

FORMAS PROPRIETÁRIAS PARA A INOVAÇÃO E INCLUSÃO PRODUTIVA: ESTUDO DE CASOS DE POLÍTICA INDUSTRIAL

PROPRIETARY FORMS FOR PRODUCTIVE INNOVATION AND INCLUSION: INDUSTRIAL POLICY
CASE STUDIES

*Lucas Fucci Amato**

Resumo:

Este artigo pretende discutir três casos de política industrial: as políticas de capital de risco e de capital semente experimentadas pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e as experiências de parcerias público-privado-comunitárias (PPCs), também originadas de fomento do BNDES. O foco é analisar as formas de propriedade envolvidas nessas políticas, mobilizadas por arranjos societários e contratuais entre agentes produtivos e investidores de diferentes perfis.

Palavras-chave: Propriedade. Propriedade produtiva. Política industrial. Capital de risco. Parceria público-privado-comunitária.

Abstract:

This paper deals with three orders of industrial policy cases: the policies of venture capital and seed capital experimented by the National Bank of Economic and Social Development (BNDES, Brazil) and the experiences of public-private community partnerships also coming from BNDES' funding. The focus is to analyze the forms of ownership involved in these policies, and mobilized through corporate and contractual arrangements among productive agents and investors of different profiles.

Keywords: Property. Productive property. Industrial policy. Venture capital. Public-private community partnership.

Introdução

A tese deste artigo é de que as formas proprietárias importam para a formulação e implementação de políticas industriais (inclusive agroindustriais) e têm relevância constitutiva para a formatação de regimes de colaboração público-privada que distendam o acesso aos recursos produtivos: tanto capital quanto assessoria técnica e gerencial, transferências tecnológicas e entrada em novos mercados. Trata-se não apenas da capitalização pela constituição de sociedades mistas por ações, mas sobretudo de

* Pós-doutorando, doutor e bacharel pela Faculdade de Direito da USP, com estágio doutoral como *visiting researcher* na Harvard Law School. Professor doutor do Instituto de Direito Público – IDP-SP. Contato: lucasfamato@gmail.com.

formas proprietárias que consagrem um arranjo peculiar em três dimensões: 1) dosagem temporal das operações de investimento e desinvestimento; 2) desenho e divisão de direitos patrimoniais e políticos, garantias e responsabilidades que facilite não apenas o aporte financeiro, mas também o suporte técnico e administrativo; 3) institucionalização de parceria entre agentes produtivos diversos, incluindo empreendedores iniciantes, agências de governo, investidores privados e trabalhadores cooperados.

Tal formato institucional é exemplificado por fundos mistos de investimento em negócios emergentes (capital de risco, *venture capital*), em negócios embrionários (capital semente) e negócios de impacto socioambiental qualificado (parcerias público-privado-comunitárias). Os casos estudados dizem respeito a políticas orquestradas pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) a partir dos anos 2000 – quando o banco redefine sua atuação diante de um passado intervencionista (nacional-desenvolvimentismo) e privatista (programas de desestatização).

Expansão do capital de risco

Historicamente, o BNDES, criado em 1952 por Getúlio Vargas, foi peça-chave na industrialização brasileira, preenchendo a lacuna deixada pelo mercado financeiro privado (bancos ou bolsa) em financiamentos produtivos de longo prazo. A fonte principal dos recursos para o crédito de fomento são os mecanismos de poupança compulsória, como o FGTS (fundo de garantia por tempo de serviço) e o FAT (fundo de amparo ao trabalhador).¹ Os juros subsidiados serviram para estruturar primeiramente a expansão da infraestrutura e a industrialização pesada, a indústria de base e de bens de consumo – setores intensivos em capital, demandantes de grande escala e com altas barreiras à entrada de novos competidores. O quadro geral era o da substituição de importações, com forte presença da grande empresa pública, em contrapeso às multinacionais. Depois de uma fase em que atuou como agência de desestatização, favorecendo privatizações (anos 90),² o Banco liderou outra estratégia, de apoio a grandes empresas privadas nacionais para sua expansão mundial (a política das “campeãs nacionais” dos anos 2000). Nestes últimos períodos, desde os anos 90 e mais acentuadamente na década de 2000, paralelamente, o banco ampliou seu apoio às micro, pequenas e médias empresas, contando com programas

¹ Sobre esses mecanismos, ver Saboya Pinheiro (1998).

² Caso da Embraer, fundada em 1969 como sociedade de economia mista sob controle do governo federal e privatizada em 1994, adquirida por um consórcio de fundos de pensão (Sistel, de funcionários da Telebrás, e Previ, do Banco do Brasil, e Fundação da Cesp, de companhias de energia elétrica), banco de investimento americano e banco de investimento brasileiro. O governo brasileiro, por meio de ação de classe especial (*golden share*), preservou poder de veto nas decisões estratégicas da companhia. Sobre este caso, ver Pinto; Migon; Montoro (2007).

para empresas nascentes com potencial inovador.³ É certo que, embora fora de uma política de seleção dos vencedores, mas por oposição aos investimentos dominantes em setores consolidados da produção em massa, os negócios emergentes detêm potencial para suprir lacunas da produção brasileira em setores de acentuada dependência tecnológica, ao mesmo tempo em que o alvo é a competitividade externa da economia.

Schapiro (2009) apresentou os desafios do BNDES para estruturar juridicamente seu programa voltado ao financiamento de empresas emergentes, com patrimônio formado essencialmente por ativos intangíveis e elevado grau de incerteza na maturação do negócio dentro de mercados voláteis; empresas cujo estágio nascente impossibilita o autofinanciamento por meio de receitas acumuladas e lucros reinvestidos e cujo pequeno porte leva à falta de condições de oferecer as garantias (reais) tradicionalmente exigidas em operações financeiras. As assimetrias entre financiadores e empreendedores são elevadas quando se considera empresas operando na fronteira do conhecimento, em pesquisas experimentais, no desenvolvimento de protótipos e projetos-piloto – tudo isso envolvendo grande proporção de tentativa e erro diante do improvável sucesso de uma tecnologia ou serviço disruptivo e do lucro extraordinário que se poderá obter ao fim deste funil de experimentação produtiva. A falta de um histórico e de uma reputação firmadas também torna improvável a estratégia de captação pública de recursos via mercado de capitais. A imprevisibilidade do retorno aumenta na medida em que as empresas inovadoras nascem pela ação de pesquisadores-empresendedores por vezes sem capacitação gerencial. Sem lucros acumulados a serem reinvestidos e sem condições de abrir o capital, essas empresas podem ter que apelar ao financiamento bancário – mas o setor financeiro privado tenderá a ofertar juros proporcionais aos riscos percebidos no negócio, de modo que também esta opção se inviabiliza.

Os instrumentos jurídicos de que se pode lançar mão para mitigar tal incongruência de expectativas incluem participações societárias (*equity*) e contratos de crédito – ou se incorporam novos provedores de capital (internalizando os financiadores) ou se constitui uma dívida (segundo o preço do dinheiro – o juro – disponível no mercado). Na verdade, pode se tratar de crédito bancário ou de emissão de valores mobiliários de dívida no mercado de capitais, as debêntures. O BNDES tradicionalmente desempenhou seu papel desenvolvimentista provendo juros subsidiados (operações de renda fixa). A novidade, trazida pela criação (a partir de rudimentos anteriores, do período nacional-desenvolvimentista) da sociedade BNDESPAR, como subsidiária integral do banco, está

³ Esse nicho tão carente de recursos ainda é, porém, bastante minoritário em comparação com o apoio a grandes empresas e a setores tradicionais da economia (SCHAPIRO, 2009, p. 217-218). De outro lado, Zanatta (2012) nota ainda os fortes riscos de privatização do estado e formação de “anéis burocráticos” na associação do estado (BNDES) aos grandes empresários.

em adotar a solução da parceria societária (operações de renda variável). A mitigação dos riscos envolvidos na parceria pode se dar por cláusulas programadas de revisão contratual ou, mais intensamente, pelo acompanhamento e fiscalização mais diretos da empresa investida pelo provedor do dinheiro.

De um lado, o sistema bancário privado no Brasil caracterizou-se por baixo volume de crédito ofertado, altas taxas de juros e preferência por empréstimos de curto prazo, para consumo das famílias (inclusive na compra a prazo, no varejo) e não para a produção pelas pessoas jurídicas (indústria e agroindústria); mesmo com reformas microeconômicas voltadas a reforçar a segurança jurídica para os credores, permanece a lacuna histórica (que o BNDES e outros bancos públicos visam a suprir) de *funding* para o desenvolvimento produtivo: investimento de longo prazo e alto risco (SCHAPIRO, 2011; FABIANI, 2009; STALLINGS; STUART, 2006, cap. 8). De outro lado, seria possível buscar o financiamento por dívida mobiliária. Títulos de dívida como as debêntures ou *bonds* podem ser subscritos pelo investidor, que será remunerado periodicamente. Mas o investidor aqui não assume os riscos do negócio – como é o caso do sócio. Há maior segurança do investimento e pressupõe-se a previsibilidade dos ganhos – valores, prazos, garantias e preferência deste credor em eventual liquidação da empresa. Esses atributos, de um contrato descontínuo clássico, podem ser atenuados (SCHAPIRO, 2009, p. 183-187): seja pela dispensa de garantias reais, seja pela substituição do pagamento de juros pela participação nos resultados, seja ainda pela elasticidade dos prazos para resgate do valor principal investido.

Comparada com a assunção de dívidas, a saída da participação acionária dá ao investidor apenas a expectativa do recebimento de dividendos, e não um crédito a ser exigido. Para negócios com potencial inovador (empresas ou projetos), porém, as ações podem gerar retorno maior ao investidor (em comparação com créditos), enquanto exigem menos em termos de lucratividade já estabelecida e patrimônio que sirva de garantia. Se o risco é compartilhado, o retorno variável pode ser mais vantajoso que os juros do empréstimo. Ainda que os custos de transação sejam maiores (na participação acionária em comparação com a dívida/crédito), há vantagens comparativas em termos de financiamento de empreendimentos em nichos de mercado mais incertos e fases de organização mais iniciais. Mas a participação acionária também apresenta variedade, ressalta Schapiro (2009, cap. 4), sobretudo em um contínuo da distribuição dos títulos pulverizada (atomização acionária dos investidores) à concentração em blocos acionários com poder de controle. Haverá, assim, maior ou menor influência do investidor na governança corporativa. Investidores estratégicos, como bancos e agências estatais ou empresas privadas com alguma *expertise* especial no ramo, são importantes para o acompanhamento dos primeiros estágios de um negócio emergente, prestando assessoria e realizando monitoramento até a sua maturação. É no conselho de administração, entre

outras instâncias, que o sócio-investidor de forma mediata concretiza algo próximo daquele cultivo direto do negócio que caracterizaria um proprietário individual. Aqui a titularidade indireta dos ativos (já que o patrimônio é da pessoa jurídica) permite influência especialmente em decisões controversas e cenários de crise. Já no modelo pulverizado, o acionista confia sobretudo no controle externo, no movimento do mercado de capitais, nas informações geradas pela bolsa de valores, nas expectativas de conformidade dos dirigentes diante da possibilidade de uma oferta hostil de aquisição de controle que os desaloje de suas posições corporativas.

No modelo de dispersão acionária (típico dos Estados Unidos), o controle da rentabilidade atual do negócio pelo mercado (com a consequente pressão sobre os administradores por resultados tangíveis no curto prazo) pode impedir que empresas nascentes, mas de grande potencial, prossigam até atingir resultados expressivos. Por isso é que estratégias de economia mista e governança relacional, com coparticipação do estado, são importantes: para minorarem a dependência do mercado de uma firma ainda não estabelecida e para agências públicas ou parcerias assessorarem e transferirem as melhores práticas de gestão, conhecimento gerencial, acesso a tecnologia e mercados. Essa coordenação por meio de organismos intermediários permite uma descentralização estratégica na qual o estado não simplesmente planeja diretamente, seleciona discricionariamente os setores favorecidos e integra hierarquicamente a atividade produtiva na sua burocracia, nem as empresas simplesmente competem sem terem ainda competência estabelecida. O parque produtivo é qualificado de forma que as demandas e deficiências dos empreendedores cheguem ao conhecimento de agências de apoio e estas codesenhem estratégias para supri-los (SABEL; REDDY, 2003). Um padrão coordenado ou relacional de governança corporativa, com relativa concentração acionária, pode favorecer tal apoio “extramercado” na maturação de negócios arriscados (no exemplo histórico alemão e japonês, tal governança coordenada é a contraparte de um financiamento centrado nos bancos – por contraste ao modelo americano de governança descontínua e financiamento por bolsas de valores). Afinal, se considerarmos o custo de monitoramento (relativamente fixo), há mais incentivos para quem detém maior participação acionária fiscalize mais de perto o empreendimento.

Partindo dessa premissa, Schapiro (2009, cap. 4) observa que a aquisição em bloco de ações, a permitir o acompanhamento e até o aconselhamento empresarial pelo investidor, expande-se como alternativa institucional mesmo em mercados de capitais bem desenvolvidos, como o americano; seja no investimento em empresas emergentes, seja na recuperação de companhias para posterior venda, a propriedade acionária concentrada permite acesso a informação e uma construção ou reconstrução mais efetiva da capacidade corporativa. Mas a combinação de governança relacional com a densidade do mercado de capitais americano permite alocar a esse mecanismo os desinvestimentos. Ao mesmo

tempo em que se estrutura como transação societária privada (*private equity*, e não como captação de recursos em bolsa), o capital de risco pode contar com a alienação via bolsa das posições acionárias no estágio de maturidade do negócio, por meio da abertura do capital das companhias, isto é, de oferta pública inicial (*I.P.O.*). As alternativas de saída do investimento seriam a venda estratégica (por exemplo, a outra empresa, consolidada no mercado, que tencione adquirir potencial concorrente ou empreendimento complementar à sua cadeia produtiva) ou a recompra das participações do capitalista de risco pelos próprios sócios-empresendedores, ou por administradores e controladores. Comparativamente, porém, a abertura de capital tende a gerar maior retorno, consolida a reputação da empresa (e de seus parceiros, sobretudo o capitalista de risco) e representa a sustentabilidade do negócio – que, depois da parceria ativa com o investidor de risco, que forneceu “boias”, salvaguardas e treinamento para ajudar a desbravar novos nichos de atividade, está agora apto a sobreviver no “mar aberto” do mercado.

O *venture capital*, surgido nos Estados Unidos no imediato pós-segunda guerra, baseava-se em fundos de investimento fechados e de propósito e duração definidos (rotatividade cíclica), do qual participavam os investidores de primeiro grau – estes que teriam alta incerteza sobre investir diretamente em negócios não consolidados. Portanto, tratava-se da instituição de um nível crítico de mediação – de um captador e gestor do fundo, a vincular investidores de primeiro grau e os empreendedores em busca de capitalização para acelerar e dar escala a seus projetos. Depois se desenvolveu a forma de parcerias limitadas, com duas classes de parceiros: os parceiros gerais, que devem captar recursos e arcam com todos os riscos do negócio; e os parceiros limitados, investidores sem participação na gestão e com responsabilidade limitada. As parcerias também são temporárias. Da mesma forma que os fundos de investimento, o capitalista de risco, administrado pelo parceiro geral, é aquele intermediário entre os aportes dos parceiros limitados e os negócios que compõem um portfólio de investimentos e demandam seleção, acompanhamento e assessoria – inclusive a gestão financeira com dosagem temporal dos investimentos: a liberação paulatina dos recursos segundo as etapas e resultados do desenvolvimento de projetos. Não deixam de existir instrumentos de pressão dos investidores sobre os empreendedores, como opções de venda (*put*, obrigação de o empreendedor comprar a participação do investidor no seu negócio; *tag along*, direito de vender a terceiro suas participações pelas mesmas condições dadas ao empreendedor que queira se desfazer da empresa).

Schapiro (2009, cap. 5) nota as dificuldades de consolidação das empresas portadoras de futuro no mercado brasileiro, em comparação com os Estados Unidos, onde a regulação limitou o papel dos bancos, os regimes de governança corporativa são mais coordenados e, ao mesmo tempo, o mercado de capitais é muito mais denso, disperso e garante maior liquidez aos papéis. Daí emergir a alternativa de posicionar o BNDES como

o próprio capitalista de risco (*venture capitalist*), mimetizando a falta deste agente de mercado ao mesmo tempo em que estimula seu surgimento e produz paradigmas para sua atividade. Cooperando com investidores privados, parceiros em fundos de investimento, o banco lança as bases não apenas para atuar como investidor temporário no nível de cada empreendimento (com a dinâmica de desinvestimento típica do capital de risco), mas também preparando o terreno para ter uma atuação progressivamente supletiva, e não dominante, no mercado de capital de risco que ajuda a estruturar. Em vez de exceção ao mercado, a atuação deste ente público representa uma indução à criação de mercado, usa sobretudo instrumentos de direito privado e tem duração de médio prazo, com saída pré-planejada (desinvestimento).

Os fundos mútuos de investimento, de que participam investidores privados, são um desenvolvimento da experiência inicial de capital de risco, na década de 1990, quando o banco estruturou um condomínio na forma de fundo contábil, com regras que exigiam publicidade (mesmo para companhias fechadas), o desembolso paulatino dos recursos e conferiam ao banco assento no conselho de administração das empresas tomadoras. Registra-se que “[a] baixa liquidez das ações das empresas de segunda linha no mercado acionário brasileiro levou ao estabelecimento de mecanismos alternativos de liquidez” (PINTO, 1997, p. 172). O problema da saída do banco (portador de debêntures que poderiam ser convertidas, tornando-o acionista minoritário), diante da falta de um mercado de capital de risco bem desenvolvido, apresentava como soluções alternativas a venda a um terceiro investidor ou a recompra das ações pelo próprio controlador. O estatuto social obrigou os controladores das empresas investidas a criarem um fundo para a recompra das ações e previu-se uma opção de venda (*put*) contra o acionista controlador. Este se comprometia a adquirir as ações pelo valor patrimonial em leilão público. A experiência posterior levou o banco a buscar uma terceira alternativa à venda estratégica e ao resgate acionário. Assim é que procurou fomentar a constituição de um mercado para negociação desses valores mobiliários, um mercado de balcão para negócios emergentes (ainda incapazes de competir com as alternativas consolidadas que competem pelos investimentos na bolsa de valores). Ao final, este nicho foi absorvido pela própria bolsa de valores. De outra parte, para expandir o número de agentes de capital de risco e capilarizá-lo regionalmente, o banco buscou atrair sócios privados regionais, em uma espécie de parceria público-privada na formação de *holdings* e, depois, na instituição de fundos mútuos de investimento em empresas emergentes. Como observa Schapiro (2009, p. 233), esses fundos eram condomínios, análogos às parcerias limitadas do direito americano, com duração pré-determinada, vantagens tributárias, limitação da responsabilidade dos parceiros e possibilidade de captação de recursos internacionais e de fundos de pensão/previdência.

Dai a dupla atuação do BNDES: como investidor (por crédito, participação societária ou mesmo recursos não reembolsáveis) e como organizador e indutor da auto-organização de um mercado de investimentos ainda carente de recursos. Dito de outra forma, não bastam incentivos fiscais e medidas regulatórias para criar uma estrutura de incentivos e certeza adequada, um bom “ambiente institucional”; por vezes é preciso combiná-los ao ativismo direto por meio de uma governança relacional mista, que integre o estado a uma variedade de agentes privados.

Zanatta (2014) estudou uma política específica do BNDES voltada ao capital de risco; especialmente, a uma modalidade específica de investimento: o capital semente, cujo eixo é a participação acionária do estado na fase inicial de empreendimentos com potencial inovador (estágio anterior ao de empresa “emergente”, *startup*). Trata-se do fundo CRIATEC, lançado em 2007. O autor caracterizou-o como uma política pública que transcende a função (neo)liberal do direito – de garantir previsibilidade e calculabilidade a investidores privados – e implementa uma estrutura de colaboração experimentalista: na estratégia de captação do capital, nos arranjos de compartilhamento de informações e capacidades entre estado, empreendedores e gestores de capital de risco, nos canais de comunicação, monitoramento e revisão dos procedimentos e divisão de tarefas.

As empresas nascentes com potencial inovador, geralmente *spillovers* (“transbordamentos”) da pesquisa universitária aplicada e incubadas nesse contexto, sofrem de uma lacuna no mercado financeiro, no qual a aversão ao risco gera falta de recursos no mercado de capitais privado para apoiar esse tipo de empreendimento em sua fase inicial. A política pública analisada contornou tal falta estruturando um arranjo com basicamente três níveis de organizações.

No primeiro nível, temos os investidores públicos iniciais, que aportaram cem milhões de reais no fundo de investimento mútuo: 80% a BNDESPAR (BNDES Participações S.A.) e 20% o Banco do Nordeste. O BNDES, nascido como autarquia federal, é uma empresa pública, com personalidade jurídica de direito privado; entidade da administração indireta, é vinculado ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. A BNDESPAR é uma sociedade por ações com registro de companhia aberta na Comissão de Valores Mobiliários (CVM); gestora das participações (ações ou debêntures conversíveis) detidas pelo banco em empresas privadas, é subsidiária integral do BNDES; isto é, uma sociedade que tem o Banco como seu único acionista. Já o Banco do Nordeste (BNB) é uma sociedade de economia mista, de capital aberto, controlada pela União, sua acionista majoritária. Tais entidades lançaram edital nacional visando à seleção de um gestor nacional do fundo Criatec.

No segundo nível, portanto, o centro é o fundo de investimentos, em torno do qual orbitam o gestor nacional selecionado, uma administradora financeira (companhia de investimentos transnacional que adquiriu o Bank of New York, fundado por Alexander

Hamilton, primeiro Secretário do Tesouro americano, em 1784) registrada na CVM e, portanto, a própria Comissão de Valores Mobiliários, autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda criada em 1976 para regular o mercado de capitais no Brasil.

O terceiro nível é o dos consultores regionais, agentes privados responsáveis por identificar empreendimentos emergentes junto a ecossistemas de inovação, como universidades, feiras, associações, parques tecnológicos, agências de inovação, incubadoras e aceleradoras de empresas. É aqui que a política ganha capilaridade e descentralização. A contratação dos consultores regionais obedeceu a decisão autorizada por assembleia dos quotistas (BNDES e BNB). A função desses consultores, contratados como pessoas jurídicas pelo fundo Criatec (também pessoa jurídica), foi não apenas prospectar os negócios a serem apoiados – como que especializando “fundos locais” para cada região –, mas também fornecer assessoria tecnológica, gerencial, contábil, jurídica às empresas investidas. Daí a necessidade de estarem próximos de cada firma a ser acelerada.

Assim, em vez de confiar na alocação espontânea de recursos pelo mercado para atividades criativas, ainda sem memória social de sua potencialidade segundo os parâmetros estabelecidos, interpõem-se um novo nível organizacional. Trata-se do *broker* de uma rede de empreendedores, investidores, ecossistemas de inovação (universidades, centros de pesquisa e desenvolvimento), consultores e entidades de apoio em gestão e tecnologia. Por outro lado, a divisão de trabalho entre um gestor nacional e consultores regionais do fundo, mais próximos dos ambientes de inovação dispersos nos diversos quadrantes do território nacional, permitiu um “efeito-rede”, com a dinamização dos vínculos entre organizações e pessoas cuja atividade inovativa permanecia por vezes desconectada e, assim, desperdiçada em termos de competências complementares. Na conta deste efeito-rede, pode-se indicar inclusive, para além das redes concretizadas, o importante efeito demonstração sobre potenciais participantes – como universidades e centros de pesquisa ainda refratários à colaboração empreendedora (FERRAZ, 2013), um acoplamento entre ciência e economia.

O experimentalismo no caso estudado deu-se pela combinação da participação acionária estatal, com a gestão nacional do fundo por organização privada (que por sua vez seleciona e monitora consultores privados locais), mas tudo formulado em moldes relacionais, visando a diminuir a incerteza e a assimetria de informação entre os agentes. Zanatta (2014, p. 136-137) interpretou o regulamento do fundo Criatec como uma ferramenta contratual de planejamento relacional: definiu as partes e suas transações (o capital a ser transferido por quotistas, as responsabilidades de prospecção e aceleração de empresas nascentes pelos consultores), um longo período de colaboração (dez anos de duração do fundo), procedimentos e instâncias para a deliberação (entre todos os agentes e, em segundo grau, pelos detentores do capital). O regulamento integra estado e gestor privado, formulando a divisão de competências e as bases procedimentais para

a definição da política de investimento. Por outro lado, também os acordos de acionistas são homólogos a contratos relacionais, na medida em que estruturam relacionamento de longo prazo entre os investidores (fundo) e o investido (empresa nascente), definindo expectativas e dividindo tarefas. Além de definir direitos, obrigações e responsabilidades (como o direito de veto em deliberações do conselho de administração), esses acordos dão enquadramento a procedimentos para monitorar, obter informações e corrigir estratégias. Trata-se, na verdade, de mais uma ferramenta de contratualização do banco (ao lado de convênios, contratos de parceria, etc.) que permite descentralizar sua operação. O BNDES foi essencial não apenas pelo aporte inicial de recursos ao fundo, com a contrapartida de sua participação acionária, mas também por sua capacidade técnica acumulada, que permitiu a identificação de centros de pesquisa, regiões e redes com potencial inovativo. Mas, como ente da administração pública (ainda que com personalidade jurídica própria, e não mero órgão da administração direta), é essa contratualização – e as aberturas para o uso das formas de direito privado em geral – que permite que o banco opere dentro de uma moldura fina de direito administrativo, uma película de controle capaz de permitir movimentos de revisão e adaptação a metas e estratégias. Isso não significa elidir controles; pelo contrário. Dessa forma é que se modelam as instâncias e procedimentos de cogestão, inclusive a diligência devida (*due dilligence*), com análise e avaliação de ativos e riscos, instrumentos de transparência, dispositivos para limitação de responsabilidade e definição de retornos.

Como se vê, a estrutura colaborativa relacional implementada foi ancorada por instrumentos jurídicos (o regulamento do fundo e o acordo de acionistas, combinado ao contrato de investimento) que construíram uma moldura institucional para a convergência de organizações de perfil jurídico tão distinto: uma empresa pública como o BNDES; uma autarquia como a CVM; a “indústria” de capital de risco, na forma dos gestores de fundos de *venture capital*; consultores regionais; empreendedores inovadores (estes, por sua vez, inseridos em redes com universidades, incubadoras, parques tecnológicos). BNDESPAR e BNB integram a assembleia dos quotistas e, junto com a gestora privada do fundo, o comitê de investimento. Pelo acordo de acionistas, o fundo tem participação acionária e controle nas empresas investidas, com representantes no conselho de administração. Estas são, por sua vez, monitoradas pelos consultores regionais. Já pelo regulamento há divisão de trabalho entre os quotistas, como o BNDES, e o gestor nacional. Entre estado e gestor privado do fundo, existem três instâncias para informação e deliberação: o comitê de investimento, voltado para monitorar os investimentos e tomar decisões sobre gestão e desinvestimento; o comitê gerencial, que assessora o primeiro; o comitê consultivo interno, que integra as práticas das consultorias especializadas e da gestão.

É, portanto, um direito misto – público e privado – que organiza as formas de colaboração em uma governança multinível e descentralizada, abrindo espaço à

aprendizagem institucional e à experimentação na administração pública. Como ressalta Zanatta (2014), o espaço para tanto está no aperfeiçoamento das metas, métricas e mecanismos de controle; no aumento e diversificação dos investimentos e inclusão de novos quotistas (como bancos estaduais e regionais, aceleradoras de *startups* etc.); em novos incentivos e obrigações para as partes privadas (investimentos em pesquisa e desenvolvimento, captação de investidores-anjo); no detalhamento das formas de auditoria, arbitragem e securitização dos ativos. A descentralização operacional do programa (com a proximidade e customização da assessoria dos consultores regionais ou locais) deve ser combinada com a difusão das melhores práticas e seu estabelecimento como paradigma (*benchmarking*) para avaliação. Se há discricionariedade quanto aos meios para se atingir os objetivos definidos, por outro lado, metas, métricas e avaliações são centralizadas.

Se considerarmos os dois primeiros níveis do caso do Criatec – os investidores públicos iniciais e o fundo de investimentos –, a seguir os consultores regionais e finalmente as empresas investidas, temos uma correspondência com a proposta de Unger (2001, cap. 12) de um “fundo rotativo de capital”. Por meio desse desenho institucional, o tradicional direito de propriedade seria desintegrado em uma série de poderes distintos, atribuídos a distintos agentes: no primeiro nível, um “fundo central de capital” seria controlado por técnicos do executivo e representantes democráticos; esse fundo criaria fundos de investimento competitivos (segundo nível), que recebessem o capital do “fundo social” central (primeiro nível) e o oferecessem, com limites condicionais e temporais, a tomadores primários de capital (terceiro nível). Enquanto o fundo central atua na dupla face da busca de eficiência e das opções legitimadas de política pública, os fundos competitivos, induzidos pela atividade do fundo central, fazem o estado mimetizar o mercado, instituindo competição, transparência e independência de gestão. Seria assim descentralizado o acesso ao capital, evitando concentrações e incentivando empresas de vanguarda, de menor porte e maior potencial inovativo.⁴

Um experimento realizado pouco tempo depois dessa teorização (publicada em 1987) é bastante aderente a tal modelo e elucidativo sobre suas formas de implementação. Assim é que em 1994 a Finlândia instituiu, com recursos da privatização de companhias estatais, um fundo de capital de risco totalmente estatal; era um *fundo de fundos*, isto é, um investidor em fundos majoritariamente privados. Tal estratégia de diversificação dos investimentos permitia minorar os riscos e confiar nos controles informacionais de um regime competitivo. Ao mesmo tempo, foram estabelecidos fundos regionais de capital de risco. Arranjos semelhantes de *venture capital* liderado pelo estado eram visíveis nos anos 90 nas principais economias do norte global (OCDE, 1997, p. 25).

⁴ Para mais análises dessa proposta, ver Rodriguez (1998) e Amato (2016).

Apenas onde há abundância de capital privado para investimento em diversas fases da empresa o governo pode cingir-se a uma atuação indireta, de regulação e estímulo sobre o mercado de capitais. As lacunas de financiamento exigem atuação direta, mas esta não se resume a uma intervenção que suprima o mercado e a gestão profissional em nome do planejamento ou da concentração estatizante.

O regime rotativo de capital pretende descrever uma das possíveis formas alternativas de economia de mercado. O agente que seria incentivado por esse estilo experimentalista de economia (dadas as condicionalidades no acesso ao capital) podem ser as empresas de estilo de gestão mais flexível, que atenuam o contraste entre atividades de rotina e de execução, solapando os efeitos antidemocráticos da autoridade disciplinar nos ambientes de trabalho. Esse estilo hoje vanguardista e restrito às empresas mais inovadoras poderia ser espreado rumo às pequenas e médias empresas, que hoje sofrem de instabilidade econômica, restrições proibitivas à entrada no mercado e falta de acesso a capital, capacitação e mercados (UNGER, 1999, p. 149-162).

A ideia é que a descentralização econômica (ou democratização do mercado do lado da oferta) contribua para uma diminuição estrutural da desigualdade, isto é, para a reprodução da economia em condições de menor desigualdade social. Diminui o espaço – isto é, a necessidade – para a estratégia redistributiva, que se vale de uma economia que tem a ampliação da desigualdade como motor ou produto do crescimento econômico, apenas atingindo o desenvolvimento (como melhora generalizada das condições de vida) mediante intervenções corretivas *a posteriori* (redistribuição marginal por políticas compensatórias).

Ao tentar resolver o dilema que contrapõe descentralização econômica e eficiência, a proposta institucional de Unger – que aponta sobretudo uma direção e um exemplo a ser moldado conforme circunstâncias práticas e aperfeiçoamentos teóricos – evita o contraste entre economia de comando centralizado e economia descentralizada via mercado.⁵ A economia centralizada, comandada pelo estado, tende de fato a ser vítima dos males do dogmatismo e do favoritismo (UNGER, 2010, p. 149). Com a imposição de uma política econômica (especialmente a política industrial) unitária, “de cima para baixo”, costuma subordinar a decisão alocativa dos recursos a dogmas inflexíveis e em favor de grupos com acesso privilegiado à burocracia estatal. De outro lado, a economia de mercado não só depende de sustentação institucional (político-jurídica), mas pode ser desenhada de forma a ampliar a diversidade de agentes econômicos (mais mercado, de mais formas, para mais pessoas) (UNGER, 2010, p. 99) e de modo a facilitar a

⁵ Há quem, desatento e preso no horizonte daquela caricatura dicotômica, tenha considerado essa proposta como “socialista revolucionária” e assentada na “decretação” da “absoluta igualdade de rendimentos” (POSNER, 1990, p. 385).

autocorreção da tomada de decisões econômicas por uma forma descentralizada de parceria entre organizações públicas e privadas, entre o estado que apoia o mercado e o monitora, as empresas que levam informações e demandas de apoio institucional ao estado e organizações intermediárias de coordenação experimental.

Nessa proposta, um passo mais avançado seria adensar o nível dos intermediários entre empreendedores e investidores, ou seja, expandir a pluralidade dessas organizações mediadoras, fomentando um regime de concorrência entre elas. São abrangidas aqui não só instituições de fomento, mas também entidades de aconselhamento gerencial e redes de transferência e adaptação de tecnologias (caso do SIBRATEC, Sistema Brasileiro de Tecnologia, operado pela FINEP, Financiadora de Estudos e Projetos).⁶ Além de bancos públicos, há agências de inovação, universidades, empresas de pesquisa, entidades paraestatais de capacitação e apoio técnico e tecnológico à atividade produtiva – uma multiplicidade de SEBRAEs (Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas, de caráter paraestatal), EMBRAPAs (Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária, empresa pública) e órgãos de fomento nos diversos níveis (nacional, regional, estadual, local) teriam que ofertar seus serviços (mimetizando a concorrência do setor privado). E os entes estatais centralizados, como o BNDES ou agências de fomento industrial (caso da ABDI, Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial, ou da EMBRAPPII, Empresa Brasileira de Pesquisa e Inovação Industrial), seriam os orquestradores desses diversos canais de recursos materiais e imateriais para a qualificação produtiva.

Parcerias público-privado-comunitárias

Se a participação societária do estado em empreendimentos de economia mista marca importante decomposição material do direito de propriedade, traduzido na forma da participação acionária e nos procedimentos da governança corporativa, a função de investidor inicial em negócios emergentes consagra importante desdobramento na dimensão temporal – o estado participa da fase de aceleração inicial do empreendimento, e sua participação acionária pode ser reduzida ou retirada conforme avança a maturidade da empresa para persistir e crescer no ambiente concorrencial. Mas há uma terceira dimensão – social – de desagregação da propriedade. Tal forma jurídica envolve não apenas direitos patrimoniais e políticos sob organização societária, e não apenas uma perspectiva temporária ou condicional de participação (prazos para investimento e desinvestimento, com liberação paulatina dos recursos), mas, ainda, congrega uma pluralidade de *tipos* de agentes produtivos como coproprietários. Esse esquema jurídico-organizacional pode ser

⁶ Sobre esse sistema, ver Jorge; Resende; Unger (2008) e Portal Inovação - MCTI (2018).

lido como um exemplo tangível do conceito de “propriedade desagregada” sugerido por Unger.

Que os elementos que compõem o direito de propriedade unificado podem ser desmontados e investidos em diferentes tipos de titulares, com pretensões concorrentes sobre os mesmos recursos, é uma concepção comum na história do direito. De uma perspectiva histórico-comparada, o direito de propriedade unificado representa a exceção em vez da regra. A desagregação da propriedade frequentemente serviu para organizar uma forma hierárquica de divisão social do trabalho, como fez no feudalismo europeu. Ela adquire agora novo significado quando seu propósito é melhorar nossas chances de cooperar, permitindo-nos melhor combinar descentralização do acesso e iniciativa com economias de escala. Mais podem participar se cada um tiver uma pretensão sobre o mesmo conjunto de recursos que seja temporária, condicional ou de outro modo limitada.

O direito de propriedade unificado pode continuar a prevalecer em algumas áreas da atividade econômica, permitindo a determinado empreendedor prosseguir a seu próprio risco e segundo suas próprias convicções. Em outras áreas, porém, inclusive aquelas centrais à economia que emerge na esteira do declínio da produção em massa, pode ser crucial prover pretensões paralelas e distintas sobre os mesmos recursos. O benefício direto é alargar o estoque de nossas formas de cooperação. A vantagem indireta é ajudar a criar as condições para uma economia de mercado que não seja mais presa a uma versão única de si mesma. O experimentalismo tem a ganhar tanto direta quanto indiretamente. (UNGER, 2017, p. 88).

Exemplificam tal arranjo de cooperação os empreendimentos estruturados na forma do que tem sido denominado de parceria público-privada comunitária (ou “público-privado-comunitária”). Eles associam o estado (em diversos níveis e órgãos, como agências de desenvolvimento local e bancos de fomento), investidores privados (locais, nacionais ou estrangeiros), gestores privados de fundos e trabalhadores organizados em cooperativas ancoradas nas comunidades locais. Os recursos e capacidades públicos estruturam a empresa inicialmente e contratam gestores de investimentos, que passam a captar recursos privados. Um mercado financeiro próprio emerge – finanças e investimentos “de impacto” –, voltado a capitalizar empreendimentos com diferenciada função social (inclusão produtiva) e por vezes ambiental (quando o novo empreendimento substitui atividades predatórias nas quais se baseava a renda de determinada comunidade).

Deve-se considerar que tais parcerias público-privado-comunitárias carecem de um marco regulatório próprio, apresentando-se como um tipo diferente dos

dois regimes jurídicos desenvolvidos no Brasil a partir da década de 1990. De um lado, temos as parcerias público-privadas (PPPs), reguladas pela Lei n. 11.079/2004, além da normatividade estadual. Trata-se de contrato administrativo de concessão. De outro lado, há a figura jurídica das organizações sociais (OSs) e congêneres (por exemplo, na Lei n. 9.637/1998, além de leis e decretos estaduais). Há também a Lei n. 9.790/1999, que institui a figura das Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIP). Termos de parceria e contratos de gestão entre o poder público e organizações sociais – isto é, entidades sem fins lucrativos (associações, fundações, cooperativas) – podem instituir seleção competitiva, financiamento público, acompanhamento por metas e responsabilização dos dirigentes pelos recursos recebidos e serviços prestados.

Falta um marco legal para estruturar e difundir as operações de PPPCs – parcerias público-privado-comunitárias. Em termos administrativos, elas se encontram na conjunção entre os conceitos de negócios sociais e de investimentos de impacto, podendo ainda funcionar junto ao estado mediante contratos de impacto social (*social bonds*). A chave desses contratos está na transferência de risco do operador para o investidor (SITAWI, 2018). A partir de um problema coletivo a ser atendido por políticas públicas, o estado pode abrir concorrência a organizações (não governamentais, empresariais inclusive) que ofereçam soluções alternativas. Uma vez selecionada, a organização desenvolve seu projeto com o aporte de investidores externos. Uma avaliação independente pode mensurar o adimplemento das obrigações de resultado e o cumprimento das metas propostas. O estado pagará na medida da eficácia da solução implementada (isto é, do “impacto social”).

A definição de negócios sociais, por sua vez, os indica não como organizações sem fins lucrativos, mas como empresas que devem ser financeiramente sustentáveis, com autofinanciamento por seus próprios retornos aos investimentos aportados. Não constituem um “terceiro setor”, mas um setor dito “2.5” – seu escopo é resolver algum problema social (arena das políticas públicas ou das iniciativas da “sociedade civil”), mas se trata de organizações estruturadas como empresas lucrativas, que devem gerar lucro, retorno financeiro, atuando no mercado (YUNUS, 2010). São diferentes de cooperativas, em que não há distribuição de lucros, mas sim repartição das sobras, por critérios decididos em assembleias nas quais o voto é computado por sócio-trabalhador, e não segundo o capital investido. Já os investimentos de impacto (social ou socioambiental) são análogos ao conceito de negócio social. Trata-se de um nicho emergente do mercado financeiro que congrega fundos de investimento fechados, fundos abertos, aceleradoras de negócios emergentes (*startups*), bancos de desenvolvimento, fundações etc.

O estudo de caso que aqui é apresentado diz respeito à atuação de uma gestora de fundos de investimentos privados (*private equity*, capitalização de empresas não listadas em bolsa de valores) em empreendimentos na região amazônica. A função

conhecida de tais fundos é realizar uma espécie de “alcançamento” no nível da firma (por analogia ao desenvolvimento nacional e regional); isto é, trata-se de empresas que (ainda) não participam do mercado de capitais e, portanto, precisam captar investimento produtivo por acordos privados. Realça-se a dimensão temporal da desagregação proprietária: a empresa de participações privadas programa seu desinvestimento após certo período, ao longo do qual se espera que a organização empresarial na qual se investiu tenha alcançado maturidade para sobreviver no mercado com rentabilidade financeira. A gestora do fundo trata de prospectar e avaliar novos projetos de investimento, do suporte às empresas já investidas que fazem parte de seu portfólio e do controle e monitoramento continuado dos impactos sociais e ambientais dos negócios investidos (com a produção de relatórios periódicos dirigidos aos investidores do fundo).

A estruturação societária da companhia é, portanto, programadamente dinâmica. Os diversos sócios (públicos, privados e comunitários, isto é, bancos e agências estatais, investidores e cooperativa) participam do conselho gestor e da distribuição de dividendos, tendo voz na estratégia e no planejamento empresarial.

Embora herdeira, no contexto de que estamos tratando (particularmente no caso do estado do Acre), do cooperativismo e da ação dos movimentos sociais na luta por terra (OLIVEIRA, 2010), a parceria público-privado-comunitária integra e articula a forma societária da cooperativa junto a outras pessoas de direito público e privado (como autarquias públicas, de um lado, e fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio fechado, de outro). Já a cooperativa de maior porte pode colaborar na informação e na qualificação produtiva dos produtores, com assistência técnica, jurídica e administrativa, na facilitação do acesso a crédito e na abertura de canais de venda, reduzindo a perda de rendimento dos produtores pela dependência de “atravessadores”. Mas a complexificação da estrutura proprietária – abrangendo a participação de diversos perfis de pessoas jurídicas – permite robustecer tanto a gestão quanto a produção, atraindo capitais empregados no desenvolvimento de tecnologias e no acesso a mercados que dificilmente seriam atingidos na escala artesanal de uma pequena cooperativa local. Do lado da organização produtiva, ainda, há verticalização (*e.g.* fábrica de ração própria da companhia, da qual se extrai insumo essencial para a alimentação dos animais) combinada com desverticalização da cadeia de fornecedores (*e.g.* piscicultores que produzem dentro do “sistema doméstico”) e distribuidores (*e.g.* grandes redes varejistas).

No caso analisado (CAVALCANTE, 2017, cap. 4; INVESTIMENTOS, 2018), o BNDES foi o investidor-âncora no âmbito do primeiro Fundo de Investimentos em Participações em Empresas Sustentáveis na Amazônia, lançado em 2012. O banco público aportou o volume de cem milhões de reais, e houve investimento também por parte de bancos estaduais e agências de fomento, como o Banco do Estado do Pará (Banpará) e a Agência de Negócios do Acre (ANAC). Foi selecionada uma gestora, encarregada de

captar investimentos privados. Os negócios capitalizados abrangem três agroindústrias de proteínas de baixa emissão de carbono no Acre e uma biorrefinaria no estado do Tocantins.

Tal modelo deu origem, por exemplo, a um empreendimento na cadeia produtiva da suinocultura e a outro na cadeia da piscicultura. A questão é que o ganho de escala e o acesso a práticas, tecnologia e formas organizacionais de vanguarda permaneceriam comprometidos caso essas atividades produtivas, típicas das respectivas regiões, apenas contassem com os recursos e a infraestrutura de uma estrutura jurídica como a sociedade cooperativa. Por isso é que, no caso da suinocultura, a agência de fomento estadual do Acre fez o aporte dos recursos iniciais para a constituição da companhia, dotando a agropecuária familiar de técnicas e métodos empresariais; a premissa foi de que a cooperativa de suinocultores passasse a ser sócia do empreendimento, ao lado de sócios/investidores privados.

Já no caso da piscicultura, há a industrialização de três espécies nativas da Amazônia (Pirarucu, Tambaqui e Pintado), com capacidade produtiva de até dez milhões de unidades por ano. A empresa produz alevinos e os fornece aos piscicultores locais, junto com assistência técnica e a ração animal (produzida pela própria companhia) necessárias ao processo de engorda. A fase de engorda tem duração média de um ano e é o elo em que atuam os piscicultores locais, na forma de produção doméstica. Então os peixes são revendidos à empresa, que se encarrega do processamento da carne e da sua comercialização nos mercados locais e em diversas redes de varejo e serviços alimentares pelo Brasil afora.

A estruturação de uma agroindústria de médio porte permite ultrapassar os limites de eficiência e competitividade da agricultura familiar ou da pequena empresa industrial. O impacto social produzido vai além da geração de emprego e renda na forma de salário ou pagamento por serviço. Além da remuneração assalariada, os trabalhadores elevam seus rendimentos por meio da participação acionária da cooperativa na sociedade anônima. Assim, é possível que tenham um retorno das etapas de maior agregação de valor no processo produtivo (*e.g.* processamento e comercialização da proteína animal) – para além das fases de criação dos animais (*e.g.* engorda do peixe) para as quais são contratados. Há, ainda, o impacto ambiental: a produção intensiva em tecnologia permite ocupar área reduzida em comparação com as atividades atrativas na região, como a exploração da madeira, o extrativismo tradicional ou a pecuária extensiva. Gera-se maior valor com a floresta em pé e reforça-se junto aos sócios-fornecedores a obrigação de não desmatar. Para não dependerem exclusivamente dos rendimentos do negócio e de suas oscilações sazonais (ambientais-naturais e econômicas), os fornecedores podem ser também pequenos produtores de outros bens e serviços integrados ao respectivo bioma; são, nesse sentido, qualificados para implantarem em suas propriedades sistemas agroflorestais. E uma articulação do governo estadual permite a comercialização de

serviços ambientais, com créditos de carbono geridos por bancos como o KfW, banco alemão de desenvolvimento (as reduções certificadas de emissões funcionam como derivativos negociáveis por contrato de *hedge*).

Em termos ambientais, conta não só a sofisticação produtiva permitida pela agroindústria de baixa emissão de carbono, como contraponto às alternativas econômicas da região, baseadas em desmatamento e predação, mas também a integração da cadeia produtiva agroindustrial na forma de um ciclo fechado em termos ambientais (o resíduo gerado em um elo é reintegrado em outro), assim como a qualificação tecnológica e organizacional que permite a utilização intensiva dos recursos naturais das pequenas propriedades em sistemas agroflorestais. A biodiversidade da região torna-se ativo valorizado, com retorno às comunidades locais, e é base para a exploração e criação de novas vantagens comparativas, que remanesceriam inaproveitadas.

Por fim, a ascensão da produção a um patamar superior de escala, organização e tecnologia – por comparação com a produtividade do que seria uma pequena cooperativa local ou, ainda, o trabalho individual e esparsos de cada produtor familiar disperso no meio rural – gera efeitos colaterais positivos na estruturação de cadeias produtivas complementares (levando ao desenvolvimento de fornecedores) e, à jusante da cadeia, no sentido da distribuição, dá acesso a mercados nacionais e mesmo internacionais.

Como se nota, trata-se de arranjo societário multinível que articula e estrutura uma “policultura” proprietária. Em vez de o estado prover alguma compensação “social” a uma forma de produção rudimentar, incapaz de se sustentar por razões de escala, é possível orquestrar um mutirão de recursos que podem manter e qualificar a pequena propriedade produtiva dentro de um esquema mais abrangente de organização e profissionalização. Se uma fase do processo produtivo ocorre nas unidades domésticas, a qualificação tecnológica e a assessoria técnica são serviços oferecidos aos próprios fornecedores com codeterminação com seu cliente (a companhia da qual participam acionariamente, com direitos políticos e patrimoniais).

Do ponto de vista da governança, há uma minoração do contraste entre acionistas e partes interessadas (*stakeholders versus shareholders*), uma vez que considerável parcela dos interessados, daqueles envolvidos nas externalidades (positivas e negativas) geradas pelo empreendimento, está internalizada nos âmbitos de gestão – além de investidores externos, está representado o estado, potencialmente em diversos níveis de governo, assim como a comunidade local e os trabalhadores, na forma de empresários da região e da cooperativa sócia do empreendimento. Para estes, a qualificação já está associada aos incentivos da garantia de renda advinda de uma posição produtiva. Continua a haver, é certo, a parcela dos produtores não selecionados, da vizinhança que não participa da empresa. Mas já se reduz o raio daqueles que terão que ser atendidos

por outras estratégias de inclusão produtiva ou mesmo por políticas compensatórias de combate à miséria.

Conclusão

Em contraste com a intervenção baseada em uma programação finalística (seja para promover a substituição de importações, seja para promover campeões nacionais), mas também com uma programação meramente formal-legal (fundada na expectativa de generalizar a confiança dos investidores privados, garantindo segurança dos direitos contratuais, creditícios ou acionários), apresentaram-se experimentos assentados em uma programação relacional (WILLKE, 1986), procedimental, voltada para a institucionalização de arranjos de colaboração multinível em uma economia mista.

A direção apontada é a da consolidação de uma política industrial que amplie horizontalmente o acesso a recursos, a fim de fomentar a competição, sem pré-selecionar por planejamento os setores favorecidos – o que importa é incrementar a variação; a seleção há de ser realizada por mecanismos de mercado, na contingência da competição. O caminho é institucionalizar procedimentos e ferramentas para ligar os empreendedores às oportunidades de qualificação produtiva (conhecimentos, práticas, tecnologias, acesso a mercados, vantagens locacionais, capital e crédito). Não se apresenta o molde correto, de um mecanismo consolidado, mas de uma dinâmica de aprendizagem institucional em termos de formas de parceria, comunicação e organização.

Do ponto de vista dos direitos de propriedade, confirmou-se a correlação entre sua “desagregação” – na forma de ativos titularizados em comum por meio de pretensões sobrepostas de agentes de diferente perfil (entes estatais, investidores privados, trabalhadores organizados em cooperativas) – e a ampliação do acesso aos recursos que dão conteúdo ao valor da liberdade de iniciativa. Afinal, se uma economia de mercado é uma variedade de arranjos de descentralização da oferta e da procura, a ampliação do acesso aos recursos da produção (financeiros, técnicos, tecnológicos e mercadológicos) é uma função positiva do direito a complementar o bloqueio das concentrações de poder econômico pela via negativa da defesa da concorrência.

São Paulo, 19 de abril de 2018.

Referências

AMATO, Lucas Fucci. Os direitos de propriedade como instituição para o desenvolvimento democrático. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ)*, Rio de Janeiro, n. 30, p. 322-338, 2016.

BRASIL. MINISTÉRIO DA CIÊNCIA E TECNOLOGIA E INOVAÇÃO. Secretaria de Desenvolvimento Tecnológico e Inovação. *SIBRATEC - Sistema Brasileiro de Tecnologia*, Brasília, [21--]. Disponível em: <www.portalinovacao.mcti.gov.br/sibratec/#/sobre>. Acesso em: 17 abr. 2018.

CAVALCANTE, Yago Oliveira. *SROI, Social return on investment: o retorno social sobre investimento, uma abordagem na análise financeira de projetos de investimento*. 2017. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Engenharia de Produção) – Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017.

FABIANI, Emerson Ribeiro. *Reformas institucionais do mercado de crédito bancário no Brasil (1999-2006): uma análise jus-sociológica*. 2009. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

FERRAZ, Max Benjoi. *O setor público e o venture capital: um estudo de caso do Criatec*. 2013. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013.

INVESTIMENTOS. *KAETÉ Investimentos*. Disponível em: <<http://www.kaeteinvestimentos.com.br/investimentos/>>. Acesso em: 21 mar. 2018.

JORGE, Miguel; REZENDE, Sergio Machado; UNGER, Roberto Mangabeira. Tecnologia para muitos. *Valor Econômico*, São Paulo, 27 mar. 2008. p. A20.

OLIVEIRA, Sebastião Sibá Machado. *O capital comunitário e a PPC: a participação pública, privada e comunitária na construção da economia local*. 2010. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Regional) – Universidade Federal do Acre, Rio Branco, 2010.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Government venture capital for technology-based firms*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 1997.

PINHEIRO, Maurício Mota Saboya. Fundos de poupança compulsória e financiamento da economia: 1990/1997. *Texto para discussão*, Brasília, n. 588, set. 1998.

PINTO, Luciane F. 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, v. 4, n. 7, p. 151-184, jun. 1997.

PINTO, Marco Aurélio Cabral; MIGON, Marcio Nobre; MONTORO, Guilherme Castanho Franco. Convergência público-privada no adensamento da cadeia produtiva aeronáutica brasileira. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 28, p. 145-170, dez. 2007.

POSNER, Richard A. *The problems of jurisprudence*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1990.

RODRIGUEZ, Caio Farah. *Disaggregation with a purpose*: Roberto Unger's rotating capital fund. 1998. Dissertação (Mestrado em Direito) – Harvard University, Cambridge, MA, 1998.

SABEL, Charles F.; REDDY, Sanjay G. Learning to learn: undoing the Gordian knot of development today. *Columbia Law and Economics Working Paper*, n. 308. New York: Center for Law and Economic Studies, 2003.

SCHAPIRO, Mario Gomes. *Novos parâmetros para a intervenção do estado na economia*: persistência e dinâmica da atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento. 2009. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

_____. Repensando a relação entre estado, direito e desenvolvimento: os limites do paradigma *rule of law* e a relevância das alternativas institucionais. In: VIEIRA, Oscar Vilhena; DIMOULIS, Dimitri (Org.). *Estado de direito e o desafio do desenvolvimento*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 121-167.

SITAWI. *Contratos de impacto social*. Disponível em: <<https://www.sitawi.net/social-impact-bonds/>>. Acesso em: 22 mar. 2018.

STALLINGS, Barbara; STUDART, Rogério. *Finance for development*: Latin America in comparative perspective. Washington, D.C.: Brookings Institution Press, 2006.

UNGER, Roberto Mangabeira. *A reinvenção do livre-comércio*: a divisão do trabalho no mundo e o método da economia. Tradução de Marcos Santarrita. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2010.

_____. *Democracia realizada*: a alternativa progressista. Tradução de Carlos Graieb, Marcio Grandchamp e Paulo César Castanheira. São Paulo: Boitempo, 1999.

_____. *O Movimento de Estudos Críticos do Direito*: outro tempo, tarefa maior. Tradução de Lucas Fucci Amato. Belo Horizonte: Casa do Direito, 2017.

_____. *Política*: os textos centrais. Edição de Zhiyuan Cui. Tradução de Paulo César Castanheira. São Paulo: Boitempo; Chapecó: Argos, 2001.

WILLKE, Helmut. Three types of legal structure: the conditional, the purposive and the relational program. In: TEUBNER, Gunther (Ed.). *Dilemmas of law in the welfare state*. Berlin New York: Walter de Gruyter, 1986. p. 280-298.

YUNUS, Muhammad. *Criando um negócio social*: como iniciativas economicamente viáveis podem solucionar os grandes problemas da sociedade. Tradução de Leonardo Abramowicz. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2010.

ZANATTA, Rafael Augusto Ferreira. *Direito, desenvolvimento e experimentalismo democrático*: um estudo sobre os papéis do direito nas políticas públicas de capital semente no Brasil. 2014. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

ZANATTA, Rafael Augusto Ferreira. *The risk of the new developmentalism: 'Brazil Maior' plan and bureaucratic rings*. April 2012. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2120002>. Acesso em: 5 mar. 2018.