentos (gestora nacional do fundo) investirá R\$ 2 milhões. Tal mudança parece indicar que o BNDES adotou como política a disseminação de suas capacidades de

⁴⁰⁵ Luciano Coutinho recentemente anunciou que até 2015 o BNDES investirá R\$ 500 milhões em capital semente. O problema, na opinião do presidente do Banco, não está na falta de dinheiro, mas sim na falta de boas oportunidades e de ligação entre empreendedores e capital: “para o ecossistema de inovação se desenvolver, os atores devem estar articulados: academia, anjos, gestores de fundos de capital semente, *venture capital* e *funding* fundamental, como o apoiado pela Finep”. Cf. “Programas Estimulam Fundos Semente”, *Jornal Valor Econômico*, 18/12/2013.

⁴⁰⁶ Um dos exemplos mais festejados do Criatec é a empresa “Bug Agentes Biológicos”, que produz e comercializa agentes de controle biológico (manejo de pragas por vespas). A empresa, fundada em 2002 por pesquisadores da Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz (ESALQ/USP), foi eleita pela revista *Fast Company* como uma das mais inovadoras do mundo em 2012. Em 2013, a empresa foi premiada na categoria *Technology Pioneers 2014* pelo *World Economic Forum*. A Bug, com sede em Piracicaba-SP, faz parte do portfólio do Criatec e é acompanhada pelos gestores regionais de São Paulo. Sobre a empresa, ver também Max Benjaino Ferraz, *O Setor Público e o Venture Capital: um estudo de caso do Criatec*. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia. Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2013, p. 163.

gestão com bancos estaduais de desenvolvimento.⁴⁰⁷ Além disso, a política é mais exigente com o gestor privado, pois acredita na capacidade do setor privado de atrair capital para empresas nascentes.

A terceira distinção é o novo sistema de incentivos utilizado pelo banco para que os gestores atinjam determinadas metas. O regulamento do Criatec II estipula um prêmio por externalidade de 2% sobre o patrimônio comprometido, “em função de determinadas metas consideradas importantes pelo gestor público para o sucesso do fundo e o desenvolvimento do setor”⁴⁰⁸. O prêmio está relacionado à (i) captação de novos investidores e *angel investors* pelos gestores nacionais, (ii) a busca de auditorias de qualidade (*due diligence*) pelos gestores regionais e (iii) captação de recursos subvencionados para pesquisa e desenvolvimento para as empresas investidas.

A quarta mudança do Criatec II é a remodelagem jurídica do fundo, que deixa de ser um “fundo mútuo de investimento em empresas emergentes” (FMIEE – Instrução 209/1994 da CVM) para se tornar um “fundo de investimento em participações” (FIP – Instrução 391/2003 da CVM). A razão para tal mudança está na flexibilidade desta moldura e a importância dada à governança corporativa por tal norma regulatória. Em primeiro lugar, o FIP não é limitado a empresas emergentes, mas empresas com qualquer faturamento (flexibilidade). Em segundo, a norma aplicável faz menção expressa à possibilidade de “interferência” do investidor nos rumos econômicos das companhias investidas.⁴⁰⁹ Tal interferência já ocorria no Criatec I através de contratos privados e acordos de acionistas. A nova regra adotada, entretanto, estipula expressamente regras de governança corporativa, incluindo regras como a obrigatoriedade da arbitragem como método de solução de conflitos.⁴¹⁰

⁴⁰⁷ “Bancos de desenvolvimento”, conforme Resolução nº. 394 do Banco Central do Brasil, são “instituições financeiras públicas não federais”. Entre as décadas de 1950 e 1990, o país contou com diversos bancos estaduais de desenvolvimento. No governo Lula, retomou-se o apoio a tais instituições financeiras públicas.

⁴⁰⁸ Max Benjono Ferraz, *O Setor Público e o Venture Capital: um estudo de caso do Criatec*. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia. Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2013, p. 180.

⁴⁰⁹ Diz o artigo 2º da Instrução nº. 359/2003: “O Fundo de Investimento em Participações (fundo), constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinados à aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, participando do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente através da indicação de membros do Conselho de Administração”.

⁴¹⁰ Conforme explicado em outro texto de minha autoria sobre o Criatec II: “De acordo com a nova base legal aplicável ao Criatec II, as companhias fechadas investidas deverão seguir as seguintes práticas de governança: (i) proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação; (ii) estabelecimento de um mandato unificado de 1 ano para todo o Conselho de Administração; (iii) disponibilização de contratos com partes relacionadas, acordos de acionistas e programas de opções de aquisição de ações ou de outros títulos ou valores mobiliários de emissão da companhia; (iv) adesão à câmara de arbitragem para resolução de conflitos

Esse conjunto de mudanças dá sinais da capacidade de experimentação e aprendizado institucional por parte do BNDES. Em alguns aspectos, tais políticas de capital semente carregam traços da “administração experimentalista” de que falam Charles Sabel e William Simon – um método de governança que aproveita o conhecimento gerado pelos atores privados em regimes de colaboração com o setor público. Tal indício de semelhança demanda uma análise mais detalhada da experiência brasileira à luz marco teórico construído por tais autores (especialmente por Sabel). O objetivo desta análise não é o de forçosamente “encaixar” as políticas estudadas neste capítulo com um marco teórico estrangeiro, mas sim utilizar tais reflexões para uma crítica a estas políticas. As “lentes teóricas” emprestadas da literatura estadunidense são úteis para analisar o caráter democrático da administração experimentalista. Elas auxiliam a elaborar novas questões sobre o caráter experimental das políticas de capital semente em uma democracia.

As seções seguintes apresentam aproximações e contrastes com as ideias de Sabel e Unger para um exercício de reflexão crítica sobre a dimensão jurídica de tais políticas e o papel dos juristas no debate sobre políticas de financiamento do setor produtivo de vanguarda.

4.3.1. O Criatec à luz da “intervenção experimentalista”: semelhanças e contrastes com a análise de Charles Sabel

Conforme explicado no segundo capítulo, o “experimentalismo democrático” proposto por Charles Sabel é uma forma de administração pública baseada na descentralização operacional e na mensuração e avaliação constante de resultados das “unidades”, que executam tarefas com um grau elevado de autonomia contratual a partir dos objetivos definidos pelo “centro”. Para Sabel, este é um modelo de administração pública emergente nos EUA, porém enraizado no pragmatismo estadunidense, que pode ser observado em determinadas políticas públicas (educacionais e ambientais, por exemplo).

As políticas públicas de capital semente estudadas neste capítulo também podem ser analisadas à luz deste modelo de administração experimentalista. Assim, o BNDES (empresa pública federal) pode ser visto como “centro”, enquanto que as “unidades” são os gestores

societários; (v) no caso de abertura de seu capital, obrigar-se, perante o fundo, a aderir a segmento especial de bolsa de valores ou de entidade mantenedora de mercado de balcão organizado que assegure, no mínimo, níveis diferenciados de práticas de governança corporativa previstos nos incisos anteriores; e (vi) auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes registrados na CVM. Trocando em miúdos, a nova sistemática do Criatec II obriga as companhias investidas a seguirem práticas de ‘governança corporativa’ que tornam a participação acionária muito mais segura aos capitalistas. Isso não é novidade entre os fundos privados, mas é significativo quando se tem em mente que o Criatec é um fundo no qual os cotistas são bancos públicos, ou seja, o Estado”. Rafael A. F. Zanatta, Criatec I ao Criatec II: o que mudou?, *E-mancipação*, 04/09/2012. Disponível em: <http://rafazanatta.blogspot.com.br/2012/09/criatec-i-ao-criatec-ii-o-que-mudou.html>

contratados para executar as tarefas de prospecção, seleção, investimento e monitoramento de empresas nascentes inovadoras. Tomando por base os elementos do “Estado administrativo experimentalista”, o quadro abaixo indica as equivalências existentes entre o modelo teórico e a experiência do Criatec.

Quadro 21. O Criatec à luz do modelo da “administração experimentalista”

Elementos e características do modelo	Equivalência no Criatec/BNDES
<ul style="list-style-type: none"> - Definição de objetivos amplos e provisórios (por lei, ação administrativa ou ordem judicial) pelo “centro” - Garantia de poder discricionário às “unidades” para atingir os objetivos de forma autônoma - Comunicação constante das “unidades” sobre o desempenho e revisão em pares para comparar os resultados de outras “unidades”, através de estímulo de aprendizado pelo “centro” - Revisão dos procedimentos para definição de objetivos, taxas de desempenho e deliberação com base nas alternativas reportadas pelas “unidades” 	<ul style="list-style-type: none"> - Definição de objetivos em editais e no regulamento dos fundos - Baixa autonomia em razão da vinculação ao comitê de investimento - Alta comunicação dos gestores, porém sem mecanismos de comparação dos resultados dos consultores regionais - Revisão feita internamente pelo BNDES, a partir da influência indireta dos gestores
<ul style="list-style-type: none"> - Descentralização do controle operacional da política - Normas indicativas e procedimentais que estimulem o aprendizado - Normas de indução e participação através de penalidades por descumprimento de metas e prêmios por desempenhos e colaboração - Participação dos interessados e dos que possuem conhecimento contextualizado dos problemas 	<ul style="list-style-type: none"> - Controle feito por um gestor nacional - Regulamento que cria mecanismos de comunicação e aprendizado sobre a execução do fundo - Indução por prêmios e penalidades (descumprimento de metas) - Participação dos gestores nacionais no comitê de investimento e pouca participação direta dos consultores regionais

Fonte: Elaboração própria, a partir de Sabel & Simon (2011)

As aproximações das políticas públicas de capital semente do BNDES com a noção de “administração experimentalista” são muitas, porém com variados graus de intensidade. De fato, a moldura jurídica do Criatec impulsiona o experimentalismo, pois possui um alto grau de flexibilidade e capacidade de remodelagem institucional. Os regulamentos de tais fundos são adaptáveis e muitas modificações realizadas na primeira versão do Criatec – como a criação do comitê gerencial – partiram de sugestões dos gestores nacionais.

Entretanto, as políticas de capital semente distinguem-se do modelo de “intervenção experimentalista” de duas formas. A primeira é que o “poder discricionário”⁴¹¹ das “unidades”

⁴¹¹ Caio Tácito, ao incorporar conceitos de juristas europeus como Georg Jellinek, Léon Michoud, Roger Vidal e Maurice Hauriou, dá um conceito de poder discricionário: “A autoridade age para alcançar o *objeto*, ou seja, o efeito de sua manifestação de vontade. É, sobretudo, nesse setor que opera, mais amplamente, o poder discricionário. Este é, por excelência, o seu terreno próprio. Não existindo na lei a obrigação de um determinado resultado, poderá a administração decidir sobre a oportunidade ou a conveniência do ato administrativo. A livre

(gestores) é baixo, considerando o controle exercido pelo BNDES nas deliberações e tomadas de decisão. Apesar de o gestor ser responsável pela procura e seleção dos consultores regionais e escolha das empresas investidas (mediante relatório de investimento), todas as decisões são tomadas pelo comitê de investimento – órgão deliberativo no qual a BNDESPAR possui maioria dos votos. Deste modo, as “unidades” não possuem “poder discricionário para atingir os objetivos de forma autônoma”. Uma vez levado o modelo de Sabel ao limite, os gestores regionais teriam autonomia para executar a política de forma autônoma, possuindo apenas o dever de reportar e comparar os resultados e comunicar constantemente com o BNDES.

O segundo elemento de distanciamento refere-se à participação dos atores que possuem conhecimentos contextualizados e o *benchmarking* realizado para comparar e disseminar aprendizados. O modelo atual do Criatec possui regras de indução do compartilhamento de informações entre o gestor nacional e os quotistas. Os consultores regionais, entretanto, não possuem fortes canais horizontais de comunicação (comparação de experiências e resultados entre diferentes regiões). Existe um “comitê consultivo interno” – uma reunião anual dos consultores regionais –, mas não parecem existir formas institucionalizadas de comparação de resultados, como *workshops* e seminários internos.

O direito, enfim, não tem sido utilizado para “procedimentalizar” instrumentos de participação ativa dos gestores regionais, o que poderia gerar mais aprendizado institucional, considerando que estes estão “na ponta”, executando a política diretamente com as empresas investidas através do monitoramento e aceleração. Além de um subaproveitamento do aprendizado gerado por aqueles que executam a política em contextos específicos (São Paulo, Florianópolis, Belém, Recife, etc.), a ausência de tal moldura jurídica pode criar atritos por

determinação do objeto é, em suma, o núcleo poder discricionário. Não basta, porém, que a autoridade seja competente e os motivos adequados. A regra de competência não é um cheque em branco concedido ao administrador. A administração serve, especificamente, a interesses públicos caracterizados. Não é lícito ao agente servir-se de suas atribuições para satisfazer interesses pessoais, sectários ou político-partidários, ou mesmo a outro interesse público que não se filie ao seu âmbito de competência. (...) O poder administrativo é vinculado a determinado interesse público e não comporta aplicação em favor de quaisquer outros objetivos, embora louváveis e beneméritos. A discricção administrativa tem, portanto, como teto a *finalidade* legal da competência. Em síntese: o poder discricionário é a faculdade concedida à administração de apreciar o valor dos motivos e determinar o objeto do ato administrativo, quando não estabelecido na lei. Ele se submete a limites externos, como a competência, a forma e a existência de motivos, e, ainda, a limites internos, segundo os quais o ato de vontade do administrador se canaliza a um fim obrigatório contido, explícita ou implicitamente, na regra de direito”. Neste texto, o autor analisa a teoria do desvio de poder e traça um quadro geral do controle administrativo, jurisdicional e parlamentar da legalidade dos atos administrativos. Caio Tácito, A Administração e o Controle de Legalidade, *Revista de Direito Administrativo*, v. 37, 1954, p. 1-11. Sobre o tema, ver também Victor Nunes Leal, Poder Discricionário e Ação Arbitrária da Administração, in: Victor Nunes Leal, *Problemas de Direito Público e Outros Problemas*. Brasília: Ministério da Justiça, 1997, p. 319-328.

permitir “formas improvisadas” de comunicações horizontais e verticais dos gestores regionais.⁴¹²

Além dos dois aspectos apontados (autonomia e *benchmarking* das unidades), as políticas públicas de capital semente poderiam ser criticadas com base em outro argumento levantado por Charles Sabel: a ausência de participação dos interessados (*stakeholders*) na reformulação da política à luz da experiência. Tal argumento levanta, na realidade, outra questão de fundo: quem são os possíveis interessados em políticas como fundos públicos de capital semente? Associações de empresas nascentes?⁴¹³ Outras associações civis (como a “Associação Brasileira de Venture Capital e Private Equity” ou o “Fórum Nacional de Gestores de Inovação e Transferência de Tecnologia”)? Quem são os potenciais beneficiados por tais políticas? Em um ambiente democrático, tais interessados deveriam ter acesso a espaços deliberativos capazes de modelar institucionalmente tais políticas?⁴¹⁴

Na conclusão de sua tese de doutorado sobre o Criatec, Max Ferraz propõe a constituições de um “Fórum Consultivo”, composto por cientistas e acadêmicos, para a análise dos pleitos apresentados pelos empreendedores em novos fundos públicos de capital semente. Essa proposta, entretanto, está claramente preocupada com a *eficiência* dos fundos e a minimização dos riscos em razão da “maior solidez às análises em setores específicos investidos pelos fundos, não dominados em profundidade pelos gestores”⁴¹⁵. Em um viés de experimentalismo democrático, poderia ser questionada a criação de arranjos institucionais que permitissem a participação e deliberação de partes interessadas da sociedade civil organizada. Ao invés da eficiência, tal proposta teria como norte a legitimidade dessas políticas públicas.

⁴¹² Francisco Jardim, gestor regional do Criatec em São Paulo, afirmou que diante da dependência da “correia de transmissão” com os gestores nacionais, foram criadas alternativas de comunicação com o BNDES através de ligações telefônicas e videoconferências. Além disso, Jardim afirmou que não houve incentivo à comunicação horizontal entre os gestores, para comparação de resultados e troca de experiências, o que era centralizado pelos gestores nacionais. Entrevista realizada em 20/10/2013.

⁴¹³ Ver, por exemplo, o anúncio da “Associação Brasileira de Start-Ups” (<http://www.abstartups.com.br/>).

⁴¹⁴ Julia Black, ao interpretar os textos de Jürgen Habermas sobre democracia deliberativa, propõe um modelo de procedimentalização (*thick proceduralization*) no qual os reguladores devem criar estratégias de tradução, mapeamento e resolução de conflitos para aliviar os bloqueios e diferenças de linguagem entre os participantes do processo de deliberação. Assim, Black defende modos deliberativos de formação de políticas, mas reconhece as dificuldades decorrentes das diferenças e disparidades de poder, formação e informação entre os participantes de tais processos. Cf. Julia Black, *Proceduralizing Regulation: Part II*, *Oxford Journal of Legal Studies*, v. 21, n. 1, 2001, p. 33-58.

⁴¹⁵ Max Benjono Ferraz, *O Setor Público e o Venture Capital: um estudo de caso do Criatec*. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia. Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2013, p. 198.

É a partir da compreensão de tais fundos como políticas públicas e da redefinição dos “interessados”, que é possível criticar o “déficit democrático”⁴¹⁶ do BNDES na criação e formulação de novos fundos de capital semente. A presente dissertação não possui a ambição de realizar tal tipo de crítica – o que demandaria um novo esforço de pesquisa e outras referências teóricas. Contudo, a partir das ideias do “experimentalismo democrático” exploradas neste trabalho, é possível rascunhar algumas questões para futuras reflexões. Enfim, é possível explorar uma agenda de pesquisa em direito voltada à “democratização dos bancos de desenvolvimento”, o que envolve a participação dos juristas no debate sobre formulação e controle das políticas públicas criadas pelo BNDES.

4.3.2. O “fechamento tecnocrático” do BNDES e o aprofundamento da democracia: a lição de Unger e o papel dos juristas

O reconhecimento de que o BNDES é o principal formulador de políticas públicas de capital semente – juntamente com a Finep⁴¹⁷ – pode levar ao questionamento do “fechamento tecnocrático” desta instituição e o fato de que as decisões sobre alocação de recursos públicos para determinados fins são tomadas por aqueles que ocupam cargos com poderes decisórios dentro da estrutura burocrática da instituição. Como observou Lourdes Sola, o BNDES foi criado na década de 1950 praticamente como um “órgão de planejamento” imune às pressões políticas de sistemas democráticos.⁴¹⁸ Até hoje, a instituição mantém tal característica. As decisões são tomadas pela diretoria e pelo conselho de administração do banco (formado pelo presidente da empresa, 10 membros nomeados pelo Presidente e um representante dos empregados).⁴¹⁹

⁴¹⁶ Sobre o conceito de “déficit democrático” aplicado em um estudo sobre a capacidade normativa do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil, cf. Jean-Paul Cabral Veiga da Rocha, *A Capacidade Normativa de Conjuntura no Direito Econômico: o déficit democrático da regulação financeira*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2004.

⁴¹⁷ Apesar de não ter analisado detalhadamente as políticas da Finep, não se pode ignorar a importância do programa Finep Inovar, iniciado em 2001 após cooperação técnica com o BID/Fumin, e das diversas chamadas do “Inovar Semente”. Entre 2001 e 2012, a Finep aprovou investimento em 27 fundos, com uma carteira de 100 empresas investidas. Destes fundos, 37% são de *private equity*, 38% de *venture capital* e 25% de *seed capital*. Para informações sobre a diversificação da carteira da Finep, as instituições envolvidas e os resultados, cf. <http://download.finep.gov.br/programas/innovar/Resultados.pdf>

⁴¹⁸ Lourdes Sola, *Ideias Econômicas, Decisões Políticas*. São Paulo: Edusp, 1998, p. 118.

⁴¹⁹ Dentre as principais atribuições do conselho, destacam-se: “opinar, por solicitação do Ministro do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, sobre questões relevantes do desenvolvimento econômico e social do país mais diretamente relacionadas à ação do BNDES; aconselhar o presidente do Banco sobre as linhas gerais orientadoras de sua ação; examinar e aprovar, por proposta do presidente do Banco, as políticas gerais e programas de atuação de longo prazo; aprovar o orçamento global de recursos e dispêndios, e acompanhar sua execução, assim como examinar relatórios anuais de auditoria e informações sobre os resultados da ação do Banco; aprovar os balanços patrimoniais e as demonstrações financeiras da instituição; autorizar a

Por motivos óbvios, seria inconcebível que um banco de desenvolvimento tivesse abertura para participação popular em suas decisões – o que representaria um risco de elevada politização de escolhas altamente complexas envolvendo a alocação de recursos públicos.⁴²⁰ Os representantes do BNDES orgulham-se dos processos meritocráticos de escolha de seu *staff* profissional e da competência dos economistas e engenheiros que trabalham no banco. Como afirma Peter Spink, em um estudo recente sobre o controle social do BNDES, existe uma forte visão de que a capacidade técnica garante legitimidade às decisões tomadas pelo banco:

Em razão da competência técnica e seriedade, eles se veem como a melhor linha de defesa pública contra a influência externa, incluindo a proteção das complicações que derivam da política brasileira de presidencialismo de coalizão, que é parcialmente atribuída como responsável pelos baixos rankings do país em índices de corrupção internacional e baixas taxas de confiança do público em representantes eleitos, no Congresso e no Judiciário.⁴²¹

Tal visão, entretanto, tem sido confrontada por críticas produzidas dentro e fora do meio acadêmico. Juristas dedicados ao estudo do BNDES, como Mario Schapiro, reconhecem que as agências de financiamento da política industrial brasileira não possuem um modelo “procedimentalizado” de prestação de contas, mesmo que seja um mecanismo de justificação *ex post* das escolhas políticas realizadas na esfera econômica. Ao contrário da moldura jurídica da política monetária brasileira, não há um mandato para o presidente do BNDES e não há regras de prestação de contas e justificação das escolhas. Nas palavras de Schapiro:

Diferentemente da tecnocracia monetária, bancos de desenvolvimento e agências de fomento não contam com um procedimento satisfatório de prestação de contas, em que sejam apresentadas não só as medidas adotadas, mas principalmente os critérios de escolha e os resultados alcançados. O desafio, portanto, é o da constituição de um arranjo que procedimentalize a tomada de decisão e estructure dispositivos de controle em um plano intermediário da cadeia política de comando,

criação de reservas; opinar sobre a destinação dos resultados; deliberar sobre o aumento de capital; e designar o chefe da Auditoria”. Ver mais informações em: <http://www.bndes.gov.br/>

⁴²⁰ Em um cenário hipotético, seria provável que tais canais fossem preenchidos por grupos organizados, que iriam aproveitar o espaço de participação para avançar seus próprios interesses (exemplo: setores organizados do agronegócio poderiam indicar representantes para influenciar as decisões sobre as estratégias e instrumentos do banco, favorecendo o financiamento do setor agrícola em detrimento de outros setores).

⁴²¹ Peter Spink, *The Art of Getting in the Way: Five years of the BNDES Platform*, *International Budget Partnership*, study nº. 13, jun, 2013, p. 9.

permitindo assim que as opções políticas sejam conhecidas e avaliadas na esfera pública com mais propriedade.⁴²²

Apesar dos avanços em termos de *accountability* com o “BNDES Transparente” – política de divulgação das ações do banco através da Internet, iniciada após protestos de organizações não governamentais sobre a ausência de publicidade e transparência das operações da empresa pública –,⁴²³ não há arranjos jurídicos que definam normas de supervisão, prestação de contas e justificação *ex post* das escolhas políticas.⁴²⁴ Em outras palavras, os mecanismos jurídicos de “*accountability* social”⁴²⁵ do banco de desenvolvimento ainda são pouco estruturados. Tal questão ainda tem chamado pouca atenção dos acadêmicos de direito e desenvolvimento no Brasil.

Não obstante o relativo silêncio da academia, a combinação da (i) expansão das operações e desembolsos do BNDES com (ii) a ausência de instrumentos de *accountability* e justificação das escolhas econômicas tem gerado tensões e reações por parte da sociedade civil. O grupo “Transparência Hacker”, por exemplo, realizou em 2012 comparações da

⁴²² Mario G. Schapiro, O Que a Política Industrial Pode Aprender com a Política Monetária?, *Novos Estudos – Cebap*, n. 96, julho, 2013, p. 129.

⁴²³ A principal rede de *advocacy* que fiscaliza e monitora as atividades do BNDES é a “Plataforma BNDES”, organização criada em 2007 que reúne diferentes associações interessadas no controle social das instituições públicas. A Plataforma surgiu após articulações do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase) em 2005, que identificou uma “luta fragmentada e desorganizada” e a ausência de instrumentos de transparência do banco. A estratégia de ação, segundo a ONG, “se baseia na negociação direta com a presidência do Banco, na produção e disseminação de informações sobre o BNDES e no apoio à ação dos setores sociais impactados direta e indiretamente pelos financiamentos do Banco”. Em 2007, a Plataforma entregou um documento a Luciano Coutinho, presidente do BNDES, exigindo medidas de transparência e controle social. Em 2009, em evento público no Rio de Janeiro, o BNDES anunciou o lançamento do “BNDES Transparente” – política permanente de divulgação das operações e resultados do banco. Além do Ibase, a Plataforma é constituída por outras organizações em rede (Amigos da Terra, Central Única dos Trabalhadores, Comissão Pastoral da Terra, Conselho Indigenista Missionário, Foro Boliviano de Medio Ambiente y Desarrollo, Fórum Brasileiro de Economia Solidária, Instituto Mais Democracia, Justiça Global, Movimento dos Trabalhadores Rurais Sem Terra, Movimento Nacional de Direitos Humanos, Movimento Xingu Vivo, Rede Social de Justiça e Direitos Humanos, entre outros). Para um estudo de caso do impacto da Plataforma BNDES sobre as regras de conduta do BNDES, cf. Peter Spink, The Art of Getting in the Way: Five years of the BNDES Platform, *International Budget Partnership*, study n.º. 13, jun, 2013.

⁴²⁴ Para um estudo do papel do direito na construção de normas de supervisão, prestação de contas e sanção de bancos centrais (principalmente *ex post*), cf. Camila Villard Duran, *A Moldura Jurídica da Política Monetária: um estudo de caso*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2012, p. 59-85.

⁴²⁵ A expressão “*accountability* social” é utilizada por Camila Duran para explicar os contornos do desenho institucional da relação da autoridade monetária com a sociedade (que tem como função sustentar, no tempo, a legitimidade da atuação política de autoridades monetárias): “Precisamente, eles se relacionam com a previsão normativa da publicidade de atos praticados e de justificativas sustentadas por bancos centrais no exercício da política monetária. A obrigação de divulgar informações e dados relevantes que embasaram a tomada de decisão, assim como de apresentar relatório ou declarações políticas, institui parâmetros jurídicos para a sociedade supervisionar e avaliar a ação monetária”. Camila Villard Duran, *A Moldura Jurídica da Política Monetária: um estudo de caso*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2012, p. 210.

política de transparência do BNDES com o Banco Mundial⁴²⁶ e criticou a ausência de uma “política de dados abertos”.⁴²⁷ No mesmo ano, o Ministério Público Federal (MPF), através da Procuradoria da República no Distrito Federal, ajuizou uma ação contra o BNDES, exigindo a publicidade de informações sobre os financiamentos concedidos a empresas privadas e entidades públicas nos últimos dez anos.⁴²⁸ Tais mobilizações questionam o critério de “interesse público” utilizado pelo banco ao aprovar financiamentos para empresas privadas, em especial empreendimentos que envolvem uma enorme quantia de dinheiro público e potenciais lesões a direitos humanos e destruição do meio ambiente.

Além das mobilizações da sociedade civil, o Congresso Nacional tem solicitado fiscalizações dos desembolsos do BNDES ao Tribunal de Contas da União (TCU). O Tribunal, ao se manifestar sobre o financiamento de empresas do setor frigorífico e o papel do BNDES na execução da política industrial brasileira, identificou que o argumento do “sigilo bancário”⁴²⁹ (Lei Complementar n. 105/2001) não pode bloquear o acesso às fontes primárias de informações e que o controle é uma etapa fundamental da governança das políticas públicas:

O preceito maior da atividade de controle é o acesso às fontes primárias de informações. Análises sobre dados parciais e de origem secundária restringem a abrangência do trabalho de fiscalização e impossibilitam asseverar a sua fidedignidade. Ademais, podem inviabilizar a obtenção de conclusões ante a existência de lacunas informacionais impostas por restrições ao pleno acesso aos dados. O

⁴²⁶ Hackers Comparam BNDES a Banco Mundial no Quesito Transparência: adivinhem quem ganha?, *Públicos - Estadão*, 27/04/2012. Disponível em: <http://blogs.estadao.com.br/publicos/hackers-comparam-bndes-e-banco-mundial-no-quesito-transparencia-adivinhem-quem-ganha/>

⁴²⁷ Pedro Markun, do “Transparência Hacker”, elaborou sugestões para a política de dados abertos do BNDES em março de 2013: “Recomendamos a criação de uma política de Dados Abertos, um documento que norteie técnica e filosoficamente as ações de transparência do portal, atualizando-as para a nova maneira de pensar o acesso à informação na sociedade da informação incorporando nesse documento os princípios de dados abertos e a dimensão do uso de dados e informações por diferentes grupos da sociedade (cidadãos, desenvolvedores, especialistas e governo). Esse documento também deve servir como norte para a equipe jurídica do BNDES, cujo trabalho principal deve passar de ‘encontrar motivos para barrar a transparência’ para ‘encontrar caminhos para permitir a livre publicação e circulação de conhecimento’”. Disponível em: <https://github.com/pmarkun/textos/blob/master/esfera/projeto-transparencia-bndes.md>

⁴²⁸ A ação tenta derrubar a tese de que as informações estão protegidas por sigilo bancário (argumento utilizado pelo BNDES para negar informações sobre as operações pedidas com base na Lei 12.527/2011). Tal argumento, embasado na Lei Complementar nº 105/2001 (sigilo bancário), impede que a Controladoria Geral da União (CGU) investigue o “interesse público” de financiamento de empresas privadas via BNDESPAR. Cf. Ministério Público Vai à Justiça por Transparência do BNDES, *Jornal Valor Econômico*, 13/12/2012.

⁴²⁹ O BNDES argumenta que, na qualidade de instituição financeira, está sujeito ao dever de sigilo bancário de todas as suas operações, nos termos da Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001. Alega também que os documentos que consubstanciam as etapas do fluxo de encaminhamento decisório do Banco contêm informações relacionadas à estratégia, mercado, indicadores econômico-financeiros, e outras que dizem respeito a saldos devedores, inadimplementos etc. Consequentemente, o banco está sujeito ao dever de segredo em relação a documentos, livros e registros referentes às suas operações.

controle público, que é exercido mediante fiscalizações, representa o estágio final do processo de governança de políticas públicas. O acompanhamento, o monitoramento, a inspeção, e a auditoria, são instrumentos que possibilitam a análise e avaliação institucional de políticas do governo. Conquanto tenham caráter coercitivo, objetivam, principalmente, retroalimentar todo o processo de governança pública, caracterizado pela identificação de problemas, implantação, e monitoramento das políticas públicas. A eficácia, eficiência, efetividade, e ajustes dessas políticas ocorrem com o exercício do controle, apenas. Desse modo, o levantamento das limitações impostas ao exercício do controle deve ser tratado institucionalmente. Seja por intermédio de acordos celebrados entre entidades fiscalizadoras e fiscalizadas, seja mediante o estabelecimento ou a modificação de normativos que abarcam o controle em sua função plena. Desse modo, seria assegurada a preservação de um ciclo virtuoso de governança pública e, principalmente, a consolidação da cidadania em um sentido lato.⁴³⁰

Apesar de não reconhecer irregularidades no caso analisado (financiamento de determinadas empresas do setor frigorífico), tal decisão recomenda “atributos e critérios para seleção de empresas capazes de cumprir os programas coordenados pelo banco”⁴³¹. Essa, aliás, não é a única decisão do Tribunal de Contas da União que aponta um déficit de transparência no BNDES. Em uma decisão de 2011 que não identificou irregularidades na subscrição de valores mobiliários de empresas do grupo EBX,⁴³² o plenário do TCU afirmou que “o Sistema BNDES carece de regras operacionais e procedimentos de caráter decisório para as operações de apoio financeiro na modalidade de valores mobiliários”⁴³³.

A questão do controle é apenas uma segunda faceta do debate sobre transparência da atuação do BNDES. O fato é que se o banco é o principal agente financeiro do governo, suas operações financeiras devem ser vistas como políticas públicas. Independentemente do tipo de operação – seja a participação acionária em empresas que competem em nível internacional ou a reformulação de fundos públicos de capital semente –, o que está em jogo é a utilização de recursos públicos para fins considerados desejáveis. Nessa discussão sobre a democratização do banco de desenvolvimento, surgem novas questões ainda não respondidas:

⁴³⁰ Tribunal de Contas da União, Acórdão nº. 3142/2010, Rel. Raimundo Carreiro, 24/11/2010, p. 2.

⁴³¹ Tribunal de Contas da União, Acórdão nº. 3142/2010, Rel. Raimundo Carreiro, 24/11/2010, p. 5.

⁴³² Para uma investigação empiricamente informada sobre as relações entre entidades governamentais e determinados grupos empresariais, ver o estudo de Sérgio Lazzarini sobre o “capitalismo de laços” no Brasil, fortemente influenciado pela tese de Raymond Faoro sobre o “patrimonialismo” e o “capitalismo politicamente orientado”. Lazzarini tenta mostrar que “se o governo em exercício opta por intervenções seletivas, a mecânica do capitalismo de laços e seus efeitos potencialmente danosos devem ser cuidadosamente considerados como potenciais custos”. Sérgio Lazzarini, *Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011, p. 42-57.

⁴³³ Tribunal de Contas da União, Acórdão nº 2618/2011, Rel. Raimundo Carreiro, 29/09/2011.

quais molduras jurídicas podem garantir maior legitimidade democrática às decisões internas do banco? É desejável criar canais de “vocalização de demandas” dentro do BNDES ou modelos de *accountability* social de justificação posterior das decisões tomadas? A explicitação dos critérios de decisão encontra obstáculos em questões estratégicas do país que não podem ser divulgadas publicamente? Qual a vantagem em adotar um “sistema de mandato”⁴³⁴ definido por lei para o BNDES?

Participação, responsividade e transparência são temas pertinentes para se repensar a atuação dos bancos de desenvolvimento em ambientes democráticos. Em todos esses tópicos podem surgir diálogos proveitosos entre juristas, cientistas políticos, sociólogos e outros cientistas sociais. Tais temáticas remetem às discussões sobre imaginação institucional propostas por Roberto Mangabeira Unger.⁴³⁵ Nesse sentido, a teoria social construtivista de Unger pode oferecer novas lentes para que o jurista reinterprete seu papel nas discussões sobre novas formas de cooperação entre governo e setores produtivos e novos instrumentos de democratização do acesso às finanças.

Unger inverte o papel do jurista e não o coloca como mero “escriva” de decisões políticas tomadas por economistas. O trabalho do jurista não vem a reboque, dando “formas jurídicas convencionais” a questões “técnicas”. No debate sobre as políticas públicas de capital semente, tal lição é extremamente valiosa: os juristas devem participar ativamente das discussões sobre novas formas de cooperação descentralizada entre governo e o setor privado e dos arranjos jurídicos adequados para democratizar a economia e as finanças.

Neste viés, o método de análise jurídica é composto por uma dupla estratégia. A primeira é a compreensão dos arranjos institucionais existentes, enquanto que a segunda é a crítica. Aplicando tal método ao estudo das políticas públicas de capital semente, a crítica envolve a formulação de questões pouco usuais no debate atual sobre fundos públicos de capital de risco. A teoria de Unger, assim, ajuda a formular questões como “o BNDES é a instituição adequada para a coordenação de fundos públicos de capital semente?”, “o Criatec pode ser transformado em empresa pública ou organização social, possibilitando cooperação público-privada e governança descentralizada?”, “o sistema atual de direitos de propriedade é adequado para operacionalizar um modelo de fundos rotativos de capital de risco?”, “é

⁴³⁴ Sobre a experiência do mandato em bancos de desenvolvimento, ver a descrição do modelo adotado pelo *Business Development Bank of Canada* (BDC), que possui um mandato definido por lei (voltado a falhas de mercado e apoio a empresas emergentes), mecanismos de nomeação do conselho de administração, metas de eficiência e mecanismos de fiscalização pelo Ministério da Indústria e Comércio. Heinz Rudolph, *State Financial Institutions: mandates, governance, and beyond*, *World Bank Policy Research Working Paper*, n. 5141, 2009, p. 2-27.

⁴³⁵ Ver a seção 2.1. da dissertação, que apresenta as ideias de Unger.

possível repensar o sistema de direitos para fazer com que empreendedores tenham direito a receber capital de tais fundos públicos a partir de determinados critérios?”.

Tais questões não podem ser respondidas nesta dissertação. Todavia, elas devem ser formuladas para abrir caminho para novas análises jurídicas sobre as políticas públicas de capital semente no Brasil. A pesquisa confirmou a narrativa de Schapiro que o país possui uma trajetória peculiar de construção experimental de políticas de capital de risco por instituições públicas. Há uma dimensão jurídica experimentalista, caracterizada por instrumentos flexíveis de colaboração público-privada e remodelagem institucional à luz da experiência – o que ignora os “roteiros importados” de reforma institucional, típicos do final do século XX.

A interpretação lançada neste trabalho mostrou que há novos papéis para o direito em termos de experimentação democrática, especialmente no tocante às políticas públicas de capital semente. A tarefa final desta dissertação é identificar novos caminhos para a pesquisa em direito, destacando a importância da análise empírica combinada com elementos teóricos. O objetivo é identificar os novos pontos de partida que podem ser identificados a partir desta pesquisa.

4.4. As lições da pesquisa e a defesa de uma agenda de sociologia jurídica aplicada

As políticas não operam no vácuo institucional. As decisões possuem molduras jurídicas e operam em um emaranhado normativo. Políticas públicas são operacionalizadas a partir de arranjos institucionais específicos, que definem os meios para realização de determinados objetivos (envolvendo a implementação, execução e avaliação). Como mostrou Neil Komesar, tais arranjos envolvem questões de escolha e alocações de autoridade de acordo com as regras e espaços de interpretação do direito constitucional. A decisão de modelagem institucional de “quem faz o quê” e “como faz” – seja ela feita pelo Legislativo ou Executivo ou modificada pelo Judiciário – envolve questões de “escolhas institucionais”.⁴³⁶ Tais escolhas podem conduzir a processos mais ou menos participativos.

Como observado por Diogo Coutinho, o direito possui uma ampla interação com as políticas públicas, “seja na identificação do problema (que pode ser ele próprio um gargalo jurídico), na definição da agenda para enfrentá-lo, na concepção de propostas, na

⁴³⁶ Cf. Neil Komesar, In Search of a General Approach to Legal Analysis: A comparative institutional alternative, *Michigan Law Review*, v. 79, n. 7, 1981, p. 1350-1392. Para uma crítica à análise econômica do direito e a utilização da comparação institucional para definir “escolhas institucionais”, cf. Neil Komesar, *Imperfect Alternatives: choosing institutions in law, economics, and public policy*. Chicago: University of Chicago Press, 1994, p. 3-52.

implementação das ações e na análise e avaliação dos programas”⁴³⁷. Ao propor um modelo de análise dos papéis do direito quase que funcionalista (direito como objetivo, arranjo institucional, ferramenta e vocalizador de demandas), Coutinho defende uma abordagem do “direito em ação” voltado ao que *o direito faz*, com forte viés empírico:

Do ponto de vista de uma agenda relevante (a despeito de incipiente) de pesquisas no Brasil, tão ou mais importante que traduzir políticas públicas para a linguagem técnica ou para o jargão do direito é compreender os diferentes modos pelos quais ele nelas se manifesta, identificando e compreendendo seus papéis. Dito de forma sintética, tão importante quanto dizer o que o direito *é* é compreender o que ele *faz*, o que requer uma abordagem ou método de investigação minimamente adaptados à complexidade dessa empreitada empírica. (...) Para estudar e aperfeiçoar as políticas públicas, será preciso que o jurista ‘suje as mãos’, isto é, debruce-se sobre elas e enfronhe-se em seus meandros e minúcias, observando-as, descrevendo-as e compreendendo-as. Tal esforço requer do ensino do direito e dos juristas, sem dúvida, a construção de abordagens e ferramentas de pesquisa empírica mais robustas, tal como vêm há muito desenvolvendo os sociólogos, cientistas políticos, antropólogo, economistas e administradores públicos.⁴³⁸

As mudanças políticas e institucionais na última década no Brasil oferecem um vasto “cardápio” de estudos para o jurista interessado em políticas públicas.⁴³⁹ Esta dissertação analisou somente um tipo de política, voltada à promoção de inovação: a origem e evolução de fundos públicos de investimento em empresas nascentes criados pelo BNDES, mas administrados por atores privados de acordo com certas normas e arranjos institucionais. Esse tipo de colaboração público-privada experimental, instrumentalizada por contratos flexíveis e adaptáveis à luz da experiência prática, é apenas uma peça do amplo “quebra-cabeças” ainda não montado pelos juristas brasileiros.

Os caminhos apontados nas próximas seções oferecem “esboços de mapas” para uma renovada agenda de pesquisa do “direito em ação”. O argumento defendido nesta parte final é

⁴³⁷ Diogo R. Coutinho, *O Direito nas Políticas Públicas*, mimeo, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2011, p. 18.

⁴³⁸ Diogo R. Coutinho, *O Direito nas Políticas Públicas*, mimeo, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2011, p. 24.

⁴³⁹ O Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), instituição ligada à Presidência da República, tem fomentado pesquisas sobre os “arranjos institucionais de políticas críticas ao desenvolvimento”. Os estudos de caso envolvem o programa Minha Casa, Minha Vida, o projeto de transposição e revitalização do Rio São Francisco, o projeto da Hidrelétrica de Belo Monte, o Programa Nacional de Produção e Uso do Biodiesel, o Programa Brasil Maior, o Programa Bolsa Família e o Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego. Cf. Alexandre de Ávila Gomide & Roberto R. Coelho Pires, Arranjos Institucionais de Políticas Críticas ao Desenvolvimento, *Boletim de Análise Político-Institucional*, n. 3, Ipea, Brasília, 2013, p. 71-77.

que a sociologia jurídica é mais bem aproveitada como método e não como campo temático definido.⁴⁴⁰ Nesse sentido, a sociologia jurídica pode ser vista como algo além do estudo de Eugen Ehrlich, Rudolf von Jhering, Émile Durkheim, Max Weber, Oliver Wendell Holmes, Roscoe Pound, Herbert Hart, Norberto Bobbio e outros autores clássicos do direito e da teoria social (o que poderia ser visto como “história intelectual da sociologia jurídica”). A sociologia jurídica pode ser entendida como um método de observação e investigação das funções e dos objetivos do direito na sociedade,⁴⁴¹ que permite compreender o que o direito faz e quais arranjos institucionais ele estrutura. A sociologia jurídica oferece instrumentos para um mapeamento detalhado dos arranjos institucionais e os papéis do direito – o que possibilita a realização de críticas, fundadas em valores,⁴⁴² conectadas com a realidade social.

4.4.1. Colaboração público-privada e novos papéis do direito: uma agenda de pesquisa

O estímulo à experimentação institucional, tal como estudado no caso das políticas de capital semente do BNDES, parece ser somente uma das novas “funcionalidades” (ou papéis) do direito no “novo ativismo estatal” brasileiro, uma nova forma de intervencionismo estatal “não dirigista” concebida em uma economia progressivamente aberta e em um regime político democrático, juridicamente embasado pela Constituição Federal de 1988.

Esse parece ser um cenário inédito e promissor para a análise interdisciplinar. O “novo ativismo estatal” do Brasil contemporâneo, segundo Glauco Arbix e Scott Martin, tenta promover a indução do setor privado de forma horizontal, executar políticas públicas através

⁴⁴⁰ Agradeço ao Mario Schapiro pela sugestão deste tópico na dissertação.

⁴⁴¹ Nesta concepção, a economia não é vista separadamente da sociedade, como fazem as vertentes neoclássicas que influenciaram o movimento *Law and Economics*. Nesse sentido, adoto as premissas da sociologia econômica de Richard Swerdberg, que resgata o conceito de *Sozialökonomik* (“social economia”) utilizado por Max Weber e Joseph Schumpeter. A *Sozialökonomik* buscava lidar com aqueles fenômenos que são escassos, que são necessários para satisfazer necessidades materiais e ideias, e que somente podem ser garantidos através do planejamento, da luta e da cooperação com outras pessoas. A sociologia econômica contemporânea combina a análise dos interesses econômicos com a análise das relações sociais. Sobre a influência dos clássicos (Marx, Weber, Durkheim, Schumpeter, Polanyi) na sociologia econômica, cf. Richard Swerdberg, *Principles of Economic Sociology*. Princeton: Princeton University Press, 2003, p. 2-31. Sobre os objetivos da sociologia econômica (análise sociológica do processo econômico, análise das conexões e interações entre a economia e o resto da sociedade e o estudo das mudanças nos parâmetros culturais e institucionais que constituem o contexto social da economia) e as diferenças com o *mainstream economics*, cf. Neil Smelser & Richard Swerdberg, *Introducing Economic Sociology*, in: Neil Smelser & Richard Swerdberg (ed.), *The Handbook of Economic Sociology*. 2nd ed. Princeton: Princeton University Press, 2005, p. 3-25.

⁴⁴² Em um de seus últimos livros publicados em vida, o sociólogo italiano Renato Treves retoma o debate entre Weber e Schmoller sobre a objetividade da ciência e o lugar dos juízos de valor (analisado em texto de Ralf Dahrendorf), para subscrever à visão de que a responsabilidade do cientista social está no exame constante das consequências políticas e morais da operação científica. Assim, mesmo tentando suspender os juízos de valor durante a execução da pesquisa (durante a execução das ações e procedimentos prescritos para o cumprimento da própria pesquisa), o pesquisador deve, mesmo que posteriormente, se empenhar em exprimir suas concepções de valor. Renato Treves, *Sociologia do Direito: origens, pesquisas e problemas*. Barueri: Manole, 2004, p. 236-238.

de estruturas descentralizadas e combater a exclusão social através de políticas de inclusão via consumo e efetividade de direitos sociais básicos (como educação, saúde e transporte).⁴⁴³

O debate sobre o “novo ativismo estatal” e o “novo modelo de desenvolvimento brasileiro” tem mobilizado cientistas políticos dentro e fora do Brasil.⁴⁴⁴ Na área jurídica, essa discussão encontrou ressonância na nova literatura de direito e desenvolvimento. Tais acadêmicos preocupam-se em entender as transformações do direito no Estado “pós-neoliberal”⁴⁴⁵ e quais os fatores institucionais que bloqueiam ou facilitam a mudança social. Mariana Mota Prado, por exemplo, tem realizado estudos de caso sobre reforma institucional e novas estratégias de superação de instituições disfuncionais – o que a autora chama de *institutional bypass*.⁴⁴⁶

Ao lado de David Trubek, Diogo Coutinho e Mario Schapiro são os principais entusiastas da abordagem empírica sobre os “novos papéis do direito” no Brasil. Eles acreditam que, para que novas políticas de desenvolvimento funcionem, “o governo deve manter a flexibilidade, orquestrar as relações entre atores públicos e entre eles e atores privados, criar condições que irão maximizar a sinergia entre atores e preservar a legitimidade”⁴⁴⁷.

Em um texto recente publicado na *World Bank Legal Review*, eles identificam quatro papéis que o direito pode desempenhar no “novo ativismo estatal”, como explicado na introdução. Os quatro papéis – ou “funcionalidades” – são: (i) *salvaguardar flexibilidade*:

⁴⁴³ Glauco Arbix & Scott B. Martin, Beyond Developmentalism and Market Fundamentalism in Brazil: inclusionary state activism without statism, *Workshop on States, Development and Global Governance*, University of Wisconsin Madison March. 2010.

⁴⁴⁴ Ver, por exemplo, Cornel Ban, Brazil's Liberal Neo-Developmentalism: new paradigm or edited orthodoxy?, *Review of International Political Economy*, v. 20, n. 2, 2013, p. 298-331; Ben Ross Schneider, *Hierarchical Capitalism in Latin America: business, labor, and the challenges of equitable development*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013.

⁴⁴⁵ Em seu último livro, José Eduardo Faria tenta identificar cinco tendências para o futuro do direito. O autor divide as tendências em cinco categorias: (i) Estado mundial e direito global, (ii) Estado forte e regulação normativa, (iii) governança mundial e direito sem Estado, (iv) blocos comerciais e “multi-soberania” e (v) globalização econômica e pluralismo jurídico. José Eduardo Faria, *O Estado e o Direito Depois da Crise*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 42-76.

⁴⁴⁶ Para Mota Prado, a reforma institucional via *bypass* possui quatro características básicas: (i) ela mantém instituições pré-existentes no local; (ii) ela cria um caminho alternativo ao criar a opção de usar um ou outro; (iii) ela objetiva ser mais eficiente ou funcional do que a instituição pré-existente, e (iv) ela somente oferece alguns serviços ou desempenha algumas funções que eram garantidas ou executadas pela instituição pré-existente; e, portanto, não modifica o sistema inteiro. Mariana Mota Prado, *Institutional Bypass: an alternative for development reform*, *University of Toronto Faculty of Law Working Paper Series*, 2011. Para um estudo de caso sobre a experiência do Poupatempo em São Paulo (como exemplo do *institutional bypass*), cf. Mariana Mota Prado & Ana Carolina da Matta Chasin, How Innovative Was the Poupatempo Experience in Brazil? institutional bypass as a new form of institutional change, *Brazilian Political Science Review*, v. 5, n. 1, 2012, p. 11-34.

⁴⁴⁷ David Trubek, Diogo Coutinho & Mario Schapiro, Toward a New Law and Development: new state activism in Brazil and the challenge for legal institutions, in: Hassane Cissé *et al.*, *The World Bank Legal Review: legal innovation and empowerment for development*. V. 4. Washington: World Bank, 2013, p. 307.

utilizar as normas jurídicas para garantir espaço para experimentação, promover inovação e facilitar o “feedback” dos experimentos para as políticas; (ii) *estimular orquestração*: utilizar o direito para facilitar a coordenação e articulação estatal de forma horizontal e vertical; (iii) *moldurar sinergia*: usar o direito para enquadrar parcerias público-privadas de forma mais efetiva que soluções puramente públicas ou privadas; e (iv) *garantir legitimidade*: manter o governo transparente e garantir a adequada participação democrática nos termos do quadro abaixo.

Quadro 22. Papéis do direito no “novo ativismo estatal”		
Papel	Significado	Desafios
<i>Salvaguardar a flexibilidade</i>	Utilizar normas jurídicas para permitir espaço para experimentação, promover inovação e facilitar <i>feedback</i> dos experimentos para a política;	Criar regimes jurídicos que permitam o aprendizado (<i>learning by doing</i>) e encorajem a correção de trajetórias (flexibilidade e revisão à luz da experiência);
<i>Estimular a orquestração</i>	Facilitar a coordenação e articulação horizontalmente (entre entidades do mesmo nível burocrático estatal) e verticalmente (entre entidades sujeitas à hierarquia);	Modificar o direito administrativo para criar normas e procedimentos que incentivem regimes de governança cooperativa; Apoiar a criação de “redes de políticas” que compartilhem tarefas e interajam para implementar políticas;
<i>Moldurar a sinergia</i>	Desenhar parcerias público-privadas e garantir que elas são mais efetivas do que soluções puramente privadas ou puramente públicas;	Criar regimes de governança colaborativa que criem incentivos para cooperação público-privada e use instrumentos regulatórios para aproximar a expertise privada da capacidade pública;
<i>Garantir a legitimidade</i>	Manter o governo transparente e garantir a participação democrática;	Democratizar a atuação estatal através de mecanismos de abertura de dados, <i>accountability</i> , transparência e canais de participação;

Fonte: Trubek, Coutinho & Schapiro (2013)

O arcabouço proposto por Trubek, Coutinho e Schapiro, sintetizado no quadro acima, oferece um instrumental analítico inovador para verificar os papéis do direito em determinadas políticas públicas. Tal perspectiva dá mais atenção ao “direito em ação” (*law in action*) do que ao “direito nos livros” (*law in books*).⁴⁴⁸ Em outras palavras, ao invés de incentivar um tipo de análise jurídica dogmática e abstrata – como, por exemplo, um estudo sobre o dever do Estado de promover e incentivar o desenvolvimento científico e a capacitação tecnológica (art. 218, CF) –, essa perspectiva funcional (o que o direito *faz*)

⁴⁴⁸ A distinção entre “direitos nos livros” e “direito em ação” foi feita por Roscoe Pound há mais de um século nos Estados Unidos. Para uma comparação entre a teoria sociológica de Pound e a concepção de “direito vivo” de Ehrlich na sociologia jurídica, cf. David Nelken, *Law in Action or Living Law? Back to the beginning in sociology of law*, *Legal Studies*, v. 4, n. 2, 1984, p. 157-174.

impulsiona a análise dos arranjos jurídicos de políticas públicas de ciência, tecnologia e inovação.

Tome-se o exemplo do programa “Start-Up Brasil”, lançado pelo Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação em outubro de 2012.⁴⁴⁹ Trata-se de uma política de “habilitação” de aceleradoras privadas e seleção de empresas nascentes de tecnologia da informação (TI). O objetivo da política é promover empresas inovadoras e auxiliá-las no processo de aceleração e conquista de novos mercados. Para tanto, o governo promove três ações estratégicas: (i) cria formas de aproximação de aceleradoras e empresas selecionadas por um processo público, gerando obrigações para que as aceleradoras façam participação acionária nas empresas selecionadas; (ii) fornece “bolsas de inovação” sem contrapartida, via Conselho Nacional de Pesquisa (CNPq), para os empreendedores; e (iii) promove tais empresas nascentes internacionalmente, através de feiras de *start-ups* em polos de inovação.

Apesar de ser uma política modesta (sem grandes desembolsos de dinheiro público), ela possui um arranjo jurídico-institucional bastante complexo, pois conecta diferentes atores públicos (MCTI, Apex, CNPq) e privados (aceleradoras, empresas e associações internacionais). Além disso, como estratégia de “sinergia público-privada”, a política prevê a contratação de consultores privados com *expertise* em aceleração de start-ups de tecnologia. Ela permite, assim, uma gestão compartilhada da política através de determinados contratos administrativos.

Com os métodos da sociologia jurídica, é possível analisar se o direito administrativo facilita ou cria obstáculos para esse tipo inovador de cogestão. É possível investigar também quais instrumentos contratuais são utilizados pelo Ministério para fazer com que as aceleradoras cooperem com os termos da política e quais são as penalidades criadas caso elas quebrem as expectativas geradas (deixar de acelerar uma empresa selecionada pelo governo). A sociologia jurídica também pode ser um instrumento de análise para revelar a moldura institucional que garante legitimidade à política: afinal, quais os critérios de seleção das empresas? Se esta é uma política permanente e flexível, quais os canais de participação para modificação do arranjo institucional dado pelo Ministério?

Esse é apenas um breve exercício de reflexão feito a partir de um caso específico. As mesmas questões – relativas à flexibilidade, orquestração, sinergia e legitimidade – podem ser

⁴⁴⁹ Para um estudo dos arranjos flexíveis do Start-Up Brasil e a contratação de um *Chief Operating Officer* para a execução da política pública, cf. Rafael A. F. Zanatta, Institutional Challenges for Public-Private Cooperation and the Promotion of Innovation in Brazil: the case of the Start-Up Brasil program, *Law and New Development Strategies Conference*, São Paulo, Julho, 2013. Disponível em: <http://cglad.com.br/wp-content/uploads/2013/06/15.-Institutional-Challenges.-Rafael-Zanatta.pdf>

refeitas e ampliadas com relação à dimensão jurídica de outras políticas, como as parcerias público-privadas para transporte público,⁴⁵⁰ a governança do regime diferenciado de contratações,⁴⁵¹ e a política de capacitação e expansão do ensino tecnológico,⁴⁵² por exemplo.

A partir do estudo realizado nesta dissertação sobre fundos públicos de capital semente, novas questões podem ser formuladas pelos juristas, dando início a uma renovada agenda de pesquisas interdisciplinares.

Algumas questões não respondidas, que podem servir como perguntas para futuras pesquisas sobre tais políticas, são:

- É possível tornar os critérios de definição dos fundos públicos de capital semente mais transparentes? É possível pensar em mecanismos que obriguem a justificação das escolhas tomadas para alocação de dinheiro público em determinados setores pelo BNDES?
- Como garantir que o investimento público na fase semente de novas empresas terá retornos públicos? A proibição da venda da participação acionária para empresas e fundos de investimentos estrangeiros é desejável? Quais instrumentos contratuais podem ser utilizados para garantir que o investimento de dinheiro público terá retornos para a sociedade brasileira?
- Qual deve ser o grau de autonomia dos gestores privados em tais fundos públicos? O modelo de comitê de investimentos é necessário para gerar capacidades institucionais ou ele gera custos e obstáculos excessivos?
- Como criar arranjos jurídicos que estimulem a participação “de baixo para cima” e a comparação de resultados dos gestores regionais? Como que o direito pode procedimentalizar a transformação da experiência contextual em aprendizado institucional?
- É possível envolver mais interessados (*stakeholders*) na formulação e monitoramento de novos fundos de capital semente? Que tipo de controle social a sociedade civil pode exercer sobre tais fundos e mediante quais instrumentos jurídicos?

⁴⁵⁰ Pedro Baumgratz de Paula, O Financiamento do Transporte Público Urbano no Brasil: as parcerias público-privadas de metrô de São Paulo, *III Encontro de Pesquisa Empírica em Direito*, Ribeirão Preto, Setembro, 2013.

⁴⁵¹ O RDC foi instituído pela Lei nº. 12.462/2011 para ampliar a eficiência nas contratações públicas e competitividade, promover a troca de experiências e tecnologia e incentivar a inovação tecnológica. Para o argumento do RDC como “bypass institucional”, Cf. Daniel Tobias Athias, Institutional Bypass: o exemplo do Regime Diferenciado de Contratações (RDC), *Revista de Direito Financeiro e Econômico*, Belo Horizonte, v. 2, n. 3, mar/ago, 2013, p. 253-268.

⁴⁵² Sobre o Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego (Pronatec), cf. Lei 12.513/2011.

Obviamente, esta dissertação não oferece respostas para tais perguntas. Cada uma envolveria diferentes referenciais teóricos e métodos de pesquisa. O propósito de formular tais questões é simplesmente oferecer “pontos de partida” reflexivos para possíveis pesquisas sobre as políticas públicas analisadas nesta pesquisa.

Considerando o caráter público de tais políticas e a possibilidade de imaginação institucional em ambientes democráticos, esta última seção apresenta o argumento de que os juristas podem se engajar nos debates sobre as possíveis formas das políticas públicas de capital semente no Brasil. Além do caráter instrumental, os juristas podem contribuir com a discussão sobre a legitimidade democrática de tais políticas e as possíveis inovações institucionais para governança dos fundos públicos de capital de risco.

4.4.2. O futuro das políticas de capital semente e capital de risco: um debate para os juristas

As políticas de capital semente do BNDES não despertam grandes polêmicas na esfera pública e, até o momento, não envolvem grandes quantias de dinheiro público (mediante repasses do Tesouro, poupança compulsória ou retornos da BNDESPAR).⁴⁵³ Mas as mudanças institucionais recentes – o retorno das políticas industriais e o foco nas empresas emergentes, a criação de marcos legais da inovação e uma “nova cultura empreendedora” nas universidades e grandes cidades – dão indícios de que o país tenta apostar em uma “nova economia”, não obstante o impacto massivo do setor agroexportador, o fenômeno da “desindustrialização” (reprimarização da pauta de exportações)⁴⁵⁴ e as pressões de grupos organizados de setores tradicionais da economia brasileira na modelagem da política industrial nacional.⁴⁵⁵

Não é possível fazer exercícios de futurologia, mas há claras evidências de que as políticas públicas de capital semente continuarão no país. A primeira evidência é a importância dada à inovação como elemento norteador das políticas industriais, tal como

⁴⁵³ Em 2012, os desembolsos do BNDES foram de R\$ 156 bilhões. Em 2013, houve uma expansão para R\$ 190 bilhões. Para as “micro e pequenas empresas”, os desembolsos saltaram de R\$ 7 bilhões no primeiro semestre de 2007 para R\$ 32 bilhões no primeiro semestre de 2013. Considerando os desembolsos de 2013, o fundo Criatec representa apenas 0,05% dos gastos do Banco.

⁴⁵⁴ José Luis Oreiro & Carmem A. Feijó, Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro, *Revista de Economia Política*, v. 30, n. 2, 2010, p. 219-232.

⁴⁵⁵ Mario Schapiro tem criticado o “viés ricardiano” das políticas industriais, voltadas às “vantagens comparativas” da economia brasileira (setores de baixa inovação), e seu desenho institucional. Para Schapiro, “o desafio a se enfrentar é o da construção de um desenho institucional, efetivo e legítimo, que favoreça um processo de tomada de decisão dinamicamente consistente e menos sujeito aos interesses imediatos das coalizões distributivas. Enfim, os temas de política industrial, que normalmente são tratados apenas por economistas, passam, na democracia, a ser mais do que nunca problemas para a ciência política e, sobretudo, para o direito administrativo”. Mario G. Schapiro, *Ativismo Estatal e Industrialismo Defensivo: instrumentos e capacidades na política industrial brasileira*, Ipea – *Texto para Discussão 1856*, Ipea, Rio de Janeiro, agosto, 2013, p. 50.

declarado no Plano Brasil Maior (PBM) e no Plano Inova Empresa (PIE).⁴⁵⁶ A segunda é a integração dos fundos de capital semente à política de apoio às micro e pequenas empresas no âmbito do PIE. As duas próximas versões do Criatec (II e III) já foram anunciadas como parte integrante de um conjunto maior de políticas, que inclui o “Tecnova” (descentralização de subvenção econômica para micro e pequenas empresas na ordem de R\$ 350 milhões) e o “Inovacred” (descentralização do crédito por bancos e agências estaduais no montante de R\$ 1,2 bilhão). A terceira evidência é que, apesar do crescimento da indústria de capital de risco no Brasil,⁴⁵⁷ o setor privado ainda é muito avesso ao risco. Assim, o apoio governamental ao capital semente torna-se uma alternativa viável de indução do setor privado e criação de “casos de sucesso”.

A continuidade de tais políticas apresenta uma oportunidade inédita para que os juristas se engajem em novas discussões sobre a formulação, execução e monitoramento de políticas públicas complexas, que exigem a coordenação de diferentes atores. Além de tais debates, os juristas podem participar do exercício democrático de imaginação institucional, propondo novos arranjos jurídicos para tais políticas.

Ao invés de copiar modelos estrangeiros – como o padrão estadunidense de agência federal de fomento a empresas emergentes (*Small Business Agency*), que licencia fundos de capital de risco através de critérios definidos por lei⁴⁵⁸ – ou se limitar a forma atual, os juristas brasileiros podem pensar em alternativas institucionais para as políticas de capital semente. Assim, para além do formato atual de fundos públicos criados pelo BNDES e pela Finep, criados por regulamentos e contratos que definem as atribuições dos gestores privados e as estruturas de governança, os juristas podem dialogar com cientistas políticos, sociólogos, economistas e administradores públicos e questionar:

- Se os fundos públicos de capital semente devem ser criados por um órgão governamental específico, a partir de um arranjo institucional que permita a participação de diferentes interessados na discussão e definição do escopo e forma de tais fundos;

⁴⁵⁶ A presidente Dilma Rousseff tem destacado a centralidade da inovação nas políticas industriais de seu governo. Ver, por exemplo, a apresentação do “Plano Inova Empresa”, que unifica diferentes políticas de inovação já existentes no país: http://www.mct.gov.br/upd_blob/0225/225828.pdf

⁴⁵⁷ Segundo dados da ABVCAP, 2012 apresentou um crescimento de R\$ 19,6 bilhões de capital comprometido na indústria de capital de risco em comparação com 2011. Apesar do investimento em *venture capital* ser de apenas 3,5%, houve um crescimento de 79,4% em 2012 em relação a 2011. Cf. ABVCAP, *Consolidação de Dados da Indústria de Private Equity e Venture Capital*. Rio de Janeiro: ABVCAP, 2012.

⁴⁵⁸ As regras aplicáveis às *Small Business Investment Company* estão definidas no Capítulo 15 do *Code of Federal Regulations*, no subchapter III (*investment division programs*), part A.

- Se os fundos públicos descentralizados como o Criatec – que possuem um gestor nacional e diversos gestores regionais – devem ser abertos à revisão e experimentação conforme o aprendizado gerado por aqueles que estão “na ponta”;
- De que forma é possível ampliar o investimento público via capital semente (para milhares de empresas e não somente poucas dezenas), aumentando a chance de fracasso, mas também de grandes sucessos, a partir de critérios considerados razoáveis;
- Se os fundos públicos de capital semente devem continuar com enfoque multissetorial (inovação) ou se determinados setores estratégicos devem ser privilegiados a partir de escolhas democráticas (que tipo de empresas a sociedade pretende beneficiar);
- Se é possível reinventar a linguagem dos direitos, fazendo com que “grupos de trabalhadores, técnicos e empreendedores” tenham direito ao capital público a partir de determinados critérios definidos democraticamente (proposta de Roberto Mangabeira Unger);
- Se a “juridificação” das políticas públicas de capital semente (definição legal das formas de criação, execução e monitoramento destes fundos) pode gerar obstáculos burocráticos e “travar” tais políticas;
- Se o capital oriundo do desinvestimento das empresas investidas por tais fundos públicos de capital semente deve ser reinvestido em novos fundos ou se deve ser destinado para outras áreas consideradas prioritárias;
- De que forma o direito pode tornar tais políticas públicas mais transparentes, garantindo *accountability* social, tornando público os critérios de decisão e evitando “riscos de captura” (destinação de dinheiro público em razão de relações pessoais ou vantagens oferecidas ao agente que toma a decisão de alocação);

Estas perguntas, feitas apenas como exercício crítico de imaginação institucional, revelam que há um amplo campo de pesquisa sobre políticas públicas de capital semente. Neste campo, os juristas possuem um papel fundamental. A definição da modelagem institucional de tais fundos não é apenas uma questão técnica. Trata-se de uma questão política, oculta pela complexidade da linguagem do mercado de capital de risco, que envolve a distribuição de recursos públicos de acordo com objetivos considerados desejáveis. Em um ambiente democrático, a sociedade deve, no mínimo, ser informada de tais escolhas.

Para tanto, o direito pode ser utilizado para garantir legitimidade, criando mecanismos de justificação e publicação de tais escolhas.

A pesquisa realizada sobre o Fundo Criatec aprofundou o diagnóstico de Mario Schapiro sobre o experimentalismo institucional do BNDES na definição de fundos de capital de risco e os instrumentos de governança relacional criados pelo banco. Os resultados de pesquisa apresentados nesta dissertação também se assemelham aos elaborados por Max Ferraz em seu estudo de caso sobre o Criatec, com relação aos instrumentos de colaboração público-privada e o aprendizado institucional ocorrido durante a operacionalização desta política pública. Todavia, em uma perspectiva de “experimentalismo democrático”, conclui-se que o direito ainda não tem sido utilizado para criar arranjos mais participativos entre os gestores regionais e mecanismos de *accountability* mais abertos aos possíveis interessados nessas políticas públicas.

O aprofundamento da experiência democrática exige um segundo passo nas políticas de capital semente no Brasil. Além de induzir a experimentação e o aprendizado institucional – como mostra a experiência do BNDES ao utilizar instrumentos contratuais flexíveis em nível horizontal –, a sociedade pode utilizar o direito para exigir participação e controle social. Esta é uma agenda não explorada nesta dissertação, mas que certamente é uma das questões políticas centrais a serem enfrentadas nos próximos anos, caso as políticas públicas de capital semente continuem a serem executadas – seja pelo BNDES ou por outra instituição.

CONCLUSÃO

O surgimento de políticas públicas de capital de risco no Brasil é um exemplo de experimentalismo institucional que desafia as concepções “dirigistas” de desenvolvimento. A história recente do BNDES mostra que a empresa pública foi capaz de criar arranjos institucionais inovadores, voltados à superação de falhas de mercado no financiamento da inovação e o compartilhamento de risco com o setor privado, como demonstrado por Mario Schapiro. Dentre os diversos instrumentos financeiros, esta dissertação deteve-se à análise do surgimento de “fundos públicos de investimento em empresas emergentes” no Brasil, políticas que exigem uma complexa estrutura de prospecção, seleção, investimento, monitoramento, controle de risco e revisão da operação.

Os fundos públicos de capital de risco são administrados e geridos em intensa colaboração com o setor privado. Como os investimentos são feitos por participação acionária em empresas nascentes, tais fundos possuem uma estrutura de governança que atribui poderes de decisão aos gestores e cria procedimentos de comunicação e troca de informações em diferentes níveis. O que a história recente do BNDES revela é que a construção dessa estrutura de governança foi experimental e não seguiu um “roteiro estrangeiro”, como atestam os estudos de Luciane Pinto, Mario Schapiro e Max Ferraz. Ela teve início na década de 1990 com um programa de capitalização de empresas de tecnologia (Contec) e modificou-se, progressivamente, até o formato de fundos regionais de empresas tecnológicas. A transição dos fundos regionais para um fundo nacional de investimento em empresas nascentes (Criatec) ocorreu em meados da década de 2000. O foco das empresas investidas foi modificado, passando de “empresas tecnológicas” para “empresas com potencial de inovação”. Ao mesmo tempo, a indução estatal estimulou a regulação – mediante instruções normativas – e a organização privada em associações.

Nesse processo de experimentação institucional e indução da indústria de capital de risco, a empresa pública forjou instrumentos contratuais típicos do mercado de capitais para modelar juridicamente suas políticas públicas de fomento ao empreendedorismo de alto impacto. A característica central desses arranjos, como demonstrado na tese de Mario Schapiro e confirmado pela pesquisa empírica apresentada nesta dissertação, é a indução à comunicação entre setor público e privado – por meio dos “comitês de investimento” – e a possibilidade de revisão das normas que definem a atuação dos diferentes agentes envolvidos com a política.

A flexibilidade e revisibilidade dos arranjos jurídicos de tais fundos permitem o aproveitamento do aprendizado gerado com os gestores contratados pelo Estado. Como os fundos públicos de capital de risco do BNDES são estruturados por “regulamentos” registrados na Comissão de Valores Mobiliários, eles são revisáveis mediante decisão da diretoria do Banco. A pesquisa realizada sobre a origem e evolução do fundo Criatec, entretanto, mostrou que sua modelagem jurídica sofreu pequenas alterações entre 2007 e 2013. Tais alterações – como a criação de um “comitê consultivo interno” – ocorreram após sugestões dos gestores privados e discussões com representantes do BNDES.

Os arranjos jurídicos das políticas públicas de capital semente do BNDES estruturam-se em dois pilares: (i) *procedimentalização de canais de comunicação entre atores públicos e privados* e (ii) *revisibilidade das normas à luz da experiência*. Tal configuração jurídica estimula a sinergia público-privada e garante a flexibilidade dos arranjos institucionais dos fundos. Os resultados da pesquisa discutidos no último capítulo, entretanto, mostram que a autonomia decisória dos gestores privados é praticamente nula, pois o BNDES detém poder majoritário de decisão no comitê de investimentos.

A pesquisa empírica também revelou que, no caso do fundo Criatec, que possui um gestor nacional e sete gestores regionais, não há mecanismos institucionalizados de comparação de experiências (*benchmarking*) entre as “unidades” locais. Tampouco há canais de participação direta dos gestores regionais na reestruturação da política. Essas são duas diferenças fundamentais com o modelo de “administração experimentalista” proposto por Charles Sabel e William Simon. Além de não existir instrumentos de comparação de resultados entre o desempenho das “unidades”, os “interessados” possuem poucos veículos de participação na remodelagem institucional da política.

Nesse sentido, a análise conduzida nesta dissertação é ligeiramente distinta daquela feita por Mario Schapiro e Max Ferraz, que também estudaram o Fundo Criatec. De fato, há um grau de experimentalismo institucional e colaboração público-privada na experiência dos fundos públicos de capital semente do BNDES. Entretanto, a abertura para a redefinição institucional de tais fundos é pouco aberta aos consultores regionais e possíveis interessados em tal apoio financeiro, como associações de empresas emergentes e outras organizações de empreendedores no Brasil.

Em um modelo de “experimentalismo democrático”, tal como defendido por Charles Sabel em diferentes textos examinados no segundo capítulo da dissertação, os arranjos jurídicos de tais políticas poderiam (i) garantir maior autonomia às “unidades”, (ii) criar mecanismos de registro das decisões e comparação de resultados entre as “unidades” pelo

“centro” (governo/BNDES), e (iii) assegurar formas de participação das “unidades” e “setores organizados da sociedade civil” nas discussões locais sobre a redefinição dos arranjos institucionais da política.

Nesse sentido, conclui-se que há pontos de divergência entre as políticas públicas de capital semente brasileiras e a concepção de “administração experimentalista” proposta por Charles Sabel. Tais divergências, entretanto, não impedem que novas perguntas sejam formuladas sobre o arranjo institucional de tais políticas. É uma questão aberta para a esfera pública brasileira definir se os gestores privados devem ter mais autonomia decisória e se o BNDES deveria criar formas de participação das “unidades” e dos interessados no processo de discussão e remodelagem normativa de tais políticas.

A análise dos textos de Roberto Mangabeira Unger, especialmente as propostas de superação do dualismo entre “vanguardas” e “retaguardas” contidas em *False Necessity* (1987) e *Democracy Realized* (1998), mostrou que o grau de experimentalismo democrático nas políticas de capital de risco do BNDES é baixo. Não há um modelo descentralizado de “fundos rotativos de capital de risco” sujeitos ao controle democrático. Tampouco houve inovação na linguagem dos direitos, criando “direitos de mercado” (direito ao recebimento do investimento de capital de risco mediante determinados critérios prévios) ou novos “direitos de propriedade” (copropriedade público-privada e outras inovações). As ideias de Unger, portanto, estão distantes da realidade institucional brasileira e internacional. É uma questão em aberto definir se essas ideias de Unger são utópicas ou possíveis.

Corroborando a análise de Schapiro, o experimentalismo institucional do BNDES baseia-se em instrumentos existentes do direito privado, especialmente arranjos contratuais típicos do direito societário. Ainda não ocorreu no Brasil um debate sobre transformações da concepção de direito de propriedade, tal como proposto por Roberto Mangabeira Unger. Entretanto, uma vez aceitas as teses de Unger sobre o papel central da análise jurídica na imaginação institucional, os juristas poderiam se engajar em debates sobre (i) inovações institucionais para governança dos fundos públicos de capital de risco e (ii) superação das formas herdadas da sociedade liberal de propriedade privada, pensando em modelos alternativos de colaboração público-privada e transferência da poupança para o investimento produtivo.

A aproximação com a literatura do “experimentalismo democrático” também mostrou a centralidade da legitimidade procedimental das políticas públicas, garantidas através de mecanismos de participação e controle social das decisões relacionadas à utilização de recursos públicos. Esse é um debate que não foi apresentado de forma exaustiva nesta

dissertação, mas que é indispensável para se repensar o aprofundamento da democracia brasileira. Trata-se de uma possível agenda de pesquisas, que examina as formas de democratização da atuação do BNDES e as possibilidades de “*accountability social*” do banco público. A explicitação dessa agenda é um dos resultados desta pesquisa e uma possível contribuição para o debate acadêmico sobre os fundos públicos de capital semente no Brasil.

Retornando à pergunta de pesquisa formulada nesta dissertação (*qual tem sido a utilização do direito para estimular o experimentalismo e aprendizado institucional na experiência brasileira de políticas públicas de capital semente?*), pode-se chegar a uma resposta decomposta em três teses. Essas três teses sintetizam a interpretação realizada neste estudo sobre o papel do direito nas políticas públicas de capital semente no Brasil. Elas são a síntese da análise jurídica realizada nesta dissertação sobre a experiência do BNDES na criação de fundos públicos de investimento em empresas nascentes. As teses são:

1. As políticas de capital semente do BNDES possuem arranjos jurídicos que procedimentalizam canais iterativos de comunicação entre setor público e privado, garantindo constante compartilhamento de informações, aprendizado entre os atores e *inputs* para compreensão “do que funciona” e “o que não funciona” no arranjo institucional da política.
2. Através de arranjos contratuais relacionais, o direito tem assegurado a constante participação dos gestores privados na execução da política mediante os comitês de investimento, bem como a revisibilidade dos arranjos institucionais dos fundos de investimento. Políticas como o Criatec, entretanto, garantem baixo grau de participação aos gestores regionais e não procedimentalizam formas de comparação de resultados (*benchmarking*) entre as “unidades locais”, o que pode diminuir o aprendizado institucional.
3. O direito não tem sido utilizado para garantir formas de *accountability social* dos critérios de decisão de alocação de recursos dos fundos públicos do BNDES, tampouco tem sido utilizado para assegurar a participação de possíveis interessados na modelagem institucional das políticas públicas de capital semente no país.

As teses acima, que são os resultados desta pesquisa, possuem caráter descritivo. Elas são análises (ou interpretações) de uma realidade institucional limitada.

A pesquisa realizada nesta dissertação abre caminhos para um segundo momento de análise jurídica, passando do mapeamento para a crítica. Para além das teses apresentadas acima, que dão um panorama da utilização do direito no experimentalismo institucional nas

políticas públicas de capital semente no Brasil, os juristas podem questionar a viabilidade dos arranjos institucionais existentes e a possibilidade de maior controle social destes fundos públicos. Nesse sentido, a literatura de “experimentalismo democrático” oferece uma lente teórica adequada para combinar o experimentalismo institucional com ambientes democráticos, evitando os erros da “modernização autoritária” (fechamento tecnocrático).

Em uma sociedade democrática e “aberta para o futuro”, como dizia Darcy Ribeiro, os juristas brasileiros poderiam transformar seu modo de pensamento. Ao invés de uma análise jurídica racionalizadora que “olha para trás” em busca de princípios e categorias jurídicas, os juristas podem se engajar na crítica ao déficit democrático das instituições existentes e oferecer propostas no processo colaborativo de imaginação institucional. Em um momento de protestos e luta por uma “verdadeira democracia” na política nacional, tal tarefa parece urgente e vital.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABDI. *Direito e Desenvolvimento: debates sobre o impacto do marco jurídico no desenvolvimento econômico do país*. Brasília: ABDI, 2010.
- ABVCAP. *Consolidação de Dados da Indústria de Private Equity e Venture Capital*. Rio de Janeiro: ABVCAP, 2012.
- ACEMOGLU, Daron; ROBINSON, James. *Why Nations Fail: the origins of power, prosperity, and poverty*. New York: Ramdon House, 2012.
- ALVES, Giovanni. *Trabalho e Subjetividade: o espírito do toyotismo na era do capitalismo manipulatório*. São Paulo: Boitempo, 2011.
- ARAÚJO, José Estévez. La Filosofía Pragmatista y la “Racionalidad” de la Gobernanza, *Videre*, UFMS, 1, n.1, jan/jun, 2009, p. 9-28.
- ARBIX, Glauco; MARTIN, Scott B. Beyond Developmentalism and Market Fundamentalism in Brazil: inclusionary state activism without statism, *Workshop on States, Development and Global Governance*, University of Wisconsin Madison March. 2010.
- ASCARELLI, Tullio. *Problema das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Saraiva: São Paulo, 1946.
- ATHIAS, Daniel Tobias. Institutional Bypass: o exemplo do Regime Diferenciado de Contratações (RDC), *Revista de Direito Financeiro e Econômico*, Belo Horizonte, v. 2, n. 3, mar/ago, 2013, p. 253-268.
- AYRES, Ian; BRAITHWAITE, John. *Responsive Regulation: transcending the deregulation debate*. Oxford: Oxford University Press, 1992.
- BARKER, Wendy. Os Bancos, a Indústria e o Estado no Brasil, *Revista de Economia Política*, v. 10, n. 2 (38), abril-junho, 1990, p. 132-146.
- BARRETO FILHO, Oscar. Estrutura Administrativa das Sociedades Anônimas, *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, v. 72, n. 2, 1977, p. 389-401.
- BASTOS, Pedro Paulo. A Economia Política do Novo-Desenvolvimentismo e do Social Desenvolvimentismo, *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 21, número especial, dez, 2012, p. 779-810.
- BILLIER, Jean-Cassien. *História da Filosofia do Direito*. Barueri: Manole, 2005.
- BLOCK, Fred. Swimming Against the Current: The rise of a hidden developmental state in the United States. *Politics & Society*, v. 36, n. 2, 2008, p. 169-206.
- BLOCK, Fred; KELLER, Matthew (ed.). *State of Innovation: the U.S. government's role in technology development*. New York: Paradigm Publishers, 2011.
- BNDES. *BNDES: Um banco de história e do futuro*. Rio de Janeiro: BNDES, 2012.
- BOBBIO, Norberto. *Da Estrutura à Função: novos estudos de teoria do direito*. Barueri: Manole, 2007.
- BOURDIEU, Pierre. Le Capital Social, *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, v. 31, jan, 1980, p. 2-3.
- BRISKAM, Eugene F, *Venture Capital: the decision to finance technically-based enterprises*, Doctoral Dissertation, Massachusetts Institute of Technology, 1966.
- BUCCI, Maria Paula. *Direito Administrativo e Políticas Públicas*. São Paulo: Saraiva, 2002.

- BURKI, Shahid Javed Burki; PERRY, Guillermo. *The Long March: a reform agenda for Latin America and the Caribbean in the next decade*. World Bank Latin American and Caribbean Studies Series. Washington: World Bank, 1997.
- BUTLER, Brian. Law as a Democratic Means: Deweyan jurisprudence and democratic experimentalism, *Contemporary Pragmatism*, v. 9, n. 2, 2012, p. 241-254.
- CARDOSO, Fernando Henrique. *Política e Desenvolvimento em Sociedades Dependentes*. Rio de Janeiro: Zahar, 1971.
- CARDOSO, Fernando Henrique. *Autoritarismo e Democratização*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1975.
- CASTELLS, Manuel. *The Internet Galaxy: reflections on the Internet, Business, and Society*. Oxford: Oxford University Press, 2001.
- CASTRO, Cláudio de Moura. *A Prática da Pesquisa*. São Paulo: McGraw-Hill, 1977.
- CASTRO, Marcus Faro de. New Legal Approaches to Policy Reform in Brazil, *Paper presented at the Law and Society Annual Meeting*, Boston, 2013.
- CHANG, Ha-Joon. The Political Economy of Industrial Policy in Korea, *Cambridge Journal of Economics*, v. 17, n. 2, 1993, p. 131-57.
- CHANG, Ha-Joon. *Chutando a Escada: estratégias do desenvolvimento um uma perspectiva histórica*. São Paulo: Ed Unesp, 2004.
- CISSÉ, Hassane; et al. (org.). *The World Bank Legal Review: legal innovation and empowerment for development*. V. 4. Washington: World Bank, 2013.
- COMPARATO, Fábio Konder. *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.
- COSTA, Roberto Teixeira da; LEES, Francis A. Brazilian Capital Market: conversions, privatization, and venture capital investment, *The University of Miami Inter-American Law Review*, v. 20, No. 3, 1989, p. 537-564.
- COUTINHO, Diogo R. *O Direito nas Políticas Públicas*, mimeo, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2011.
- COUTINHO, Diogo R.; MATTOS, Paulo T. L. Law and New Developmental State – Pilot Project. *Paper presented at LANDS Seminar*, Wisconsin Law School, 2008.
- COUTINHO, Luciano; FERRAZ, João Carlos (org.). *Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira*. Campinas: Papirus, 1994.
- COUTINHO, Luciano; BELLUZO, Luiz Gonzaga de Mello, Desenvolvimento e Estabilização sob Finanças Globalizadas, *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 7, dez, 1996, p. 129-154.
- CUMMING, Douglas. Government Policy Towards Entrepreneurial Finance: innovation investment funds, *Journal of Business Venturing*, n. 22, 2007, p. 193-235.
- CUMMING, Douglas (ed.). *Venture Capital: investment strategies, structures, and policies*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2010.
- DAHL, Robert. *A Preface to Democratic Theory*. 50th Anniversary Edition. Chicago: University of Chicago Press, 2006.

- DAVID, Paul A. Why Are Institutions the 'Carriers of History'? path dependence and the evolution of conventions, organizations and institutions, *Structural Change and Economic Dynamics*, v. 5, n. 2, 1994, p. 205-220.
- DE BÚRCA, Gráinne; *et al.* (ed.). *Critical Legal Perspectives on Global Governance: liber amicorum David Trubek*. London: Hart Publishing, 2013.
- DESAUTELS-STEIN, Justin. Economic Development and the Problem with the Problem-Solving Approach, *Washington University Jurisprudence Review*, v. 5, n. 1, 2012, p. 1-58.
- DEWEY, John. *The Public and Its Problems: an essay in political inquiry*. University Park: Pennsylvania State University Press, 2012.
- DURAN, Camila Villard. *A Moldura Jurídica da Política Monetária: um estudo de caso*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2012.
- EIDENMÜLLER, Horst. Rights, Systems of Rights, and Unger's System of Rights: Part 1, *Law and Philosophy*, v. 10, n. 1, 1991, p. 1-28.
- EPSTEIN, Lee; KING, Gary. The Rules of Inference, *University of Chicago Law Review*, v. 30, n. 1, 2002, p. 1-40.
- ÉRBER, Fábio; CASSIOLATO, José Eduardo. Política Industrial: teoria e prática no Brasil e na OCDE, *Revista de Economia Política*, v. 17, n. 2, 1997, p. 32-60.
- EVANS, Peter. O Estado como Problema e Solução, *Lua Nova: Revista de Cultura e Política*, n. 28-29, 1993, p. 107-157.
- EVANS, Peter. Além da 'Monocultura Institucional': instituições, capacidades e o desenvolvimento deliberativo, *Sociologias*, Porto Alegre, n. 9, jan/jun, 2003, p. 20-63.
- FABIANI, Emerson. *Direito e Crédito Bancário*. São Paulo: Saraiva, 2011.
- FABIANI, Emerson (org.). *Impasses e Aporias do Direito Contemporâneo: estudos em homenagem a José Eduardo Faria*. São Paulo: Saraiva, 2011.
- FARIA, Cláudia Feres. Democracia Deliberativa: Habermas, Cohen e Bohman, *Revista Lua Nova*, n. 49, 2000, p. 47-68.
- FARIA, José Eduardo. *Direito e Economia na Democratização Brasileira*. São Paulo: Malheiros, 1993.
- FARIA, José Eduardo. Os Direitos Humanos e o Dilema Latino-Americano às Vésperas do Século XXI, *Novos Estudos - Cebrap*, v. 38, 1994, p. 61-78.
- FARIA, José Eduardo. *O Direito na Economia Globalizada*. São Paulo: Malheiros, 1999.
- FARIA, José Eduardo (org.). *Regulação, Direito e Democracia*. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2002.
- FARIA, José Eduardo. Poucas Certezas e Muitas Dúvidas: o direito depois da crise financeira, *Revista Direito GV*, 10, 5, jul/dez, 2009, p. 297-324.
- FARIA, José Eduardo. Policentrismo *versus* Soberanía: los nuevos órdenes normativos, *Anales de la Cátedra Suárez*, n. 44, 2010, p. 295-309.
- FARIA, José Eduardo. *Sociologia Jurídica: direito e conjuntura*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2010.
- FAORO, Raymundo. *Os Donos do Poder*. Rio de Janeiro: Editora Globo, 2001.

- FERRAZ, Max Benjaino. *O Setor Público e o Venture Capital: um estudo de caso do Criatec*. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia. Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2013.
- KINKELSTEIN, Maria Eugênia; PROENÇA, José Marcelo (coord.). *Direito Societário: sociedades anônimas*. Série GVlaw. São Paulo: Saraiva, 2011.
- FORD, Cristie. New Governance in the Teeth of Human Frailty: lessons from financial regulation, *Wisconsin Law Review*, n. 441, 2010, p. 442-463.
- FOXLEY, Alejandro; MCPHERSON, Michael; O'DONELL, Guillermo (org.). *Desenvolvimento e Política: aspirações sociais e o pensamento de Albert O. Hirschman*. São Paulo: Vértice, 1988.
- FREEMAN, Jody. The Contracting State, *Florida State University Law Review*, v. 28, 2000, p. 155-214.
- FUKUYAMA, Francis. What is Governance?, *Governance: International Journal of Policy, Administration, and Institutions*, v. 26, n. 3, jul., 2013, p. 347-368.
- GARTH, Bryant; DEZALAY, Yves. *The Internationalization of Palace Wars: lawyers, economists, and the contest to transform Latin American states*. Chicago: Chicago University Press, 2002.
- GILLHAM, Bill. *Case Study Research Methods*. London: Continuum, 2000.
- GILSON, Ronald J.; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. Regulatory Dualism as a Development Strategy: corporate reform in Brazil, the United States, and the European Union, *Stanford Law Review*, v. 63, 2010, p. 475-502.
- GOMIDE, Alexandre; PIRES, Roberto. Arranjos Institucionais de Políticas Críticas ao Desenvolvimento, *Boletim de Análise Político-Institucional*, n. 3, Ipea, Brasília, 2013.
- GRANOVETTER, Mark; SWEDBERG, Richard (ed.). *The Sociology of Economic Life*. Boulder, CO: Westview press, 1992.
- GROSS, Clarissa P. *Contratos Relacionais e o Desenvolvimento do Mercado de Cafés Diferenciados: um estudo de caso do setor cafeeiro*. Dissertação de Mestrado. Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas, 2012.
- GRÜN, Roberto. Financeirização de Esquerda?, *Tempo Social: Revista de Sociologia da USP*, v. 21, n. 2, 2009, p. 153-184.
- HABERMAS, Jürgen. *Between Facts and Norms: contributions to a discourse theory of law and democracy*. Cambridge: MIT, 1996.
- HABERMAS, Jürgen. *Técnica e Ciência como Ideologia*. Lisboa: Edições 70, 2001.
- HAYEK, Friedrich. The Use of Knowledge in Society, *The American Economic Review*, v. 35, n. 4, sep, 1945, p. 520-525.
- HEGEL, Georg H. W. *Philosophy of Right*. Translated by S. Dyde. New York: Cosimo, 2008.
- HICKMAN, Larry; ALEXANDER, Thomas. *The Essential Dewey: pragmatism, education, democracy*. Bloomington: Indiana University Press, 1998.
- HOLTZ-EAKIN, Douglas; ROSEN, Harvey (ed.). *Public Policy and the Economics of Entrepreneurship*. Cambridge: MIT Press, 2004.

- HSU, David; KENNEY, Martin. Organizing Venture Capital: the rise and demise of American Research & Development Corporation, 1946–1973, *Industrial and Corporate Change*, v. 14, n. 4, 2005, p. 579-616.
- IANNI, Octávio. *Estado e Planejamento Econômico no Brasil (1930-1970)*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1977.
- IBANEZ, Fernan. Venture Capital and Entrepreneurial Development. *World Bank, Policy, Planning, and Research Complex – Working Paper 59*, Washington, 1989, 8-17.
- JAGUARIBE, Helio; *et al.* *Brasil, Sociedade Democrática*. 2ª ed. Rio de Janeiro: José Olympio, 1986.
- JENSEN, Michael; MECKLING, William. Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs, and capital structure, *Journal of Financial Economics*, n. 3, oct, 1976, p. 305-360.
- JESSOP, Bob. Towards a Schumpeterian Workfare State? Preliminary remarks on post-Fordist political economy, *Studies in Political Economy*, n. 40, spring, 1993, p. 7-39.
- KARKKAINEN, Bradley. “New Governance” in Legal Thought and in the World: some splitting as antidote to overzealous lumping, *Minnesota Law Review*, n. 89, 2005, p. 471-496.
- KIRAT, Thierry. Économie et Droit: de l'analyse économique du droit à de nouvelles alliances?, *Revue économique*, 1998, p. 1057-1087.
- KREVER, Tor. The Legal Turn in Late Development Theory: the rule of law and the World Bank's development model, *Harvard International Law Journal*, v. 52, n. 1, 2011, p. 288-320.
- KRONMAN, Anthony. Knowledge and Politics, by Roberto Unger. Book Review. *Minnesota Law Review*, n. 167, v. 61, 1976, p. 167-205.
- LADEUR, Karl-Heinz. The Changing Role of the Private in Public Governance: the erosion of hierarchy and the rise of a new administrative law of cooperation, *EUI Working Paper Law n. 2002/9*, European University Institute, 2002.
- LANDSTRÖM, Hans (ed.). *Handbook of Research on Venture Capital*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2007.
- LAWRENCE, Gary. *Due Diligence in Business Transactions*. New York: Law Journal Press, 2004.
- LAZZARATO, Maurizio. Neoliberalism in Action Inequality, Insecurity and the Reconstitution of the Social, *Theory, Culture & Society*, v. 26, n. 6, 2009, p. 109-133.
- LAZZARINI, Sérgio. *Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.
- LEMONS, Ronaldo. *Direito, Tecnologia e Cultura*. Rio de Janeiro: FGV, 2005.
- LEPENIES, Philipp. Possibilismo: vida e obra de Albert O. Hirschman, *Novos Estudos – Cebrap*, 83, mar., 2009, p. 65-88.
- LEVI-FAUR, David (ed.). *The Oxford Handbook of Governance*. Oxford: Oxford University Press, 2012.
- LIEBMAN, James; SABEL, Charles. A Public Laboratory Dewey Barely Imagined: the emerging model of school governance and legal reform, *NYU Review Law & Social Change*, v. 28, 2003, p. 183-225.

- LOBEL, Orly. The Renew Deal: the fall of regulation and the rise of governance in contemporary legal thought, *Minnesota Law Review*, n. 89, 2004, p. 263-390.
- LÓPEZ-RUIZ, Osvaldo. *Os Executivos das Transnacionais e o Espírito do Capitalismo: capital humano e empreendedorismo como valores sociais*. Rio de Janeiro: Azougue, 2007.
- LOVIN, Robin; PERRY, Michael (ed.). *Critique and Construction: a symposium on Roberto Unger's Politics*. New York: Cambridge University Press, 1990.
- MACAULAY, Stewart. Non-Contractual Relations in Business: a preliminary study, *American Sociological Review*, v. 28, n. 1, fev, 1963, 55-67.
- MACEDO JR., Ronaldo Porto. *Contratos Relacionais e Defesa do Consumidor*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.
- MACNEIL, Ian R. Contracts: adjustment of long-term economic relations under classical, neoclassical, and relational contract law, *Northwestern University Law Review*, n. 72, 1977, p. 854-900.
- MACNEIL, Ian R. Restatement (Second) of Contracts and Presentiation, *Virginia Law Review*, v. 60, n. 4, April, 1974, p. 589-610.
- MANTEGA, Guido. O BNDES e o Novo Ciclo de Desenvolvimento, *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, 2005, p. 3-16.
- MARQUES, Eduardo; FARIA, Carlos (ed.). *Política Pública como Campo Disciplinar*. São Paulo: Unesp, 2013.
- MARTES, Ana Cristina Braga. Weber e Schumpeter: a ação econômica do empreendedor, *Revista de Economia Política*, v. 30, n. 2, 2010, p. 254-270.
- MARTINS, Luciano. *Industrialização, Burguesia Nacional e Desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Saga, 1968.
- MATTEI, Lauro. Gênese e Agenda do Novo Desenvolvimentismo Brasileiro, *Revista de Economia Política*, v. 33, n. 1 (130), 2013, p. 41-59.
- MATTOS, Paulo T. L. Institutions for Industrial Development: the State as a risk taker in Brazil. *Seminário de Pesquisa da Escola de Direito da Fundação Getulio Vargas no Rio de Janeiro*, outubro, 2008.
- MATTOS, Paulo T. L. O Sistema Jurídico-Institucional de Investimentos Público-Privados em Inovação no Brasil, *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, v. 7, n. 28, out/dez, 2009.
- MILHAUPT, Curtis; PISTOR, Katharina. *Law and Capitalism: what corporate crises reveal about legal systems and economic development around the world*. Chicago: University of Chicago Press, 2008.
- NEE, Victor; SWEDBERG, Richard (ed.). *On Capitalism*. Stanford: Stanford University Press, 2007.
- NELKEN, David. Law in Action or Living Law? Back to the beginning in sociology of law, *Legal Studies*, v. 4, n. 2, 1984, p. 157-174.
- NORTH, Douglass. *Institutions, Institutional Chance and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

- OECD. *Venture Capital and Innovation*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 1996.
- OECD. *Governance in the 21st Century: future studies*. Paris: OECD, 2001.
- OLIVEIRA, Francisco de. *Crítica à Razão Dualista: o ornitorrinco*. São Paulo: Boitempo, 2003.
- OLIVEIRA, Luciano. *Sua Excelência, o Comissário e Outros Ensaio de Sociologia Jurídica*. Rio de Janeiro: Letra Legal, 2004.
- OREIRO, José Luis; FEIJÓ, Carmem A. Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro, *Revista de Economia Política*, v. 30, n. 2, 2010, p. 219-232.
- PALACIO, Ana (ed.). *The World Bank Legal Review: law, equity and development*. Washington: World Bank, 2006.
- PAVANI, Claudia. *O Capital de Risco no Brasil: conceito, evolução, perspectivas*. Rio de Janeiro: e-papers, 2003.
- PARKER, Christine. Twenty Years of Responsive Regulation: an appreciation and appraisal, *Regulation & Governance*, v. 7, issue 1, mar, 2013, p. 2-13.
- PASSOS, Carlos; et al. (org.). *Informação e Globalização na Era do Conhecimento*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- PIERSON, Paul. Increasing Returns, Path Dependence, and the Study of Politics, *American Political Science Review*, 2000, p. 251-267.
- PINTO, Luciane Gorgulho. Capital de Risco: uma alternativa de financiamento às pequenas e médias empresas de base tecnológica – o caso do Contec. *Revista do BNDES*, v. 7, 1997, p. 1-46.
- PIORE, Michael; SABEL, Charles. *The Second Industrial Divide: possibilities for prosperity*. New York: Basic Books, 1984.
- PIRES, Roberto Rocha. *Flexible Bureaucracies: discretion, creativity, and accountability in labor market regulation and public sector management*, Massachusetts Institute of Technology, Department of Urban Studies and Planning, 2009.
- PRADO, Mariana Mota. What is Law and Development?, *Revista Argentina de Teoria Jurídica*, v. 11, n. 1, out, 2010, p. 2-20.
- PRADO, Mariana Mota; CHASIN, Ana Carolina da Matta. How Innovative Was the Poupatempo Experience in Brazil? Institutional bypass as a new form of institutional change, *Brazilian Political Science Review*, v. 5, n. 1, 2012, p. 11-34.
- POSNER, Richard. Creating a Legal Framework for Economic Development, *The World Bank Research Observer*, v. 13, n. 1, feb, 1998, p. 1-11.
- POUPART, Jean; et al. (org.). *A Pesquisa Qualitativa: enfoques epistemológicos e metodológicos*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Vozes, 2010.
- PROL, Flávio M. Legitimidade das Novas Formas de Controle Social: uma perspectiva jurídica, *Encontro Internacional UNESP: Participação, Democracia e Políticas Públicas*, Araraquara, 2013, p. 1-21.
- PZEWWORSKI, Adam. *Capitalism and Social Democracy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1985.

- REBELO, Nikolay. Os Investimentos e a Captação de Recursos por Contratos de “Private Equity” e “Venture Capital”, *Revista de Direito Mercantil: industrial, econômico e financeiro*, n. 159, jul/dez, 2011, p. 141-165.
- RIBEIRO, Darcy. *O Povo Brasileiro: a formação e o sentido do Brasil*. 2ª ed. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.
- ROCHA, Jean-Paul Cabral Veiga. *A Capacidade Normativa de Conjuntura no Direito Econômico: o déficit democrático da regulação financeira*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2004.
- RODRIGUEZ, Caio Farah. Os Erros Que Unger Não Cometeu, *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 258, set/dez, 2011, p. 34.
- RODRIK, Dani. Industrial Policy for the Twenty-First Century, *John F. Kennedy School of Government Working Paper*, 2004.
- RODRIK, Dani. *One Economics, Many Recipes: globalization, institutions and economic growth*. New Jersey: Princeton University Press, 2008.
- RODRIK, Dani. *The Globalization Paradox: why global markets, states, and democracy can't coexist*. Oxford: Oxford University Press, 2012.
- SABEL, Charles. *Work and Politics: the division of labor in industry*. Cambridge: Cambridge University Press, 1982
- SABEL, Charles. Bootstrapping Development: rethinking the role of public intervention in promoting growth, *Paper presented at the Protestant Ethic and Spirit of Capitalism Conference*, Cornell University, October, 2004, p. 2-21.
- SABEL, Charles. Developing Economies as Toyoda Production Systems: why the analogy makes sense, how it can inform industrial policy, *Second LAEBA Annual Meeting*, Buenos Aires, nov., 2005.
- SABEL, Charles; REDDY, Sanjay. Learning to Learn: undoing the Gordian knot of development today, *Challenge*, v. 50, n. 5, oct, 2007, p. 73-75.
- SABEL, Charles; ZEITLIN, Jonathan. Experimentalism in Transnational Governance: emergence pathways and diffusion mechanisms, *Global Re-ordering: Evolution through European Networks Working Paper*, n. 3, 2011.
- SABEL, Charles; SIMON, William H. Minimalism and Experimentalism in the Administrative State. *Columbia Public Law & Legal Theory Working Papers*, Paper 9187, 2011, p. 1-48.
- SAHLMAN, William. The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations, *Journal of Financial Economics*, v. 27, n. 2, 1990, p. 473-521.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 2002.
- SANTOS, Boaventura de Sousa; RODRÍGUEZ-GARAVITO, César (ed.). *Law and Globalization from Below: towards a cosmopolitan legality*. Cambridge: Cambridge University Press, 2005.
- SANTOS, Boaventura de Sousa. Para Além do Pensamento Abissal, *Novos Estudos Cebrap*, 79, novembro, 2007, p. 71-94.
- SAXENIAN, AnnaLee. *Regional Advantage: culture and competition in Silicon Valley and Route 128*. Cambridge: Harvard University Press, 1994.

- SAXENIAN, AnnaLee; SABEL, Charles. The New Argonauts, Global Search, and Local Institution Building, *Economic Geography*, v. 84, n. 4, 2008, p. 380-394.
- SCHAPIRO, Mario G. *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica na atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009.
- SCHAPIRO, Mario G. Amarrando as Próprias Botas do Desenvolvimento: a nova economia global e a relevância de um desenho jurídico-institucional nacionalmente adequado, *Revista Direito GV*, 13, v. 7, n. 1, São Paulo, jan/jun, 2011, p. 341-352.
- SCHAPIRO, Mario G. Repensando a Relação entre Estado, Direito e Desenvolvimento: os limites do paradigma *rule of law* e a relevância das alternativas institucionais, *Revista Direito GV*, 11, v. 6, n. 1, 2010, p. 213-252.
- SCHAPIRO, Mario G. Ativismo Estatal e Industrialismo Defensivo: instrumentos e capacidades na política industrial brasileira, *Ipea – Texto para Discussão 1856*, Ipea, Rio de Janeiro, agosto, 2013.
- SCHAPIRO, Mario G. O Que a Política Industrial Pode Aprender com a Política Monetária?, *Novos Estudos – Cebrap*, n. 96, julho, 2013, p. 117-130.
- SCHUMPETER, Joseph A. *Capitalism, Socialism and Democracy*. New York: Harper & Row, 1962.
- SEBRAE. *Capital Empreendedor: confiança no crescimento de pequenas empresas*. São Paulo: Sebrae, 2005.
- SERRA, Narcis; STIGLITZ, Joseph (ed.). *The Washington Consensus Reconsidered*. Oxford: Oxford University Press, 2008.
- SEN, Amartya. *Desenvolvimento como Liberdade*. São Paulo: Companhia das Letras, 2000.
- SMELSER, Neil; SWEDBERG, Richard (ed.), *The Handbook of Economic Sociology*. 2nd ed. Princeton: Princeton University Press, 2005.
- SOLA, Lourdes. *Ideias Econômicas, Decisões Políticas*. São Paulo: Edusp, 1998.
- SOUZA, Jessé de. *A Modernização Seletiva: uma reinterpretação do dilema brasileiro*. Brasília: Editora UnB, 2000.
- SOUZA, Celine. Políticas Públicas: uma revisão de literatura, *Sociologias*, Porto Alegre, n. 16, v. 8, jul/dez, 2006, p. 20-45.
- STEINER, Philippe. *A Sociologia Econômica*. Tradução de Maria Helena Trylinski. São Paulo: Atlas, 2006.
- STRAUSS, Anselm; CORBIN, Juliet. *Pesquisa Qualitativa: técnicas e procedimentos para o desenvolvimento de teoria fundamentada*. 2^a ed. Porto Alegre: Bookman, 2008.
- SUNSTEIN, Cass; THALER, Richard. *Nudge: improving decisions about health, wealth, and happiness*. New Haven: Yale University Press, 2008.
- SWEDBERG, Richard. *Principles of Economic Sociology*. Princeton: Princeton University Press, 2003.
- SWEDBERG, Richard. *Max Weber e a Ideia de Sociologia Econômica*. Rio de Janeiro: UFRJ, 2005.

- TÁCITO, Caio. A Administração e o Controle de Legalidade, *Revista de Direito Administrativo*, v. 37, 1954, p. 1-11.
- TAMANAH, Brian Z. O Primado da Sociedade e as Falhas do Direito e Desenvolvimento, *Revista Direito GV*, n. 11, v. 6, jan/jun, 2010, p. 175-212.
- TEUBNER, Gunther. Substantive and Reflexive Elements in Modern Law, *Law and Society Review*, v. 17, n. 2, 1983, p. 239-285.
- TEUBNER, Gunther (org.). *Juridification of Social Spheres: a comparative analysis in the areas of labor, corporate, antitrust and social welfare law*. New York: de Gruyter, 1987.
- TEUBNER, Gunther (ed.). *Dilemmas of Law in the Welfare State*. Florence: European University Institute, 1988.
- THOMAS, Chantal. Re-Reading Weber in Law and Development: a critical intellectual history of “good governance” reform, *Cornell Law School Research Paper n° 08-034*, 2008.
- TOSTA DE SÁ, Thomas. *Empresa Emergente: fundo de investimento e capitalização*. Brasília: Coletânea de Artigos Sebrae, 1994.
- TREBILCOCK, Michael; PRADO, Mariana Mota. *What Makes Poor Countries Poor? Institutional determinants for development*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2011.
- TREVES, Renato. *Sociologia do Direito: origens, pesquisas e problemas*. Barueri: Manole, 2004.
- TRUBEK, David. Max Weber on Law and the Rise of Capitalism, *Wisconsin Law Review*, n. 3, 1972, p. 720-753.
- TRUBEK, David; GALANTER, Marc. Scholars in Self-Estrangement: some reflections on the crisis in law and development studies in the United States, *Wisconsin Law Review*, n. 4, 1974, p. 1062-1102.
- TRUBEK, David. Where the Action Is: critical legal studies and empiricism. *Stanford Law Review*, 1984, p. 575-622.
- TRUBEK, David; TRUBEK, Louise. Hard and Soft Law in the Construction of Social Europe: the role of the open method of co-ordination, *European Law Journal*, v. 11, n. 3, 2005, p. 343-364.
- TRUBEK, David; SANTOS, Alvaro. *The New Law and Economic Development: a critical appraisal*. Cambridge: Cambridge University Press, 2006.
- TRUBEK, David; SCHAPIRO, Mario (org.). *Direito e Desenvolvimento: um diálogo entre os Brics*. São Paulo: Saraiva, 2012.
- TRUBEK, David; VIEIRA, Jorge Gouveia; FERNANDES DE SÁ, Paulo. *Direito, Planejamento e Desenvolvimento do Mercado de Capitais Brasileiro (1965-1970)*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011.
- TRUBEK, David; COUTINHO, Diogo; SCHAPIRO, Mario. Towards a New Law and Development: new state activism in Brazil and the challenge for legal institutions, *Legal Studies Research Paper Series n. 1207*, Wisconsin Law School, 2012.
- TRUBEK, David; et al. (ed.). *Law and the New Developmental State: the Brazilian experience in Latin American context*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013.

- UNGER, Roberto Mangabeira. *False Necessity: anti-necessitarian social theory in the service of radical democracy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987.
- UNGER, Roberto Mangabeira. Legal Analysis as Institutional Imagination, *The Modern Law Review*, v. 59, n. 1, jan, 1996, p. 1-23.
- UNGER, Roberto Mangabeira. *What Should Legal Analysis Become?*. London: Verso, 1996.
- UNGER, Roberto Mangabeira. *Democracia Realizada: a alternativa progressista*. São Paulo: Boitempo Editorial, 1999.
- UNGER, Roberto Mangabeira. *Política – os textos centrais*. São Paulo: Boitempo, 2001.
- UNGER, Roberto Mangabeira. *What Should the Left Propose?*. London: Verso, 2005
- UNGER, Roberto Mangabeira. A Constituição do Experimentalismo Democrático, *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 257, maio/ago, 2011, p. 57-72.
- WEBER, Max. *The History of Commercial Partnerships in the Middle Ages*. Translated by Lutz Karlber. Maryland: Rowman & Littlefield Publishers, 2003.
- WILLIAMSON, Oliver. The Logic of Economic Organization, *Journal of Law, Economics & Organization*, v. 4, n. 1, spring, 1988, p. 65-93.
- WILLIAMSON, Oliver. Corporate Finance and Corporate Governance, *Journal of Finance*, v. 43, n. 3, jul, 1988, p. 567-591.
- WILKINSON, Michael. Three Conceptions of Law: towards a jurisprudence of democratic experimentalism. *Wisconsin Law Review*, v. 2010, n. 1, 2010, p. 684-694.
- ZANATTA, Rafael A. F. The Role of Law and Public-Private Collaboration in Promoting Innovative Firms in Brazil: the case of the BNDES and the Criatec Fund, *Law and Society Annual Meeting*, Boston, May, 2013.
- ZANATTA, Rafael A. F. Institutional Challenges for Public-Private Cooperation and the Promotion of Innovation in Brazil: the case of the Start-Up Brasil program, *Law and New Development Strategies Conference*, São Paulo, Julho, 2013.
- ZYSMAN, John. *Governments, Markets, and Growth: financial systems and the politics of industrial change*. New York: Cornell University, 1983.