

Mario Gomes 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 apresentada ao Departamento de Direito Econômico e Financeiro, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, sob a orientação do Professor Associado Gilberto Bercovici.

São Paulo,
2009

RESUMO

O objetivo desta tese é analisar os novos caminhos da intervenção direta do Estado na economia, notadamente no ambiente financeiro nacional, em que prevalece a atuação de um banco público de desenvolvimento – o BNDES.

O trabalho parte do pressuposto de que há uma variedade de alternativas institucionais de organização financeira, que refletem as trajetórias históricas dos países. É por esta razão que se pode identificar, por exemplo, diferenças entre o modelo norte-americano e o modelo nipo-germânico: enquanto o primeiro é baseado nas operações do mercado de capitais, o segundo conta com os investidores institucionais e com os bancos. A partir daí, pode-se igualmente reconhecer que a alternativa institucional constitutiva do sistema financeiro nacional conta com os agentes estatais: os seus principais atores financeiros. Destes todos, o BNDES é o exemplo mais significativo.

Diante disso, uma vez caracterizado que a intervenção direta do Estado, também chamada no trabalho de *regulação institucional*, é o elemento característico do modelo brasileiro de desenvolvimento, a tese procura mostrar que esta ação pública tem sofrido alterações, em um contexto recente. Em razão de um novo paradigma econômico, a *economia baseada no conhecimento*, pode-se reconhecer modificações na forma de atuação do agente estatal. Um estudo de caso revela que não só o financiamento das inovações passou a assumir um caráter relevante na agenda do BNDES, como, principalmente, esta atividade esteve associada a uma nova racionalidade de intervenção. Diante da *nova economia*, o Banco atua em convergência com os demais agentes financeiros e com isso assume um papel de indutor tanto das empresas emergentes, como do próprio de mercado de capital de risco.

Esta constatação aponta para dois atributos que compõem, então, esta nova rodada da regulação direta da economia: a persistência e a dinâmica. A persistência porque apesar das modificações advindas de uma *economia baseada no conhecimento*, o Estado e, em especial o BNDES, continua a desempenhar um papel chave no financiamento do desenvolvimento brasileiro, particularmente em áreas não consolidadas e portadoras de futuro, como, ora, são as inovações. A dinâmica porque esta prevalência do agente estatal no financiamento corporativo assenta-se em novas ferramentas e assume uma distinta racionalidade, compatível com uma economia privatizada e aberta à concorrência internacional.

É, pois, disso que trata esta tese: da regulação institucional de um banco de desenvolvimento em uma *economia baseada no conhecimento*.

Palavras-chave:

Estado, BNDES, Alternativas Institucionais, Ferramentas Jurídicas, Economia Baseada no Conhecimento, *Venture Capital*, Desenvolvimento Econômico

RIASSUNTO

L'obiettivo di questa tesi è analizzare i nuovi cammini dell'intervenzione diretta dello Stato nella economia, marcatamente nell'ambiente finanziario nazionale, in cui prevale l'attuazione di una banca pubblica – BNDES (Banca Nazionale dello Sviluppo Economico e Sociale).

Il lavoro parte del presupposto che esiste una varietà di alternative istituzionali dell'organizzazione finanziaria. È per questa ragione che si può identificare, per esempio, le differenze tra il modello nord-americano e il modello nippo-tedesco: il primo basato nelle operazioni del mercato del capitale; il secondo, negli investitori istituzionali e le banche. Da questo punto, è possibile stabilire ugualmente che l'alternativa istituzionale costitutiva del sistema finanziario nazionale include gli agenti dello Stato: i suoi principali attori. Fra tutti, BNDES è l'esempio più significativo.

Davanti a questo, una volta caratterizzato che l'intervenzione diretta dello Stato, anche denominata in questo lavoro *regolazione istituzionale*, è l'elemento caratteristico del modello brasiliano di sviluppo, la tesi intende dimostrare che l'azione pubblica ha subito alterazioni in un contesto recente. In ragione di un nuovo paradigma economico, *l'economia basata nella conoscenza*, si possono identificare modificazioni nella maniera di attuazione dell'agente dello Stato. Un studio di caso rivela che non soltanto il finanziamento delle innovazioni ha preso un valore rilevante nell'agenda del BNDES, come, e principalmente, questa attività è stata associata a una nuova razionalità dell'intervenzione. Davanti alla *nuova economia*, la Banca (BNDES) agisce di maniera convergente agli altri agenti finanziari e così assume un ruolo di induttore tanto delle imprese emergenti, come del stesso mercato del capitale del rischio.

Questa constatazione indica due attributi che compongono, così, la nuova serie della regolazione diretta dell'economia: la persistenza e la dinamica. La persistenza, perché, nonostante le modificazioni venute dall'*economia basata nella conoscenza*, lo Stato e, in modo speciale il BNDES, continua svolgendo un ruolo chiave nel finanziamento del sviluppo brasiliano, particolarmente nell'aree non consolidate e portatori di futuro, come adesso sono le innovazioni. La dinamica, perché la prevalenza dell'agente dello Stato nel finanziamento corporativo si appoggia nelle nuove attrezzi e assume una diversa razionalità, compatibile con una economia privatizzata e aperta alla concorrenza internazionale.

È, dunque, di ciò che tratta questa tesi: della regolazione istituzionale di una banca di sviluppo in una *economia basata nella conoscenza*.

Parole-chiave:

Stato, BNDES (Banca Nazionale dello Sviluppo Economico e Sociale),
Alternative Istituzionali, Atrezzi Giuridici, Economia basata sulla conoscenza, *Venture Capital*, Sviluppo Econômico

ABSTRACT

The objective of this dissertation is to examine the new ways of direct State intervention in the economy, especially in the domestic financial environment, which has a prevailing public bank for development - the BNDES.

The work is based on the assumption that there are a variety of alternatives to institutional financial organization, which reflect the historical trajectories of the countries. It is for this reason that we can identify, for example, differences between the U.S. model and the Japanese-German model: while the former is based on the operations of the capital market, the latter deals with institutional investors and the banks. Hence, we can also recognize that the alternative institutional constituent of the national financial system takes into account state agents, their main financial players. Of them all, the BNDES is the most significant example.

Thus, once established the direct intervention of the state, also called institutional regulation, as the main feature of the Brazilian model of development, the dissertation examines the changes it recently underwent. Because of a new economic paradigm, the *knowledge based economy*, there have been changes in the way state acts in economy. A case study shows that not only that the financing of innovation has become paramount within the BNDES agenda, but also this activity has been associated with a new rationale for intervention. Facing this new economy, the Bank operates in convergence with other financial agents, thus taking a role in inducing both emerging companies and venture capital.

This finding points to two attributes that make up, thus, this new stage of direct regulation of the economy: persistence and dynamics. Persistence because despite changes resulting from a *knowledge based economy*, the state and, in particular the BNDES, continues to play a key role in the financing of Brazilian development, particularly in non-consolidated and future bearing areas, as innovations. Dynamics, because the prevalence of the state agent in corporate finance is based on new tools and takes a different rationale, consistent with a privatized economy, open to international competition.

That is, therefore, with the core issue of the present dissertation: the institutional regulation of a development bank within a knowledge-based economy.

Keywords:

State, BNDES, Institutional Alternatives, Legal Tools, Knowledge Based Economy, Venture Capital, Economic Development

SUMÁRIO

Agradecimentos.....	Erro! Indicador não definido.
Apresentação	8
1. Direito e financiamento	Erro! Indicador não definido.
Introdução.....	Erro! Indicador não definido.
1. O direito como uma variável do financiamento corporativo: por que estudar financiamento no direito?	Erro! Indicador não definido.
1.1. Uma linha de análise para as relações entre direito e financiamento: a <i>law and finance</i>	Erro! Indicador não definido.
1.2. Uma linha alternativa de análise para as relações entre direito e financiamento: a relevância das alternativas institucionais...	Erro! Indicador não definido.
2. As alternativas institucionais de organização dos sistemas financeiros	Erro! Indicador não definido.
3. Por que e como estudar financiamento no direito? Os arranjos institucionais e as ferramentas jurídicas como variáveis de análise da tese.....	Erro! Indicador não definido.
2. A alternativa de financiamento do desenvolvimento brasileiro	Erro! Indicador não definido.
Introdução.....	Erro! Indicador não definido.
1. Poupança compulsória, programas de desenvolvimento e o Estado como agente financeiro: a alternativa institucional dos países em desenvolvimento	Erro! Indicador não definido.
2. Formas e razões para a participação do Estado no setor bancário: a regulação institucional do sistema financeiro	Erro! Indicador não definido.
3. A regulação institucional no sistema financeiro brasileiro: a atuação do BNDES no financiamento do desenvolvimentismo	Erro! Indicador não definido.
3.1. O BNDES e a intervenção do Estado durante o Plano de Metas	Erro! Indicador não definido.
3.2. As reformas da década de 1960 e a intervenção do Estado durante o II PND	Erro! Indicador não definido.
4. Considerações finais	Erro! Indicador não definido.
3. A economia baseada no conhecimento.....	Erro! Indicador não definido.
Introdução.....	Erro! Indicador não definido.
1. O paradigma <i>fordista</i> : rigidez dos fatores, economia de massa e a relevância das corporações e da intervenção estatal.....	Erro! Indicador não definido.
1.1. O papel das corporações no paradigma <i>fordista</i> : coordenação microeconômica, captação financeira e realização dos investimentos industriais	Erro! Indicador não definido.
1.2. O papel do Estado na regulação econômica do <i>fordismo</i> : o Estado regulador norte-americano, o Estado interventor europeu e o Estado desenvolvimentista na periferia econômica.....	Erro! Indicador não definido.
2. A crise do <i>fordismo</i> e o paradigma da economia baseada no conhecimento	Erro! Indicador não definido.
3. As respostas à crise do <i>fordismo</i> : acumulação flexível e economia das inovações	Erro! Indicador não definido.
3.1. A regulação microeconômica e as alterações na organização corporativa: as empresas emergentes.....	Erro! Indicador não definido.
3.2. A revisão do papel do Estado.....	Erro! Indicador não definido.
4. Considerações finais	Erro! Indicador não definido.
4. As respostas do direito para o financiamento de uma economia baseada no conhecimento.....	Erro! Indicador não definido.
Introdução.....	Erro! Indicador não definido.

1. O financiamento das inovações: o problema de assimetria das informações e do custo de agência..... **Erro! Indicador não definido.**
 2. Ferramentas jurídicas e transações econômicas: uma análise funcionalista **Erro! Indicador não definido.**
 - 2.1. A racionalidade do contrato simples de crédito: autonomia das partes, presentificação e rigidez..... **Erro! Indicador não definido.**
 - 2.2. A racionalidade do contrato relacional: compartilhamento de ganhos e perdas e flexibilidade dos termos **Erro! Indicador não definido.**
 - 2.3. Limites e possibilidades do financiamento por dívida mobiliária **Erro! Indicador não definido.**
 - 2.4. O financiamento das inovações por meio da participação societária: governança descontínua *versus* governança relacional **Erro! Indicador não definido.**
 - 2.5. Visão geral das ferramentas jurídicas de financiamento **Erro! Indicador não definido.**
 3. O *venture capital* e o modelo norte-americano de financiamento das inovações: ferramentas relacionais de participação societária e arranjo institucional de mercado **Erro! Indicador não definido.**
 4. Considerações finais **Erro! Indicador não definido.**
- 5. O Banco de Desenvolvimento diante de uma economia baseada no conhecimento Erro! Indicador não definido.**
- Introdução..... **Erro! Indicador não definido.**
1. As ferramentas jurídicas do BNDES e o financiamento das inovações e das empresas emergentes **Erro! Indicador não definido.**
 - 1.1. O BNDES como um *venture capitalist* **Erro! Indicador não definido.**
 - 1.2. O BNDES como indutor do mercado de capital de risco **Erro! Indicador não definido.**
 2. A retomada da política industrial e a terceira fase das inovações jurídico-institucionais: contratos relacionais, intensificação e abrangência dos programas de capital de risco **Erro! Indicador não definido.**
 - 2.1. A utilização de contratos de operação de crédito para financiamentos de inovação: a experiência dos programas setoriais **Erro! Indicador não definido.**
 - 2.2. A nova política operacional: níveis de prioridade para a inovação e paradigma contratual relacional **Erro! Indicador não definido.**
 - 2.3. Capital de risco: intensificação e abrangência das intervenções **Erro! Indicador não definido.**
 3. Exemplos da dupla atuação do BNDES: a participação societária na Lupatech S.A. e a indução do Bovespa Mais..... **Erro! Indicador não definido.**
 4. Considerações finais **Erro! Indicador não definido.**
- 6. Novos parâmetros para a intervenção do Estado na economia Erro! Indicador não definido.**
- Introdução..... **Erro! Indicador não definido.**
1. As alterações no sistema financeiro nacional e a persistência da alternativa institucional de organização financeira **Erro! Indicador não definido.**
 - 1.1. As reformas econômicas no sistema financeiro brasileiro **Erro! Indicador não definido.**
 - 1.2. A persistência da alternativa institucional: a relevância do BNDES como agente de intervenção estatal..... **Erro! Indicador não definido.**
 2. Como a literatura de direito e financiamento interpreta a persistência da alternativa institucional? A dependência da trajetória e os limites da tese da convergência **Erro! Indicador não definido.**
 - 2.1. Alguns exemplos da primazia das alternativas institucionais: a experiência dos países da OCDE..... **Erro! Indicador não definido.**
 3. A dinâmica na alternativa institucional: novos parâmetros para a intervenção do Estado **Erro! Indicador não definido.**
 - 3.1. A mudança de racionalidade na atuação do Estado no sistema financeiro nacional **Erro! Indicador não definido.**
 4. Considerações finais **Erro! Indicador não definido.**

Conclusão.....	Erro! Indicador não definido.
Bibliografia	Erro! Indicador não definido.
Entrevistas realizadas.....	Erro! Indicador não definido.
Resumo.....	Erro! Indicador não definido.
Riassunto.....	Erro! Indicador não definido.
Abstract.....	Erro! Indicador não definido.

APRESENTAÇÃO

O CAMPO, A PERGUNTA E A ESTRATÉGIA METODOLÓGICA DA TESE

“Não seria tempo de se admitir modestamente o que outras ciências sociais já admitiram desde a primeira hora: que ao lado de uma análise de conceitos e de categorias, existe um estudo de técnicas? Que ao lado de um direito formal deve haver lugar para um direito aplicado? O direito econômico aparece assim como um dos ramos de direito aplicado, que supõe evidentemente um conhecimento prévio de categorias formais que se situam tradicionalmente na teoria geral do direito privado ou na teoria geral do direito público. E a sua unidade ou, se se preferir, a sua autonomia nos é dada pela sua finalidade: traduzir normativamente os instrumentos de política econômica do Estado. A utilidade do direito econômico concebido nestes termos é inegável. Sob o aspecto formal, ele vem possibilitar o estudo sistemático de várias matérias que dificilmente se enquadrariam nos esquemas tradicionais, e que por isso mesmo, têm sido até o presente relegadas a um injustificável plano secundário, quando não a um silêncio completo por parte da doutrina jurídica oficial.”

(Fábio Konder Comparato, *O Indispensável Direito Econômico*)

Em 1965, Fábio Konder COMPARATO publicou o seu artigo seminal *O Indispensável Direito Econômico*, no qual chamava a atenção dos juristas, sempre enredados com uma leitura liberal do Estado e do direito, de que o capitalismo do século XX colocara em xeque a ideologia de um mercado auto-regulado e imune às iniciativas da regulação pública. Mudava, assim, o centro de gravidade das normatizações encarregadas de disciplinar o funcionamento das atividades econômicas: no lugar dos direitos civil e comercial, voltados a garantir instrumentos para uma ação comercial entre agentes particulares, ganhavam centralidade os institutos e os regulamentos dedicados a garantir uma intervenção pública na coordenação da economia. O direito patrimonial privado cedia, pois, lugar para um direito econômico.

É o direito econômico quem passou a reunir os instrumentos jurídicos que habilitam a intervenção disciplinadora do Estado na economia. Neste domínio, a atuação pública pode ocorrer de duas maneiras: indiretamente ou diretamente. No primeiro caso, trata-se de uma feição mais contemporaneamente conhecida, a do *direito regulamentar econômico*, verificável nas situações em que o Poder Público estipula as regras do jogo para as atividades exercidas pelos agentes privados. As normatizações setoriais promovidas pelas agências reguladoras, como a ANATEL, a ANP e a ANEEL¹ são

¹ Respectivamente: Agência Nacional de Telecomunicações, Agência Nacional do Petróleo e Agência Nacional de Energia Elétrica.

exemplos deste modo de ação. No segundo caso, o Estado disciplina a realidade econômica por meio de uma intervenção pública presencial e direta: o próprio Estado, valendo-se de suas empresas estatais e de seus bancos públicos, atua nos mercados e assim exerce um controle sobre as variáveis econômicas, como oferta, demanda e preço. A Petrobrás, os Correios, a Caixa Econômica Federal e o BNDES são alguns exemplos destes instrumentos jurídicos que embasam o modo de atuação do chamado *direito econômico institucional*.²

Esta virada, desde a centralidade do direito privado para o direito econômico, não é trivial. Não se trata apenas de uma troca de hegemonia entre tipos de regras, das privadas às públicas. Muito mais do que isso, a afirmação do direito econômico, como faz questão de assinalar o texto de COMPARATO, implica não só uma nova posição do Estado sobre a economia, como também uma reviravolta na forma de compreensão e de estudo do direito.

As crises sucessivas do capitalismo, as falhas de mercado, a concentração do poder econômico e a assimetria entre as nações têm deixado clara a necessidade de os Estados atuarem no espaço econômico, para o quê são definidas políticas públicas e planos de desenvolvimento, bem como os seus correspondentes instrumentos jurídicos de ação. Em uma realidade como esta, o estudo do direito não é apenas formalista, isto é, voltado à construção de suas categorias internas. Para além das convencionais descrições estruturais, em que os juristas dedicam-se a construir os chamados sistemas jurídicos, como, é o caso da doutrina do direito da propriedade ou a doutrina do direito dos contratos, o estudo da regulação pública da economia exige uma abordagem funcionalista. Assim, o direito econômico trouxe para o raciocínio jurídico uma preocupação aplicada, dedicada a temas normalmente não tratados pela ciência do direito de filiação formalista: é o caso das investigações voltadas aos ajustes entre os meios jurídicos e os fins políticos, uma sintonia bastante presente na regulação pública da economia.

É justamente este o campo desta tese: analisar a intervenção do Estado na economia, tendo como objeto imediato de estudo as suas ferramentas jurídicas, em uma perspectiva funcionalista. Parte-se, no entanto, do reconhecimento de que o ambiente contemporâneo não é mais o mesmo que ensejou as primeiras reflexões sobre o direito econômico. Na década de 1960, os juristas dedicados a compreender as novas feições da

² Ver a respeito VENÂNCIO FILHO, Alberto. *A Intervenção do Estado no Domínio Econômico – o direito público econômico no Brasil*, Edição Fac-similar da de 1968, Rio de Janeiro, Renovar, 1998.

relação público-privada viam-se às voltas com uma economia planejada e dirigida pelo Estado. Desde lá, não só a forma da intervenção pública indica alterações, como também se vislumbra mudanças na função econômica desempenhada pelo Estado: as suas atribuições parecem não se restringir apenas à provisão da infra-estrutura e dos serviços públicos. Alguns indicadores sugerem que o fomento das inovações e o incentivo do progresso tecnológico ganham, na atualidade, talvez a mesma relevância que os setores intensos em escala e em capital detinham entre as décadas de 1950 e 1980. É neste contexto, posterior à idade do ouro do *keynesianismo*, que este trabalho procura desenvolver a sua investigação, dedicada a entender os novos ajustes estabelecidos entre o Estado e o mercado, notadamente no campo das empresas emergentes e inovadoras. Particularmente, pretende-se investigar a atuação de um dos instrumentos de intervenção do Estado: o banco público de desenvolvimento.

Para tanto, este trabalho assume dois pressupostos: (i) a existência de alternativas institucionais de organização econômica e financeira e (ii) a consolidação, desde meados da década de 1980, de um novo paradigma econômico, assentado em conhecimento e em inovações.

Como procurará narrar o capítulo 1 deste trabalho, em virtude de suas especificidades históricas e culturais, os países definem diferentes formatos jurídico-institucionais de organização econômica e financeira. A adoção deste pressuposto vai de encontro a uma literatura que tem recebido uma considerável notoriedade acadêmica, identificada neste trabalho como *Law and Finance*. Os autores afinados com esse paradigma têm se voltado a analisar o impacto do sistema jurídico sobre a atividade de financiamento. Para tanto, argumentam que a variável central do financiamento corporativo é definição de um elenco correto de mecanismos jurídicos de proteção dos investidores. Ocorre, contudo, que tais análises, não obstante situarem o debate sobre financiamento no âmbito do direito, assumem uma lente de observação muito estreita, que acaba por desconsiderar a existência de distintas alternativas de organização financeira. Notadamente, as análises de corte *Law and Finance* tomam a regulação institucional exercida pelos bancos públicos como uma distorção – um arremedo de solução jurídico-institucional.

Este trabalho parte deste estatuto teórico, mas procura ampliar a sua régua de análise, para com isso compreender a atuação dos bancos públicos não como um defeito, mas como uma especificidade, própria de países subdesenvolvidos. Reconhece-se, assim, que nas economias em desenvolvimento, em virtude da relativa insuficiência de meios privados para a concessão de capital, aptos a amparar os investimentos de longo prazo de maturação, ou que envolvessem riscos elevados, o Estado tornou-se o provedor direto dos recursos financeiros. Os dois primeiros capítulos deste trabalho procurarão argumentar que, em boa parte da periferia, a participação do Estado é mais expressiva do que a registrada nos países de centro, indicando uma prevalência do *direito econômico institucional* em relação ao *direito regulamentar econômico*, ao menos no ambiente financeiro.

Esta tendência foi originariamente identificada por Alexander GERSCHENKRON³, em suas análises dos processos de desenvolvimento de alguns dos países menos desenvolvidos da Europa. Conforme argumenta o autor, a solução estatal tem sido uma espécie de resposta institucional às intensas falhas dos mercados de capitais e dos bancos privados em cumprir o seu papel de financiadores do desenvolvimento capitalista. Não é à toa, portanto, que países como o Brasil, a Coreia do Sul e o México, com um ritmo de desenvolvimento mais tardio, tenham constituído bancos públicos, encarregados da suplência do capital financeiro necessário para levar adiante as suas estratégias de crescimento nacional.

Além da prevalência da regulação institucional na organização financeira, um segundo pressuposto deste trabalho, descrito no capítulo 3, refere-se à consolidação de um novo tipo de organização econômica mundo afora – uma *economia baseada no conhecimento*. Um fenômeno identificado neste trabalho com a primazia das inovações como estratégia corporativa e também com o esgotamento do paradigma *fordista-desenvolvimentista*, que embalou os planos de desenvolvimento implementados entre as décadas de 1950 e 1980.

³ GERSCHENKRON, Alexander. *Economic Backwardness in Historical Perspective* – a book of essays, 3ª reimpressão, Cambridge, London, Belknap Press, 1976.

Para Charles SABEL⁴, a aposta dos formuladores de políticas públicas nos países de terceiro mundo, na fase desenvolvimentista, era a de que a riqueza das nações mais pobres dependeria da viabilização dos mesmos setores industriais que garantiam êxito às nações mais ricas – os setores de bens de consumo, produzidos em série. Um exemplo significativo disso foi o grande esforço público realizado no âmbito do Plano de Metas, no governo Juscelino Kubitschek, para atrair as grandes montadoras de veículos para o país. Uma concepção de desenvolvimento econômico que se espelhava, portanto, no mesmo fenômeno industrial que se processava nos países de centro, em meados do século XX. Era o contexto da hegemonia *fordista* de produção, que contava com alguns atributos, como, por exemplo: (i) grandes indústrias; (ii) produção seriada; (iii) produção e emprego de massa.

A consolidação de uma *economia baseada no conhecimento*, entretanto, desarticulou as bases institucionais do capitalismo *fordista* e tem apresentado novos desafios para a intervenção estatal no domínio econômico. Como relata o capítulo 3, nos países centrais, desde meados da década de 1980, uma parte significativa das vantagens comparativas nas transações comerciais deixou de ser protagonizada por bens econômicos padronizados, fruto de uma produção em série, e passou, gradativamente, a girar em torno de bens diferenciados, customizados e confeccionados por meio de processos produtivos baseados em pesquisa e desenvolvimento. No lugar exclusivo das grandes indústrias, voltaram a ter papel também as pequenas e médias empresas, especializadas em produtos particularizados, voltados a atender nichos de mercados. Neste processo de florescimento de uma economia inovadora, deu-se, por exemplo, o fortalecimento dos distritos industriais, como é o caso da, assim chamada, terceira Itália ou do vale do Silício, nos Estados Unidos.

Esta tese se insere nesse ambiente: volta-se a investigar a forma de atuação de um banco de desenvolvimento em um contexto pós-desenvolvimentista. Nesta etapa, não só o financiamento das inovações tornou-se uma pauta relevante, como a própria organização

⁴ Para uma descrição desta relação entre o desenvolvimentismo e o *fordismo* ver SABEL, Charles. *Mudança de Modelos de Eficiência e suas Implicações para a Industrialização no Terceiro Mundo*, em FOXLEY, Alejandro; MCPHERSON, Michael & O'DONNELL, Guillermo. *Desenvolvimento e Política e as Aspirações Sociais* – o pensamento de Albert O. Hirschman, (Trad. Adail Sobral & Evelyn Massaro), São Paulo, Vértice, 1988, pp. 33-62. A esse respeito, ver também o argumento original do autor expresso no livro PIORE, Michael & SABEL, Charles. *The Second Industrial Divide* – possibilities for prosperity, New York, Basic Books, 1985.

da economia indica alterações significativas: boa parte da economia brasileira foi privatizada e exposta à competição internacional. Diante disso, este trabalho é conduzido pela seguinte pergunta chave: *em um contexto pós-desenvolvimentista, a intervenção direta Estado, por meio do BNDES, cumpre, ainda, um papel relevante e, se cumpre, há diferenças em relação ao contexto anterior?*

A hipótese do trabalho é a de que a resposta para esta pergunta envolve uma tensão. De um lado, supõe-se que o Estado, por meio dos bancos públicos, continua desempenhando um papel relevante na organização financeira nacional – a regulação institucional seria ainda um traço característico do panorama brasileiro. De outro, as demandas de uma *economia baseada no conhecimento* e a desarticulação do modelo nacional-desenvolvimentista sugerem que esta intervenção estatal esteja assentada em parâmetros diferenciados, mais porosos ao estabelecimento de parcerias com os agentes privados.

Para testar a hipótese este trabalho realizará um estudo de caso sobre a atuação do BNDES no financiamento de empresas emergentes e inovadoras. O cerne desse estudo, apresentado no capítulo 5, são as ferramentas jurídicas e a conseqüente racionalidade do Banco, empregadas nas atividades relacionadas à *nova economia*. As descrições de seu modo de operação serão, então, interpretadas no último capítulo do trabalho, quando se procurará apresentar o argumento final da tese. Por se tratar de um estudo de caso, as conclusões tendem a se limitar ao âmbito da *nova economia* e à atuação do BNDES, muito embora possam ser feitas cuidadosas generalizações a partir daí. Ao final do trabalho, espera-se uma conclusão capaz de indicar os novos caminhos pelos quais tem passado a intervenção do Estado na economia.

CONCLUSÃO

O QUE A TESE RESPONDE?

Em um artigo intitulado *Bootstrapping Development: rethinking the role of public intervention in promoting growth*⁵, Charles SABEL retoma um argumento que tem embalado os pesquisadores heterodoxos em ciências sociais, ao menos nos últimos vinte anos, qual seja, a relevância do experimentalismo e da confecção nacional de políticas e de instituições. O trabalho de SABEL vai ao encontro, portanto, de teses e proposições sustentadas, recentemente, em diversos círculos acadêmicos e que têm procurado refutar uma concepção bastante influente nos anos 1990: a noção de ausência de alternativas e da possibilidade de se firmar consensos acerca de medidas institucionais, tidas como corretas para alavancar o desenvolvimento dos países subdesenvolvidos.

De fato, ao longo dos 90, acadêmicos e formuladores de políticas públicas enredaram-se no pressuposto de que os caminhos estavam trilhados e o estoque de soluções existentes, para os problemas sociais e econômicos, havia sido constituído. Era quase inexorável que o progresso econômico e o alívio da pobreza tivessem de contar com os atributos institucionais “corretos”, tais como: a defesa da propriedade, a reforma do Estado, o impulso dos mercados, enfim, a garantia do “rule of law”. Vem desta chave de análises, voltadas a realizar estudos de comparação entre os países, a pretensão de hierarquizar os seus fatores institucionais, assumindo como parâmetro um suposto funcionamento adequado de mercados e sociedades. A régua destes estudos dirige-se, assim, a medir o êxito dos países em realizar o seu programa de desenvolvimento, ancorada na idéia subjacente de uma democracia liberal, marcada pelas transações econômicas privadas. Não raro, partidários destas leituras costumam identificar as diferenças institucionais como deficiências e as alternativas, como equívocos. É nesse ambiente que se localizam os artigos da *Law and Finance* e as propostas de HANSMANN & KRAAKMAN sobre a convergência dos modelos de financiamento corporativo.

⁵ SABEL, Charles. *Bootstrapping Development: rethinking the role of public intervention in promoting growth*, paper apresentado na conferência *Ética Protestante e o Espírito do Capitalismo*, na Universidade de Cornell, paper, mimeo, 2004, disponível em <http://www2.law.columbia.edu/sabel/papers/bootstrapping%20deve%20send5.doc>, acesso em 21.01.09.

O artigo de SABEL contraria justamente esta plataforma intelectual, que tematiza o desenvolvimento econômico como sendo um fenômeno caudatário de uma espécie de *dotação dos fatores institucionais (endowments)*. Para os autores afinados com essa matriz, é como se existisse uma dotação acertada de fatores, cuja existência responderia pela alavancagem econômica dos países. No limite, regulamentos, regras, sistemas jurídicos e políticas públicas passaram a ser tratados como se fossem atributos naturais, tal como o potencial agrícola, ou a existência de recursos minerais. Um exemplo disso é a simpatia de muitos desses autores pelo regime de *common law*, entendida como uma dotação mais satisfatória do que o sistema de *civil law*. Em oposição a esta linha de análise, SABEL argumenta que as experiências bem sucedidas de crescimento econômico resultam não de um conjunto pré-moldado de arranjos jurídico-institucionais, mas sim da capacidade de experimentação dos arranjos, isto é, da descoberta de soluções satisfatórias às vicissitudes e particularidades dos respectivos países.

Nessa medida, a idéia 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 UNGER⁶, 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 caso do mercado de capitais e da pulverização acionária – a 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 institucional com o propósito de alterar o destino manifesto daquela sociedade.

⁶ UNGER, Roberto Mangabeira. *O Direito e o Futuro da Democracia*, (trad. Caio Farah Rodriguez e Marcio Grandchamp), São Paulo, Boitempo, 2004.

Em boa medida, esta tese é tributária deste entendimento, que vê no experimentalismo e na imaginação a possibilidade de construção de soluções customizadas às necessidades nacionais. A compreensão de que existem alternativas jurídico-institucionais e de que a alternativa brasileira conta com o Estado como um agente financeiro relevante tem como antecedente uma rejeição às teses fetichistas: o banco de desenvolvimento é assumido neste trabalho não como uma distorção, mas sim como uma circunstância local, instituído para oferecer respostas adequadas às particularidades de um país, cujo desafio é superar o quadro de tensão estabelecido entre a pretensão do desenvolvimento e as carências de financiamento.

Partindo desse entendimento, a tese procurou mostrar como as experiências realizadas no âmbito desta alternativa nacional têm garantido uma adaptação aos imperativos da *nova economia*. A atuação do BNDES nos segmentos inovadores, valendo-se de ferramentas societárias e contratuais, alinhadas com os demais atores do sistema financeiro, sugere uma nova relação público-privada, menos diretiva e mais voltada à coordenação e à indução dos agentes privados. Nessa medida, pode-se dizer que sim, a regulação institucional persiste como um atributo constitutivo da organização financeira nacional, mas tem sido capaz de desenvolver mecanismos ajustados a um ambiente privatizado e informado por empresas emergentes e inovadoras.

Eis, enfim, a resposta oferecida por este trabalho: não há uma resposta única para o arranjo jurídico-institucional de uma *economia baseada no conhecimento*. No caso brasileiro, a resposta nacional tem contado, em boa medida, com a regulação institucional, baseada, no entanto, em novos parâmetros de intervenção.

BIBLIOGRAFIA

- AGHION, Beatriz Armendáriz de. *Development Banking*, Journal of Development Economics, vol. 58, 1999.
- ALÉM, Ana Cláudia. *O Desempenho do BNDES no Período Recente e as Metas da Política Econômica*, Texto para Discussão, nº. 65, BNDES, 1998.
- ALLEN, Franklin & GALE, Douglas. *Comparing Financial Systems*, Cambridge, London, MIT Press, 2000.
- ALTMAN, Edward & MCKINNEY, Mary Jane. *Handbook of Corporate Finance*, John Wiley & Sons, s/d.
- ALVEAL, Carmen. *Os Desbravadores – a Petrobrás e a construção do Brasil industrial*, Rio de Janeiro, Relume Dumará: ANPOCS, 1994.
- AMSDEN, Alice & SINGH, Ajit. *The Optimal Degree of Competition and Dynamic Efficiency in Japan and Korea*, European Economic Review, nº. 38, 1994.
- AOKI, Masahiko & DINÇ, Serdar. *Relational Financing as an Institution and its Viability under Competition*, paper, mimeo, Stanford University, 1997, disponível em <http://www-econ.stanford.edu/faculty/workp/swp97011.pdf>
- AOKI, Masahiko, PATRICK, Hugh & SHEARD, Paul. *The Japanese Main Bank System: an introductory overview*, in AOKI, Masahiko & PATRICK, Hugh. *The Japanese Main Bank System – its relevance for developing and transforming economies*, Reprinted, New York, Oxford University Press, 1998.
- APPEL, Steven. *Small Business finance: sources of capital*, em ALTMAN, E. I. *Handbook of Corporate Finance*, New York, Wiley, 1986.
- ARBIX, Glauco. *Inovar ou Inovar – a indústria brasileira entre o passado e o futuro*, São Paulo, Papagaio, 2007.
- ARIDA, Pérsio; BACHA, Edmar & LARA-RESENDE, André. *Credit, Interest, and Jurisdictional Uncertainty: Conjectures on the Case of Brazil*, Instituto de Política Econômica Casa das Garças, Rio de Janeiro, 2004, disponível em <http://www.econ.pucRio.br/material/macroi/Incerteza%20Jurídica.pdf>
- ARIDA, Pérsio. *A Pesquisa em Direito e em Economia: em torno da historicidade da norma*, versão revisada do paper apresentado no Simpósio *O que é pesquisa em Direito*, organizado pela Direito GV, 2002, disponível em <http://iepecdg.com/DISK%201/Arquivos/Leiturassugeridas/Pesquisa%20em%20Economia%20e%20em%20Direito.25042005.pdf>

- ARIDA, Pêrsio. *Mecanismos Compulsórios e Mercados de Capitais*: propostas de política econômica, Instituto Casa das Garças, Texto para Discussão n.º. 8, 2005, disponível em <http://iepecdg.com/DISK%201/Arquivos/TPD/TPD8IEPE.pdf>
- ARIENTI, Wagner Leal. *Do Estado Keynesiano ao Estado Schumpeteriano*, Revista de Economia Política, vol. 23, n.º. 4, 2003.
- ATIYAH, P. S. *The Liberal Theory of Contract*, em ATIYAH, P. S. *Essays on Contract*, Oxford, Clarendon Press, 1986.
- AYRES, Ian & CRAMTON, Peter. *Relational Investing and Agency Theory*, Cardozo Law Review, vol. 15, 1994.
- BASTOS, Valéria Delgado. *Incentivo à Inovação*: tendências internacionais e no Brasil e o papel do BNDES junto às grandes empresas, Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 11, n.º. 21, jun, 2004.
- BAUMOL, William. PANZER, J. & WILLIG, D. *Contestable Markets and the Theory of Industrial Structure*, Nova York, Harcourt Brace Jovanovich, 1982.
- BEBCHUK, Lucian & ROE, Mark. *A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*, em GORDON, Jeffrey & ROE, Mark (Ed.). *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, New York, Cambridge, 2004.
- BECK, Thorsten & LEVINE, Ross. *Legal Institutions and Financial Development*, working paper 10417, National Bureau of Economic Research, 2004.
- BECK, Thorsten; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli & LEVINE, Ross. *Law, Politics and Finance*, paper, mimeo, 2001, disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=269118.
- BERCOVICI, Gilberto. *Desigualdades Regionais, Estado e Constituição*, São Paulo, Max Limonad, 2003.
- BERCOVICI, Gilberto. *O Ainda Indispensável Direito Econômico*, paper, mimeo, 2007.
- BERCOVICI, Gilberto. *O Estado Desenvolvimentista e seus Impasses*: uma análise do caso brasileiro, em Separata do Boletim de Ciência Econômicas, Universidade de Coimbra, n.º. XLVI, 2004.
- BERLE, Adolf & MEANS, Gardiner. *The Modern Corporation & Private Property*, 9ª Ed. New Jersey, Transaction Publishers, 2007.
- BLACK, Bernard & GILSON, Ronald. *Venture Capital and the Structure of Capital Markets* – banks versus stock markets, Journal of Financial Economics v. 47, 1998.
- BNDES, *Políticas Operacionais*, 2005.
- BNDES, *Relatório Anual 1999*, disponível em www.bndes.gov.br

- BNDES, *Relatório Anual 2000*, disponível em www.bndes.gov.br
- BNDES, *Relatório Anual 2001*, disponível em www.bndes.gov.br
- BNDES, *Relatório Anual 2003*, disponível em www.bndes.gov.br
- BNDES, *Relatório Anual 2005*, disponível em www.bndes.gov.br
- BONELLI, R. *Ensaio sobre Política Econômica e Industrialização no Brasil*, Rio de Janeiro, SENAI/DITEC/DPEA, CIET, 1995.
- BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. *Crise Econômica e Reforma do Estado – para uma nova interpretação da América Latina*, (trad. Ricardo Ribeiro e Martha Jalkauska), São Paulo, 34, 1996.
- BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. *Reforma do Estado nos Anos 90 – lógica e mecanismos de controle*, Lua Nova Revista de Cultura e Política, n°. 45, 1998.
- BREYER, Stephen. *Regulation and its Reform*, Harvard, Harvard University Press, 1982.
- CAMPANÁRIO, Milton de Abreu & SILVA, Marcello Muniz da. *Fundamentos de uma Nova Política Industrial*, em FLEURY, Maria Tereza Leme & FLEURY, Afonso (org.). *Política Industrial 1*, São Paulo, PubliFolha/FEA-USP, 2004.
- CAMPANÁRIO, Milton. SILVA, Marcello Muniz da & COSTA, Tiago Ribeiro. *Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE): análise de fundamentos e arranjos institucionais*, paper apresentado no XI Seminário Ibero-americano de Gestion Tecnológica, 2005, disponível em <http://www.redetec.org.br/publique/media/pitce.pdf>
- CARNEIRO, Ricardo. *Desenvolvimento em Crise – a economia brasileira no último quartel do século XX*, São Paulo, IE – Unicamp, 2002.
- CARNEY, Michael & GEDAJLOVIC, Eric. *East Asian Financial Systems and the Transition from Investment-Driven to Innovation-Driven Economic Development*, International Journal of Innovation Management, vol. 4, n°. 3, 2000.
- CARVALHO, Antonio Gledson de; RIBEIRO, Leonardo de Lima & FURTADO, Cláudio Vilar. *A Indústria de Private Equity e Venture Capital – primeiro censo brasileiro*, São Paulo, Saraiva, 2006.
- CARVALHO, Vinicius Marques de. *Estado e Setor Privado na Gestão dos Serviços de Saneamento Básico no Brasil: uma análise jurídica a partir do exemplo francês*. Tese de Doutorado, apresentada no Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP em co-tutela com a Universidade de Paris I, 2007.
- CASPER, Steven. *The Legal Framework for Corporate Governance: the influence of contract law on corporate strategies in Germany and United States*, em HALL, Peter & SOSKICE, David *Varieties of Capitalism – the institutional foundations of comparative advantage*, New York, Oxford Press, 2001.

- CEPAL, *O Desenvolvimento Recente do Sistema Financeiro da América Latina*, em SERRA, José. (coord.) *América Latina – ensaios de interpretação econômica*, 2^a Ed. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1979.
- CHANG, Ha-Joon. *The Economics and Politics of Regulation*, Cambridge Journal of Economics, nº. 21, 1997.
- CHANG, Ha-Joon. *The Political Economy of Industrial Policy*, New York, St Martin's Press, 1994.
- CINTRA, Marcos Antonio Macedo. *A reestruturação patrimonial do sistema bancário brasileiro e os ciclos de crédito entre 1995 e 2005*, em CARNEIRO, Ricardo. *A Supremacia dos Mercados – e a política econômica do Governo Lula*, São Paulo, UNESP, 2006.
- COMPARATO, Fábio Konder. *O Indispensável Direito Econômico*, in Revista dos Tribunais, vol. 353, 1965.
- COSTA, Karen Fernandez. *A transformação do BNDES e sua influência na política de Estado do Brasil na década de 90*, paper apresentado no XXVIII encontro anual da ANPOCS, 2004.
- COUTINHO, Luciano & BORGES, Bráulio Lima. *A Consolidação da Estabilização e o Desenvolvimento Financeiro do Brasil*, em PINHEIRO, Armando Castelar e OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrysostomo (org.). *Mercado de Capitais e Bancos Públicos – análise e experiências comparadas*, Rio de Janeiro, São Paulo, Contra Capa, ANBID, 2007.
- COUTINHO, Luciano & REICHSTUL, Henri-Philippe. *O Setor Produtivo Estatal e o Ciclo*, em MARTINS, Carlos Estevam (org.). *Estado e Capitalismo no Brasil*, São Paulo, Hucitec - CEBRAP, 1977.
- COUTINHO, Luciano. *Brasil e Coréia do Sul – paralelos, sucessos e desastres*, em FIORI, José Luís (org.). *Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações*, Petrópolis, Vozes, 1999.
- CURRALERO, Claudia Regina Baddini. *A Atuação do Sistema BNDES como Instituição Financeira de Fomento no Período 1952-1996*, Dissertação de Mestrado apresentada no Instituto de Economia da UNICAMP, 1998.
- DAIN, Sulamis. *Empresa Estatal e Política Econômica no Brasil*, em MARTINS, Carlos Estevam (org.). *Estado e Capitalismo no Brasil*, São Paulo, Hucitec – CEBRAP, 1977.
- DEMSETZ, Harold. *Why Regulate Utilities*, Journal of Law and Economics, Vol. 11, 1968.
- DOSI, Giovanni. *Mudança Técnica e Transformação Industrial – a teoria e uma aplicação à indústria de semicondutores*, (trad. Carlos D. Szlak), Campinas, Unicamp, 2006.

- DOSI, Giovanni. *The Nature of Innovative Process*, em DOSI, Giovanni; FREEMAN, Chris; NELSON, Richard; SILVERBERG, G. & SOETE, Luc. (ed.). *Technical Change and Economic Theory*, London, Pinter Publishers, 1988.
- EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia & HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – regime jurídico*, 2ª. ed., Rio de Janeiro, Renovar, 2008.
- ENEI, José Virgilio Lopes. *Project Finance – financiamento com foco em empreendimentos (parcerias público-privadas, leveraged buy-outs e outras figuras afins)*, São Paulo, Saraiva, 2007.
- EVANS, Peter. *A Tríplice Aliança – as multinacionais, as estatais e o capital nacional no desenvolvimento dependente brasileiro*, (trad. Waltensir Dutra), 2ª ed. Rio de Janeiro, Zahar, 1982.
- EVANS, Peter. *Embedded Autonomy - state and industrial transformation*, Princeton, Princeton University Press, 1995.
- FERREIRA, Carlos Kawal Leal; FREITAS, Maria Cristina Penido de. & SCHWARTZ, Gilson. *Formato Institucional do Sistema Monetário e Financeiro – um estudo comparado*, em CINTRA, Marcos Antonio Macedo & FREITAS, Maria Cristina Penido de. *Transformações Institucionais dos Sistemas Financeiros – um estudo comparado*, São Paulo, Fundap, Fapesp, 1998.
- FINGERL, Eduardo Rath. *Congresso ABVCAP 2008 – investimento, energia e infraestrutura*, apresentação de PowerPoint, paper mimeo, 2008.
- FINGERL, Eduardo Rath. *Desenvolvendo a Governança Corporativa*, 2006, apresentações da Alta Administração do BNDES, disponível em www.bndes.gov.br
- FREEMAN, Chris & SOETE, Luc. *The Economics of Industrial Innovation*, 3ªed., Massachusetts, MIT Press, 1999.
- FREEMAN, John. *Venture Capitalist and Modern Capitalism*, em NEE, Victor & SWEDBERG, Richard. *The Economic Sociology of Capitalism*, New Jersey, Princeton, 2005.
- FRIEDMAN, Lawrence. *American Law in the 20th Century*, New Haven, Yale University Press, 2002.
- FURTADO, Celso. *Introdução ao Desenvolvimento – enfoque histórico-estrutural*, 3ª Ed., Rio de Janeiro, Paz e Terra, 2000.
- GERSCHENKRON, Alexander. *Economic Backwardness in Historical Perspective – a book of essays*, 3ª reimpressão, Cambridge, London, Belknap Press, 1976.
- GILSON, Ronald & ROE, Mark. *Understanding the Japanese Keiretsu: overlaps between corporate governance and industrial organization*, Yale Law Journal, Vol. 102, nº. 4, 1993.

- GOETZ, Charles & SCOTT, Robert. *Principles of Relational Contracts*, Virginia Law Review, Vol. 67, nº. 6, 1981.
- GOMPERS, Paul & LERNER, Josh. *The Venture Capital Revolution*. The Journal of Economic Perspectives, vol. 15, nº. 2 (Spring), 2001.
- GONÇALVES, Eduardo. *Financiamento de Empresas de Base Tecnológica: algumas evidências da experiência brasileira*, Revista Econômica do Nordeste, v. 33, nº. 1, jan-mar, 2002.
- GORDON, Jeffrey & ROE, Mark (Ed.). *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, New York, Cambridge, 2004.
- GORDON, Jeffrey. *Institutions as Relational Investors: a new look at cumulative voting*. Columbia Law Review, vol 94, nº. 1, 1994.
- GORDON, Robert. *Macaulay, Macneil e a Descoberta da Solidariedade e do Poder no Direito Contratual*, (tradução Marcos de Campos Ludwig, Revisão técnica José Rodrigo Rodrigues), Revista Direito GV, nº. 5, 2007.
- GRANOVETTER, Mark & SWEDBERG, Richard. *The Sociology of Economic Life*, 2ª ed., Colorado, Westview Press, 2001.
- GRANOVETTER, Mark. *Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness*, V.91, nº. 3, The American Journal of Sociology, 1985.
- GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 5ª ed., São Paulo, Malheiros, 2000.
- GREMAUD, Amaury Patrick & PIRES, Julio Manuel. *II Plano Nacional de Desenvolvimento – II PND (1975-1979)*, em KON, Anita (org.) *Planejamento no Brasil II*, São Paulo, Perspectiva, 1999.
- HABERMAS, Jürgen. *Paradigms of Law*, Cardozo Law Review, vol. 17, 1995.
- HALL, Peter & SOSKICE, David. *Introduction*, em HALL, Peter & SOSKICE, David *Varieties of Capitalism – the institutional foundations of comparative advantage*, New York, Oxford Press, 2001.
- HANSMANN, Henry & KRAAKMAN, Reinier. *Agency Problems and Legal Strategies*, em KRAAKMAN, Reinier Reinier, et al. *The Anatomy of Corporate Law – a comparative and functional approach*, (reimpressão), New York, Oxford, 2006.
- HANSMANN, Henry & KRAAKMAN, Reinier. *The Basic Governance Structure*, em KRAAKMAN, Reinier Reinier, et al. *The Anatomy of Corporate Law – a comparative and functional approach*, (reimpressão), New York, Oxford, 2006.

- HANSMANN, Henry & KRAAKMAN, Reinier. *The End of History for Corporate Law*, em GORDON, Jeffrey & ROE, Mark (Ed.). *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, New York, Cambridge, 2004.
- HARVEY, David. *A Condição Pós-Moderna – uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural*, (trad. Adail Ubirajara Sobral & Maria Stela Gonçalves), São Paulo, Loyola, 1989.
- HERTIG, Gerard & KANDA, Hideki, *Creditor Protection*, em KRAAKMAN, Reinier, et al. *The Anatomy of Corporate Law – a comparative and functional approach*, (reimpressão), New York, Oxford, 2006.
- HOLLAND, Stuart. *State Entrepreneurship and State Intervention*, em HOLLAND, Stuart. (editor) *The State as Entrepreneur – new dimensions for public enterprise: the IRI state shareholding formula*, New York, International Arts and Sciences Press Inc, 1972.
- JENSEN, Michael & MECKLING, William. *Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics, v. 3, nº. 4, 1976.
- JESSOP, Bob. *Developmental State and Knowledge-Driven Economies*, paper, mimeo, disponível em <http://www.bulgaria-gateway.org/bg/150/DevelopmentalStatesandKE.PDF>
- JESSOP, Bob. *The Future of Capitalist State*, (Reimpressão), Cambridge, Polity Press, 2005.
- KAPLAN, Steven & STRÖMBERG, Per. *Venture Capitalists as Principals: contracting, screening and monitoring*, The American Economic Review, vol. 91, nº. 2, 2001.
- KNIGHT, Frank. *Risk, Uncertainty and Profit*, New York, Dover, 2006.
- KOBAYASHI, Ichiro. *The Interaction Between Japanese Corporate Governance and Relational Contract Practice*, New York University, Journal of Legal & Business, nº. 269, 2005/2006.
- LA PORTA, Rafael; LOPEZ-de-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. *Government Ownership of Banks*, Harvard Institute of Economic Research, Discussion Paper nº. 1890, 2000.
- LA PORTA, Rafael; LOPEZ-de-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei & VISHNY, Robert. *Law and Finance*, Journal of Political Economy, vol. 106, nº. 6, 1998.
- LA PORTA, Rafael; LOPEZ-de-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei & VISHNY, Robert. *Legal Determinants of External Finance*, The Journal of Finance, vol. 52, nº. 3, 1997.

- LA PORTA, Rafael; LOPEZ-de-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei & VISHNY, Robert. *Investor Protection and Corporate Governance*, Journal of Financial Economics, n.º. 58, 2000.
- LAFER, Celso. *JK e o Programa de Metas – processo de planejamento e sistema político no Brasil (1956-1961)*, (trad. Maria Victoria Benevides), Rio de Janeiro, FGV, 2002.
- LAFER, Celso. *O Planejamento no Brasil – observações sobre o Plano de Metas (1956-1961)*, em LAFER, Betty Mindlin. *Planejamento no Brasil*, 3ª ed., São Paulo, Perspectiva, 1975.
- LASTRES, Helena Maria Martins & FERRAZ, João Carlos. *Economia da Informação, do Conhecimento e do Aprendizado*, em LASTRES, Helena & ALBAGLI (org.), Sarita. *Informação e Globalização na Era do Conhecimento*, Rio de Janeiro, Campus, 1999.
- LEVINE, Ross. *The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic Growth*, Journal of Money, Credit and Banking, vol. 30, n.º. 3, 1998.
- MACAULAY, Stewart. *Non-Contractual Relations in Business: a Preliminary Study*, American Sociological Review, v. 28, 1963.
- MACNEIL, Ian. *Contracts: adjustment of long-term economic relations under classical, neoclassical and relational contract law*. Northwestern University Law Review, v. 72, n.º. 6, 1988.
- MANTEGA, Guido. *O BNDES e o Novo Ciclo de Desenvolvimento*, Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 12, n.º. 23, 2005.
- MARQUES NETO, Floriano Azevedo. *A Nova Regulação Estatal e as Agências Independentes*, em SUNDFELD, Carlos Ari. *Direito Administrativo Econômico*, São Paulo, Malheiros, 2000.
- MARTINS, Luciano. *Estado Capitalista e Burocracia no Brasil pós-64*, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1985.
- MELO, Luiz Martins de. *O Financiamento da Inovação Industrial*, Tese de Doutorado apresentada no Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 1994.
- MELO, Luiz Martins de. *O Financiamento das Empresas Inovadoras: alternativas para discussão*, paper, mimeo, 2005, disponível em www.ie.ufrj.br/eventos/seminarios/pesquisa/texto_11_10.pdf
- MENDONÇA, Paulo Augusto Furtado. *A Intervenção do Estado Brasileiro no Setor Financeiro: estudo sobre o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social*, Dissertação de Mestrado apresentada na Faculdade de Direito da USP, São Paulo, 2005.

- MONTEIRO FILHA, Dulce. *Aplicação dos Recursos Compulsórios pelo BNDES na Formação da Estrutura Setorial da Indústria – 1952-1989*, Mimeo, Tese de Doutorado apresentada ao Instituto de Economia da UFRJ, 1994.
- MOREIRA, Maurício Mesquita & PUGA, Fernando Pimentel, *Como a Indústria Financia o seu Crescimento. Uma análise do Brasil Pós-Real*, Revista de Economia Contemporânea – vol. 5, Edição Especial, 2000.
- NONET, Philippe & SELZNICK Philip. *Law and Society in Transition – toward responsive law*, 2ª ed., Transaction Publishers, New Jersey, 2008.
- NORTH, Douglas. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990.
- NOVAES, Ana. *Intermediação Financeira, Bancos Estatais e o Mercado de Capitais: a experiência internacional*, em PINHEIRO, Armando Castelar e OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrysostomo (org.). *Mercado de Capitais e Bancos Públicos – análise e experiências comparadas*, Rio de Janeiro, São Paulo, Contra Capa, ANBID, 2007.
- NUSDEO, Ana Maria de Oliveira. *Defesa da Concorrência e Globalização Econômica – o controle da concentração de empresas*, São Paulo, Malheiros, 2002.
- NUSDEO, Fábio. *Banco de Desenvolvimento*, em Enciclopédia Saraiva do Direito, v. 10, São Paulo, Saraiva, 1977.
- NUSDEO, Fábio. *Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico*, em Enciclopédia Saraiva do Direito, v. 10, São Paulo, Saraiva, 1977.
- NUSDEO, Fábio. *Bancos de Investimento*, em Enciclopédia Saraiva do Direito, v. 10, São Paulo, Saraiva, 1977.
- Ó RIAIN, Séan. *The Flexible Developmental State: globalization, information technology, and the ‘Celtic Tiger’*, Politics & Society, vol. 28, nº 2, 2000.
- Ó RIAIN, Séan. *The Politics of High-Tech Growth – developmental network states in the global economy*, Cambridge, 2004.
- OECD, *A New Economy? – the changing role of innovation and information technology in growth*, Paris, 2000.
- OECD, *Government Venture Capital for Technology-Based Firms*, Paris, OECD, 1997.
- OECD, *Manual de Oslo – proposta de diretrizes para a coleta e interpretação de dados sobre inovação tecnológica*, (trad. Paulo Garchet), OECD – FINEP, 1997.
- OLIVEIRA, Francisco. *O Ornitorrinco*, em OLIVEIRA, Francisco. *Crítica da Razão Dualista – O Ornitorrinco*, São Paulo, Boitempo, 2003.

- OLIVEIRA, Francisco. *O Surgimento do Antivalor – capital, força de trabalho e fundo público*, em OLIVEIRA, Francisco. *Os Direitos do Antivalor – a economia política da hegemonia imperfeita*, Petrópolis, Vozes, 1997.
- PINHEIRO, Armando Castelar. *Bancos Públicos no Brasil: para onde ir?* em PINHEIRO, Armando Castelar & OLIVEIRA FILHO, Luiz Chysostomo (org). *Mercado de Capitais e Bancos Públicos - análise e experiências comparadas*, Rio de Janeiro, São Paulo, Contra Capa, ANBID, 2007.
- PINHEIRO, Armando Castelar. *Privatização no Brasil: Por que? Até onde? Até quando?* em GIAMBIAGI, Fábio & MOREIRA, Mauricio Mesquita. *A Economia Brasileira nos Anos 90*, Rio de Janeiro, BNDES, 1999.
- 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, Rio de Janeiro, n.º. 7, jun, 1997.
- PINTO JUNIOR, Mario Engler. *A Capitalização da Companhia*, em FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis & PROENÇA, José Marcelo Martins. *Direito Societário*, São Paulo, Saraiva, 2007.
- PIORE, Michael & SABEL, Charles. *The Second Industrial Divide – possibilities for prosperity*, New York, Basic Books, 1984.
- PISTOR, Katharina & XU, Chenggang. *Governing Emerging Stock Markets: legal vs administrative governance*. Blackwell publishing, vol. 13, n.º 1, 2005.
- PISTOR, Katharina. *Legal Ground Rules in Coordinated and Liberal Market Economies*, working paper n.º. 30/2005, Columbia Law School, 2005.
- POLANYI, Karl. *La Economía como Actividad Institucionalizada*, em POLANYI, Karl. *Comercio y Mercado en los Imperios Antiguos*, Trad. Alberto Nicolás, 1ª ed., Barcelona, Labor Universitaria, 1976.
- POLANYI, Karl. *A Grande Transformação - as origens da nossa época*, Trad. Fanny Wrobel, 2ª ed., Rio de Janeiro, Campus, 2000.
- POSSAS, Mario, *Concorrência Schumpeteriana*, em KUPFER, David & HASENCLEVER, Lia. *Economia Industrial - fundamentos teóricos e práticas no Brasil*, Rio de Janeiro, Campus, 2002
- POSSAS, Mario. *Competitividade: Fatores Sistêmicos e Política Industrial – implicações para o Brasil*, em CASTRO, Antônio Barros de; POSSAS, Mario Luiz & PROENÇA, Adriano. *Estratégias Empresariais na Indústria Brasileira: discutindo mudanças*, Rio de Janeiro, Forense, 1996.
- PREBISCH, Raul. *O Desenvolvimento Econômico da América Latina e Alguns de seus Problemas Principais*, em BIELSCHOWSKY, Ricardo (org). *Cinquenta Anos de Pensamento na CEPAL*, (Trad. Vera Ribeiro), Rio de Janeiro, Record, 2000.

- ROE, Mark. *Some Differences in Corporate Structure in Germany, Japan and the United States*, The Yale Law Journal, Vol. 102, n°. 8, Symposium: Economic Competitiveness and the Law, 1993.
- ROMANO, Roberta. *Corporate Law and Corporate Governance*, vol. 3, n°. 2, 1996.
- ROMANO, Roberta. *Foundations of Corporate Law*, New York, Foundation Press, 1993.
- SABEL, Charles. *Bootstrapping Development: rethinking the role of public intervention in promoting growth*, paper apresentado na conferência *Ética Protestante e o Espírito do Capitalismo*, na Universidade de Cornell, paper, mimeo, 2004, disponível em <http://www2.law.columbia.edu/sabel/papers/bootstrapping%20deve%20send5.doc>
- SABEL, Charles. *Mudança de Modelos de Eficiência e suas Implicações para a Industrialização no Terceiro Mundo*, em FOXLEY, Alejandro; MCPHERSON, Michael & O'DONNELL, Guillermo. *Desenvolvimento e Política e as Aspirações Sociais – o pensamento de Albert O. Hirschman*, (Trad. Adail Sobral & Evelyn Massaro), São Paulo, Vértice, 1988.
- SAHLMAN, William A. *The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations*, Journal of Financial Economics, 27, 1990.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial – as estruturas*, São Paulo, Malheiros, 1998.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *Efeitos Concorrenciais do Direito Societário*, em SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*, São Paulo, Malheiros, 1998.
- SANTOS, Durval Soledade, et al. *Fundos de Empresas Emergentes: novas perspectivas de capitalização para pequenas e médias empresas*, Revista do BNDES, s/n., disponível em <http://www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/durval.pdf>.
- SCHAPIRO, Mario Gomes. *Estado, Direito e Economia no Contexto Desenvolvimentista: breves considerações sobre três experiências - governo Vargas, Plano de Metas e II PND*. em SANTI, Eurico Marcos Diniz de. (org.). *Curso de Direito Tributário e Finanças Públicas - do fato à norma, da realidade ao conceito jurídico*. São Paulo: Saraiva, 2007.
- SCHAPIRO, Mario Gomes. *Política Industrial e Disciplina da Concorrência pós-Reformas de Mercado – uma avaliação institucional do ambiente de inovação tecnológica*, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da USP, 2005.
- SCHEUERMAN, William. *Reflexive Law and the Challenges of Globalization*, The Journal of Political Philosophy, vol. 9, n° 1, 2001.
- SCHUMPETER, Joseph. *A Teoria do Desenvolvimento Econômico – uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico* (trad. Maria Silvia Possas), 3ª ed., São Paulo, Nova Cultural, 1988.

- SHLEIFER, Andrei & VISHNY, Robert, *A Survey of Corporate Governance*, The Journal of Finance, vol. 52, n°. 2, 1997.
- STALLINGS, Barbara & STUDART, Rogerio. *Finance for Development – Latin America in Comparative Perspective*, Economic Commission for Latin America and the Caribbean – UN, Washington, 2006.
- STEINER, Philippe. *Sociologia Econômica*, (trad. Maria Helena Trylinski), São Paulo, Atlas, 2006.
- STIGLER, George. *The Theory of Economic Regulation*, The Bell Journal of Economics and Management Science, n°. 2, 1971.
- STLIGTZ, Joseph. *Government, Financial Markets, and Economic Development*, Working Paper n°. 3669, National Bureau of Economic Research, 1991.
- STIGLITZ, Joseph & UY, Marilou. *Financial Markets, Public Policy, and The East Asian Miracle*, World Bank Research Observer, vol. 11, n°. 2, 1996.
- STIGLITZ, Joseph. *Os Exuberantes Anos 90 – uma interpretação da década mais próspera da história*, (trad. Sylvia Maria Cristovão dos Santos, Dante Mendes Aldrighi, José Francisco de Lima Gonçalves e Roberto Mazzer Neto), São Paulo, Companhia das Letras, 2003.
- SUZIGAN, Wilson & VILLELA, Annibal. *Industrial Policy in Brazil*, Campinas, Unicamp, 1997.
- SWEDBERG, Richard & SMELSER, Neil. *Introducing Economic Sociology*, em SWEDBERG, Richard & SMELSER, Neil (Editors), *The Handbook of Economic Sociology*, 2ª. ed, New York, Princeton University Press, 2005.
- SWEDBERG, Richard. *Max Weber e a Idéia de Sociologia Econômica*, (Trad. Dinah Abreu Azevedo), Rio de Janeiro, UFRJ, 2005.
- TEIXEIRA, Natermes Guimarães. *Origem do Sistema Multibancário Brasileiro*, Campinas, Unicamp, 2000.
- TEUBNER, Gunther. *Legal Irritants: how unifying law ends up in new divergences*, em HALL, Peter & SOSKICE, David *Varieties of Capitalism – the institutional foundations of comparative advantage*, New York, Oxford Press, 2001.
- TEUBNER, Gunther. *Substantive and Reflexive Elements in Law*, Law & Society Review, vol. 17, n°. 2, 1983.
- TORRES FILHO, Ernani Teixeira. *A Reforma do Sistema FAT-BNDES: críticas à proposta Arida*, em Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 12, n°. 24, pp. 31-42, 2005.
- TORRES FILHO, Ernani Teixeira. *Direcionamento do Crédito: o papel dos bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES*, em PINHEIRO, Armando

- Castelar e OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrysostomo (org.). *Mercado de Capitais e Bancos Públicos – análise e experiências comparadas*, Rio de Janeiro, São Paulo, Contra Capa, ANBID, 2007.
- TREBAT, Thomas. *Brazil's State-Owned Enterprises – a case study of the state as entrepreneur*, New York, Cambridge, 1983.
- TREBILCOCK, Michael; PRADO, Mariana Mota & WILSON, James. *Path Dependence Theory, Economic Development and the Dynamics of Institutional Reform*, paper, mimeo, 2008.
- TRIANDIS, George. *Financial Contract Design in the World of Venture Capital*, Chicago Law Review, v. 68, 2001.
- TRUBEK, David. *Toward a Social Theory of Law: an essay on the study of law and development*. Yale Law Journal, vol. 82, nº. 1, 1972.
- UNGER, Roberto Mangabeira. *O Direito e o Futuro da Democracia*, (trad. Caio Farah Rodriguez e Marcio Grandchamp), São Paulo, Boitempo, 2004.
- UNGER, Roberto Mangabeira. *Uma Nova Faculdade de Direito no Brasil*, disponível em www.law.harvard.edu/unger/portuguese/docs/projetos6.doc
- VENÂNCIO FILHO, Alberto. *A Intervenção do Estado no Domínio Econômico – o direito público econômico no Brasil*, Edição Fac-similar da de 1968, Rio de Janeiro, Renovar, 1998.
- VITOLS, Sigurt. *Financial Systems and Industrial Policy in Germany and Great Britain: the limits of convergence*, WZB, discussion paper FS I 95-311, 1995, disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=608203
- VITOLS, Sigurt. *Varieties of Corporate Governance: comparing Germany and the UK*, em HALL, Peter & SOSKICE, David. *Varieties of Capitalism – the institutional foundations of comparative advantage*, New York, Oxford Press, 2001.
- WILLIAMSON, Oliver. *Corporate Finance and Corporate Governance*, The Journal of Finance, vol. 43, nº. 3, 1988.
- WILLIAMSON, Oliver. *The Economic Institutions of Capitalism – firm, markets, relational contracting*, New York, Free Press, 1985.
- WILLIAMSON, Oliver. *Transaction Cost Economics and Organization Theory*, em SMELSER, Neil & SWEDBERG, Richard. *The Handbook of Economic Sociology*, Princeton, Princeton University Press, 1994.
- WRIGHT, Mike & ROBBIE, Ken. *Venture Capital and Private Equity: a review and synthesis*, Journal of Business Finance & Accounting, 25, (june/july) 1998.

YAZBEK, Otávio. *Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais*, Rio de Janeiro, Elsevier, 2007.

YEVATI, Eduardo Levy; MICCO, Alejandro & PANIZZA, Ugo. *Should the Government be in the Banking Sector? The Role of State-Owned and Development Banks*, paper apresentado no seminário *Governments and Banks: Responsibilities and Limits*, Inter-American Development Bank (IDB), Lima, Peru, 2004, disponível em <http://www.bid.org.uy/res/publications/pubfiles/pubWP-517.pdf>

ZYSMAN, John. *Governments, Markets, and Growth* – financial systems and the politics of industrial change, New York, Cornell Paperback, 1984.